

פרק ב' התוצאות העסקיות של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות

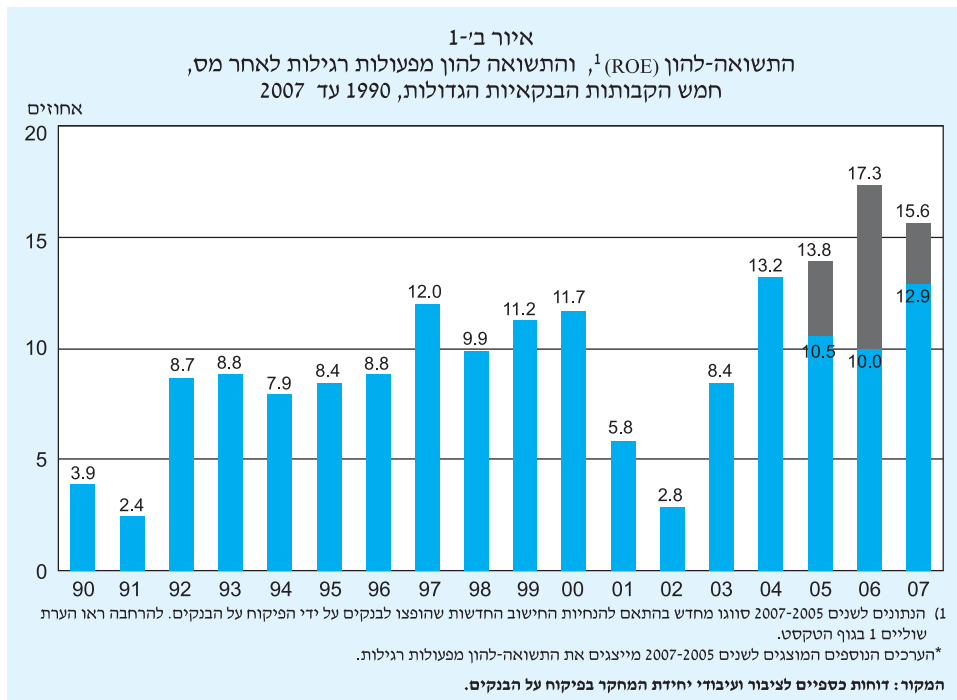
תוצאותיהן העסקיות של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות היו השנה טובות והיו, לפחות עד הרביע האחרון של השנה, המשך ישיר למגמה החיובית המאפיינת את המערכת הבנקאית בשנים האחרונות. סך הרווח הנקי גדל השנה בשיעור זניח (0.8%) והושפע משיעורי הגידול המרשימים שנרשמו בשלוש הקבוצות הבינוניות ומשיעורי הגידול השליליים בשתי הקבוצות הגדולות. גידול הרווח הנקי השנה נבע כולו מעלייה ברווח מפעולות רגילות – בניגוד לשנת 2006, שבה הוא הושפע מעלייה חדה ברווח מפעולות בלתי רגילות, פועל יוצא של יישום רפורמת בכר; הרווח מפעולות מימון, שגדל השנה בארבע מתוך חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, אופיין בשונות גבוהה, ונבע מהשפעת הכמות החיובית, שעלתה על השפעתו השלילית של המחיר בכל אחד ממגזרי התיווך. השיפור באיכות התיק הבנקאי וביכולתם של הלווים לפרוע את חובם הוביל גם השנה, בדומה לשנים האחרונות, לירידה חדה בהפרשות לחובות מסופקים (כ-41%). השנה הציגו הקבוצות הבנקאיות שיפור במידת יעילותן התפעולית. השיפור נבע מיציבות בהוצאות התפעוליות – בעיקר עקב ירידה בהוצאות השכר – ומעלייה של ההכנסות התפעוליות, בעיקר עקב גידול ההכנסות מעמלות. על תוצאותיה החיוביות של סך המערכת בשלושת הרביעים הראשונים של השנה העיב המשבר הפיננסי בשווקים העולמיים, שהשפיע לשלילה על התפתחות הרווח והרווחיות של סך המערכת ברביע האחרון, בעיקר דרך תוצאותיה העסקיות של קבוצת "בנק הפועלים".

בהשפעת כל ההתפתחויות האלה ירדה השנה התשואה הכוללת להון של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות לרמה של כ-15.6%, לעומת כ-17.3% אשתקד, ואילו התשואה להון מפעולות רגילות גדלה ועמדה על כ-12.9%, לעומת כ-10% אשתקד.

1. הרווח והרווחיות של הקבוצות הבנקאיות

לאחר ארבע שנים, שבהן רשמה מערכת הבנקאות שיעורי גידול מרשימים של הרווח הנקי ורמות רווחיות גבוהות, היה שיעור גידולו של הרווח השנה אפסי, וברמת הרווחיות, הנמדדת במונחי התשואה להון, אף נרשמה הרעה. עם זאת, סך הרווח הנקי של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות היה גם השנה גבוה – כ-9 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-8.9 מיליארדים בתקופה המקבילה אשתקד, שיעור גידול של כ-0.8% (לוח

ב'–1). רמת הרווחיות¹ ירדה השנה והסתכמה בכ-15.6% – נמוכה מזו של שנת 2006 (כ-17.3%), אולם גבוהה מזו של 2005² (איור ב'–1).



על אף שיעורו הנמוך של גידול הרווח הנקי השנה, הייתה רמתו, כאמור, גבוהה והיא הושפעה, בדומה לשנה הקודמת, ממכלול של גורמים, חלקם מחזוריים וחלקם חד-פעמיים. המגמה החיובית שאפיינה את הכלכלה הישראלית והעולמית בשנים האחרונות המשיכה להקרין על ביצועי הקבוצות הבנקאיות גם השנה, והיותה, לפחות עד הרביע האחרון, המשך ישיר למגמה החיובית השוררת במערכת בשנים האחרונות. מגמה זו באה לידי ביטוי בהמשך הגידול של הרווח מפעולות רגילות, שנבע מעלייה ברווח מפעולות מימון, בגידול ההכנסות מעמלות תפעוליות ובירידה חדה של ההפרשות לחובות מסופקים (כ-41%) – בעיקר בזכות השיפור באיכות האשראי

1 החל מהרביע הראשון של שנת 2007 חויבו התאגידים הבנקאיים לחשב את התשואה להון בשיטה הנהוגה בארצות הברית ובמדינות נוספות. התשואה להון מחושבת כרווח הנקי בניכוי דיבידנד למניות בכורה שלא נרשם כהוצאה בדוח הרווח וההפסד והוכרז בתקופת הדיווח בלבד, מחולק בהון העצמי הממוצע; ההון העצמי הממוצע הוא, לעניין זה, סך כל האמצעים ההוניים בניכוי היתרה הממוצעת של זכויות בעלי המניות החיצוניים ובניכוי/תוספת היתרה הממוצעת של ההפסדים/הרווחים שטרם מומשו מהתאמות לשווי ההוגן של אג"ח למסחר וכן של הפסדים/רווחים בגין אג"ח זמינות למכירה, הכלולים בהון העצמי.

2 בשל שינוי שיטת החישוב של התשואה להון, שהוזכר לעיל (ראו הערה 1), השוואת נתוני השנים 2007-2005 לנתוני השנים הקודמות היא בעייתית.

לוח ב'-1
סעיפים עיקריים מדרוז הרווח וההפסד המאוחד של המש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, 2005 עד 2007
(במיליוני ש"ח, במחירים שוטפים)

השנים באחוזים	דיסקונט			השנים באחוזים 2007-ב לעזות	הפסדים			השנים באחוזים 2007-ב לעזות	לאובי			
	2007	2006	2005		2007	2006	2005		2007	2006	2005	
11.48	4,225	3,790	3,697	-8.52	6,933	7,579	7,394	10.49	7,648	6,922	6,629	הרווח מפעולות מינון לפני הול"ט
-21.58	447	570	691	-47.97	513	986	1,268	-56.38	407	933	1,426	ההפסדה לחובות מסופקים
17.33	3,778	3,220	3,006	-2.62	6,420	6,593	6,126	20.90	7,241	5,989	5,203	הרווח מפעולות מינון לאחר ההפרשה
9.03	2,572	2,359	2,406	-2.25	5,250	5,371	4,815	8.79	4,222	3,881	3,727	סך כל ההכנסות התפעוליות והאחרות
15.96	2,216	1,911	1,863	6.15	4,349	4,097	3,763	11.18	3,350	3,013	2,819	מה: הכנסות מועסקות תפעוליות
0.92	5,066	5,020	4,729	4.04	7,940	7,632	7,025	-4.54	6,937	7,267	6,080	סך כל ההוצאות התפעוליות והאחרות
-5.37	3,030	3,202	2,967	1.75	4,769	4,687	4,222	-7.34	4,218	4,552	3,627	מה: משכורות והוצאות גלויות
129.70	1,284	559	683	-13.90	3,730	4,332	3,916	73.88	4,526	2,603	2,850	הרווח מפעולות רגילות לפני מס
61.71	566	350	324	-23.14	1,458	1,897	1,645	30.45	1,722	1,320	1,193	ההפסדה למס על רווח מפעולות רגילות
243.54	718	209	359	-6.69	2,272	2,435	2,271	118.55	2,804	1,283	1,657	הרווח מפעולות רגילות לאחר מס
-14.73	602	706	177	-46.17	527	979	699	-76.48	515	2,190	480	הרווח האחר
51.32	1,265	836	458	-20.24	2,679	3,359	2,888	-5.01	3,357	3,534	2,136	הרווח הנקי
20.44	8,605	7,145	6,361	9.74	19,000	17,314	15,781	9.73	19,293	17,582	15,822	הרווח לזכר השוה השואה לזכר
	9.6	3.5	-		12.3	14.4	14.6		15.4	8.3	13.0	הרווח מפעולות רגילות (אחוזים)
	14.7	11.7	6.8		14.1	19.4	18.3		17.4	20.1	13.5	ההשוה הכוללת לזכר (אחוזים)
	0.78	0.53	0.32		0.95	1.20	1.10		1.16	1.27	0.84	ההשוה הכוללת לזכר (ROA) (אחוזים)

פרק ב': התוצאות העסקיות של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות

לוח ב' 1- (המשך)

סעיפים עיקריים מדרוז הרווח וההפסד המאוחד של חמ"ש הקבוצות, התקבוצות והגורלות, 2005 עד 2007 (מיליוני ש"ח, במחזירים שוטפים)

[illegible]

(1) הורחב האתר כולל את חלקה של הקבוצה בדרומם של חבורת כלילות, את הווח נטו מפעולות לבתי רגילות, את ההשפעה המצטברת בשל השינוי השטחית ההשפועה לאחר מס. והתאמות מותגים בגוף חבורת אוטונומיות כלילות מהדוח על השינויים בתוך העצמי.

(2) היות לצורך חישוב ההטוואה לחון כולל את סך כל האמצעים הדתיים בנכרי היתרה הממוצעת של זכויות בעלי המניות והיציגים ובנכרי/מחפסת היתרה הממוצעת של הדפוסים/הרווחים בגין אג"ח ולסחר כון של הפסדים/רווחים בגין אג"ח ולמנות למלכדה.

מחושב כיהם בין הדורות הנקני לבין הדורן לצורך חישוב התשואה להדון. (ראו הערה 2 לעיל.)

המקור: דוחות כספיים לציבור.

ובחוסנם של המגזרים העסקי והמסחרי. התשואה להון מפעולות רגילות גדלה השנה והסתכמה בכ-12.9%, לעומת כ-10% בשנת 2006 (לוח ב'-1).

בבחינת הרווח מפעולות בלתי רגילות עולה, כי המשך יישומו והשלמתו של השלב הראשון ברפורמת בכר³ זקף לזכות הקבוצות הבנקאיות, גם השנה, רווחי הון חד-פעמיים גבוהים בתמורה למכירת הבעלות וזכויות הניהול של קופות הגמל ויתר קרנות הנאמנות, אולם זאת בהיקפים נמוכים מאלו של השנה הקודמת. גידול הרווח הנקי השנה נבע כולו מעלייה חדה ברווח מפעולות רגילות (כ-45%); זאת בניגוד לתקופה המקבילה אשתקד, שבה נבע גידול הרווח מעליית הרווח מפעולות בלתי רגילות, פועל יוצא של יישום רפורמת בכר.

על רווחי הבנקים העיבו השנה משבר ה"סאב-פריים" בשוק המשכנתאות האמריקאית⁴ ומשבר הנזילות שנגזר ממנו בשווקים רבים בעולם ברביעים השלישי והרביעי של השנה. תסיסה זו בשווקים הפיננסיים השפיעה לשלילה על התפתחות הרווח והרווחיות של סך מערכת הבנקאות הישראלית, בעיקר דרך תוצאותיה העסקיות של קבוצת "בנק הפועלים", שהושפעו מהפעילות במכשירים פיננסיים מורכבים, הקשורים במידה זו או אחרת למשבר. היקף המחיקות שביצעה השנה הקבוצה בשורת הרווח הנקי בגין הפעילות במכשירים פיננסיים מורכבים הסתכם בכ-1.2 מיליארדי ש"ח (כ-45% מסך הרווח הנקי של הקבוצה בשנת 2007) ונבע מירידת ערך שאינה בעלת אופי זמני בניירות הערך. יתר הקבוצות ביצעו מחיקות רווח זניחות, שלא השפיעו על מגמת הרווח של הקבוצה: "מזרחי-טפחות" – 114 מיליוני ש"ח, המהווים כ-13% מסך הרווח הנקי השנה; "לאומי" – 28 מיליוני ש"ח; "הבינלאומי" ו"דיסקונט" לא ביצעו מחיקות כלל. (ראו תיבה בפרק ג').

תרומתן של השלוחות הבנקאיות בחו"ל לרווח מפעולות רגילות הייתה השנה שלילית והסתכמה בכ-70 מיליוני ש"ח (לוח א'-9). עיקר הירידה נבע מייסוף השקל, שהביא ליצירת הפרשי שער שליליים בינו לבין המטבעות הזרים שהשלוחות פועלות בהם. (להרחבה ראו פרק א').

התפלגות הרווח על פני השנה והתפתחות הרווחים במגזרי הפעילות השונים ממחישות את השפעת המשבר בשווקים הפיננסיים על רווחי הקבוצות ברביע האחרון של השנה, ובייחוד על אלו של קבוצת "בנק הפועלים". רק "בנק דיסקונט" ו"בנק לאומי" הציגו גידול של הרווח מפעולות מימון ברביע האחרון של השנה; יתר הקבוצות הבנקאיות הציגו ירידה ברווח זה, בכ-19.6% ביחס לתקופה המקבילה אשתקד, ולפיכך ירד סך הרווח מפעולות רגילות בתקופה זו בכ-37.4%.

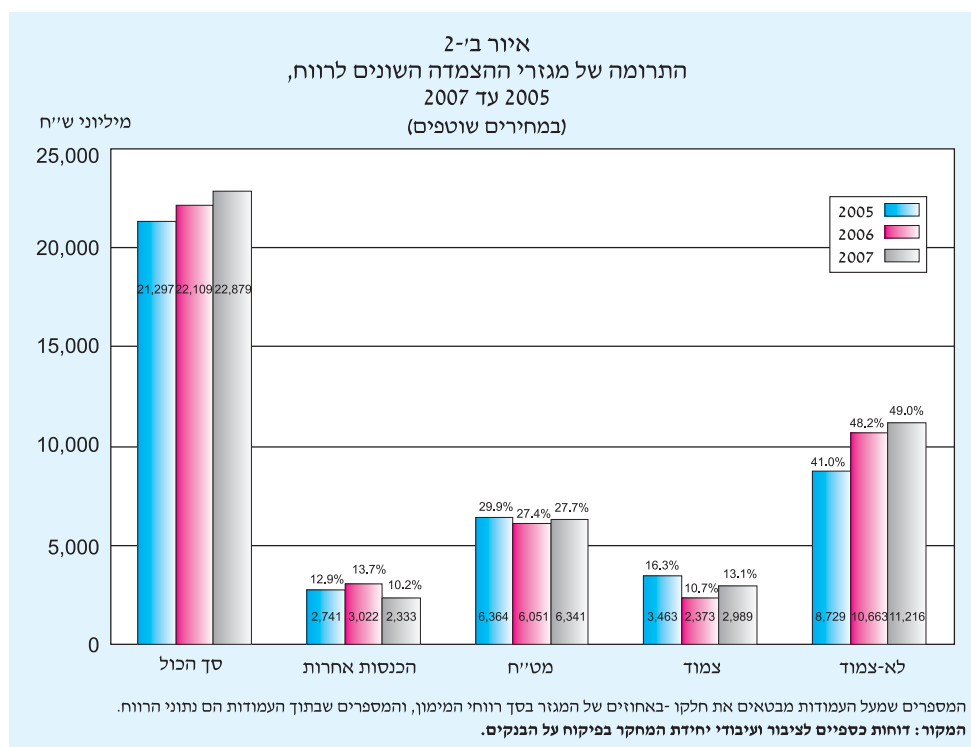
3 לענייננו, השלב הראשון הוא שלב מכירת הבעלות וזכויות הניהול של קופות הגמל וקרנות הנאמנות ומכירת ההחזקות הריאליות, כפי שנדרש בחוק להגברת התחרותיות וצמצום הריכוזיות וניגוד העניינים בשוק ההון הישראלי.

4 להרחבה ראו תיבה ג'-1 בפרק ג'.

כפי שהערכנו בסקירת המפקח על הבנקים לשנת 2006, צפוי כי השנים הקרובות תהיינה שנות מבחן לקבוצות הבנקאיות הישראליות: הן תיאלצנה להתמודד עם ההשלכות של יישום "רפורמת בכר", חוק העמלות, ההאטה הצפויה בצמיחת המשק הישראלי והעולמי והזעזועים בשווקים הפיננסיים. הירידה הצפויה, בטווח הקצר, בסעיף ההכנסות התפעוליות והאחרות כתוצאה מיישום חוק העמלות, השלמת השלב הראשון של רפורמת בכר, וכן ירידה אפשרית של הרווח מפעולות מימון, בשל הזעזועים בשווקים הפיננסיים וההאטה בצמיחה – כל אלה יאלצו את הקבוצות הבנקאיות לפתח אפיקי הכנסה חלופיים, וכן להוסיף ולהתייעל, במטרה להתגבר על בעיית מיצוי מקורות הרווח הקיימים ולהמשיך ולהציג רמות גבוהות של רווח ורווחיות.

א. הרווח מפעולות מימון לפני הפרשה לחובות מסופקים

סך הרווח מפעולות מימון של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות גדל השנה בשיעור מתון של כ-3.5%, והסתכם בכ-22.9 מיליארדי ש"ח (לוח ב'-2). הרווח גדל השנה בארבע מתוך חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, ובניגוד לאשתקד, אופיין שיעור הגידול בשונות גבוהה. למעט קבוצת "בנק הפועלים" שרשמה ירידה ברווח (כ-8.5%), הציגו הקבוצות עליות – מ-2% בקבוצת בנק "מזרחי-טפחות" עד 11.8% בקבוצת "הבנק הבינלאומי".



לוח ב'-2
פירוט הרווח מפעולות מימון לפני הפרשה לחומ"ס לפי מגזרי הצמדה, חמש הקבוצות הבנקאיות
הגדולות, 2007 לעומת 2006
(מיליוני ש"ח)

במחירים שוטפים		השינוי (בש"ח)	השינוי (באחוזים)
2006	2007	לעומת 2006	לעומת 2006
ההכנסות נטו ¹ לפי מגזרי הצמדה (כולל נגזרים)			
10,663	11,216	553	5.2
2,373	2,989	616	26.0
6,051	6,341	290	4.8
19,087	20,546	1,459	7.6
ס"כ ההכנסות נטו ממגזרי ההצמדה (1)			
הכנסות מימון אחרות			
810	824	14	1.7
1,712	994	-718	-41.9
הכנסות מימון אחרות נטו			
1,095	1,393	298	27.2
230	-1,043	-1,273	-553.5
מזה: הכנסות ריבית בגין חובות בעייתיים שלא נרשמו בעבר			
מזה: רווחים ממכירה ושערוך של אג"ח ²			
2,522	1,818	-704	-27.9
500	515	15	3.0
ס"כ הכנסות המימון האחרות (2)			
אופציות ומכשירים נגזרים אחרים (3)			
הרווח מפעילות מימון לפני ההפרשה לחומ"ס			
22,109	22,879	770	3.5
(1 + 2 + 3)			

- (1) נטו: הכנסות מנכסים בניכוי הוצאות על התחייבויות.
(2) כולל רווחים/הפסדים משערוך ומכירה של אג"ח למסחר וממכירה של אג"ח זמינות למכירה ואג"ח המוחזקות עד לפדיון.
המקור: דוחות כספיים לציבור.

גידול הרווח נבע השנה מעליית ההכנסות נטו מפעילות התיווך הפיננסי הקלסי (כ-7.6%) ומעלייה בהכנסות בגין הפעילות באופציות ובמכשירים נגזרים אחרים (כ-3%), שקוזה משמעותית על ידי ירידת הכנסות המימון האחרות (כ-27.9%; לוח ב'-2). בבחינת ההכנסות נטו מפעילות התיווך הפיננסי הקלסי לפי מגזרי הצמדה, כולל השפעת הנגזרים, עולה, כי השפעת הכמות, הנגזרת מהיקף הפעילות, הייתה השנה חיובית (כ-13%) ועלתה על זו של השפעת המחיר השלילית, הנמדדת כפער הריביות הכולל (1.42 בהשוואה ל-1.50, אשתקד; לוח ב'-3). הרווח המימוני בגין הפעילות השקלית הלא-צמודה גדל השנה בכ-5.2% (לוח ב'-2), ואף שמשקלו בסך המאזן עמד על כ-35%, תרומתו לרווח היתה הגבוהה ביותר (כ-49%); זאת משום שפער הריביות בו גבוה מאשר במגזרי ההצמדה האחרים (לוח ב'-3 ואיור ב'-2).

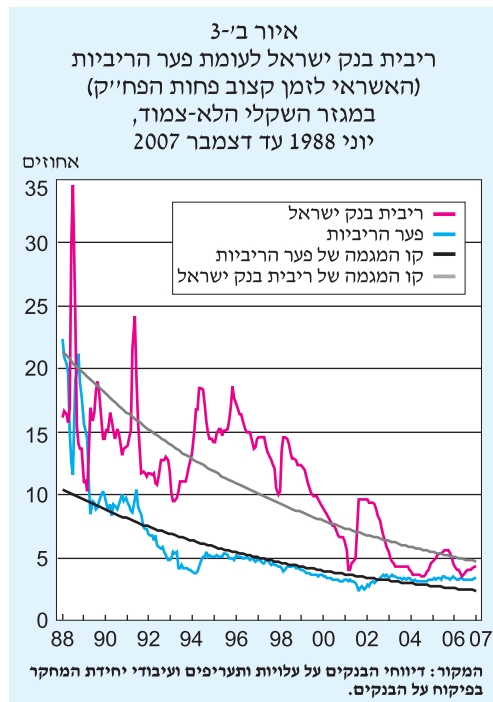
בהמשך למגמה המאפיינת את השנים האחרונות, הפעילות הבנקאית הלא-צמודה גדלה השנה בשיעור גבוה (כ-27.6%), משתי סיבות עיקריות: (א) עליית הביקוש המצרפי לאשראי - כפועל יוצא של התרחבות הפעילות הכלכלית העסקית בישראל

לוח ב'-3
שיעורי ההכנסה וההוצאה ופעד הריביות בגין נכסים והתחייבויות (כולל גנורים) לפי מוגרי הצמדה בחמש הקבוצות הבנקאיות
 הגדלות, 2006 ו-2007
(מיליוני ש"ח, מחירים שוטפים)

2007									
התחייבויות ²					נכסים				
פעד הריבית	שיעור ההוצאה	מההתחייבויות	הזמדה השנתית	הוצאות	הכנסה מנכסים	שיעור ההכנסה מנכסים	היתרה השנתית	היתרה הממוגן	הכנסות הממוגן
המשקל (7) = (3)-(6)	(6) = (4)/(5)	(5)	המוצעת (4)	הממוגן	(3) = (1)/(2)	(2)	המוצעת (1)	(1)	
0.80	6.89	178,164	12,278	7.69	198,502	15,267	צמוד		
2.14	3.40	469,495	15,973	5.54	490,874	27,189	לא-צמוד		
0.90	-0.87	705,627	-6,154	0.03	708,127	187	מס"ח (מקובי + חו"ל)		
1.42	1.63	1,353,286	22,097	3.05	1,397,503	42,643	מס"ח		
2006									
התחייבויות ²					נכסים				
פעד הריבית	שיעור ההוצאה	מההתחייבויות	היתרה השנתית	הוצאות	הכנסה מנכסים	שיעור ההכנסה מנכסים	היתרה השנתית	היתרה הממוגן	הכנסות הממוגן
המשקל (7) = (3)-(6)	(6) = (4)/(5)	(5)	המוצעת (4)	הממוגן	(3) = (1)/(2)	(2)	המוצעת (1)	(1)	
0.91	4.10	174,982	7,172	5.01	190,408	9,545	צמוד		
2.62	3.64	358,863	13,067	6.17	384,473	23,730	לא-צמוד		
0.92	-1.02	662,192	-6,771	-0.11	664,433	-720	מס"ח (מקובי + חו"ל)		
1.50	1.13	1,196,037	13,468	2.63	1,239,314	32,555	מס"ח		

(1) הנכסים כוללים: אשראי לציבור, אג"ח מוחזקות לפדיון, אג"ח ותינות למכירה, אג"ח למסחר, אשראי ממשלה, מוננים ופיקדונות בבנק ישראל, פיקדונות בבנקים ואחרים.

(2) ההתחייבויות כוללות: פיקדונות הצבור, פיקדונות הממשלה, פיקדונות מנכסים ואחרות. המקור: דוחות כספים לציבור.



וגידול הכנסתם של משקי הבית; (ב) מיעוט תחליפי האשראי הלא-צמוד – שהביא לעלייה חדה של נכסי המגזר בשיעור הגבוה מאשר ביתר מגזרי ההצמדה (לוח ב'-3); פער הריביות במגזר ירד השנה ועמד על כ-2.14%, לעומת כ-2.62% בשנה הקודמת (לוח ב'-3). זאת משום שהריביות במגזר זה תלויות בריבית המוניטרית, הנקבעת על ידי בנק ישראל, אשר ירדה השנה בנקודת אחוז אחת. קשר חיובי זה בין שני המשתנים עולה בקנה אחד עם תוצאות מחקרים אמפיריים⁵, המדגישים את מגמת הקשר החיובי ארוכת הטווח, ומראים כי לעיתים, בטווח הקצר, אף יש ביניהם קשר שלילי. (איור ב'-3).

רווחי המגזר הצמוד למדד גדלו השנה בשיעור גבוה (כ-26%), ותרומתו של המגזר לסך הרווח המימוני הסתכמה בכ-13.1%. בחינת השינויים ברווח

במגזר מעלה כי גידול הרווח השנה נבע כולו מהשפעת ההכנסה, שהתבטאה בהתרחבות הפעילות הצמודה – פועל יוצא מהעלייה המצרפית באשראי לצורך מימון פעילותם וצורכיהם של הגורמים העסקיים והקמעוניים במשק ומהתגברות אי הוודאות

5 להרחבה בנושא ראו:

א. ד' רוטנברג, ד' גבע וצ' סמט, "ניתוח פער הריביות במגזר השקלי הלא צמוד של מערכת הבנקאות בישראל, יולי 1984 – מאי 1987"; סוגיות בבנקאות 7, מארס 1988.

ב. ד' רוטנברג, "מירווח פיננסי, פער ריביות, שילוב הפעילות בנגזרים וחשיבותו של ה"קנס המוניטרי"; עבודת מחקר, הפיקוח על הבנקים – יחידת המחקר.

המודל שפותח נשען על משוואת פער הריביות הבאה:

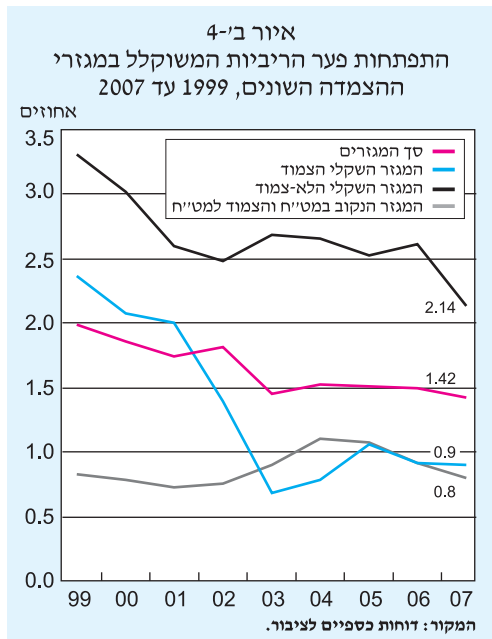
כאשר M = פער הריביות; S = הריבית על הלוואה מוניטרית; ρ = חובת הנזילות על הפיקדון; θ = גמישות היצע הפיקדונות; η = גמישות הביקוש לאשראי.

$$M = R_L - R_D = \left[\frac{1}{1 + \frac{1}{\eta}} - \frac{(1 - \rho)}{1 + \frac{1}{\theta}} \right] \cdot S = \left[\frac{\eta}{1 + \eta} - \frac{\theta(1 - \rho)}{1 + \theta} \right] \cdot S = h[s, \rho, \eta, \theta]$$

מאחר שפירמה עסקית (בנקאית) תפעל תמיד בתחום שבו $\eta < 1$, הרי ש-

$$\frac{\partial M}{\partial S} = \left[\frac{\eta}{1 + \eta} - \frac{\theta(1 - \rho)}{1 + \theta} \right] > 0$$

האינפלציונית ועליית הציפיות לאינפלציה במחצית השנייה של השנה⁶ (איור א'-10). השפעת התחלופה, שהתבטאה בהצטמצמות פער הריביות בכ-0.11 נקודת אחוז, קיזזה מעט מהשפעת ההכנסה. פער הריביות במגזר ירד השנה לרמה של כ-0.80%, לעומת כ-0.91% אשתקד (לוח ב'-3), והושפע מירידת שיעורי התשואה בשוק האג"ח הממשלתיים⁷, המשמשות תחליף לפעילות במגזר. תרומתו של מגזר מטבע החוץ (הפעילות המקומית והפעילות בחו"ל) לסך הרווח המימוני גדלה השנה אך במעט ועמדה על כ-27.7%, לעומת כ-27.4% בשנת 2006. גידול הרווחים במגזר נבע, כמו ביתר מגזרי ההצמדה, מהשפעת ההכנסה, שקוזה חלקית על ידי השפעת התחלופה. הריביות הנומינליות במגזר, המשמש חלופה לפעילות פיננסית בחו"ל, נותרו השנה כמעט ללא שינוי, משום שריבית הליבור (LIBOR) הדולרית⁸ שמרה על רמתה בעשרת החודשים הראשונים של השנה⁹. לעומתן ירדו הריביות הריאליות השנה ירידה חדה, בשל הייסוף החד בשער השקל לעומת הדולר (כ-9%; לוח נ'-א-5).



בבחינת התפתחות פערי הריביות על פני זמן ניכרת מגמת הצטמצמות של ההבדלים בין פערי הריביות המשוקללים במגזרי התיווך השונים. הליברליזציה בתחום מטבע החוץ, באמצע שנות השמונים, שחשפה את הבנקים הישראליים לתחרות עם גופים בין-לאומיים, והקטנת מעורבות הממשלה ובנק ישראל בשוקי הכספים וההון הביאו לצמצום פערי הריביות בכל מגזרי התיווך, ובעיקר במגזר השקלי הלא-צמוד, שבו הבנקים נהנים מחופש פעולה רב יחסית בקביעת תנאי התיווך הפיננסי (איור ב'-4).

סך הכנסות המימון האחרות, המורכבות מעמלות מעסקי מימון ומהכנסות המימון

6 היתרה הממוצעת של נכסי המגזר גדלה במחצית השנייה של השנה, לאחר שירדה במחצית הראשונה.

7 תשואות האג"ח הממשלתיים הצמודות ירדו במחצית הראשונה של השנה, עקב ירידת ההערכות לגבי האינפלציה; ברביע השלישי של השנה הן עלו עלייה חדה, וברביע האחרון שלה שבו וירדו בשל התחזקות החשש לפגיעה בקצב הצמיחה העולמי וירידה בציפיות לאינפלציה.

8 ריבית הליבור (LIBOR) היא ריבית ההתייחסות בתמחור הריבית במגזר מטבע החוץ, כשם שריבית בנק ישראל היא ריבית ההתייחסות בתמחור הריביות במגזר השקלי הלא-צמוד.

9 בחודשים אוקטובר-דצמבר ירדה ריבית ה-LIBOR בשיעור מצטבר של כ-0.5 נקודת אחוז ביחס לסוף שנת 2006, אולם שינוי זה השפיע רק על שיעורי התשואה ברביע האחרון של השנה, והם ירדו בשיעור דומה.

האחרות נטו¹⁰ ירדו השנה בשיעור חד של כ-27.9% והסתכמו בכ-1.8 מיליארדי ש"ח, לעומת כ-2.5 מיליארדים בתקופה המקבילה אשתקד. עמלות עסקי המימון, שעיקרן בגין הפעילות החוץ-מאזנית¹¹, גדלו השנה בשיעור קטן של כ-1.7%, בעיקר עקב גידול ההכנסות מערבויות לרוכשי דירות (שנבע כנראה מתחילת תהליך ההתאוששות בענף הנדל"ן) ועקב גידול ההכנסות מערבויות אחרות. השיפור במצב הכלכלי, שגרר שיפור בכושר ההחזר של הלווים, הביא לעליית ההכנסות מגביית חובות בעייתיים שלא נרשמו בעבר (כ-27.2%; לוח ב'-2). נזקי משבר הסאב-פריים בשוק המשכנתאות האמריקאי ומשבר הנזילות שנגזר ממנו הביאו, לראשונה מאז שנת 2002, להפסדים ממכירה ושערוך של איגרות החוב של חמש הקבוצות הגדולות; ירידת ערכם של ניירות הערך שבהם השקיעו הקבוצות הבנקאיות חלק מתיק הנכסים שלהן, בעיקר בקבוצת "בנק הפועלים", הביאה להפסדים גבוהים בסעיף זה: 1.2 מיליארד ש"ח בקבוצת "בנק הפועלים" וכ-90 מיליון ש"ח בקבוצת "בנק מזרחי-טפחות". בקבוצת "בנק לאומי" נרשמה ירידת רווחים קלה ובקבוצת "בנק דיסקונט" ו"הבנק הבינלאומי" אף נרשמו גידולי רווח בסעיף זה.

גורם אחר שתורם לרווח המימוני השנה היה הרווח מפעילות באופציות ובמכשירים נגזרים אחרים, שאינם מוגדרים כמגדרים או כניהול נכסים והתחייבויות (ALM); רווח זה גדל השנה בשיעור קל של כ-3% (לוח ב'-2).

ב. ההפרשה לחובות מסופקים

הצמיחה הכלכלית במשק הישראלי, שראשיתה בסוף שנת 2003, הובילה בשנים האחרונות לשיפור באיכות התיק הבנקאי וביכולתם של הלווים לפרוע את חובם. חוסנו של המשק הישראלי לאורך זמן הקטין את הסיכוי להתרחשות זעזועים, והתממשותם של סיכוני האשראי פחתה. כתוצאה מכך ירד במהלך שנת 2007 סכום ההפרשה הנזקף לדוח הרווח וההפסד בחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות בשיעור חד של 41%, המשך לירידות בשיעור ממוצע של כ-19% בשנים 2003–2006 (לוח ב'-4).

ההורדה הניכרת של ההפרשות לחובות מסופקים במהלך השנה הקיפה את כל הקבוצות הבנקאיות¹² והובילה – יחד עם גביית חובות אבודים, לראשונה מאז שנת 1997 – לירידה ביתרת ההפרשה לסוף השנה (איור ב'-5). גם השנה נרשם שיפור

10 הכנסות המימון האחרות נטו כוללות הכנסות ריבית בגין חובות בעייתיים שלא נרשמו בעבר ורווחים ממכירה ושערוך של אג"ח למסחר וממכירה של אג"ח זמינות למכירה ואג"ח המוחזקות לפדיון.

11 הכנסות אלו עיקרן הכנסות מערבויות להבטחת אשראי, מערבויות לרוכשי דירות, מאשראי תעודות, מקיבולים ומערבויות אחרות.

12 בלטה הירידה בשתי הקבוצות הבנקאיות הגדולות.

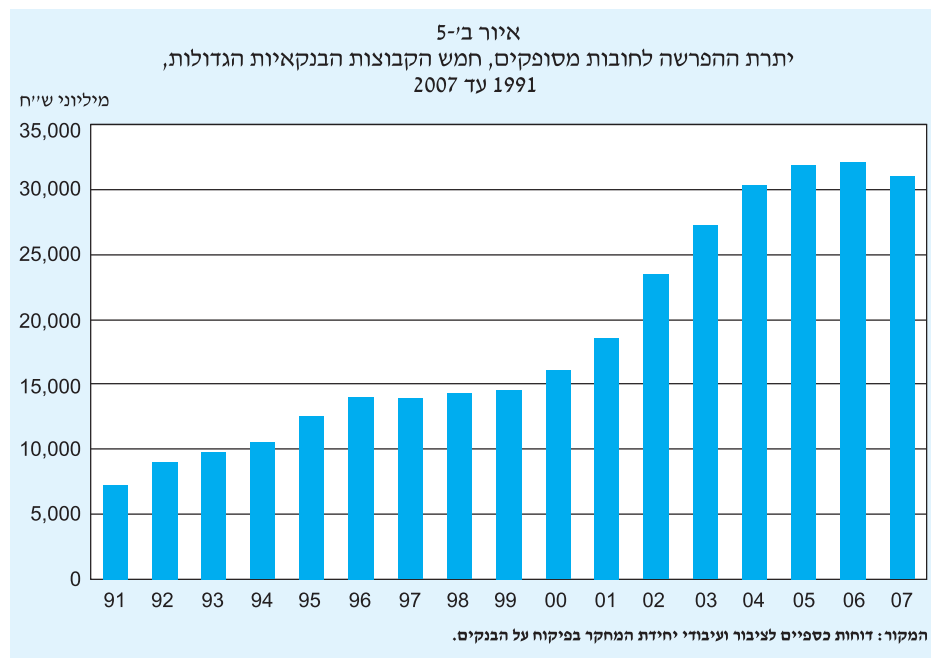
לוח ב'-4
רכיבי ההפרשה לחובות מטופקים בקבוצות הבנקאיות הגדולות, עד 2005
(מיליוני ש"ח, במחזירים שוטפים)

2007		2006		2005		
ההפרשה הכללית והנוטפת	ההפרשה הטפציונית	ההפרשה הכללית והנוטפת	ההפרשה הטפציונית	ההפרשה הכללית והנוטפת	ההפרשה הטפציונית	
32,080	3,241	28,839	31,920	3,389	28,531	30,334
4,322	48	4,274	5,257	113	5,144	5,902
-2,449	-303	-2,146	-2,136	-261	-1,875	-1,861
-97	0	-97	-108	0	-108	-88
1,776	-255	2,031	3,013	-148	3,161	3,953
-2,868	0	-2,868	-2,853	0	-2,853	-2,378
30,988	2,986	28,002	32,080	3,241	28,839	31,909

המקור: דוחות כספיים לציבור.

פרק ב': התוצאות העסקיות של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות

בשני רכיבי ההפרשה. ההפרשה הספציפית¹³ קווצה בחלקה על ידי ההפרשות הכללית¹⁴ והנוספת¹⁵, כך שסך ההפרשות שנוקפו לדו"ח הרווח וההפסד עמד בסוף השנה על 1,776 מיליוני ש"ח (איור ב'-6).



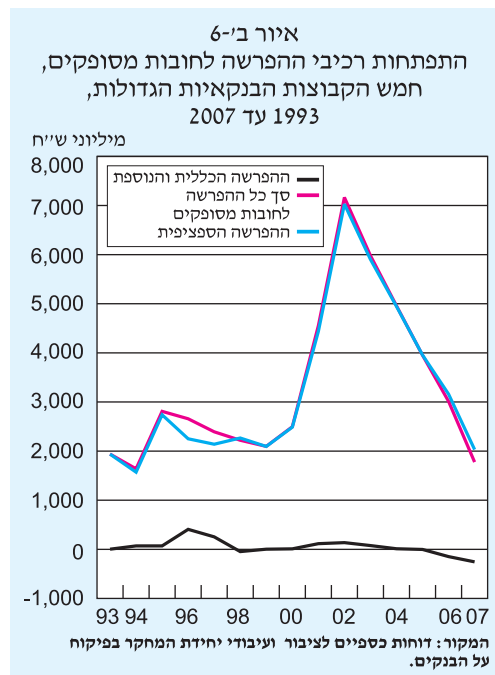
העלייה בכושר ההחזר של הלווים ובאיכות הביטחונות בשנים האחרונות אפשרה לתאגידים הבנקאיים קבלת תזרימים סדירים של החזרי ההלוואות וגביית חובות שהיו בפיגור או בהשגחה מיוחדת, כפי שמשתקף בסעיפים "הפרשות בשנת החשבון" ו"הקטנת הפרשות"¹⁶ (לוח ב'-4).

13 ההפרשה הספציפית מחושבת לפי בחינת לוויים ספציפיים, על סמך הערכה פנימית של הבנק, המתבססת על כמה שיקולים: כושר ההחזר של החייב, הענף שהוא פועל בו, הסביבה הכלכלית, ניסיון העבר ועוד.

14 ההפרשה הכללית הייתה נהוגה במערכת הבנקאות הישראלית עד שנת 1991, והיא נקבעה בשיעור של אחוז מסך כל החבויות. על פי הוראות המפקח על הבנקים בשנת 1992, הבנקים מפרישים הפרשה נוספת לחובות מסופקים, במקום ההפרשה הכללית. עם זאת נדרשו הבנקים להמשיך ולשמור על ההפרשה הכללית בשיעור שנקבע מסך החבויות ליום 31 בדצמבר 1991.

15 ההפרשה הנוספת משקפת את הסיכונים המבניים הגלומים בתיק האשראי, והיא מחליפה את ההפרשה הכללית שהייתה נהוגה בעבר. ההפרשה הנוספת מחושבת כשיעור מהחבות החרגה, כפי שנקבע בהוראות המפקח על הבנקים, ומוגדרת לפי שמונה מאפייני סיכון: המידע הכספי על הלווה, החבויות של אנשים קשורים, הריכוזיות לפי לווה או לפי קבוצת לוויים, ריכוזיות החבויות הענפית, החובות הבעייתיים, החבויות של ארצות פחות מפותחות, הריכוזיות לפי עומק הפיגור ומימון הרכישה של אמצעי שליטה בתאגידים.

16 חלק מהירידה בהפרשות נבע מהפרשות מיוחדות שבוצעו בשנת 2006 בגין הלוואות לדיור, עקב יישום הנחיות בנק ישראל. (פירוט והרחבה ראו בסקירה לשנת 2006, עמ' 73.)



משבר הסאב פריים בתחום הדיור והמשכנתאות בארה"ב הביא לראשיתה של האטה בפעילות הכלכלית במדינות רבות – דבר העלול להשפיע גם על המשק הישראלי ולהביא לסיום תקופת הגאות במחזור העסקים.

ג. ההכנסות התפעוליות והאחרות

ב-2007 נמשכה העלייה בהכנסות התפעוליות והאחרות של סך כל חמש הקבוצות הבנקאיות, והן עלו בכ-5%, שהם כ-700 מיליוני ש"ח. קצב הצמיחה התמתן ביחס לשנים הקודמות: בשנת 2006 עלו ההכנסות בכ-6%, ובשנת 2005 – בכ-12%. על הכנסות הבנקים פעלו השנה שני כוחות שונים – כוחות כלכליים והסדרה – בכיוונים מנוגדים. המגמה החיובית בכלכלה העולמית, בפעילות המשקית ובשוקי

ההון המקומיים הביאה להתרחבות השימושים של התוצר המקומי, ובולטים עלייה חדה בהשקעה המקומית הגולמית וביקוש מוגבר לאשראי בנקאי ולא-בנקאי במשק¹⁷. כנגד זאת, התערבות הרשויות במבנה המערכת הפיננסית, שבמרכזה יישום, באמצעות חקיקה, של המלצות ועדת בכר, הביאו לירידה חדה של ההכנסות מדמי ניהול קופות גמל וקרנות נאמנות (לוח ב'-5).

בקצב הצמיחה של סך ההכנסות התפעוליות והאחרות הייתה השנה שונות משמעותית בין הקבוצות הבנקאיות. בקצה האחד של הסקאלה נמצא "הבנק הבינלאומי" הראשון, שבו צמחו הכנסות אלה בכ-24%, באמצע נמצאים "בנק לאומי" ו"בנק דיסקונט", שקצב הגידול בכל אחד מהם היה כ-9%, ובתחתית הסקאלה בולטים "בנק הפועלים" ו"בנק מזרחי-טפחות", שבכל אחד מהם ירדו הכנסות אלו בכ-2% בלבד (לוח ב'-1).

ההכנסות התפעוליות ממערך השירותים הבנקאיים עלו השנה ב-7%, לעומת עלייה של 4.7% בשנת 2006, והסתכמו בכ-9.1 מיליארדי ש"ח, לעומת 8.5 מיליארדים ב-2006 (לוח ב'-5). רוב הגידול, כ-350 מיליוני ש"ח, נבע מהתרחבות של כ-14% בהכנסות מפעילות בכרטיסי אשראי¹⁸. בסעיף "דמי ניהול חשבון" נרשמה השנה עלייה קטנה של 2.7%, שהם 32 מיליוני ש"ח. צפוי כי במהלך 2008 יושפעו הכנסות הבנקים

17 הרחבה ראו לעיל בפרק א' של סקירה זו.

18 הרחבה בנושא הפעילות של הבנקים בכרטיסי אשראי ראו לעיל בפרק א' של סקירה זו בסעיף ב'.

לוח כ-5

התכנסות והוצאות התפעוליות של חמש הקבוצות הנבדקות הגדולות, 2005 עד 2007

השינויים לעומת השנה הקודמת	ההתפלגות			המכונים			ה ה כ ס ו ת ה ת פ ע ו ל י ו ת
	2007	2006	2007	2006	2005	2007	
(אחוזים)	(אחוזים)	(אחוזים)	(אחוזים)	(מיליוני ש"ח, במחירים שוטפים)			1. התכנסות ממערך השירותים הנבדקים
2.7	-17.1	8.3	8.5	10.9	1,220	1,188	1,433
9.4	10.0	17.3	16.5	15.9	2,529	2,311	2,100
13.6	12.7	19.4	17.9	16.9	2,846	2,505	2,222
8.6	23.1	7.9	7.6	6.6	1,155	1,064	864
-0.9	4.9	1.4	1.5	1.5	212	214	204
-3.8	6.4	2.9	3.2	3.2	429	446	419
-8.0	-11.4	5.1	5.9	7.0	754	820	925
7.0	4.7	62.4	61.2	62.0	9,145	8,548	8,167
21.9	11.2	19.9	17.1	16.4	2,921	2,396	2,154
-55.4	-11.2	5.8	13.6	16.2	846	1,897	2,136
-46.0	18.0	4.1	8.0	7.2	603	1,116	946
-68.9	-34.4	1.7	5.6	9.0	243	781	1,190
119.0		1.9	0.9		276	126	-
-8.5	3.0	27.6	31.6	32.6	4,043	4,419	4,290
60.6	-72.0	1.1	0.7	2.8	167	104	372
44.8	414.5	6.7	4.8	1.0	976	674	131
44.5	8.1	2.2	1.6	1.6	328	227	210
46.4	41.0	10.0	7.2	5.4	1,471	1,005	713
10.3	6.0	82.3	78.3	73.9	12,066	10,944	10,321
4.9	6.1	100.0	100.0	100.0	14,659	13,972	13,170

ה ה כ ס ו ת ה ת פ ע ו ל י ו ת

1. התכנסות ממערך השירותים הנבדקים

דמי גיהול חשבון

שירותי מערך התשלומים

הכנסות מכרטיסי אשראי

טיפול באשראי ובעריכת חוזים

שירותים ממוחשבים, מידע ואינטרנט

פעולות סחר חוץ ושירותים מיוחדים

עמלות אחרות¹

סך כל התכנסות ממערך השירותים

התכנסות מפעילות בשוק החוץ

מפעילות בניירות ערך²

דמי גיהול קופות גמל וקרנות נאמנות

מזח קופות גמל

מזח קרנות נאמנות

עמלות הפצה בנידן קופות גמל וקרנות נאמנות³

סך כל התכנסות מפעילות בשוק החוץ

הכנסות אחרות

רווחים מקופות פיצויים

רווחים ממינוש נגזרים⁴

אחרים⁵

סך כל התכנסות האחרות

סך כל התכנסות מהפעילות התפעולית⁶

סך כל התכנסות התפעולית והאחרות

פרק ב': התוצאות העסקיות של חמש הקבוצות הנבדקות הגדולות

לוח ב'-5 (המשך)
התכנסות והוצאות התפעוליות של המש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, עד 2005

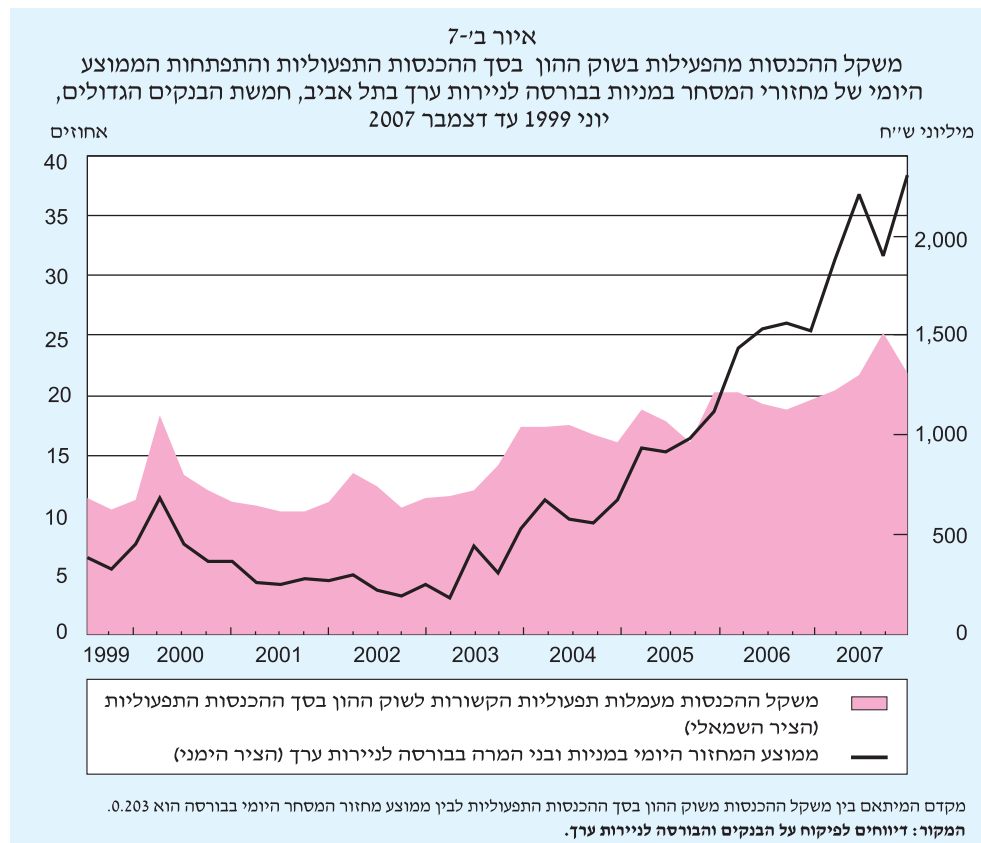
לעמוד השנה הקודמת	התפעוליות		הסכומים		ה ה ת פ ע ו ל י ו ת
	2006	2007	2007	2006	
(אחוזים)	(אחוזים)	(אחוזים)	(מיליוני ש"ח, במחירים שוטפים)	(מיליוני ש"ח, במחירים שוטפים)	2. ה ה צ א ו ת ה ת פ ע ו ל י ו ת
-2.7	15.8	59.9	62.4	60.6	משכורות והוצאות נלוות ⁷
2.6	11.2	40.5	40.0	40.5	מזה: משכורות
9.8	5.4	17.5	16.1	17.2	אחזקה ופחת בגין בניינים וציר
6.6	8.9	22.6	21.5	22.2	הוצאות אחרות
9.0	22.7	3.6	3.4	3.1	מזה: שיווק ופרסום
2.0	9.7	3.6	3.5	3.6	מחשב
2.0	13.2	2.5	2.5	2.5	תקשורת
-22.4	-10.1	0.5	0.6	0.8	ביטוח
6.2	10.2	1.4	1.4	1.4	משדריות
-0.9	26.1	3.2	3.3	2.9	שירותים מקצועיים
1.3	12.5	100.0	100.0	100.0	סך כל ההוצאות התפעוליות
			61	58	שער הכיסוי ⁸ (אחוזים)

- 1) כולל בעיקר מידות ועמלות גבייה על אשראי מואצרי, דמי טיפול בירושות ועדונות, דמי שכירת כספות וכדומה.
- 2) כולל הכנסות מפעולות של לקוחות בניירות ערך, הכנסות ממשכירים פיננסיים, מזהמי משכורת ומחזיקים והפצת ניירות ערך.
- 3) כפועל יוצא מיישום "דפורמת בבר" החלו הבנקים לגבות עמלות בגין הפצת קופות הגבל וקרנות הנאמנות.
- 4) כולל הכנסות ממכירת פניות ומזנות למכירה, מהתאמות לשווי ההגן של פניות למסחר וריכידנד פמנויות ומניות ולמסחר.
- 5) כולל רווח מממשוש נכסים שנתקבלו בגין סילוק אשראים ודמי שכירות על בניינים שאינם בשמוש הבנק, דיכידנד שלא מתכרה בת/מסונפת וכו'.
- 6) כולל את סך כל ההכנסות מתוך השירותים ומפעילות בניירות ערך.
- 7) לרבות נט שכר, פיצויים, תגמולים, פנסיה ודמי ביטוח לאומי.
- 8) דחיס בין ההכנסות התפעוליות והאחרות להוצאות התפעוליות והאחרות.

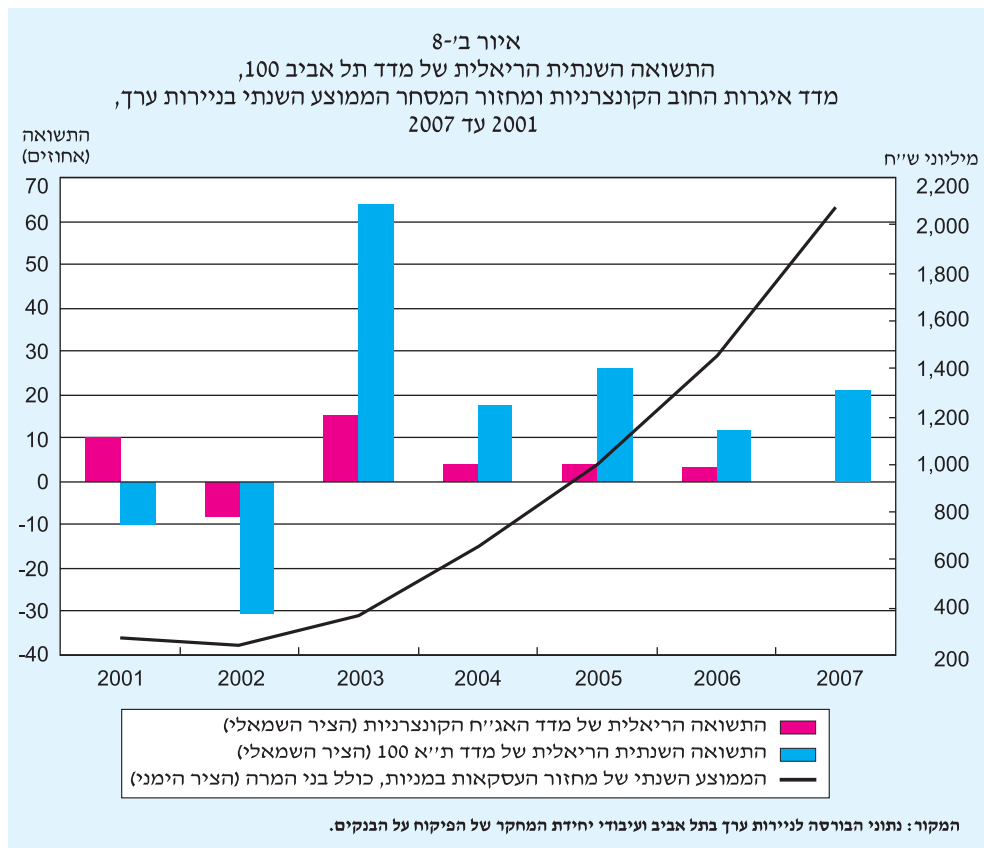
המקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים.

מתחילת יישומו של "חוק העמלות", שהעניק למפקח על הבנקים סמכות לפקח על העמלות הבנקאיות¹⁹.

בהכנסות הקבוצות הבנקאיות מפעילות בשוק ההון נרשמו ב-2007 ירידות בהיקף של 8.5%, שהם כ-400 מיליוני ש"ח. מצד אחד, הגאות בשוק ההון, כפי שהיא משתקפת בהיקף מחזורי המסחר ובמדדי התשואות השונים, השפיעה לחיוב על סך ההכנסות מפעילות בניירות ערך, וזו צמחה בשיעור מרשים של כ-22% – כ-525 מיליוני ש"ח (איור ב'-7 ואיור ב'-8). מהצד האחר – יישום "רפורמת בכר" השפיע לרעה על הכנסות הקבוצות. כך נרשמה ירידה חדה של 55%, שהם 1.05 מיליארדי ש"ח, בגביית דמי ניהול של קופות גמל וקרנות הנאמנות. עם זאת נרשם קיזוז חלקי קטן בסעיף החדש "הכנסות מעמלות בגין הפצת קרנות נאמנות וקופות גמל", שבו נרשמו ב-2007 הכנסות בסך 276 מיליוני ש"ח, 150 מיליונים יותר מאשר ב-2006.



19 הרחבה בנושא זה ראו בפרק ד' של סקירה זו.



ד. ההוצאות התפעוליות והאחרות

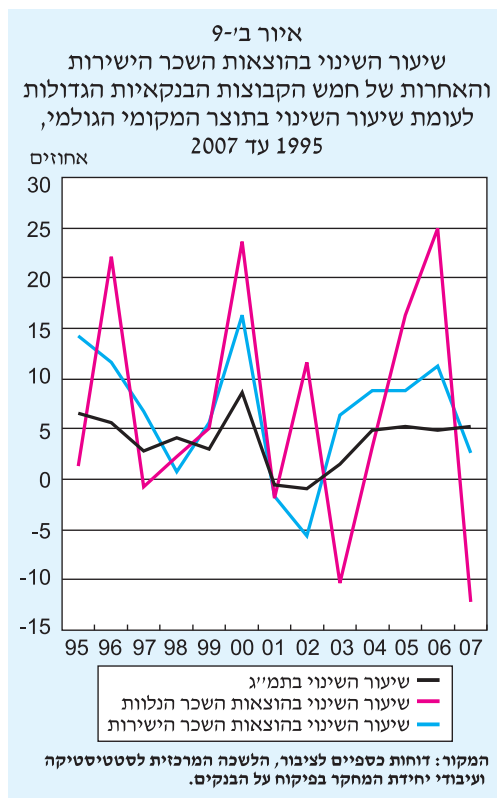
ב-2007 נעצרה העלייה המואצת בהוצאות התפעוליות והאחרות של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, והן עלו ב-1.3% בלבד, לעומת קצב עלייה של כ-12% בכל אחת מהשנתיים הקודמות (לוח ב'-5). ההוצאות על משכורות וההוצאות הנלוות, המהוות כ-60% מסך כל ההוצאה התפעולית של המערכת, ירדו השנה בשיעור של כ-3%, לעומת עלייה של כ-16% ב-2006 ושל כ-11% בשנת 2005. גם בהוצאות האחרות התמתן השנה קצב העלייה, וסך הסעיף הזה עלה בכ-6.6%, לעומת 8.9% ב-2006 ו-18% ב-2005. רק רכיב הוצאות האחזקה והפחת בגין בניינים וציוד גדל השנה בשיעור גבוה יותר מאשר בשנתיים האחרונות. כך עמדו סך ההוצאות התפעוליות והאחרות השנה על כ-24.2 מיליארדי ש"ח, לעומת 23.9 מיליארדים ב-2006 (לוח ב'-5).

הירידה בהוצאות התפעוליות בגין עובדים השנה היא שילוב של שני גורמים: הראשון הוא ירידה של ממש בקצב הגידול בהוצאות השכר הישירות – כ-2.6% לעומת כ-11.2% בשנת 2006 וכ-8.8% בשנת 2005. הגורם השני הוא ירידה של 12% בהוצאות השכר האחרות²⁰. הפער בין שונותן הגבוהה של הוצאות השכר האחרות לבין שונותן הנמוכה יותר של הוצאות השכר הישירות בעשור האחרון הניע אותנו לבחון את מגמות השינוי בכל אחת מהן ביחס למחזורי העסקים במשק, כפי שנמדד על ידי שיעור השינוי בתוצר המקומי הגולמי (התמ"ג). מתברר כי יש מיתאם חיובי חזק בין הוצאות השכר הישירות לבין מחזורי העסקים (כ-77%) לעומת מיתאם חיובי נמוך יותר בין הוצאות השכר האחרות (הנלוות) למחזורי העסקים במשק (כ-47%; איור ב'–9).

המיתאם החיובי הגבוה שנמצא בין הוצאות השכר הישירות לבין מחזורי העסקים מוסבר, בין היתר, בתלותו של השכר הישיר במכלול גורמים המקושרים לביצועיו של הבנק וביצועיו של המשק, כמענקי רווחיות, עדכוני שכר אוטומטיים (הנגזרים מהסכמי עבודה בין הבנק לבין נציגי העובדים) ותוספות יוקר המשולמות לפי חוק. ב-2007 נחלש קשר זה במידה מסוימת.

לעומת זאת, המיתאם הנמוך בין הוצאות השכר האחרות לבין מחזורי העסקים במשק, וכן השונות הגבוהה המאפיינת אותן, מוסברים בריבוי רכיבי ההוצאה ובתלותן של חלק מהן בהחלטות ניהוליות שונות²¹, שאינן בהכרח מחזוריות או מקושרות עם ביצועי המשק.

שני גורמים עיקריים השפיעו השנה על התמתנות קצב עלייתו של השכר הישיר: הראשון הוא הירידה, לראשונה מאז שנת 2002, של השכר הממוצע למשרת שכיר (כ-2.2%; לוח ב'–6). הגורם השני הוא ירידת חלקם של בעלי השכר הגבוה במצבת



20 כולל הטבה עקב הנפקה לעובדים, פיצויים, תגמולים, פנסיה, קרן השתלמות וחופשה, דמי ביטוח לאומי, מס מעסיקים ומס שכר, השלמת עתודה בגין הוצאות נלוות עקב שינויים בשכר בשנת החשבון, משכורות והוצאות נלוות בחו"ל, הוצאות פרישה מרצון והוצאות נלוות אחרות.

21 סעיפים אלו הם הוצאות הפרישה מרצון והטבה לעובדים בהנפקה.

העובדים של הבנקים מכ-18.9% לכ-16.6% (איור ב'-10). הירידה החדה בהוצאות השכר האחרות לעומת 2006 נבעה השנה בעיקר מהיעדרן של הוצאות חריגות, שהיו בשנה הקודמת²².

השנה נמשכה העלייה של מספר המשרות הממוצע²³, בקצב דומה לזה של השנתיים האחרונות - כ-5%, שהם כ-2,000 משרות (לוח ב'-6). זאת לאחר שלוש שנים של ירידה, שנבעה מיישום תוכניות לעידוד פרישה מוקדמת מרצון ומפיטורי עובדים,

לוח ב'-6

ההוצאות של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות בגין עובדים, 1998 עד 2007
(סכומים מדווחים¹ ובמחירים שוטפים)

השנה	מספר המשרות הממוצע ²	המשכורות		ההוצאות הנלוות		המשכורות וההוצאות הנלוות	
		סך הכול	למשרה	סך הכול	למשרה	סך הכול	למשרה
		(מיליוני ש"ח)	(אלפי ש"ח)	(מיליוני ש"ח)	(אלפי ש"ח)	(מיליוני ש"ח)	(אלפי ש"ח)
1998	38,230	6,341	166	2,955	77	9,296	243
1999	38,248	6,607	173	3,063	80	9,669	253
2000	39,251	7,220	184	3,557	91	10,777	275
2001	39,753	7,231	182	3,560	90	10,791	271
2002	39,531	6,819	172	3,976	101	10,795	273
2003	38,427	7,260	189	3,566	93	10,826	282
2004	38,170	7,898	207	3,681	96	11,579	303
2005	40,029	8,595	215	4,283	107	12,878	322
2006	42,200	9,561	227	5,354	127	14,915	353
2007	44,281	9,814	222	4,702	106	14,516	328
השינוי לעומת השנה הקודמת (אחוזים)							
1999	0.05	4.2	4.1	3.6	3.6	4.0	4.0
2000	2.6	9.3	6.5	16.1	13.2	11.5	8.6
2001	1.3	0.1	-1.1	0.1	-1.2	0.1	-1.1
2002	-0.6	-5.7	-5.2	11.7	12.3	0.0	0.6
2003	-2.8	6.5	9.5	-10.3	-7.7	0.3	3.2
2004	-0.7	8.8	9.5	3.2	3.9	7.0	7.7
2005	4.9	8.8	3.8	16.4	11.0	11.2	6.1
2006	5.4	11.2	5.5	25.0	18.6	15.8	9.9
2007	4.9	2.6	-2.2	-12.2	-16.3	-2.7	-7.2

(1) עד שנת 2002 - סכומים מותאמים להשפעת האינפלציה לפי מדד דצמבר 2003.

(2) מספר המשרות כולל משרות בחברות בנות בחו"ל ובחברות מאוחדות, תרגום של עלות השעות הנוספות ותקציבי כוח האדם החיצוני שנדרשו לוויסות כוח האדם השוטף ולהטמעת פרויקטים.

(3) סעיף זה כולל בעיקר פיצויים, תגמולים, קרן השתלמות, פנסיה, חופשה, ביטוח לאומי ומס שכר, הוצאות נלוות אחרות, הוצאות פרישה מרצון וכן הטבה עקב הקצאת אופציות לעובדים.
המקור: דוחות כספיים לציבור ודיווחים לפיקוח על הבנקים.

22 להרחבה בנושא זה ראו סקירת המפקח לשנת 2006 פרק ב'.

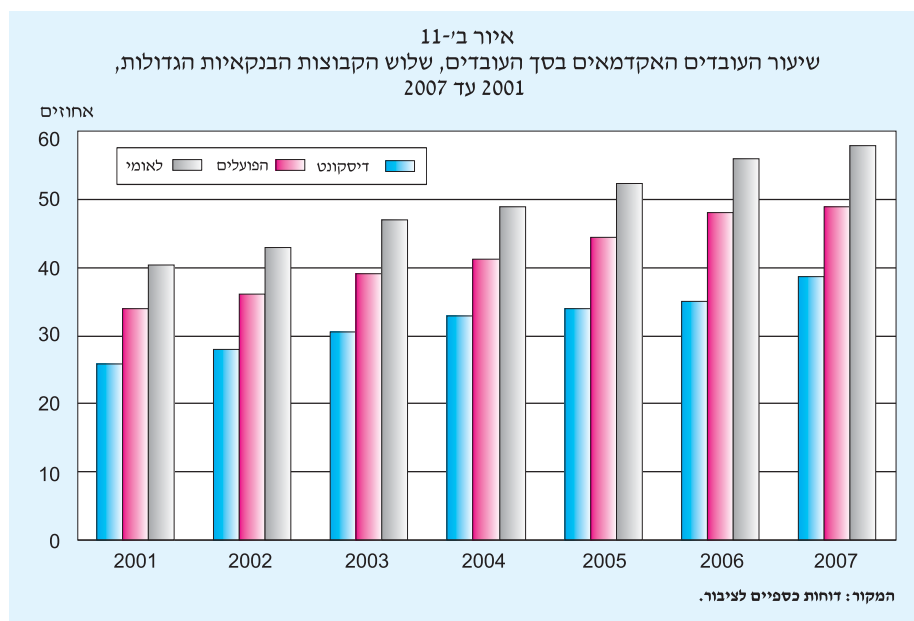
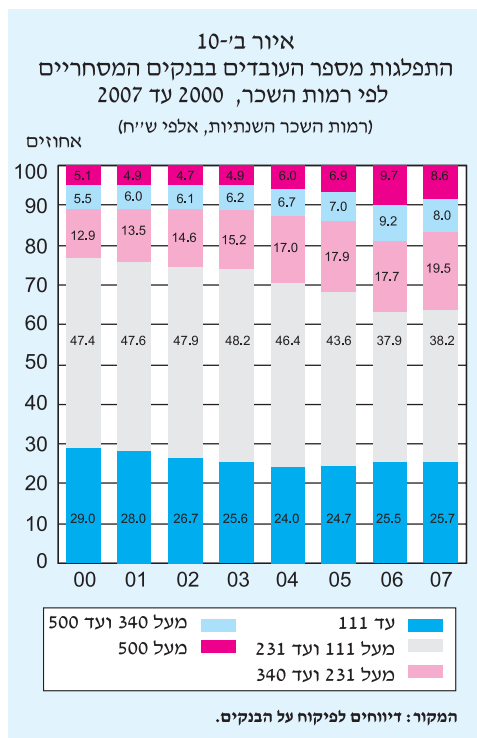
23 מספר המשרות הממוצע כולל משרות בחברות בנות בחו"ל ובחברות מאוחדות, תרגום של עלות השעות הנוספות ותקציבי כוח האדם החיצוני שנדרשו לוויסות כוח האדם השוטף ולהטמעת פרויקטים.

פועל יוצא ממדיניות התייעלות שנקטו הקבוצות.

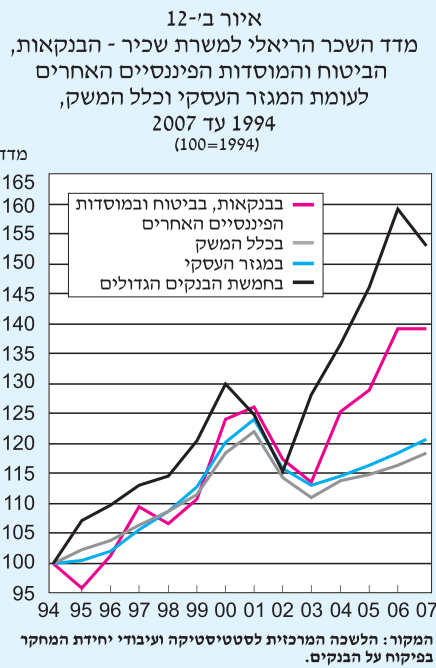
כחלק ממדיניות התייעלות זו המשיכו הבנקים גם השנה לשפר את איכות כוח האדם על ידי הגדלת שיעורם של העובדים האקדמאים, כפי שעולה משינוי תמהיל העובדים בשלוש הקבוצות הבנקאיות הגדולות (איור ב'-11).

למרות הירידה שהייתה השנה, כאמור, בעלויות השכר, הן עדיין גבוהות בהשוואה למגזרים הפיננסיים האחרים במשק. פער זה עמד בסוף שנת 2007 על כ-10%, ופער של כ-30% נרשם לעומת כלל המשק (איור ב'-12).

בניסיון לבחון את הוצאות השכר של מערכת הבנקאות הישראלית בראייה בין-לאומית בהשוואה למערכות בנקאות אחרות בעולם, חישבנו את שיעור הוצאות השכר מסך הערך המוסף²⁴, המשמש

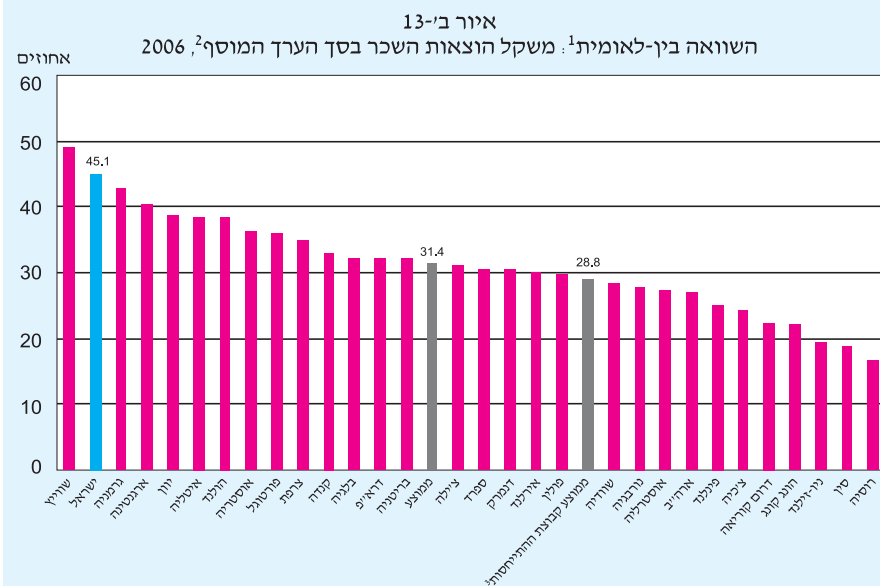


24 התפוקה למשרה מחושבת כסך הנכסים המאזניים של הקבוצה בתוספת שווה הערך של הנכסים החוץ-מאזניים, חלקי מספר המשרות.

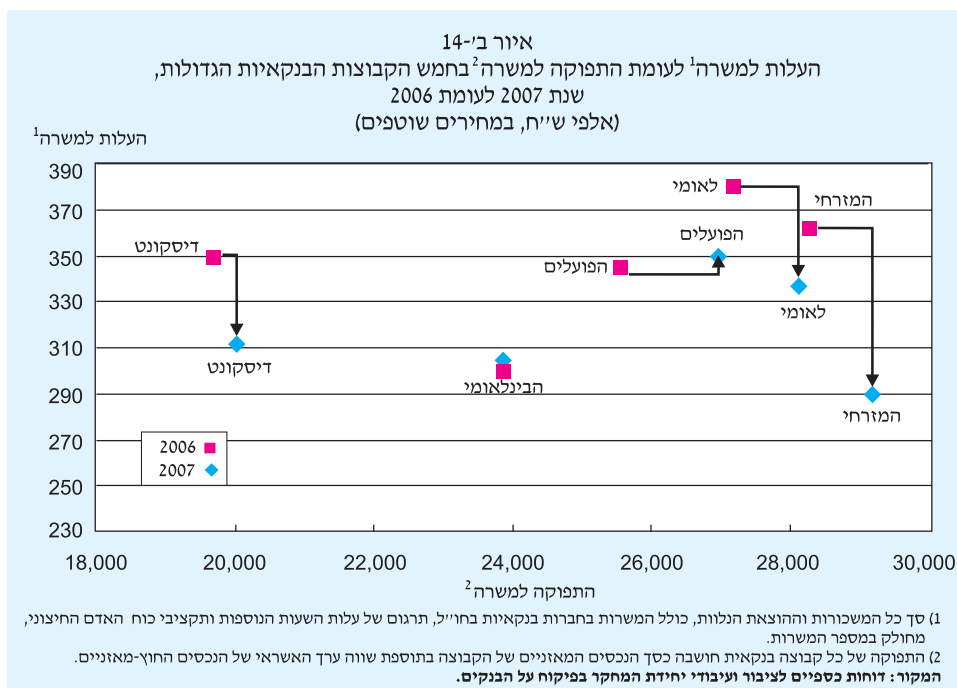


בספרות המקצועית מדד מקובל לתפוקת המערכת. מהניתוח עולה כי בעוד שמשקל הערך המוסף של מערכת הבנקאות בתמ"ג בישראל דומה למקובל בעולם (איור א'-6 בפרק א'), שיעורן של הוצאות השכר מסך הערך המוסף בישראל (כ-45%) גבוה משמעותית מהממוצע בעולם (כ-31%) וכן מממוצע קבוצת ההתייחסות של ישראל (כ-29%; איור ב'-13).

מבחינת התפתחות העלות למשרה לעומת התפוקה למשרה עולה שוני בין הקבוצות הבנקאיות השונות: בשלוש מהן ("לאומי", "מזרחי-טפחות" ו"דיסקונט") עליית התפוקה למשרה בשנת 2007 לעומת אשתקד לוותה בירידה של עלויות השכר לעובד (איור ב'-14).



(1) בכל מדינה נבחר מספר הקבוצות הבנקאיות האופטימלי על בסיס מאוחד, כפונקציה של המבנה והגודל של המגזר הבנקאי.
(2) הערך המוסף מחושב כסכום של הרווח מפעילות רגילות לפני מס, בתוספת ההוצאות על משכורות, הוצאות האחזקה והפחת של הבניינים והציוד וההוצאות הכלליות האחרות.
(3) בקבוצת ההתייחסות של ישראל נכללו 10 מדינות הדומות לה מבחינת התמ"ג/התמ"ג לנפש וגודל המערכת הבנקאית: אירלנד, בלגיה, דרום אפריקה, יוון, נורבגיה, ניו-זילנד, פורטוגל, פינלנד, צ'כיה, וקוריאה הדרומית.
המקור: עיבודי יחידת המחקר על בסיס נתונים של חברת Bankscope.



ה. מדדים תפעוליים ויעילות תפעולית

ביצועיהם של הבנקים ותוצאותיהם העסקיות מושפעים במידה רבה מיעילותם התפעולית. כדי לעמוד על ההבדלים במאפייניהם התפעוליים של הבנקים עשינו שימוש בארבעה מדדים מקובלים: יחס הכיסוי התפעולי²⁵, יחס היעילות התפעולית²⁶, יתרונות/חסרונות או תשואה קבועה לגודל, כפי שהם מתבטאים בהתפתחות ההוצאה התפעולית ליחידת תפוקה²⁷ (ההוצאה הממוצעת) ויעילות הבנקים בהינתן גודלם, X-Efficiency²⁸. לאחר שנתיים של ירידה, גדל ממוצע יחס הכיסוי התפעולי של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות מרמה של 0.58 בשנת 2006 לרמה של 0.61 השנה (לוח ב'-7). מבחינת היחס בכל אחת מהקבוצות ניכר השוני במגמה המאפיינת אותו: בקבוצת "בנק הפועלים" ירד היחס, בקבוצת "הבנק הבינלאומי" הוא נותר ללא שינוי, ויתר הקבוצות רשמו בו שיפור.

25 מחושב כיחס בין סך ההכנסות התפעוליות והאחרות לבין סך ההוצאות התפעוליות והאחרות.

26 מחושב כיחס בין סך ההכנסות התפעוליות והאחרות בתוספת הרווח מפעולות מימון לבין סך ההוצאות התפעוליות והאחרות.

27 מחושבת כסך ההוצאות התפעוליות והאחרות ביחס לתפוקה, כאשר התפוקה חושבה כסך הנכסים המאזניים בתוספת שווה ערך של הנכסים החוץ-מאזניים.

28 מחושב כהוצאה הממוצעת המזערית חלקי ההוצאה הממוצעת המרבית בכל קבוצת גודל (ACmin/ACmax) לכן, אחת פחות יחס זה, בכל קבוצת גודל, משקף את החיסכון הפוטנציאלי המרבי בהוצאות הייצור באותה קבוצה.

לוח ב'-7

יחס הכיסוי התפעולי ויחס היעילות בחמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות, 2006 ו-2007

הבנק	2006		2007	
	יחס הכיסוי התפעולי ¹	יחס היעילות ²	יחס הכיסוי התפעולי ¹	יחס היעילות ²
הפועלים	0.68	1.70	0.66	1.53
לאומי	0.53	1.49	0.61	1.71
דיסקונט	0.47	1.22	0.51	1.34
מזרחי-טפחות	0.57	1.51	0.61	1.66
הבינלאומי	0.61	1.59	0.61	1.49
ממוצע חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות	0.58	1.51	0.61	1.55

(1) היחס שבין ההכנסות התפעוליות והאחרות לסך ההוצאות התפעוליות והאחרות.

(2) מחושב כיחס בין סך ההכנסות התפעוליות והרווח מפעולות מימון לסך ההוצאות התפעוליות והאחרות.

נקרא בספרות Efficiency Ratio. לעתים הוא מוצג כהופכי של היחס שחישבנו כאן, כלומר כסך ההוצאות

התפעוליות והאחרות בסך ההכנסות (המימוניות והתפעוליות).

המקור: דוחות כספיים לציבור ועיבודי יחידת המחקר של הפיקוח על הבנקים.

ירידת היחס בקבוצת "בנק הפועלים" מוסברת השנה בעליית ההוצאות התפעוליות במקביל לירידת ההכנסות התפעוליות והאחרות (כ-2.3%); זאת בעיקר בשל ירידת ההכנסות מדמי ניהול קופות גמל וקרנות – עקב יישום רפורמת בכר והפסקת איחוד "בנק אוצר החייל" בדוחות הכספיים של הקבוצה. בניגוד לשנה הקודמת, ניכרה השנה שונות נמוכה בערכו של היחס, ובדומה לחמש השנים הקודמות, נרשם בקבוצת "בנק דיסקונט" היחס הנמוך ביותר בין הקבוצות על אף עלייתו השנה. (0.51; לוח ב'-7).

ממוצע יחס היעילות גדל השנה אף הוא ועמד על 1.55, לעומת 1.51 אשתקד ובדומה ליחס הכיסוי, נרשמה גם בו מגמה מעורבת: קבוצות "בנק הפועלים" ו"הבנק הבינלאומי" רשמו בו ירידה, ואילו יתר הקבוצות הציגו עלייה. גידול ערכו הממוצע של היחס מוסבר השנה בגידול של הרווח מפעולות מימון ושל ההכנסות התפעוליות, שעלו על גידול ההוצאות התפעוליות.

נוסף על שני מדדי יעילות אלו, אנו בודקים שני מדדים נוספים של יעילות תפעולית: (1) יעילות הנגזרת משינויים בגודלם של הבנקים, המתבטאת ביתרונות לגודל בייצור. (2) יעילות הנגזרת מצמצום הוצאות התפעול של הבנק ללא שינוי בגודלו (בתפוקתו) – X-Efficiency. האחרונה מתבטאת ביכולתה של הנהלת הבנק לצמצם את ההוצאות על גורמי הייצור בלי לשנות את תפוקת הבנק, כלומר מבטאת את איכות הניהול של הבנק.

על הבדלים ביעילות התפעולית ניתן ללמוד מהשוואת הוצאות התפעול לשקל תפוקה בין בנקים הדומים בגודלם, ולכן חילקנו את הבנקים לשלוש קבוצות גודל (קבוצות התייחסות): בנקים "גדולים" – בנקים שתפוקתם עולה על 150 מיליארדי ש"ח, "בינוניים", שתפוקתם בין 40 ל-150 מיליארדי ש"ח; ו"קטנים" – תפוקה עד 40 מיליארדים. כמדד לתפוקה הבנקאית בחרנו בסך הנכסים, הכוללים את יתרות הנכסים

לוח ב'-8

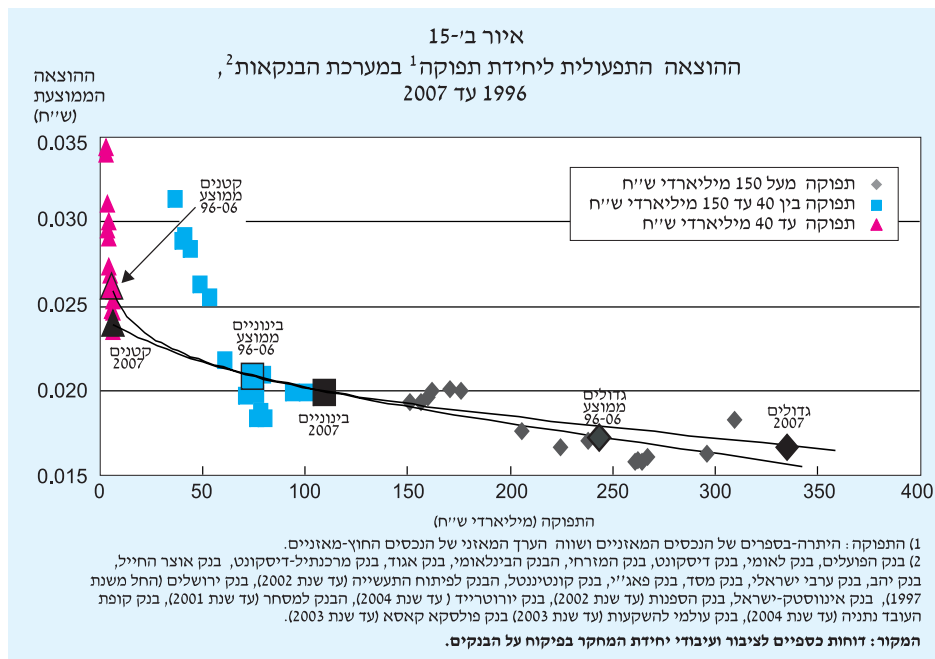
יחס ההוצאות התפעוליות ליחידת תפוקה¹ והיעילות התפעולית (X-Efficiency)
לפי קבוצות גודל, 1996 ו-2007
(מיליארדי ש"ח)

התקופה	בנקים קטנים ² (עד 40 מיליארדי ש"ח)	בנקים בינוניים ³ (40-150 מיליארדי ש"ח)	בנקים גדולים ⁴ (מעל 150 מיליארדי ש"ח)
ההוצאה הממוצעת			
1996 - 2006	0.0262	0.0211	0.0172
2007	0.0239	0.0199	0.0167
X-Efficiency ⁵ המירבי (החיסכון המרבי)			
1996 - 2006	0.13 (0.87)	0.66 (0.34)	0.91 (0.09)
2007	0.38 (0.62)	0.68 (0.32)	0.98 (0.02)

- 1) מוגדר כסך ההוצאות התפעוליות ביחס לתפוקה. התפוקה חושבה כסך הנכסים המאזניים ושווה ערך של הנכסים החוץ-מאזניים.
 - 2) בקבוצה זו נכללים בנקים שהיו פעילים בתקופה זו (1996-2007) או בחלק ממנה, וזאת כדי לא להשפיע על איכות המדדים. הבנקים הנכללים בקבוצה זו הם: בנק אגוד, בנק אוצר החייל, בנק יהב, בנק ערבי ישראלי, בנק מסד, בנק פאג"י, הבנק לפיתוח התעשייה (עד שנת 2002), בנק ירושלים (החל ממשנת 1997), בנק אינווסטק-ישראל, בנק הספנות (עד שנת 2002), בנק יורו-טרייד והבנק למסחר (עד שנת 2001).
 - 3) בקבוצה זו נכללים: בנק דיסקונט, בנק המזרחי-טפחות והבנק הבינלאומי.
 - 4) בקבוצה זו נכללים: בנק הפועלים ובנק לאומי.
 - 5) מחושב כהוצאה הממוצעת המזערית חלקי ההוצאה הממוצעת המרבית בכל קבוצת גודל (AC_{min}/AC_{max}). לכן, אחת פחות יחס זה, בכל קבוצת גודל, משקף את החיסכון הפוטנציאלי המרבי בהוצאות הייצור באותה קבוצה.
- המקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים ועיבודי יחידת המחקר בפיקוח על הבנקים.

המאזניים ושווה ערך האשראי של הנכסים החוץ-מאזניים. מהניתוח עולה כי בעשור האחרון ניכרים יתרונות לגודל במערכת הבנקאות הישראלית, המתבטאים בירידה של ההוצאה הממוצעת במעבר מקבוצת הבנקים ה"קטנים" ל"בינוניים" ול"גדולים".

בחינת הנתונים לתקופה 1996-2007 מראה כי במעבר בין הבנקים ה"קטנים" ל"בינוניים" היתרונות-לגודל גדולים יותר מאשר במעבר בין ה"בינוניים" ל"גדולים", בהתאמה (איור ב'-15, לוח ב'-8). נתונים אלו מצביעים על פוטנציאל רב להתייעלות בקרב הבנקים הקטנים, ועל הקושי של בנקים אלו בהתאמת הקצאת גורמי הייצור השונים לשינויים בסביבה הטכנולוגית. עם זאת, ההתפתחויות הטכנולוגיות, ובפרט הפעלת שירותי בנקאות ישירה ובנקאות דרך האינטרנט, מצמצמות במידה רבה את היתרונות-לגודל שהיו לבנקים הגדולים והבינוניים – יתרונות שנבעו מהפריסה הרחבה של רשת סניפיהם – משום שבזכותן גם הבנקים הקטנים נגישים לכלל האוכלוסייה.



מניתוח ה-X-Efficiency (לוח ב'-8) עולה כי פוטנציאל השיפור ביעילות התפעולית גבוה מאוד בקבוצת הבנקים ה"קטנים", ונמוך בקבוצות הבנקים ה"בינוניים" וה"גדולים". פוטנציאל השיפור מלמד שבקבוצת הבנקים ה"קטנים", הבנק שבו ההוצאה התפעולית הממוצעת הייתה בשנת 2007 הגבוהה ביותר צריך לחסוך עד כדי 62% בהוצאותיו כדי להידמות לבנק היעיל ביותר באותה קבוצת גודל. בקבוצת הבנקים ה"בינוניים" החיסכון הפוטנציאלי המרבי מסתכם ב-32%, ובקבוצת הבנקים ה"גדולים" – בכ-2% (לוח ב'-8).

מהשוואת החיסכון הפוטנציאלי המרבי בין שנת 2007 לממוצע השנים 1996–2006 עולה כי בקבוצת הבנקים הקטנים ניכר השיפור הגבוה ביותר, כנראה מפני תהליך סגירתם ורכישתם של בנקים קטנים רבים שיעילותם התפעולית הייתה נמוכה, החל מתחילת שנות ה-2000. עם זאת, הפער בקבוצה זו עדיין גבוה, ונובע משוני גדול בין הבנקים המרכיבים אותה: חלקם עצמאיים, וחלקם בבעלות קבוצה בנקאית גדולה; זאת לעומת יתר קבוצות הגודל, המאופיינות במיעוט הבנקים בהן ובדמיונם.

2. ניתוח הביצועים לפי מגזרי פעילות – שלוש הקבוצות הבנקאיות הגדולות

בתחילת שנות ה-2000 החל תהליך של שינוי המבנה הארגוני בחלק מהקבוצות הבנקאיות הגדולות, שבמסגרתו חולקו מגזרי הפעילות הבנקאית למרכזי רווח עצמאיים, המשמשים את הנהלות הבנקים בניתוח התוצאות העסקיות ובקבלת החלטות לפיהן. על

פי הוראות בנק ישראל²⁹, מגזר פעילות צריך לקיים שלושה תנאים: עוסק בפעילויות עסקיות שמהן הוא עשוי להפיק הכנסות ולשאת בהוצאות; תוצאות פעולותיו נבחנות באופן סדיר על ידי ההנהלה והדירקטוריון לצורך קבלת החלטות לגבי הקצאת משאבים למגזר והערכת ביצועיו; מצוי לגביו מידע פיננסי נפרד. בחודש יולי 2005 הבהיר הפיקוח על הבנקים באילו מגזרי הפעילות נדרש גילוי – המגזר העסקי, המסחרי, העסקים הקטנים, הבנקאות הפרטית, משקי הבית וניהול פיננסי ואחר. החלוקה למגזרי הפעילות מבוססת על סוגי המוצרים והשירותים או על סוגי לקוחות³⁰. מפני השינויים שערכה קבוצת "בנק מזרחי-טפחות" השנה, כחלק מהשינוי הארגוני במגזרי פעילותה, ואי-יכולתה להציג נתוני השוואה לשנת 2006, לא נתאפשרה הכללתה בניתוח המובא, הסוקר בעיקר את התפתחות תוצאות הפעילות בהשוואה לשנים קודמות. לפיכך בחרנו להשמיט מהניתוח גם את קבוצת "הבנק הבינלאומי" ולהתמקד השנה בשלוש הקבוצות הבנקאיות הגדולות³¹.

המשך הצמיחה הכלכלית במשק הישראלי, המונעת על ידי התרחבות הביקושים המקומיים והעולמיים, יחד עם הירידה בשיעור האבטלה והשגשוג בשוק ההון המקומי, ניכרים השנה בביצועי חמשת מגזרי הפעילות. ההפרשה לחובות מסופקים, המושפעת מכושר ההחזר של הלווים, ירדה השנה בכל מגזרי הפעילות, למעט מגזר הבנקאות הפרטית, שרשם עלייה זניחה עקב התרחבות הפעילות בו. בדומה לשנה הקודמת, הירידה החדה ביותר בסעיף ההפרשות נרשמה השנה במגזר העסקי, ונבעה בעיקר מהתרחבות הביקושים המקומיים והעולמיים למוצרי המגזר, שהובילה להתרחבות היקף הפעילות של החברות העסקיות המקומיות ולשיפור בכושר ההחזר שלהן.

בחינת התפלגות ההפרשות על פני מגזרי הפעילות השונים ממחישה היטב את השיפור האמור בכושר ההחזר של לקוחות המגזר העסקי: משקל הפרשות המגזר עמד השנה על כ-5%, בהשוואה לכ-62% בשנת 2004 (לוח ב'-9), והשנה, לראשונה, סכום ההפרשות שנוקף לדוח הרווח וההפסד בגין לקוחות המגזר היה נמוך מההפרשות בגין לקוחות מגזר משקי הבית, הנחשבים לקוחות בטוחים יותר; היחס שבין ההפרשה לחובות מסופקים לבין היתרה הממוצעת של הנכסים במגזר משקי הבית היה השנה גדול פי עשרה מאשר במגזר העסקי (0.4% ו-0.04%, בהתאמה; לוח ב'-9).

סך הרווח הנקי, אף שהוא ירד השנה במגזר משקי הבית ובמגזר הבנקאות הפרטית, אין בו כדי להעיד על תוצאותיהם העסקיות של מגזרים אלו, בעיקר משום שהוא הושפע השנה מירידת הרווחים הבלתי רגילים שנרשמו בכל אחד מהם בשנה הקודמת, עם הכללתו של הרווח החד-פעמי בגין מכירת הבעלות והזכויות לניהול קרנות הנאמנות וקופות הגמל וייחוסו לכל מגזר לפי חלקו בסך ההכנסות – תוצאת יישום

29 הוראות דיווח לציבור (9) (12/01) דוח כספי שנתי, סעיף 79 (מגזרי פעילות עיקריים).

30 הקבוצות הבנקאיות רשאיות להגדיר את מגזרי הפעילות שלהן בהתאם לאופי, להיקף ולמאפייני הפעילות של לקוחותיהן. זכות זו יוצרת הבדל בהגדרות ומקשה על הניתוח. עם זאת בניתוח המוצג אנו מתמקדים בחמשת מגזרי הפעילות העיקריים, שעליהם נדרש גילוי: המגזר העסקי, המגזר המסחרי, מגזר העסקים הקטנים, מגזר הבנקאות הפרטית ומגזר משקי הבית.

31 שלוש הקבוצות הבנקאיות הגדולות הן קבוצת "בנק לאומי", קבוצת "בנק הפועלים" וקבוצת "בנק דיסקונט".

לוח ב-9

מדדי הביצוע לפי מגזרי הפעילות^{2,1} בקוצצות הבנקאות הגדולות, 2006 ו-2007

2007				2006			
			מגזר		מגזר		
מגזר	מגזר	מגזר	מגזר	מגזר	מגזר	מגזר	
המגזר	המגזר	המגזר	המגזר	המגזר	המגזר	המגזר	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	המסחרי	
המסחרי							

1. כל קבוצה בנקאית מגדירה את מגזרי הפעילות לפי שיקול דעתה ובהתאם לאמפריינים וההיקף של פעילות לקוחותיה: באופן כללי, מגזר משקי הבית מורכב מלקוחות פרטיים בעלי עושר פנימי, מגזר הבנקאות הפרטית מורכב מלקוחות פרטיים בעלי עושר פנימי גבוה, מגזר העסקים והעסקים מורכב מלקוחות מסחריים שהיקף פעילותם העסקית גבוה; המגזר המסחרי מורכב מחברות עסקיות שהיקף פעילותן גבוה; המגזר העסקי מורכב מחברות שמהווה מכירוחןן והביתן גבוהה. לא כולל את מגזר הניהול הפנימי, אחר המתאמות.
2. סך ההכנסות מחברות כספים של ההכנסות התפעוליות והאחרות הרווחות מפעילות מימון לפני ההפרשה לחובות מטופקים.
3. מחושב כיחס שבין סך ההכנסות התפעוליות והאחרות לסך ההוצאות התפעוליות והאחרות.
4. מחושב כיחס שבין סך ההכנסות התפעוליות והאחרות הרווחות מפעילות מימון לפני ההפרשות לחובות מטופקים.
5. מחושב כיחס שבין הרווח הנקי לבין ההפרשות לחובות מטופקים.
6. המקור: דוחות כספיים ליצור ועיבודי יחידת המחקר בפקוח על הבנקים.

"רפורמת בכר". בבחינת הרווח מפעולות רגילות עולה כי מגזר הבנקאות הפרטית והמגזר העסקי היו היחידים שרשמו השנה ירידה בסעיף זה; במגזר הבנקאות הפרטית נבעה הירידה מגידול ההוצאות התפעוליות של המגזר ומגידול קל של ההפרשות לחובות מסופקים, ובמגזר העסקי היא נבעה מרישום הפסד בגין ירידת ערכם של ניירות הערך המגובים בנכסים (כ-1.2 מיליארדי ש"ח) בקבוצת "בנק הפועלים", בסעיף הפעילות במגזר זה, תוצאת משבר הסאב-פריים בשוק המשכנתאות האמריקאי והמשבר הפיננסי שנגזר ממנו.

בשנים האחרונות נקטו בנק ישראל והכנסת מספר צעדים הסדרתיים וחקיקתיים במטרה להגביר את התחרות בשוק האשראי המקומי ולצמצם את כוחם האוליגופוליסטי של הבנקים המסחריים על ידי הקטנת הריכוזיות במערכת הבנקאות הישראלית (כפי שמפורט בפרק א') ועידוד התחרות בינם לבין עצמם ובינם לבין גופים חוץ-בנקאיים: בצד האשראי העסקי – הרפורמות שבוצעו בשנים האחרונות³² בשוק ההון הישראלי, שתמכו בהתפתחותה של תחרות על לקוחות המגזר בין הבנקים המסחריים לגופים המוסדיים ולשוקי ההון, בעודדן יצירת אשראי חוץ-בנקאי זמין ללקוחות המגזר העסקי. בצד האשראי הקמעוני – הוראה 432 לניהול בנקאי תקין³³, בעניין העברת פעילות וסגירת חשבון, שנועדה להגביר את הניידות של לקוחות מגזר משקי הבית, חוק העמלות³⁴ שיתרום להגברת השקיפות בעלות השירותים הבנקאיים ללקוחות הקמעוניים, וכן ניסיונות רבים אחרים שמטרתם להגביר את התחרות בתוך הענף, כדוגמת קידום כניסתם של בנקים נוספים למערכת, הכנסת בנק זר שיפעל מול לקוחות קמעוניים, הפעלתו של בנק אינטרנטי והפרטת בנק הדואר. כל אלה נועדו כאמור להגביר את התחרות בתוך המערכת הבנקאית ובינה לבין השוק החוץ-בנקאי ולהביא להתפתחותו של שוק אשראי משוכלל גם בתחום האשראי הקמעוני ולצמצום יכולתם של הבנקים המסחריים להפעיל כוח שוק על לקוחות אלו.

בדומה לשנים קודמות ניכרו גם השנה הבדלים ברמת החשיפה של הבנקים לתחרות על לקוחות המגזרים השונים ובמידת יכולתם להפעיל כוח שוק עליהם. הבדלים אלה התבטאו השנה בהתפלגות ההכנסות התפעוליות והמימוניות בין המגזרים (איור ב'–16). מהשוואה בין מגזרי הפעילות ניכרת ירידה קלה בתרומתו הגבוהה של מגזר משקי הבית לסך ההכנסות (כ-48%) לעומת תרומתו הנמוכה והיציבה של המגזר העסקי (כ-10%; איור ב'–16). נראה כי הבדל זה נובע בעיקר מיכולתם של לקוחות המגזר העסקי להשיג מימון באמצעות גופים חוץ-בנקאיים לצד העדר תחליפי אשראי בנקאי ברמה נאותה למשקי הבית. הפער בין מידת התחרותיות הנמוכה במגזר משקי הבית לבין זו הגבוהה יחסית במגזר העסקי, מתורגם על ידי הבנקים להגדלת תרומתם היציבה והגדולה של משקי הבית לרווחיהם.

32 קלות בכללי ההשקעה למשקיעים מוסדיים (2002); רפורמה במס (2003); רפורמה בפנסיה (2003); החוק להגברת תחרותיות וצמצום ריכוזיות וניגודי עניינים (2005); רפורמה בחיתום (2005); רפורמה בשוק האג"ח הממשלתי (2005). להרחבה בנושא ראו פרק הפעילות בסקירה זו.

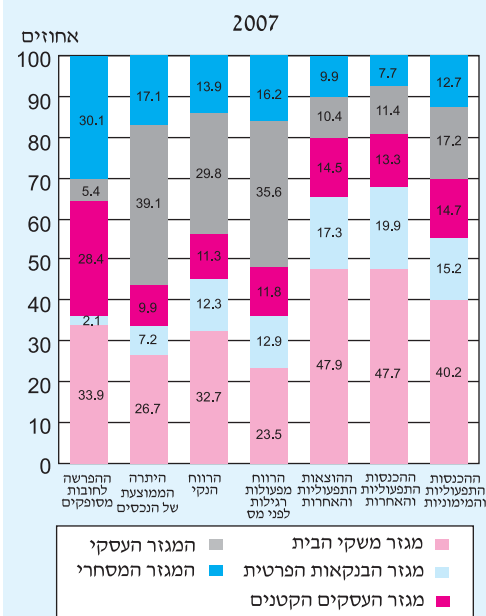
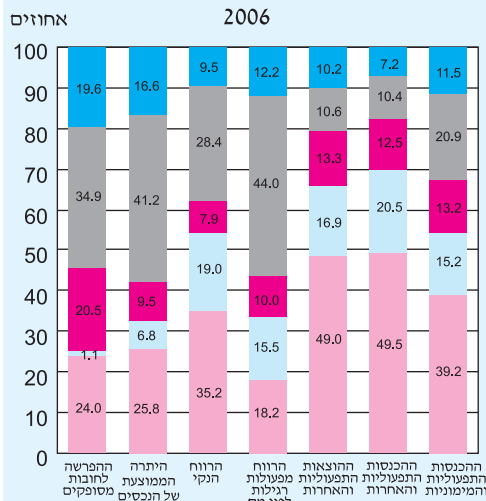
33 הוראות ניהול בנקאי תקין, יולי 2005

34 חוק העמלות צפוי להכנס לתוקף החל מיום ה-1 ביולי 2008. להרחבה ראו פרק ד' בסקירה זו.

בבחינת יעילותן התפעולית של הקבוצות בהקצאת מקורותיהם בין מגזרי הפעילות ובניצול המשאבים העומדים לרשותן בכל אחד מהם ניכר ההבדל בין עלות תפעולם הגבוהה של המגזרים הקמעוניים (retail – משקי הבית, הבנקאות הפרטית והעסקים הקטנים) לבין זו הנמוכה יחסית של המגזרים העסקיים (wholesale – העסקי והמסחרי), כפי שהן משתקפות במשקלו של כל אחד מהמגזרים בסך ההוצאות התפעוליות והאחרות. הפער בין עלות תפעולו הגבוהה של מגזר משקי הבית, שמשקלו בסך ההוצאות התפעוליות והאחרות עומד על כ-48%, לבין זו הנמוכה במגזר העסקי, מוסבר בצורך להחזיק ולתפעל מערך סניפים רחב עבור לקוחות המגזר הקמעוני, כולל משאבים אנושיים ופיסיים רבים, לעומת מספר מצומצם של מרכזים עסקיים הנדרש עבור לקוחות המגזר העסקי (כ-10% מסך ההוצאות התפעוליות והאחרות).

מחישוב "יחס הכיסוי התפעולי"³⁵ ניכרת עלייה ביעילותו התפעולית של המגזר העסקי בהשוואה ליתר מגזרי הפעילות, ששמרו על רמת השנה הקודמת. בבחינת "יחס היעילות התפעולית"³⁶ ניכרת הרעה במגזר העסקי, שהושפעה, כאמור, משיוכם של ההפסדים בגין ירידת ערכם של ניירות הערך למגזר זה בקבוצת "בנק הפועלים". יתר המגזרים רשמו שיפור מסוים ביחס היעילות התפעולית, בעיקר בזכות גידולו של הרווח מפעולות מימון. מהשוואת היחסים התפעוליים השנה לאלו של שנת 2005 ניכרת ירידה ביחס הכיסוי התפעולי של המגזרים

איור ב'-16
התפלגות התרומה של מגזרי הפעילות¹ השונים
לסעיפים נבחרים בדוחות הכספיים,²
שלוש הקבוצות הבנקאיות הגדולות³



(1) לא כולל את מגזר הניהול הפיננסי, אחר והתאמות.
(2) קבוצות הפועלים, לאומי ודיסקונט.
המקור: דוחות כספיים לציבור.

35 מחושב כיחס שבין סך ההכנסות התפעוליות והאחרות לסך ההוצאות התפעוליות והאחרות.

36 מחושב כיחס שבין סך ההכנסות התפעוליות והרווח מפעולות מימון לסך ההוצאות התפעוליות.

הקמעוניים ועליית יעילותו התפעולית של המגזר העסקי. כמו כן ניכרת תנודתיות של יחס היעילות במגזר העסקי (לוח ב'–9).

כדי לבחון את ביצועי המגזרים תוך התייחסות לרווחים ולסיכון הכרוך בפעילות של כל אחד מהם, חישובנו את היחס בין הרווח הנקי לבין ההפרשה לחובות מסופקים. יחס זה משמש קירוב למדד התשואה המותאמת לסיכון (RAROC). בבחינת התוצאות ניכר שיפור בכל אחד מהמגזרים (למעט מגזר הבנקאות הפרטית, שרשם ירידה, אולם רמת המדד בו עדיין גבוהה מאוד), ובולטת עלייה חדה של היחס במגזר העסקי, שהושפעה השנה מהצטמקות ההפרשות לחובות מסופקים. עוד עולה, כי ביצועיו של המגזר הקמעוני השנה אינם טובים מאלו של המגזר הסיטוני (לוח ב'–9).

3. ניתוח ביצועי הבנקים על פי ערך השוק של מניותיהם לעומת ערכן בספרים (Market to Book Ratio)

היחס MV/BV ³⁷ מבטא את הפרמיה שהשוק מוכן לשלם על הערך בספרים של הון מניות הבנק ומשמש מדד יעיל ומקובל להערכת השוק את ביצועיו העתידיים של הבנק. היחס MV/BV מוגדר כיחס שבין שווי השוק של הון מניות הבנק, המשקף את כושרו של ההון להניב הכנסה, לבין ערכו בספרים, המשקף את עלות גיוסו המקורית. כאשר יחס זה גבוה מ-1, משמעות הדבר היא שציבור המשקיעים מעריך את ערכו הכלכלי של הון המניות בחסר, ומכאן שהפוטנציאל העתידי (המשקף בתשואה גבוהה ו/או סיכון נמוך) הגלום בו גבוה, ולהפך.

באזור ב'–17 חישובנו את היחס MV/BV עבור שבעת הבנקים המסחריים הגדולים בישראל, הכוללים, נוסף על חמשת הבנקים הגדולים, גם את "בנק אגוד" ו"בנק ירושלים", אולם הניתוח דלהלן יתייחס לחמשת הבנקים הגדולים בלבד (איור ב–17).

שנת 2007 אופיינה בירידתו של היחס ובעלייה קלה של מידת ביזורו³⁸; ערכו הממוצע³⁹ של היחס היה בסוף השנה כ-1.21, נמוך מאשר בסוף שנת 2006 (1.33), אך גבוה מ-1 וגבוה מן הממוצע בחמש השנים האחרונות (1.05; איור ב'–17).

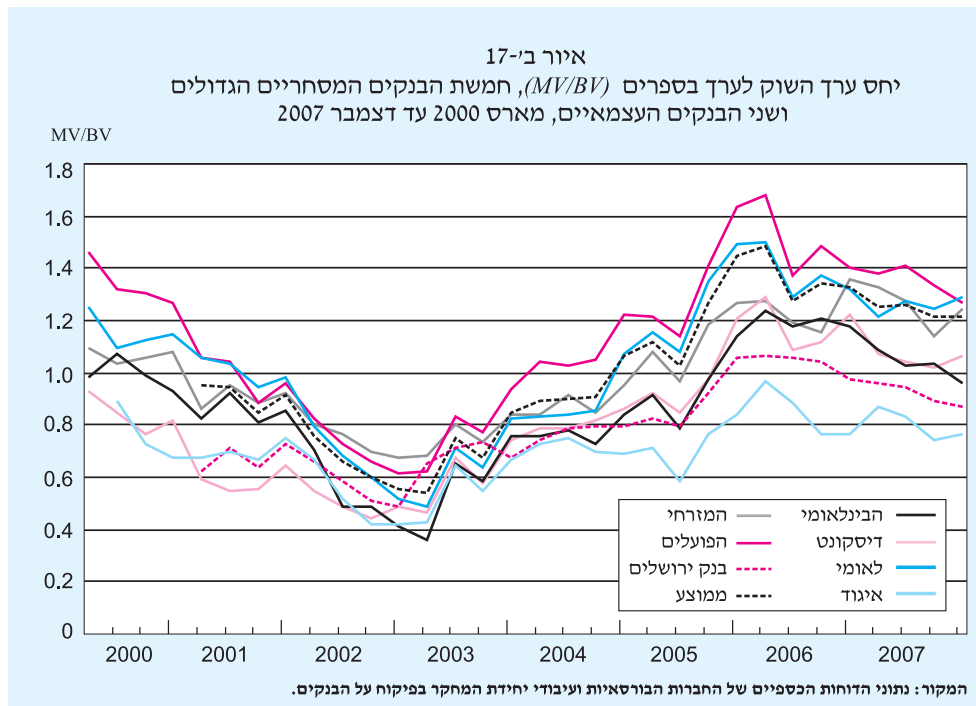
37 היחס מוגדר כ- $Market\ to\ Book\ Ratio = (MV / BV)_t$

כאשר, MV_i = ערך השוק של המניות וכתבי האופציה של בנק i בתקופה t . ערך השוק של חברה כלשהי מוגדר כשווי מניותיה וכתבי האופציה שלה הרשומים למסחר (ללא איגרות חוב להמרה). ערך השוק כולל גם מניות שאינן רשומות למסחר שלגביהן מיוחס מחיר השוק של המניות הרשומות למסחר.

BV_i = השווי המאזני של ההון העצמי – כולל הון מניות נפרע, קרנות ועודפים של בנק i – בתקופה $t - 1$.

38 מידת ביזורו של היחס חושבה כממוצע סטיית התקן של ארבעת הרביעים של השנה בחמשת הבנקים הגדולים בלבד. מידת הביזור השנה הייתה כ-0.021, לעומת ערך ממוצע של כ-0.019 בחמש השנים האחרונות.

39 הממוצע המוצג הוא הממוצע המשוקלל בהון העצמי של חמשת הבנקים המסחריים הגדולים בלבד.

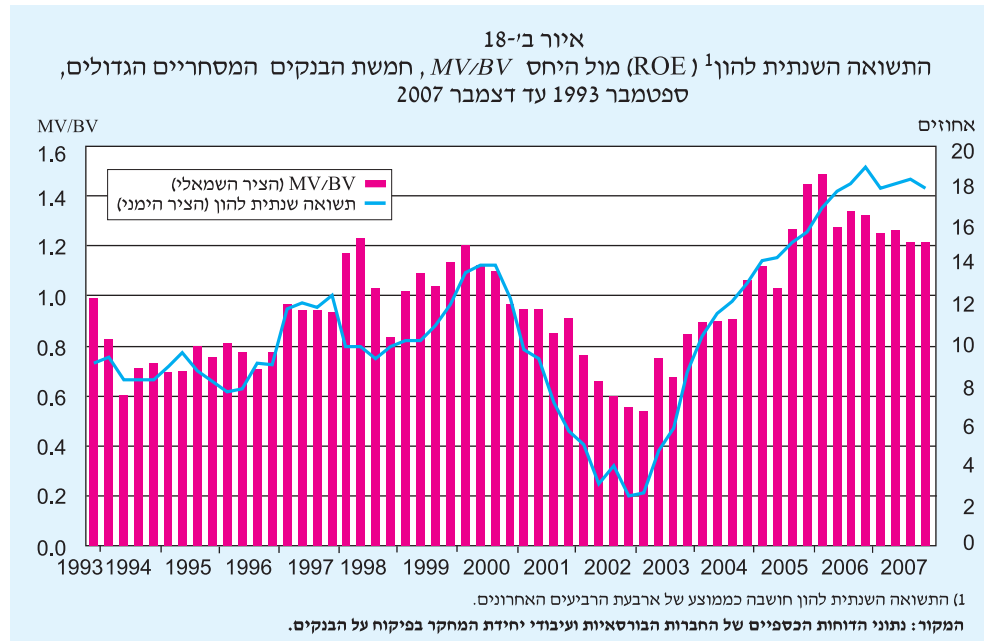


על ערכו של היחס, המבטא את מידת ההתאמה בין ערכו של הון מניות הבנק לבין ערך השוק שלו, פעלו השנה שני כוחות, חלקם פנימיים ייחודיים למערכת הבנקאות וחלקם מערכתיים – חיצוניים לה; בין הגורמים הפנימיים בלטו השנה עלייה ברווחיות וירידה בסיכון, ובין הגורמים המערכתיים בלטו המשך המגמות החיוביות במשק הישראלי והמשך השגשוג בשוק ההון המקומי. על אף תנאי הרקע החיוביים הוסיף היחס MV/BV לרדת גם שנה. ירידה זו אנו מסבירים כתגובה של המשקיעים על התפתחויות חדשות ועל המשכן של התפתחויות אחרות בעלות השפעות עתידיות שליליות על רווחיהם של הבנקים דרך תוצאותיהם העסקיות וביצועיהם; מלבד השפעתה השלילית של רפורמת בכר וחוק העמלות על הכנסותיהם התפעוליות של הבנקים המסחריים בטווח הקצר, הייתה השנה השפעה שלילית נוספת – של משבר הסאב-פריים בשוק המשכנתאות האמריקני והשלכותיו על שוקי ההון בעולם. משבר זה השפיע לשלילה על ערך מניות הבנקים הישראליים בהווה, בעיקר משום שהמשקיעים חששו מחשיפתם של הבנקים לסיכונים הכרוכים בפעילותם עם מכשירים פיננסיים מורכבים, מה שהגביר את חששם מאי עמידה של הבנקים ביעדי הרווחיות העתידיים שהציבו לעצמם. כנגד כל ההשפעות השליליות האלה עמדה השנה השפעתן החיובית של מגמת הצמיחה בכלכלת ישראל והגאות בשוק ההון.

ערכו של היחס ירד השנה בכל אחד מחמשת הבנקים הגדולים בשיעורים שבין 2% ב"בנק לאומי" ל-19% ב"בנק הבינלאומי". ירידה גורפת זו של היחס השנה יש בה כדי לחזק את הערכתנו בעבר כי המשקיעים מביאים בחשבון פגיעה צפויה בתוצאותיהם

העסקיות של הבנקים מפאת הצורך שלהם להתמודד עם אתגרים עתידיים משותפים, כדוגמת רפורמת בכר, חוק העמלות והשלכות משבר הסאב-פריים. עם זאת, גידול הביזור והשונות בשיעורי הירידה ממחיש את מידת החשיפה השונה שהמשקיעים מייחסים לאתגרים אלו בכל בנק.

מבחינת הקשר שבין היחס MV/BV של חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות לבין התשואה להון עולה כי בניגוד לשנה הקודמת, שאופיינה במגמת קשר שלילי בין שני המשתנים⁴⁰, נתחדשה השנה מגמת הקשר החיובי ביניהם. מגמה זו, שהתבטאה בירידת ערכם של היחס MV/BV ובירידת התשואה להון של חמשת הבנקים המסחריים הגדולים, תואמת את תוצאותיהם של מחקרים אמפיריים⁴¹, המציגים קשר חיובי מובהק בין ערכו של היחס MV/BV לתשואה להון (וקשר שלילי לסיכון הבנקאי⁴²; איור ב'-18).



40 להרחבה ראו פרק התוצאות העסקיות בסקירת המפקח לשנת 2006.

41 להרחבה ראו דוד רוטנברג ושואל פרל, "ערך השוק לעומת הערך בספרים (Market to Book Ratio) של מניות הבנקים בישראל", הפיקוח על הבנקים, יחידת המחקר, בנק ישראל, מאמרים לדיון, גרסה שנייה, יוני 2004.

42 קשר זה נשען על משוואת ה- MV/BV , המנוסחת כדלקמן:
כאשר,

ROE – התשואה להון;

g – שיעור הצמיחה של הבנק;

k – סיכון הבנק;

להרחבה בנושא ראו מאמרם של רוטנברג ופרל שהוזכר בהערה הקודמת.

בשנת 2009 צפויים הבנקים הישראליים ליישם את ההנחיות החדשות של הסכם באזל II. אנו צופים כי הדבר יוביל אותם לניהול סיכונים ממוקד ומדויק יותר ולהגברת השקיפות והגילוי הנאות; באלה יש כדי לאותת לשוק על שיפור בדרך קבלת ההחלטות ובניהול הסיכונים של הבנקים ועל הגברת "משמעת השוק" כמנגנון פיקוחי נוסף על זה המוסדי. תהליך זה צפוי, להערכתנו, להביא בעתיד להערכה מדויקת יותר של שווי השוק ושל היחס MV/BV ולחזוקת הקשר בינו לבין התשואה להון.