



# הסיכוי כיום לקריסה של בנק גדול בישראל עומד על 0.96%

האקטואר רועי פולניצר מפרסם נתונים מחקר על סיכויי הקריסה כיום של בנק גדול בישראל

זוהי משוואה פשוטה עם נעלם אחד: A. כשבמקרה הזה הדבר שווה ל-0.0064. במילים אחרות, השוק צופה כיום סיכוי של 0.64% שבנק הפועלים יפשוט את הרגל.

## המחקר של פירמת הייעוץ שווי פנימי

ממחקר שביצעה מחלקת המחקר של פירמת הייעוץ "שווי פנימי", המתמחה בהערכות שווי, ניהול סיכונים, אקטואריה והנדסה פיננסית, עולה כי מצבם של 5 הבנקים הגדולים בישראל כיום הוא די בטוח (כפי שאפשר לראות מהטבלה המצורפת).

בנקים בטוחים		
חברה	שיעור תשואה	הסיכון לקריסה
בנק דיסקונט	2.17%	0.96%
בנק מזרחי טפחות	1.84%	0.65%
בנק הפועלים	1.96%	0.64%
בנק לאומי	1.89%	0.61%
בנק הבינלאומי	1.85%	0.61%

תאריך המחקר: 06.03.2023 (סוף יום)

מעבודת המחקר ניתן לראות בבירור ששיעורי התשואה של האג"חים של הבנקים הם נמוכים מריבית בנק ישראל ובנוסף שהשוק מייחס להם סיכון נמוך מאוד להגעה למצב של פשיטת רגל.

מדוע אם כך הבנקים נראים יציבים כל כך עם תשואות אג"ח שגבוהות אך במקצת מהאג"ח המובטח של ממשלת ישראל, אף שברור שהם יכולים בתרחיש מסוים להגיע לפשיטת רגל? התשובה לכך נעוצה בתפקידי המרכזי שהבנקים ממלאים בשוק ההון.

קריסה של בנק גדול תביא לתוהו ובוהו כלכלי במדינה (הרבה יותר מזה של הפיכה צבאית), כשהממשלה ובנק ישראל לא ייתנו לזה לקרות. הנחת העבודה היא שבמקרה כזה, הממשלה תחלץ את הבנקים, כפי שעשתה במשבר המניות הגדול של '83. כך לפחות השוק מעריך, כפי שמשתקף משיעורי התשואה של האג"ח.

## לסיכום

על פי נתוני המחקר, הסיכוי כיום לקריסה של בנק גדול בישראל הוא לכל היותר 0.96%. המשמעות היא שהגעה למצב של פשיטת רגל.

מבחינה מקרוב של כל ההתפתחויות בשוק ההון, ומניתוח כל התרחישים האפשריים יום ויום ושעה שעה. המסקנות שלי הן מאוד נחרצות – אין כל חשש לקריסה של בנק בישראל כתוצאה מהמצב בטווח הנראה לעין של שנה ויותר, ובניגוד לאווירה המשודרת בתקשורת אין חשש לקריסת הכלכלה.

יותר מזה, המדדים הכלכליים האובייקטיביים של המשק הישראלי הם עדיין מצויינים. המשבר בארץ הוא פוליטי בעיקרו ולא פיננסי כמו שמנסים לצייר אותו.

ככל שהסיכון לפשיטת רגל של בנק גדול יותר, כך התשואה של האג"ח שלו צריכה להיות גבוהה יותר, כדי לקזז את ההפסד במקרה שפשיטת רגל אכן תתרחש.

## דוגמה לאג"ח של בנק

דוגמה לאג"ח של בנק הפועלים: שם האג"ח - "פועלים הנ אגח 35". מחיר האג"ח נכון להיום עומד על 106.2 אגורות. האג"ח משלם ריבית של 0.6% לשנה פלוס הצמדה למדד. פידיון הריבית והקרן שנתורה יעשה ב-6 חלקים שווים. המח"מ של האג"ח הינו 2.58 שנים והתשואה ברנטו של האג"ח עומדת כיום על 1.96% לשנה.

מהו מח"מ? המח"מ (משך החיים הממוצע) הוא מושג המייצג את הממוצע המשוקלל של מועדי התשלום של הריבית והקרן והוא האינדיקטור החשוב לגבי זמן פירעון האג"ח. חשוב לדעת כי למשל מח"מ של 2.58 שנים אינו אומר שהאג"ח נפדית בעוד שנתיים ושבעה חודשים אלא שזהו ממוצע התשלומים המשוקלל שלה. האג"ח של בנק הפועלים נפדית רק בעוד 5.16 שנים.

נאמר מראש, "אין ארוחות חינם" בשוק ההון, ואכן קיים סיכון מסוים ברכישה של אג"ח של בנק. הסיכון באיגרות החוב של בנק הוא חד וברור - באם הבנק שהנפיק את האג"ח יגיע למצב של חדלות פירעון (Default), הרי שהקרן והריבית המובטחים נמצאים בסכנה.

הסיכון של אגרות החוב של בנקים מתבטא בפרמיית הסיכון המוגדרת כהפרש התשואה שבין אגרת חוב של בנק לאגרת חוב ממשלתית לאותו מח"מ ולאותו מנגנון הצמדה.

פרמיית הסיכון נקבעת במסחר בבורסה מידי יום והיא נגזרת למעשה ממחיר האג"ח בשוק. פרמיית הסיכון במצב עולם רגיל ובשוק משוכלל לוקחת בחשבון פרמטרים שונים הנוגעים לבנק שהנפיק את האג"ח כמו למשל - גובה ההון העצמי שלו, מח"מ האג"ח, רמת המינוף של הבנק (כמה חובות יש לבנק ביחס להונו העצמי), דירוג הבנק, הנהלת הבנק וכו'.

## ניתוח הסיכוי לקריסה של בנק הפועלים

אם ניצוק לתוך הנוסחה שניסחתי מקודם את את נתוני השוק מהיום של האג"ח של בנק הפועלים, מתקבלת תמונה מאוד מרגיעה: תשואת האג"ח של בנק הפועלים היא כאמור 1.96%, בהשוואה לאג"ח ממשלתיות המבטיחות תשואה של 1.31% בלבד. אם נסמן את הסיכון לפשיטת רגל בתור A, נקבל את המשוואה הבאה:

$$0.0131 = (A) \times (-1.00) + (1 - A) \times (0.0196)$$

שבועיים האחרונים קיבלתי מספר פניות מעורכות דין לגירושין, שדווקא לא עובדות איתי בשוטף אלא עם אקטוארים אחרים, אשר ניסו להבין ממני ולא מהאקטוארים שהן עובדות עמם ("אתה אקטואר אמיתי שמבין כלכלה, זו שאני עובדת איתה היא רואת חשבון שרק יודעת לעשות חישובי גירושין" כך טענה אחת מהן בפניי) האם לאור השיח האינסופי בקרב קולגות שבעקבות הרפורמה המשפטית כלכלת ישראל עשויה לקרוס.

אז הרגעתי אותן שהאבחנה המרכזית שלי ככלכלן בכיר היא שהפאניקה שנוצרה בציבור הרחב מקורה באמצעי התקשורת והם אלו שמתנדלקים אותה. התקשורת מפמפמת לנו באמצעות שקרים על המוני ישראלים שמוציאים כסף מהבנקים בישראל לחו"ל ובעיקר חברות הייטק שיש להן בבנקים מה שנקרא "הרים של שקלים".

בכתבה זו אנסה לענות על חלק מהשאלות שנשאלתי, כגון: האם הציבור צופה קריסה של בנק ישראלי? האם תרחיש הבלהות הזה יקרה, כמו למשל קריסת הבנק למסחר בזמנו, אבל רק בממדי ענק? האם דבר כזה יכול ליצור אפקט דומינו שיביא להפלת כלל המערכת הבנקאית? האם הגעה למשבר חוקית עשויה להביא לקריסה של בנק גדול? ואם כן מה תהיה השפעתו של משבר שכזה על מחירי מניות הבנקים כמו גם על תשואות איגרות החוב שלהם? האם איגרות החוב של הבנקים ייסחרו בתשואות של "אג"ח זבל", למשל של 20%, לנוכח האיום החדש הזה?

## האם השוק צופה קריסה של בנק?

אז האם השוק צופה קריסה כזו? הדרך המקובלת לאמוד את סיכויי קריסה של בנקים היא בבדיקת התשואה שמניבות איגרות החוב שלהן בהשוואה לתשואה של איגרות חוב של ממשלת ישראל. ככל שהפער בתשואות גבוה יותר, קיימת פרמיה גבוהה יותר, שמשקפת את מה שהשוק דורש בעבור הסיכון שטמון בכך שהבנקים האלה יפשוטו רגל. ישנה דרך פשוטה להמחיש את הסיכוי שהשוק "חושב" שתרחיש כזה יתממש:

תשואת האג"ח x הסיכוי שלא תהיה פשיטת רגל + תשואה של מינוס 100% x הסיכוי לפשיטת רגל = תשואה של אג"ח ממשלתית.

זה חישוב פשטני מעט, אבל הוא מספיק מדויק כדי לספק הערכת סיכון כללית לבנקים.

ההיגיון מאחורי המשוואה הזו טמון בהשוואה לתשואה של איגרות החוב הממשלתיות, שאמורות להיות כמעט טולות סיכון.