

הפורום הפיננסי של מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן

סיכום דיון: כניסת הגופים המוסדיים למימון משכנתאות על רקע התייקרות הריביות

מסמך זה מהווה את תמצית הדיון של "הפורום הפיננסי של מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן" מתוך מטרה לשתף את הקהל הרחב בעיקרי הדברים. בקריאת המסמך יש להביא בחשבון שמדובר בתמצית הדיון ולא בפרוטוקול מלא. בהתאם למדיניות הפורום, הדברים מובאים שלא בהכרח בציון שמות כל הדוברים, למעט ראשי הפורום בהתאם לעניין. יודגש כי הדברים מייצגים את עמדותיהם האישיות והמקצועיות של חברי הפורום ואינם מייצגים בהכרח את העמדות הרשמיות של הגופים אליהם הם משתייכים.

על הפורום: הפורום הפיננסי של מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן הושק בחודש אפריל 2013. מטרת הפורום הינה לייצר שיח מקצועי בנושאים פיננסיים הנמצאים על סדר היום של עולם הנדל"ן, לקיים דיאלוג בין קבוצה נבחרת של מומחים ולקדם חשיבה משותפת ושיתוף בידע. בין חברי הפורום: מומחים מובילים מהאקדמיה ומהפרקטיקה בתחומי המימון והחשבונאות, אנליסטים, מנהלי כספים, בנקאים, מנהלי השקעות ומנהלים בכירים מהסקטור הפרטי והציבורי העוסקים בפן הפיננסי של עולם הנדל"ן.

המנהלים האקדמיים של הפורום: ד"ר אפרת טולקובסקי, מנהלת כללית מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן, ופרופ' אמנון להבי, דיקן בית ספר רדזינר למשפטים, ומנהל אקדמי מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן, המרכז הבינתחומי הרצליה.

תאריך המפגש: 12 בדצמבר 2016

מנחי המפגש: רו"ח שלומי שוב, ראש תכנית חשבונאות וסגן דיקן בית ספר אריסון למנהל עסקים, וד"ר אפרת טולקובסקי, מנהלת כללית מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן, המרכז הבינתחומי הרצליה.

אורחים שהוזמנו למפגש לפי סדר א"ב: מר יוני אופיר (סמנכ"ל ומנהל מערך אשראי, אלטשולר שחם); פרופ' צבי אקשטיין (דיקן בית ספר טיומקין לכלכלה, המרכז הבינתחומי הרצליה - דבריו הוספו לאחר הדיון); מר דני בן-אורי (ראש תחום שווקים פיננסיים, פועלים שוקי הון); מר אבי בן נון (ראש תחום מוסדות פיננסיים, מידרוג); מר רן גולדשטיין (סמנכ"ל וראש תחום נדל"ן, מידרוג); עו"ד יונה גושן-גוטשטיין (שותפה, אגמון ושות' רוזנברג הכהן ושות'); עו"ד נטלי גייקובס (שותפה, הרצוג פוקס נאמן עורכי דין); עו"ד יהודית גל-אור (שותפה, מיתר ליקוורניק גבע לשם טל ושות'); גברת אוריין דגן (מנהלת סינדיקציה, בנק דיסקונט); מר אסף דהן (מנהל מחלקת מחקר, אנטרופי); גברת רותי דהן-פורטנוי (TMF – Tailor Made Finance); עו"ד תום וולטר (הרצוג פוקס נאמן עורכי דין); רו"ח חיים חבין (חיים חבין יועצים); מר איציק טוויל (סמנכ"ל ומנהל מחלקת אשראי, קבוצת הראל ביטוח ופיננסים); מר אורי יוניסי (סגן מנהל החטיבה הקמעונאית ואחראי על זרוע המשכנתאות, בנק מזרחי טפחות); גברת מורי ליאני (מעלות S&P); מר אייל לרר (מנהל מכירות ושיווק, מעלות S&P); מר חיים פרייליכמן, מנכ"ל בנק איגוד לשעבר; מר ערן צימרמן (מנהל מחלקת ניהול הון בחטיבה הפיננסית, בנק הפועלים); מר אודי קושל (אנליסט נדל"ן, מגדל שוקי הון); גברת יעל רגב (אגף שוק

ההון ביטוח וחיסכון, משרד האוצר); עו"ד אריאל רוזנברג (שותף, גולדפרב זליגמן); גברת לנה שוורץ (אנליסטית תחום בנקים וחברות ביטוח, מעלות S&P); מר רועי שטיין (ראש תחום מוסדות ושווקים פיננסיים, אגף פיננסי, חטיבת המחקר, בנק ישראל); מר שי שליטא (ראש מחלקת סינדיקציה, בנק מזרחי טפחות); מר ישי ששון (אנליסט נדל"ן, בנק ירושלים ברוקראז).

נוכחים לפי סדר א"ב: גברת קרן אהרוני (המרכז הבינתחומי הרצליה); מר גיא בר-און (סייב ניהול משכנתאות, המרכז הבינתחומי הרצליה); מר אביב ברזילי (המרכז הבינתחומי הרצליה); מר דניאל גרף (עוזר מחקר, מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן); מר אייל נוימן (המרכז הבינתחומי הרצליה); גברת מיכל עמיר (מנהלת תוכן, מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן); מר מאיר צוויג (המרכז הבינתחומי הרצליה); מר לירן רובין (קרן הגשמה והמרכז הבינתחומי הרצליה); גברת רוני רוזמרין (המרכז הבינתחומי הרצליה); גברת תמר רותם (המרכז הבינתחומי הרצליה).

סיכום הדיון

רו"ח שלומי שוב

במסגרת הפורום הפיננסי של מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן אנחנו רוצים לדון בכניסה של הגופים המוסדיים לתחום המשכנתאות. אנחנו רואים בשנה האחרונה לא מעט עסקאות כאלה. זוהי תופעה מעניינת ויש לה היבטים רבים מבחינת הקצאת המשאבים במשק, השלכות על "התיאבון" של הבנקים לתת משכנתאות ובסופו של דבר גם על מחירי הדיור, ומצאנו לנכון לדון בתופעה הזו היום וגם לראות מה צפוי קדימה.

אני חושב שהסנונית הראשונה שהתחילה את הקבוצה של העסקאות האלו הייתה כמעט לפני שנה, שאם אני זוכר נכון התבצעה ביום האחרון של 2015, ב-31 בדצמבר, מעניין למה נבחר תאריך חשבונאי כל כך עגול... לתאריכי חתך חשבונאיים יש משמעות מבחינת המאזן של הבנקים, שנעשתה למעשה עסקת מזרחי-מנורה, מזרחי מכר למנורה, תיק שהוא תיק מזוהה, למעשה 80% מתוך התיק, מתוך משכנתאות מזוהות שנבחרו.

המבנה של העסקה הזאת הוא מבנה מעניין. כמו שאמרנו בנק מזרחי השאיר אצלו 20% מהתיק שההיגיון שמנחה זה החשש מהסיכון המוסרי, ה-Moral Hazard, והתפישה שניבטת מתוך העסקה הזאת היא הרוח למעשה של המלצות ועדת האיגוח. פרופ' צבי אקשטיין, דיקן ביי"ס טיומקין לכלכלה במרכז הבינתחומי הרצליה, עמד בראש הוועדה הזו, ולמעשה חלק מההמלצות שלהם אם אני זוכר נכון היו שלפחות באיגוח, לפחות 10% יישאר בידיים של הבנק ו-20% נעשה בהשראה זו. ובכלל, הדיון היום הוא קצת מוזר כי אנחנו מדברים על עסקאות שהתוצאה שלהם היא דומה לתוצאה של איגוח אבל זה ממש לא איגוח, כי איגוח זה הקמה של SPV, הקמה מורכבת, הנפקה של אג"ח, כשמו כן הוא, פה אנחנו מדברים על עסקה שהיא פרימיטיבית יחסית שהיא עסקת מכר פשוטה, שהיא יחסית לא עסקה מורכבת ומסובכת ויקרה כמו עסקה של איגוח.

בכדי שהעסקאות האלה יתאימו לצרכים החשבונאיים, אפרופו 31 בדצמבר, זאת אומרת גריעה של הנכס מהמאזן, עסקה כזו צריכה לעמוד בשני תנאים חשבונאיים לא פשוטים. בגלל שהיא 20%-80% צריך שהחלק שנמכר שזה למעשה זכות משתתפת בנכס שלם, יוגדר כמכשיר שעומד בפני עצמו ולכן ניתן לגריעה. צריך

שהזכות תהיה זכות שהיא פרו-רטה, זאת אומרת קבלת התזרימים בסדר הקדימות, צריכה להיות זהה בין הגוף הבנקאי לבין הגוף המוסדי לרבות במקרה של פירוק, אף אחד לא יכול לשעבד או למכור את הנכס השלם בכללותו, כל זה רק בשביל שיהיה ניתן להפריד את ה-80% 20%. אחרי שעומדים בתנאי הזה צריך לעמוד בתנאי של גריעה שזו צריכה להיות העברה משפטית מוחלטת וגם כלכלית, ההעברה צריכה להיות מוגנת מהנושים של הבנק. העברה צריכה גם להיות העברה של שליטה. אנחנו דורשים גם העברה כלכלית בהיבט של שליטה אפקטיבית, זאת אומרת שלא יהיו כל מיני אופציות שיכולות לתת לבנק את היכולת להחזיר לעצמו במחיר כדאי בקלות את החוב הזה. צריך שלמוסדי מהצד שלו תהיה זכות לשעבד ולמכור את הנכס שהוא קיבל.

כלומר, בתפיסה הבנק מוכר 80% והוא ממשיך להחזיק ב-20% וממשיך לתפעל למעשה את המשכנתא. זאת אומרת, התפקיד שלו זה מתן ההלוואה, החיתום וגם השירות להלוואה הזאת. בהתאם אגב הבנק מבחינה חשבונאית דוחה חלק מההכרה בהכנסה, אותו חלק שמתייחס לעמלה שהוא צריך לקבל מהגוף המוסדי על השירות שהוא ממשיך לתת למשכנתא ולמעשה הוא דוחה את ההכרה בהכנסה על פני הזמן.

יש פה נקודה מעניינת כי התפישה החשבונאית באה ואומרת שהבעלים פה הם בעלים משותפים, אבל קבלת ההחלטות צריכה להיות קבלת החלטות משותפת. הבנק הוא מתפעל טכני בלבד, סתם לצורך המחשה אם הוא כושל בתפקידו ברמה התיאורטית כנותן שירות, למעשה, לכאורה מבחינה תאורטית אפשר להחליף אותו בגוף אחר שימשיך לתת את השירות.

יש פה שאלות מעניינות שאולי גם יעלו פה במהלך הדיון. יש פה השלכות אולי אפילו במישור החברתי, בסופו של דבר קבלת ההחלטה במצב של כניסה לדיפולט של משפחות שלוקחות משכנתא, להוציא את המשפחה מהנכס? לא להוציא אותה מהנכס? עד עכשיו היתה ההחלטה בשליטה מוחלטת של הבנקים. עכשיו היא החלטה שצריכה להתקבל ביחד עם הגוף המוסדי. יכול להיות שיהיו פה כל מיני אינטרסים שונים. לבנק יש נראות שלו מול הציבור, יכול להיות שיש לו כל מיני שיקולים, שיש לו כל מיני השלכות על החשיבה של הבנק בלקחות את השעבוד, להוציא את המשפחה מהבית. בעוד שהגוף המוסדי אין לו מוניטין במתן אשראי והוא מבחינתו רוצה להשיא את ההשבה מהנכס, שאלה מעניינות שיכולה להתחדד מאד במקרה של מיתון ואבטלה.

אנחנו רואים בשנה האחרונה לא מעט עסקאות כאלה ולא רק עסקאות של מכירה של משכנתאות שכבר ניתנו, אלא דווקא עסקאות שיותר מעניינות אותנו בדיון היום, הן אותן עסקאות שמהיום קדימה, ולמשל ההסכם של לאומי והראל, אם אני זוכר נכון 4 מיליארד שקל בשנה שבו למעשה בכל משכנתא חדשה הראל תשתתף עד 50%. אנחנו נשמע היום גם על היישום של שיתוף פעולה מעניין זה.

אין ספק שהרגולציה על הבנקים בשנתיים-שלוש האחרונות הוחמרה מאד בנושא המשכנתאות. ככה בלי יותר מדי כותרות, היא למעשה באזל 4 שעדיין אפילו לא מיושם בפועל באירופה, אפילו לא באזל 3. ריתוק ההון הנוסף שנדרש על המשכנתאות שבהחלט כנראה עושה את העבודה. אנחנו מרגישים בתקופה האחרונה את ההשלכות שלו ויכול להיות שגם יש פה כל מיני מניעים פוליטיים של המדינה בהקשחת מתן המשכנתאות וכו'. אני אפילו לא נכנס לכיוון הזה, אבל אין ספק שהמצב הזה שיוצר עלות יותר יקרה מבחינת הבנקים, שמהצד

השני הריבית מאוד נמוכה והמוסדיים מחפשים איפה להשקיע את הכסף שלהם, זה יוצר מפגש אינטרסים, סוג של Win-Win.

אנחנו מדברים מבחינת הגופים המוסדיים על השקעה שהיא השקעה בסיכון נמוך, המשכנתאות שנמכרות הן משכנתאות ב-LTV נמוך מ-60%, הוא מאוד בטוח מבחינתם. למיטב הבנתי בפרשנות הכי שמרנית של סולבנסי 2 שהוא המתקדם לא צריך לרתק הון בגין הלוואות אלו. כלומר, אם זה מכסף של חברת הביטוח או מהכסף המשתתף מהפוליסות המשתתפות ברווחים שיושבות על הלימות ההון של חברת הביטוח היא אפילו לא צריכה לרתק פה הון. יש כאן משהו מעניין של ארביטראז' בין הרגולציות בין מצד אחד הבאזל 4 דה-פקטו ומצד שני הסולבנסי 2 המתקרב.

כמו כן, מבחינת הגופים המוסדיים יש אינטרס ברור של גיוון הסיכון שברמה העסקית משפר את הכדאיות של העסקאות, בעוד שמהצד של הבנקים מדובר בצמצום של פערי מח"מ, כך שזה כדאי לשני הצדדים. לכן ברגע שנוצר מספיק "בשר" עם עליית המרווחים בשנה האחרונה אנו רואים יותר ויותר עסקאות כאלה. לעלייה הזו ד"ר אפרת טולקובסקי, המנהלת הכללית של מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן, תתייחס במצגת שלה. אבל בכל מקרה, בנקודת המוצא הזאת שיש מספיק "בשר", אז זה גם כן נח לעסקאות האלו.

בשלב זה קשה לדבר על השפעות רוחביות של העסקאות האלו. הסיבה לכך היא שהן ספורדיות עדיין, הכמות שלהן, גם שזה נראה עסקה ב-4 מיליארד, קטנה יחסית לתחום המשכנתאות. אתם יודעים שבועדת האיגוח ברשות פרופ' צבי אקשטיין, הפיקוח על הבנקים, הכניס איזושהי "עז" לתוך הוועדה והיא שבשלב ראשון הם דיברו על איגוח במגבלה של עד 6% מתוך תיק המשכנתאות של כל בנק. זאת אומרת בשלב ראשון עד שלא יהיה שינוי, ניתן לראות את זה כסוג של פיילוט של הפיקוח על הבנקים שאומר בוא נראה איך זה ואז נחליט קדימה. לצורך המחשה, 6% אם אנחנו מדברים על תיק משכנתאות של בנק מזרחי למשל של 100 מיליארד שקל, זה אומר עד שישה מיליארד שקל, מבחינת ההשפעה על כל התיק היא יחסית לא כל כך גדולה. אני מזכיר שכל העסקאות הנ"ל גם שאינן באמת איגוח, מתבצעות ברוח המלצת ועדת האיגוח ולכן המגבלה הנ"ל דה-פקטו קיימת.

אין ספק שההיגיון של האיגוח אמנם לא בראייה של מסחר אבל בראייה של מומחיות של הגוף הבנקאי וכניסה של מקורות של כסף מצד הגופים המוסדיים הוא כן עובד פה ובסה"כ אנחנו נשמע פה עוד מעט את המשתתפים ונשמע איך הם רואים את זה.

יש כמה שאלות שאנחנו נרצה לדבר עליהן במהלך הערב הזה. אנחנו נרצה לדבר ככל הניתן (למרות המגבלה של האחוז הקטן) על ההשפעה הפוטנציאלית על המחירים, אם לא עד עכשיו אז קדימה. עד כמה המגמה הזאת היא מגמה שצפויה להתרחב? האם בכלל אין לנו מה לחכות לעסקאות איגוח כפי שמקובל בעולם, זאת אומרת האם באמת זה יקר ומורכב מדי לשוק ולתנאים הישראליים? אני מזכיר לכולם שהמרווחים בישראל היו מאוד נמוכים ויש הטוענים אפילו לא היו כדאיים מבחינת הבנקים וזה לא סתם שהבנקים במיוחד עם הקשחת הרגולציה איבדו "תיאבון", לפחות חלק מהם, לתת משכנתאות.

יש פה עוד שאלות מעניינות של לכאורה נקרא לזה ניגוד אינטרסים או אינטרסים סותרים בין הרגולציות השונות. לכאורה מהצד של הפיקוח על שוק ההון יש כדאיות שרק המשכנתאות האיכותיות ביותר יעברו לגופים המוסדיים, כספי העמיתים יושקעו רק במשכנתאות מאוד טובות, ומהצד השני לכאורה, הפיקוח על הבנקים חושש שבצורה הזאת המשכנתאות הטובות ביותר ייבחרו "אחת אחת" והמשכנתאות הפחות טובות יישארו בבנקים. אז יש פה לא מעט עניין לדיון.

ד"ר אפרת טולקובסקי

**הציגה מצגת בנושא התפתחות ריבית המשכנתאות - להרחבה ראה אתר מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן.*

רצינו להציג מצגת קצרה שתהווה רקע לדיון. משנת 2003 מחירי הדירות עלו ב-70, 80 אחוז. זה מדד שכר הדירה, דרך אגב, כנראה שהמדד של שכר הדירה עלה הרבה יותר ממה שאנחנו רואים פה. מדד שכר הדירה הוא מאוד פשטני, על בסיס סקר, אין שום דבר הדוני, שום טכנולוגיה מתקדמת, ומשמעות ששמעתי כנראה שיש מישהו שבונה מדד שמראה ששכר הדירה עלה הרבה יותר ממה שמוצג כאן.

במקביל כמובן הייתה צמיחה מאוד דרמטית בהיקף המשכנתאות. התופעה העיקרית שאנחנו מדברים עליה פה היא עלייה בריבית על המשכנתאות. ניתן לראות שהריבית על המשכנתאות הצמודות למדד מ-2011 עם ירידת הריבית ארוכת הטווח אנחנו רואים את המשכנתאות יורדות, ומתישהו במאי 2015, משהו קורה במאי 2015, רואים זאת בעוד גרפים, ומאז אנחנו בעלייה של 1.4% במשכנתאות הצמודות.

רצינו לבחון את ה-spread. אתם יודעים שהמח"מ של משכנתא לא דומה לאג"ח לאותה תקופה בגלל הנושא של התשלומים התקופתיים. אז פה בכל זאת ניסינו מח"מ לעשר שנים, מח"מ דומה לאומדן של ריבית משכנתא לעשרים שנה, מדדו את המח"מ של ריבית משכנתא לעשרים שנה ואנחנו את ה-spread. ההפרש בריבית בין אג"ח עם מח"מ דומה למשכנתא לעשרים שנה למח"מ של משכנתא לעשרים שנה, אכן הריבית על המשכנתאות עלתה יותר מאשר הריבית המתאימה באג"ח החסר סיכון. כלומר, קפיצה מאוד דרמטית מ-spread של 2 אחוז ל-3.5 אחוז. זה לכל הדעות דרמטי.

מדוע התייקרה הריבית למשכנתאות? אפשר להעלות סדרה שלמה של שאלות: האם זו העלייה בריבית חסרת הסיכון? אם כן, היינו רואים את זה ב-spread. שינוי בתמהיל הריבית קבועה ומשתנה באפיק הלא צמוד? האפיק הלא צמוד גם עלה, זאת אומרת זה לא שינוי בתמהיל של המשכנתאות, אלא משהו אחר. האם ניתנות משכנתאות מסוכנות יותר? אם אנחנו מסתכלים על ה-LTV של המשכנתאות שניתנו, ב-2014 פה אתם רואים את שיעור המשכנתאות ב-LTV השונים, אנחנו רואים שאם לוקחים מ-75% ומעלה כמסוכן, אנחנו רואים דווקא ב-2016 איזושהי ירידה ב-LTV של המשכנתאות שניתנות, ובהחלט לא רואים איזושהו גידול בסיכון כמו שהוא נמדד ב-LTV. אפשר לדבר על ציפיות לירידת מחירי הדיור, אבל לא איך שזה נמדד ב-LTV מבחינת הסיכון. אז אנחנו לא יודעים האם ניתנות משכנתאות מסוכנות, ואולי בכלל יש ירידה בלחצים התחרותיים.

מי שמכיר את שוק המשכנתאות הרבה שנים זוכר שתמיד הייתה אמירה בשוק שמשכנתא היא Loss Leader, אם הסתכלת על הדוחות הכספיים של החברות שאפשר היה להסתכל עליהן בתוך הבנקים שהנפיקו

משכנתאות, לא היו שם רווחים מאוד גדולים, והטענה תמיד הייתה שבנק לאומי נכנס באיחור לשוק המשכנתאות ואיכשהו "נתן גז". זה היה "אגדות אורבניות".

אם אנחנו מסתכלים על מה קרה בהיקף גיוס ההלוואות לדיור של הבנקים הגדולים, אנחנו בהחלט רואים שברבעון הראשון של 2015 בנק לאומי ובנק פועלים "שמים ברקס". קצב הצמיחה של כל השוק לא ירד, קצב הצמיחה שלהם ירד, ואם אנחנו מסתכלים, אני הסתכלתי לתוך הדוחות של לאומי לספטמבר, הרבעון השלישי של 2016, אז אם זה היקף המשכנתאות שניתנו בתשעת החודשים הראשונים של 2015, ב-2016 ניתנו כמעט 40%, ירידה של 40% במשכנתאות חדשות בבנק לאומי. בבנק הפועלים הירידה היא פחות דרמטית, בשלושת הרבעונים של 2015, 11 מיליארד (היקף המשכנתאות החדשות שניתנו) ירידה ל- 8 מיליארד. בהחלט נראה איזשהו שינוי בטעמים, נראה שקורה פה משהו.

במקביל אנחנו רואים באותה תקופה גם את כניסת הגופים המוסדיים לתחום מימון המשכנתאות. קשור או לא קשור הכניסה במקביל לעלייה ב-spread? אנחנו לא יודעים. לגבי הרציונל למה להכניס את המוסדיים לשוק המשכנתאות, את הרציונל לימדנו גם לפני 15 שנה בקורס יסודות המימון, ולמרות זאת זה לא קרה.

אני שואלת את עצמי האם קרה משהו בשוק האג"ח או במח"מ כפי שהבנקים רואים את הפיקדונות, אולי המח"מ על פיקדונות השתנה להם, אולי היכולת שלהם לגייס אג"חים, לא יודעת, אני שואלת. כן שוק הפנסיה מאוד התרחב עם כל החוקים שאנחנו כל הזמן מפנים יותר ויותר משקיעים בשוק ההון בתחום הפנסיוני וכמובן שמימון המשכנתאות מטרתו להפנות מקורות לטובת צרכים קצרי טווח. את האופציות לכניסת המוסדיים לשוק המשכנתאות נשאיר לדיון.

חיים פרייליכמן

אני רוצה לומר כמה דברים בתור מי ששימש מנכ"ל של שלושה בנקים למשכנתאות למעלה משלושים שנה. העסקאות של מכירת תיקי משכנתאות לא התחילו לפני שנה. הן התחילו לפני למעלה מ-20 שנה. אני ביצעתי לפחות 13 עסקאות, בדיוק בסגנון הזה שנעשה לאחרונה. אמנם היו פחות, כי התקופה הייתה אחרת, אבל בהחלט את כל הרעיון של מכירת תיקי משכנתאות, הרעיון וכל הלוגיקה של זה אנחנו בנינו בעבר.

יש עם זה המון בעיות משפטיות, ובעיקר כל מה שקשור לזכויות חוזיות על זה שקונה, מה בדיוק הזכות המשפטית שלו. פרופסור לרנר אחד המומחים בארץ הוא זה שכתב אפילו עבודה בנושא הזה והוא מומחה בתחום ושכנע את בנק ישראל גם בזמנו כדי שירשו לנו לעשות את זה על מנת להוריד מהפורטפוליו את התיק הזה. יש עסקה אחת של אג"ח שנעשתה, ואני לא זוכר בדיוק איך קראו לחברה הזו, אבל זו הייתה עסקת אג"ח האחת והיחידה והסיבוך והמורכבות בעיקר המשפטית היו כמעט בלתי אפשריות. אז ההבדל המהותי בין מכירת תיק משכנתאות כתיק משכנתאות לאג"ח הוא רק בקטע של הסחירות, בעיקר. כל שאר הדברים הם עם מאפיינים די דומים. אז זה דבר אחד לגבי העובדות לכשעצמן כדי שנדייק במה שקורה.

אני רוצה להתייחס גם לריבית וגם לשאלה למה לא היו עסקאות עד היום. לכאורה אם היו לפני 20 שנה מה קרה שזה נעצר? מתברר שכנראה העולם העסקי, הבנקאי ובכלל הוא יותר חכם מכל אולי אלה שחושבים כך או אחרת. כאשר יש כדאיות לעסקה כלכלית היא נעשית, כאשר אין כדאיות כלכלית היא לא נעשית.

המרווחים בבנקים למשכנתאות ואני אומר בתור אחד שניהל הרבה שנים את זה, ירדו לשפל שלעיתים אפילו נתנו ריבית במרווחים של רבע אחוז וחצי אחוז. אורי (אורי יוניסי, מזרחי טפחות) בטח זוכר את זה. אני חושב שהדבר המרכזי שפשוט לא היה מרווח איך להתחלק בו, זה דבר פשוט מאוד. לגופים המוסדיים לא היה עניין כי גם הבנקים לא יכלו להתחלק, מה גם ששיעורי הריבית היו שונים לחלוטין והמסגרת בכלל לא אפשרה את זה.

הקטליזטור המרכזי לדעתי הוא בעובדה שהמרווח נפתח, ודבר נוסף זה הרגולציה. עכשיו הרגולציה של בנק ישראל דרך אגב לא התחילה רק לפני שנתיים, אני כבר רואה את האיתות מאז הכרזתו של סטנלי פישר לעובדה שמשכנתא אסור לתת יותר משליש בריבית משנתה. אז התחיל האיתות לגבי הרגולציה, חשש כזה או אחר של הפיקוח על הבנקים ושל בנק ישראל בכלל, או רצון להיות איזושהו גורם בשוק הדיור, לפחות שלא יגידו שמהצד של המשכנתאות הייתה איזושהי דחיפה לשוק הדיור, ונקבע כפי שנקבע לגבי כמה אפשר לתת. זאת אומרת, היתה התערבות אינטנסיבית רגולטורית בכל מה שקשור למתן משכנתאות, זה בקטע הראשון.

בקטע הנוסף, והמהותי ביותר, זה הקטע של הלימות ההון ואני חושב שפה יש לנו תשובה, בקטע הזה לחלק מהשאלות שאפרת העלתה, וגם בעובדה הזו ששלומי הזכיר נתון מאוד מעניין על הארביטראז' בין הרגולציות. יש פה מצב נתון היום שבנק שנותן מימון עד 45% הוא זוכה ליחס הלימות הון של 33%, כלומר קושרים את ערך הנכס מהדירה להלימות ההון. כאשר מסורתית תמיד נתינת משכנתא הייתה ב-33%. לכן גם המרווח ירד לאן שהוא ירד בגלל שברגע שבנק נתן שקל משכנתא או יותר נכון 3 שקלי משכנתא, כמו שהוא נתן 1 שקל עסקי. לכן הוא יכול היה לייצר לעצמו מרווח יותר נמוך, גם הסיכון יותר נמוך וגם יחס הלימות ההון יותר נמוך. לכן הוא פעל במרווח יחסית יותר נמוך.

כאשר באו ופגעו לו ביחס הלימות ההון זה לקח קצת זמן, אבל זה השפיע חד-חד ערכית על זה, לצד העובדה של נתח המשכנתאות שגדל מאוד בשנים האחרונות והוא גדל משתי סיבות: פעם אחת, בגלל שמחירי הדירות עלו, אז גם נפח המשכנתא האבסולוטית עלה, פעם שנייה בגלל שאנשים משפרי דיור וקונים דירות יותר יקרות מה שבעבר לא היה וזה נושא בפני עצמו לדיון. ולכן באיזושהו מקום אנחנו מגלים פה היום שוק משכנתאות שגדל מאוד בצורה משמעותית עם החמרות רגולטוריות משמעותיות.

אז הבנקים, חלק מהם וראינו את זה בצורה בולטת בעליה בגרף של בנק לאומי ופועלים קיבלו החלטה אסטרטגית כל אחד בזמנו החופשי בלי שום תיאום, כל אחד קיבל החלטה לפי ההוראות שעליו, שבא ואמר שאני בשוק הזה שגם המרווח יותר נמוך וגם או שאני מעלה את המרווח ומי שירצה ייקח, או שאני לא משחק בשוק הזה. יכול להיות שגם היתה איזו החלטה כזו או אחרת כלפיו באופן ספציפי לגבי הרגולציה ובאמת הם אפשר להגיד לא יודע אם יצאו מהשוק אבל בהחלט זזו צעד אחד אחורנית וזה בהחלט מה שאפשר לבנקים האחרים להמשיך ולתת במרווח יותר גבוה. אז הנה תשובה לשאלה של מה קרה למרווח, חד משמעית בעניין הזה.

אחוז אחד במשכנתא משמעותי מאוד לזוג הצעיר, בואו לא נשכח, בסוף היום אנחנו מדברים פה על שוק דיור. בסוף היום מדברים על זוגות צעירים שאנחנו צריכים להסתכל להם בעיניים שהם צריכים להחזיר את המשכנתא על פני 20, 25 שנה. חורה באמת העובדה הזו שבסוף גם מחירי המשכנתא, גם אבסולוטית

המשכנתא גדלה וגם אחוז אחד משמעותי. שלא לדבר על ההוראה של סטנלי פישר מלפני חמש שנים שגרמה לכך שרק שליש מהמשכנתא בפריים ולא כל המשכנתא פריים. רק לסבר את האוזן, 5 שנים כאלה של משכנתא בפריים לעומת משכנתא צמודה זה כ-20% מערך המשכנתא. זאת אומרת מי שלקח 600 אלף שקל שילם יותר 20%, קרוב ל-100 אלף שקל במשך ה-5 שנים האלה.

בעיקרון אנחנו הבנקאים, ניסינו להילחם איתו על הדבר הזה ולא הצלחנו. אבל אני אומר לכם בוודאות כי יש פה תפישת עולם שהיא לדעתי היא תפישת עולם אמריקאית ששונה לחלוטין מתפישת העולם הישראלית, אבל בזה גם אפשר לדון בפני עצמו.

בשורה התחתונה אני רוצה להגיד עוד נקודה אחת, לחזור בכל זאת למכירת התיקים. אני חושב ששוק בריא ונכון צריך באמת לגרום לכך שהתיקים יהיו בקופות פנסיה, זה הדבר הכי נכון, אמרתי את זה הרבה שנים. מקור הכסף לטווח ארוך הוא בקופות פנסיה וקופות גמל, הבנקים הם הזרוע הביצועית וזה מה שצריך להיות. וצריך למצוא את הנוסחה הנכונה שבה הבנקים הם אלה שמבצעים עושים את אקט החיתום והתפעול, והתפעול במקרה הזה הוא תמיד יישאר בידי הבנק. אין יכולת בידי קופות הפנסיה והגמל ואפילו שלא יחשבו על הרפתקה כזו, הבנקים הם המומחים לדבר הזה, זה תחום ההתמחות שלהם. טוב שהם מחזיקים 20% כי יש להם תמריץ לעבוד וזה טוב בכל עסקה כלכלית שעושים כשאחד השותפים מחזיק עדיין ב-20% יש לו עדיין את האחריות וזה טוב. ומצד שני קופות הגמל, שם מקורות הכסף וטוב שהם יתנו, ולכן יש פה חלוקה מאוד טובה וגם עם האחריות שתיפול עליהם זה בהחלט טוב.

שלומי שוב

שי (שי שליטא - ראש מחלקת סינדיקציה, מזרחי טפחות), חיים אומר לנו שהעסקאות האלו היו גם בעבר ובכל זאת העסקה שלכם יצרה איזשהו גל של עסקאות שהתגברו על בעיות משפטיות, חשבונאיות, שהן לא פשוטות. ספר לנו קצת על העסקה מהזווית שלך וגם על המוטיבציה של הבנק.

שי שליטא

אכן בסוף 2015, ביום האחרון ביצענו את העסקה הראשונה יחד עם מנורה מבטחים. עבדנו על העסקה הזאת לא מעט והעסקה הזאת באה אחרי הרבה מאוד שנים שניסו לעשות עסקה כזאת והושקעו מאמצים רבים, אני חושב גם בכסף וגם בכלל איך מיישמים עסקה כזאת. אני חושב שאפשר להצביע על לא מעט פרמטרים ולא מעט מאפיינים שהקשו על עסקה כזאת, אבל אני מסכים עם חיים (חיים פרייליכמן) שבשורה התחתונה המאפיין העיקרי ביותר והחשוב ביותר היה הנושא של המרווח.

ראינו בסוף 2015 ירידה של תשואות אג"ח ממשלתי, וברגע שיכולנו לאפיין תיק שיש בו מספיק "בשר" כדי לחלוק עם הגוף המוסדי, שוב אין פה יותר מדי "בשר", אבל יש "בשר" כדי לעשות עסקה, עסקה כזאת יצאה ואחריה באו ב-2016 עסקאות נוספות.

מבחינת איך שנראית עסקה כזאת, הבנק מאפיין איזשהו תיק בעיקר בשנים מאוחרות יותר כי ההוראה שחיים דיבר עליה על הקצאת ההון נכנסה ב-2013, אז ההיגיון הכלכלי במכירת תיקים לבנקים לפני 2013 היה

פחות, אבל אני חושב שיש עסקאות שהן גם לפני 2013, אבל מבחינתנו כדי לקבל את האפקט המירבי אז תיקים שהם אחרי 2013 הם התיקים הטובים יותר.

מהצד השני הגוף הרוכש ירצה איזשהו וותק של הלווים כדי לוודא שסיכון האשראי מתמעט, כי לווה ששילם כבר תקופה מסוימת, הסיכוי שייכנס לפיגור נמוך יותר ולכן אנחנו רואים עסקאות שהן לא חדשות, להוציא רגע את העסקה של "מערת ואילך" שהיא עסקה מסוג שונה לגמרי שהראל עשו עם לאומי, אז בתיקים אתה רואה עסקאות עם וותק.

בעסקאות שלנו הערך של התיק הוא בעסקאות של מיליארד שקל בערך כל עסקה, ומכרנו באמת 80%. 80% למה? זה יכול היה להיות גם 90% אבל זה איזשהו כלל אצבע. הבנק מנהל מתפעל את ההלוואות, הבנק משמש גם נאמן לבטוחות עבור הרוכש, ויש פה מכירה מלאה. הרוכש, המוסדי, בעצם קנה את ההלוואות אליו, הבטוחות הן בטוחות שמשועבדות אליו כמובן ובעצם לרוכש יש 2 סוגים של סיכונים. סיכון אשראי כמובן וסיכון נוסף שהוא צריך לתמחר אותו שהוא סיכון פירעונות מוקדמים, כי אם יש פירעון מוקדם בחלק מהמסלולים, אז יכול להיווצר הפסד והרוכש צריך לתמחר את זה.

אני חושב שכדאי פה לדבר על הנושא של האיגוח כי חשבנו בהתחלה לעשות את העסקאות באמצעות איגוח באמצעות SPC, אבל עסקאות כאלה יכולות לקבל גם דירוג. יושבים פה נציגי חברות הדירוג, עסקאות מהסוג שנעשו לא ניתן לדרג אותן. מבחינת המוטיבציה של הבנק אז שוב פעם כמו כל ביצוע עסקאות מכירה ושיתוף בסיכון, הבנק מבחינתו רוצה, ואחת מהראיות האסטרטגיות המשמעותיות זה לנהל את המאזן שלו בצורה דינמית, למכור, לשתף בסיכון והעסקאות האלה הן חלק משיתוף הפעולה בין הגופים המוסדיים לבין הבנקים.

אני חושב שמה שאמרת שלומי, אם במערכת יש לנו 250-300 מיליארד שקל משכנתאות, עסקאות שבוצעו עד עכשיו זה עדיין בהיקפים יחסית נמוכים. אנחנו "טועמים" את השוק. אבל גם שוב פעם מבחינת הרגולטור של הבנקים, של שוק ההון, העסקאות האלה מבוצעות בתיאום מלא איתם ואני חושב שהכיוון הוא נכון ואם מסתכלים קדימה אני חושב ששיתוף הפעולה הזה ימשיך.

ישי ששון

הסיכון שהבנק נושא בו, לצורך העניין מה שאתה דיברת, זה רק הסיכון התפעולי? כלומר: אמנם 20% מהתיק נשאר אצל הבנק ולכן הוא נושא גם בסיכון האשראי כמו יתר הלווים, אבל האם בנוסף לכך הוא נושא בסיכון התפעולי, בהיותו מתפעל?

שלומי שוב

כן, יש לך כנותן שירות גם כן סיכונים.

שי שליטא

יש הסכם ניהול נפרד, יש הסכם מכירה והסכם ניהול נפרד.

שלומי שוב

איציק (איציק טוויל, סמנכ"ל ומנהל מחלקת אשראי, קבוצת הראל ביטוח ופיננסיים), בוא נשמע את הצד של הגופים המוסדיים בעסקאות האלה.

איציק טוויל

אנחנו בחנו את הנושא של משכנתאות המון זמן. למדנו את התחום והגענו למסקנה שזה תחום שנכון לנו מכמה טעמים. קודם כל הגופים הפנסיונים והתיקים המנוהלים אצלנו צריכים את המח"מ הארוך ויש כאן מח"מים ארוכים.

מדובר בסה"כ כשאתה קונה תיק או נכנס לעסקה משותפת כזאת, אתה מקבל פיזור מאוד רחב של אשראי, של לקוחות, של צרכנים, ובכלל אנחנו כגוף מוסדי כל הזמן חושבים איך להיכנס לתחום של אשראי צרכני. כן טוב לא טוב, נכון או לא נכון ולמעשה זה (אשראי משכנתאות) המגזר הכי בטוח בסקטור של אשראי צרכני. כי יש לך את ההלוואות ללא בטוחות שהן סולו, משיכות יתר, יש כרטיסי אשראי, יש אשראי כנגד ביטחונות שזה רכב או אחרים והנושא של דירה הוא הדבר הכי פחות מסוכן מתוך כל המגזרים ורואים את זה גם בדוחות של הבנקים. בסה"כ אפשר לראות שבשנים האחרונות, שיעורי ההפרשות שם הן מזעריות, תלוי על איזה בנק אתה מסתכל, 0.01, הכי גבוה נדמה לי 0.06.

שלומי שוב

וזה גם רק לאור דרישות בנק ישראל עם הפיגור, זאת אומרת, בלי דרישות בנק ישראל היו עוד יותר נמוכים.

איציק טוויל

נכון. גם הסתכלנו מה קורה, בנק ישראל אגב בעצמו עשה נדמה לי ב-2004, 2005 איזשהו תרחיש קיצון, שבא ואמר בוא ניקח איזשהו משבר עולמי שמשפיע, מיתון מאוד רציני שמשפיע על ישראל, העלה את שיעור האבטלה בתרחיש שלו ל-12.4%, שהיום אנחנו נמצאים סביב ה-5%, כלומר זה תרחיש מאוד קיצוני, הוריד את מחירי הדירות ב-25%, אח"כ גם העלה את הריבית בשלוש נקודות אחוז ומכל התרחישים האלה הגיע למסקנה ששיעור ההפרשות של הבנקים יעלה ל-1.4%. אז אתה אומר, אתה מקסימום יכול להפסיד את המרווח פה, אפילו בקרן, בתוחלת אתה לא תפסיד אותה. בוא נשווה את זה כרגע לאיזשהו אשראי קונצרני, איפה תמצא כזה דבר בעולם התספורות באגרות החוב? באג"ח קונצרני אם יש נפילה היא עשויה להיות חזקה.

שלומי שוב

אתה אומר שאם בחירת טראמפ מעלה את הריביות, אתה עדיין לא מפסיד את הקרן?

איציק טוויל

כן. עכשיו אנחנו רואים גם באלוקציה של הגופים המנהלים את התחום הזה, גם חלף המרכיב הממשלתי בחלק מהתיקים כי בסה"כ שאתה מסתכל על הסיכונים, אם אני צופה הפסדים כאלה ובמצב קיצון, מה עוד שאני גם נמצא עד LTV של 60% כי הרגולציה לא מאפשרת יותר מזה, יש פה ארביטראז' רגולטורי הפוך, שהוא לטובתנו. לא שרצינו בזה, אנחנו חושבים שנכון להיות ביותר, אני לא יודע איך הגיעו ל-60%, אבל זה המצב ואז זה בכלל עוד יותר מגן עלינו. מה גם שאתה יודע שאדם שלקח משכנתא, הדבר הכי רציני שהוא יגן

עליו זה הבית שלו. אולי הוא יעשה קודם כל תרגילים לחברת כרטיס אשראי ולאשראי סולו, על הבית הוא ישמור כמה שהוא יכול.

חשבנו שזה יכול לבוא גם על חשבון קונצרני וגם על חשבון ממשלתי, כי אם אתה מסתכל על סיכונים של אג"ח ממשלתי במקרה של עליית ריבית, הם לא שונים ממקרה של עליית ריבית במשכנתאות אם קנית איזשהו תיק, ולכן אמרנו שאנחנו רוצים לקחת פוזיציה רצינית בתחום הזה. וכשהתחיל הדיאלוג מול בנק לאומי, אנחנו אח"כ קנינו עוד תיק מבנק הפועלים, אבל שהתחיל הדיאלוג עם בנק לאומי אנחנו רצינו ללכת על זה בגדול והבנק בסופו של דבר גם השתכנע שזה נכון, כי הוא אמר במקום שנמכור עכשיו פה 500 מיליון ₪ או מיליארד, אני בבת אחת עושה את כל מה שאני צריך, והרעיון היה שאנחנו ניצור סט של קריטריונים שכל עוד בא לקוח לסניף של בנק לאומי בארץ ועומד בהם, זה נכנס לתוך ה"פול" הזה של העסקה המשותפת. ומה שלא צפינו זה את עליית המרווחים המשמעותית שאפרת הראתה קודם, אנחנו ראינו לנגד עינינו מרווחים הרבה יותר נמוכים, צפינו שיכול לעלות קצת.

שלומי שוב

אתם לא רוצים להגדיל את הפוזיציה?

איציק טוויל

זה עובד, התיק עובד, כל חודש נכנסות הלוואות חדשות. השתי"פ הזה של העסקאות החדשות כל חודש עובד, כל מי שבא לבנק ועומד בקריטריונים וזה מתחלק חצי חצי. כל חודש זה נכנס בעשרות מיליונים.

שי שליטא

הן יותר מסוכנות אבל העסקאות החדשות, אין לך את הוותק של השנתיים.

שלומי שוב

אתה סומך על החיתום של הבנק.

איציק טוויל

הן יותר מסוכנות גם בגלל שהוותק פחות גדול, גם ברור שאם קנית תיק 2013, 2014, הלקוח פרע קצת, המחירים מאז עלו קצת אתה ב-LTV עוד יותר נמוך מהיום. אז זה נכון, הן קצת יותר מסוכנות, אבל המרווחים עלו כל כך שהפתיעו אפילו את האופטימיים אצלנו וזה מפצה על כך.

שלומי שוב

אז בגדול המגבלה היא מגבלה של הפיקוח. כלומר, מבחינתכם להיכנס לזה כמה שיותר.

איציק טוויל

לא. יש גם מגבלות של ועדות השקעה ומגבלות דירקטוריון. כרגע לא הגענו אליהן.

ד"ר אפרת טולקובסקי

איזה מגבלות יש להם?

שלומי שוב

לבנקים יש את המגבלה של ה-6%, זה באיגוח אבל עושים "קופי פייסט".

ערן צימרמן

לא רק באיגוח, בנק ישראל הבהיר שזה לא רק באיגוח.

שלומי שוב

אז זה מובהר שזה לא רק באיגוח וכשבנק ישראל מבהיר הוא מבהיר. 6% מכל תיק המשכנתאות?

ערן צימרמן

כל בנק יכול למכור עד 6%.

שלומי שוב

בואו נשמע גם את הזווית של המשכנתאות, אורי (אורי יוניסי, בנק מזרחי טפחות), נשמח לשמוע איך אתה כאחראי על המשכנתאות, איך אתה מסביר את עליית המרווחים?

אורי יוניסי

חיים תיאר את הכל בצורה מדויקת. אני אנסה להסביר מהצד שלי את מה שראינו כאן בנושא של עליית המרווחים. היה דיון בכנסת בוועדת הכספים, דיון קצת יותר פופוליסטי, "העלייתם ריביות וכו'". הגיעה המפקחת, הגיעה נגידת בנק ישראל והסבירה לכולם "חברים, זה לא הם, זה אנחנו". מ-2010 ועד 2014 כולל, אוסף של החלטות רגולטוריות משהו כמו 10 הנחיות, 2 הנחיות בוטלו בינתיים, וכל זה נועד לצמצם את הסיכון של הבנקים למשכנתאות.

מה זה אומר? אנחנו רואים עליית מחירים בעשור האחרון של כמעט 100% ברוב אזורי הארץ. התוצאה היא שהמשכנתא הממוצעת במקום 260, 270 אלף שקל לזוג צעיר, נכון להיום אנחנו ראינו נתונים של החודש האחרון של 670, 680, 690 אלף שקל וראינו גם חודש אחד של 700 אלף שקל. התוצאה היא שזה מבחינתם סיכון, ואת הסיכון הזה צריך היה לגדר. בנק ישראל לא יכול היה להשתמש בכלי המוניטרי שלו בנושא של הריבית, לא יכול היה להעלות ריבית כתוצאה מהמשברים הפיננסיים 2008, 2011 ואז בעצם הוא משתמש בכלים הרגולטוריים שלו ומנחית עוד ועוד הנחיות רגולטוריות.

התוצאה של המהלך הזה היא שבשנת 2016, תחשבו על איזשהו סל שבו כל משכנתא שיוצאת מהמלאי יוצאת בנכסי סיכון, שיעור נכסי סיכון של 35%, ובמקומה נכנסת משכנתא חדשה עם שיעור ממוצע של כ-58%. זה בעצם חומרי הגלם שלנו.

ד"ר אפרת טולקובסקי

לאט לאט זה יתחיל "לכאוב".

שלומי שוב

במונחים שלנו, של החשבונאיים, זו ממש "עלות מכר".

אורי יוניסי

זה יתחיל "לכאוב" לכולם בשנת 2016. עכשיו שני הבנקים הגדולים אני מניח שיציגו להם את זה, להם יש עוד איזושהי הנחייה לעוד תוספת של אחוז אחד על יתרת התיק כולו. אנחנו לא ספגנו את העלות הזו, ובעצם אנחנו נאלצנו לתמחר את זה. וכל התמחור הזה שראינו במהלך השנה, עליית המרווחים, שאנחנו מסתכלים על מרווח לנכסי סיכון זה בעצם תרגום של מה שהיה לפני כן, שחיים (חיים פרייליכמן) הציג ואמר שהשוק הזה הגיע לנקודת שפל מבחינת המרווחים, שחשבנו פעמיים אם כדאי לתת משכנתא, כן או לא, לאור התחרות הכבדה מאוד והתחושה שבעצם הנושא של משכנתא זה איזושהו שער לגיוס לקוחות לנושאים אחרים.

אז היום הדברים האלה נראים אחרת. אנחנו התאמנו את עצמינו לדרישות הרגולציה ולמה שקורה בשוק וזה בעצם סיכום התהליך. חלק מהמוטיבציה ששי (שי שליטא, בנק מזרחי טפחות) הסביר שעשה את זה ביד רמה בבנק וממשיך לעשות למכור תיקים כדי לפנות נכסי סיכון ושאפשר יהיה להמשיך לתת אשראי לאוכלוסייה במדינת ישראל. כי אם היינו נוהגים בצורה כזאת שהיינו מתחילים לצמצם ולברור לעצמינו הלוואות, יכול מאוד היה להיות שהיינו מגיעים לנקודת משבר. אנחנו הבנק הגדול במדינה למשכנתאות, כמעט 40% משוק המשכנתאות.

דני בן-אורי

יש פה שני נושאים שאנחנו איכשהו נגררים אליהם. יש פה את נכס הבסיס שהוא המשכנתאות ויש פה את עצם העניין שהוא "בוא נמכור דברים של הבנק לגופים מוסדיים". זה התחיל עם חטיבות עסקיות, שעל פי אינדיקציות עשו המון דברים מראש ואחר כך הם ולא מכרו הרבה, וזה עבר לחטיבות הקמעונאיות ששם היו תיקים גדולים מאוד והיה איזושהו אתגר. עכשיו אין פה שום התקדמות בנושא האיגוח, בנק מזרחי היו ראשונים, היה פה איזושהו חלון הזדמנויות של משהו מאוד ספציפי שהתאים לגופים המוסדיים במקרה עד 60% LTV, מישהו החליט שזה בסדר לעשות ממנו תיק, לא צריך לדרג, אין SPC אין שכבות, אין שום דבר.

שלומי שוב

זה פשוט הסולבנסי, הסולבנסי 2 נותן על זה אפס ריתוק הון, משם זה מגיע.

ערן צימרמן

זה לא רק סולבנסי.

שלומי שוב

זה גם הדרישה של הפיקוח על שוק ההון.

דני בן-אורי

ה-60% בא מהמפקחות, אבל זה שנוצר המצב שה-60% הזה הפך מהלוואה לדיור בתקנות ללמכור תיק שלם כזה, זה בעצם העברה של תזרים מזומנים, לא שום דבר אחר. זה מה שקרה, פלוס תוסיפו מרווחים. לדעתי אמרנו קצת הפוך, לא משנה מה המרווחים, רווח הון מאוד גדול לבנקים שאפשר קצת "בשר" כמו ששי (שי שליטא) אמר, התאים לשני הצדדים, וזה מה שקרה, פלוס לחץ מאוד גדול של הון, כמו שנאמר פה עכשיו,

שירד משמעותית אני מעריך ברוב הבנקים. אבל לא התקדמנו בדברים אחרים, לא התקדמנו ב-SPC, אני לא מכיר SPC שהבנקים מוכרים.

שלומי שוב

אין בכלל.

דני בן-אורי

אני לא רואה תיקים אחרים, אני לא רואה אשראי צרכני, אני לא רואה דברים אחרים, זאת אומרת המוטו הגדול הזה "בוא נתקדם, הבנקים יעשו מה שהם יודעים לעשות", כי יש פי עשרים כח אדם כדי שיחתם את זה ויתפעל את זה לעומת הגוף המוסדי שלא נכנס לצרכני, ואם איציק (איציק טוויל, הראל ביטוח ופיננסים), לא נכנס אז אף אחד לא נכנס, כי הוא מאוד משמעותי, אז לא עשו שום דבר. ואולי מחר גם זה נגמר כי אולי אין רצון גדול. דרך אגב לא ראיתי אינדיקציות על עסקאות חדשות, הייתה עסקה אחת של לאומי, לא ראיתי שמזרחי רץ, לא ראיתי שפועלים רץ. אני לא בטוח מפה לאיפה זה ממשיך.

שלומי שוב

בגלל הסיכון שי (שי שליטא)? לגבי העסקאות קדימה.

שי שליטא

העסקאות קדימה, אנחנו לא נכנסנו לזה, אנחנו בוחנים ושוקלים, זו בהחלט אופציה, אתה יודע כמו שאיציק תיאר פה והחיוך שראית, אני מניח שמהצד של לאומי יש פחות חיוך. כמו שמהצד של המוסדי זה יתרון, שלבנק זה חסרון, יכול להיות גם הפוך כמובן, אבל כרגע אנחנו במכירת תיקים קיימים.

עו"ד נטלי ג'ייקובס

מה שבעצם מאוד חבל זה בעצם ההקפאה הארוכה של הצעת חוק האיגוח.

שלומי שוב

השאלה אם לא היה מוקפא, אם היה שינוי? כי אני מתרשם מכל הסובבים, ותקנו אותי אם אני טועה, שאף אחד לא רוצה את האיגוח, הוא יקר מדי, מסובך מדי. בוא נשמע, למה אין איגוח?

ערן צימרמן

היום יש לבנקים קונים שמוכנים בשביל הסיכון שהם מעריכים בתיק המשכנתאות לשלם מחיר שהבנקים, לפחות 3 בנקים חשבו שהוא מתאים להם. אז יש ערוץ שבו הבנק יכול למכור משכנתאות. זה ערוץ פשוט יחסית, שמייצר מרווח מסוים למוסדיים.

עסקת איגוח היא לא סתם יותר יקרה. כדי לייצר אג"ח שניתן להמיר אותו בשוק הבנק צריך לקחת את השכבה הנחותה. כשהוא לוקח את השכבה הנחותה צריך לזכור שיש לזה עלויות הוניות מאוד משמעותיות. הוא צריך למעשה למחוק אותן מההון העצמי שלו. לכן אנחנו נייצר מכשיר שהוא פחות מסוכן, אולי הוא מדורג, אבל כמובן שבמרווח משמעותית יותר נמוך.

המוסדיים שיודעים לקנות במרווח איקס, קשה לי להניח שהם יתלהבו מהקטנת סיכון שתקטין להם את המרווח. גם ככה הם תופסים הסיכון כנמוך יחסית, אין להם תמריץ אמיתי לטעמי להוריד את הסיכון ולהוריד את המרווח.

יכול להיות שיש שחקנים אחרים בשוק שיהיו מוכנים, אולי קרנות כספיות, יכול להיות שיש שחקנים בשוק שיהיו מוכנים לקנות מוצר שהוא סחיר, הרבה פחות מסוכן, למרות שהסיכון ממילא נמוך גם ככה, ובמרווח יותר נמוך, זה עוד לא הוכח, ובנק יצטרך לעשות מאמץ משמעותי כדי לייצר את המוצר הזה ואז בכלל לראות אם יש לו שוק.

שי שליטא

אני לא בטוח שזה נכון, כי אם אתה עושה איגוח אז השלב הבא זה לעשות טראנזיצים (שכבות), וטראנזיצים יש לך לכל קונה, מעבר לזה שזה סחיר ומדורג, יש לך לכל שכבה קונה בדיוק. זה השכבות המסוכנות יותר לקרנות שאוהבות יותר סיכון והשכבות הנמוכות יותר לגופים מוסדיים. ואני חושב שדווקא להיפך כשאתה עושה איגוח אתה צריך לייצר את הכלים האלה, ודווקא פה אתה יכול לעשות משהו מעבר לעסקאות הבסיסיות יחסית שיש לנו היום. לפי דעתי ברגע שיתפתח הכלי הזה זה משהו שהוא מאוד ישפר את השוק.

חיים פרייליכמן

אני חושב עדיין שהמרווח לא יכול להצדיק את המחיר של זה.

שלומי שוב

כן רותי (רותי דהן-פורטנוי), תעשי סדר.

רותי דהן-פורטנוי

אז קודם כל אני רוצה להבחין בין participation שזה כל העסקאות האלה לבין איגוח, כי לא נעשתה עסקת איגוח למשכנתאות. מה שיש פה זה participation זה באמת מצב שבו שני צדדים לוקחים את הסיכון מהשקל הראשון ואין פה שום מצב של טראנזיצים (שכבות), שכל קונה רוכש לפי אהבת הסיכון שלו וכו'. שזה בסדר. בתנאים הקיימים גם היום וגם בעבר וחוץ מהנושא של מרווח יש כל כך הרבה בעיות אחרות שלא ניתן בכלל להגיע לנושא של איגוח משכנתאות. למרות שזה מוצר הכי בסיסי באיגוח, ומיליארדים וטריליונים של דולרים מושקעים בנושא הזה ומאוגחים בצורה הזו בחו"ל, בארץ אני בספק אם בכלל, אם זה לא נעשה עד היום זה כנראה כבר לא יעשה.

שלומי שוב

זאת אומרת, גם אם החוק היה? זה לא רלוונטי? אף אחד לא מחכה לו?

רותי דהן-פורטנוי

לא בתחום המשכנתאות. הן בגלל המרווחים הנמוכים יחסית והן בגלל סוגיית העברת הבטוחות לחברה המנפיקה (SPC), ספק אם יהיה איגוח בישראל בתחום המשכנתאות.

פרופ' צבי אקשטיין דיקן בית ספר טיומקין לכלכלה¹

1. מכירת תיקי הלוואות ומשכנתאות מבנקים למשקיעים כולל גופים מוסדיים קיימת בכל העולם בצורות שונות.
2. המיוחד בישראל יחסית לשווקים הפיננסיים המתקדמים בעולם המפותח כולו היא העובדה שלא נוצרה המסגרת המשפטית-רגולטורית לכך שניתן למכור אגרות חוב סחירות המגובות עם הלוואות שניתנו על ידי גופים בנקאיים ובמידה רבה גם על ידי גופים פיננסיים ואחרים בכלל. מסגרת זו נדרשת על מנת שהתהליך לייצר אגרות חוב מסוג זה נעשה בעלות נמוכה ללא תוספת סיכון וללא תוספת מיסוי מעבר לתזרים שבמצב המוצא לפני יצירת נגזר התזרים הנקרא איגוח. המסגרת המשפטית של True Sale נדרשת כדי שניתן יהיה להעביר את הסיכונים מהבנקים לקוני אגרות החוב.
3. בכל המדינות שבהן נוצרה המסגרת המשפטית-רגולטיבית התפתח שוק משמעותי של איגוח לתזרימי מזומנים ובמיוחד לאלו שנוצרו על ידי הבנקים. בצורה זו נוצר לבנקים ולגופים פיננסיים וגופים אחרים כלי פיננסי זמין לניהול תזרימי המזומנים והחשיפה שלהם לסיכונים על פי דרישות רגולציה או ההחלטה הניהולית.
4. בישראל שוק ההון דומה לזה של מרבית הארצות המפותחות אך יחסית חסרים בו כלים פיננסיים שהתפתחו בעולם: איגוח זרמי תשלומים, הסכמי ריפו. שני נגזרים אלו הם כלים פיננסיים מרכזיים שתפקידם העיקרי הוא ניהול זול יותר של זרמי מזומנים וסיכונים בשווקים הפיננסיים.
5. התוצאה העיקרית היא שיש פחות תחרות ולגופים הגדולים יש יתרונות לגודל ולגופים קטנים קשה ויקר יותר לנהל את תזרימי המזומנים, גיוס ההון ולכן יכולתם להתחרות בגופים הפיננסיים הגדולים מצומצמת יותר. בנוסף, גופים פיננסיים בינלאומיים שכלים אלו מהווים מרכיב מרכזי בפעילות יום-יומית נמנעים מלפעול בשווקים הפיננסיים או להיכנס ולהתחרות עם הבנקים הגדולים במיוחד בשוק הכסף. איגוח תזרימי מזומנים של משכנתאות והלוואות לחברות זהו כלי מרכזי בעולם במיוחד לגופים פיננסיים קטנים לנהל בזול את הסיכונים ותזרימי המזומנים. במידה שהיתה נוצרת המסגרת המשפטית-רגולטורית סביר שכמו במדינות אחרות היה נוצר שוק רחב תוך מספר שנים.
6. הסיבה המרכזית שהאוצר עצר את חוקי האיגוח ולא הכניס את כל המרכיבים לחוק ההסדרים הנוכחי זה החשש שאיגוח משכנתאות יגרום לירידה במרווחים וירידה בריבית המשכנתאות. זו טעות משמעותית במיוחד אם יש עניין שהתחרות בתחומים הפיננסיים תגבר ויכנסו גופים קטנים אשר יוכלו להוות איום תחרותי לבנקים הגדולים.

¹דבריו של פרופ' צבי אקשטיין הוספו לאחר הדיון.

שלומי שוב

אבי (אבי בן נון, מידרוג) אתה רוצה להגיד משהו מהזווית של הדירוג?

אבי בן נון

עדיף לעשות איגוח עם דירוג בינלאומי, כי הדירוג המקומי מוביל אותך 6 נוצים למטה.

שלומי שוב

הפוך, דווקא אם אתה עושה, ממה שאני מבין בסולבנסי 2, דווקא אם הם עושים SPV ואיגוח יצטרכו לרתק הון ודווקא בעסקאות האלה שהן עושות, הפרימטיביות, דווקא לא צריך לרתק הון. יש פה מצב שהוא, דווקא העסקה הטיפשית או הפרימטיבית היא זו שהכי כדאית.

יוני אופיר

אני רוצה להציע זווית הסתכלות קצת שונה על הדברים. קודם כל, באלטשולר שחם הסתכלנו על העסקאות של המשכנתאות, סברנו ואנחנו עדיין סוברים שברמה אשראית אלו עסקאות טובות. מדובר באשראי מאוד איכותי, בטוחות טובות, LTV ראויים, הכל בסדר.

הבעיה היא שכשהתחילה המכירה מצד הבנקים למשכנתאות אנחנו מסתכלים על התשואה, על המרווח שאנחנו יכולים לקבל, והיינו בעולם מאוד נמוך לפני שנה וחצי שנתיים ובעולם של תשואות מאוד נמוכות, המרווחים שבאו אלינו עם עסקאות כאלה ואחרות סביב ה-150 נקודות. עכשיו, ומה קורה כשהריבית במשק עולה? אז קניית תיק, קניית מיליארד שקל של משכנתאות בריבית נמוכה, הריבית במשק עולה, ואתה אוטומטית רושם הפסד הון, זה מה שקרה. ולכן החלטנו לא לרכוש משכנתאות בזמנו.

שלומי שוב

אתה אומר שהמדידה החשבונאית? רגע אני רוצה להבין, השערך החשבונאי, אנחנו ה"אשמים" אתה אומר, הנראות יותר חשובה לך.

יוני אופיר

זו לא עניין נראות, זה הפסד אמיתי שאני רושם בספרים שלי כתוצאה מעליית הריבית, מה שהעמיתים שלנו רואים בספרים זה את השערך.

שלומי שוב

אני מבין. בגלל זה אני אומר שלכאורה ה"נראות", החשבונאות היא גם נראות.

יוני אופיר

נראות היא לא רק חשבונאית, אלא היא גם ברמת תשואה. אנחנו גופים שמנסים להשיג תשואה לעמיתים שלהם. מה שהראל עשו, לדעתי, לי עושה יותר שכל כי כשהם הולכים ונותנים הלוואות והריבית היא נמוכה אז בסדר, אז הריבית היא נמוכה. כשהריבית עולה קצת אז לפחות הם גם נהנים מזה. אם אתה קניית תיק, והריבית עולה, אז אתה רושם הפסד הון.

עוד משהו שאני רוצה להביא פה לדיון, אנחנו חיים במדינה שהינה חלק מעולם ושוק הון גלובלי, מדינת ישראל מדורגת A+ בינ"ל, אבל יש עולם בחוץ עם מגוון של מוצרים שיכול להיות רלוונטי לנו המוסדיים שיכולים לרכוש משכנתאות ויכולים לרכוש גם מוצרים אחרים. יש את עולם ה CMBS למשל, יש את עולם ה-CLO, הטריפל A של ה-CLO שנסחר ב-spread 150 או הטריפל A של ה-CMBS נסחר ב-spread 120, זה 7 דרגות, 7 נוציים מעל ה-A פלוס של משכנתאות הישראליות, המשכנתאות הישראליות הן טריפל A בדירוג ישראלי מקומי שזה מקביל לדירוג מדינת ישראל A+. במוצרים שנתתי כדוגמא אלטרנטיבית למשכנתאות, סנט לא נמחק בכל העסקאות האלה גם ב-2008, ב-CLO בטריפל A.

אז אתה בא ושואל בעולם האלטרנטיבות האם שווה לי ללכת לעולם הזה, או שווה ללכת לעולמות אחרים וזה הטרייד אוף. אנחנו שוב בראייה הזו, מהחשש מהפסד הון וב-spread הנמוך שראינו במשכנתאות דאז. אולי דרך אגב זה ישתנה בראייה שלנו בעתיד, כי עולם הריבית משתנה, עולם התשואות משתנה, אולי העסקאות ישתנו.

שלומי שוב

המרווחים גדלים.

יוני אופיר

נכון, יכול להיות שהטעמים ישתנו.

איציק טוויל

אני רוצה להתייחס לזה כי זו נקודה שבאמת עלתה גם אצלנו בחשיבה, אבל יש כמה דרכים להתמודד איתה. דבר ראשון, אמרתי שאנחנו מנגד מקטינים חלק ממרכיב האג"ח ממשלתי, כי אם הריבית עולה אתה "חוטף" גם שם ועם כל הכבוד לזה שזה סחיר, אתה לא יכול עכשיו למכור מיליארד שקל ולהגיד "אני עושה תזוזה בשוק".

דבר שני, כשאתה מנהל תיק שלם אתה מנהל אותו ברמת מח"מ, רמת מח"מ כולל, הרי אם הריבית עולה, ישפיע לך שוק המניות, ובאג"ח הקונצרני ובהלוואות לא "תחטוף"? גם "תחטוף" בכל שרשרת הייצור הזה של התיקים המוסדיים. בסופו של דבר אתה מנהל תיק ברמת מח"מ. אם אתה צופה עליית ריבית אתה מקצר מח"מ, אם אתה צופה עליית אינפלציה אתה קונה צמודים. זה העולם שלנו, משחקים על העקומים, משחקים עם המח"מים כדי להרוויח או להגן על הפסדי הון. ולכן אנחנו מסתכלים גם על זה כחלק מניהול של התיק הכולל, אם הראייה שלי היא העלאת ריבית אז בתיק הכולל קיצרנו מח"מ כדי לא להיחשף יתר על המידה להפסדי שערור, כי למרות שזה לא הפסד כלכלי, אף אחד לא מפסיד אם זה זז ועולה, אלא רק בסוף אם הלקוח משלם או לא. אבל הנראות היא חשובה כי כולם מתחרים על תשואות, וזו נקודה חשובה כי יש עמיתים שנכנסים ויוצאים ואסור שאחד יפסיד ביום אחד ואחר יקבל מתת שמיים אם נכנס ביום אחר.

מעבר לזה, בסה"כ ברגע שהלכנו לעסקה משותפת כזו, החשיפה לשערוכים כאלה היא בעצם יורדת. כל חודש אתה עולה עם הריבית. אז נכון שמה שנתתי בחודש הראשון עליו אני אפסיד, אבל את המסה אני נותן עכשיו, ולכן זה מצמצם לי משמעותית.

ועוד מילה לגבי האיגוח, האיגוח הוא לפי הרגולציה, חייב להיות בדירוג, יש לי מודלים וכו', זה לא מקובל על הפיקוח, אני חייב לדירוג מעלות או מידרוג, והכללים שם לאיגוח הם מאוד נוקשים. אם אתה לא בדיוק לפי המתודה בפלס אתה לא נכנס. ונכון להיום כמו שנאמר כאן זה לא כלכלי, כי אם אני צריך לשים פה כרית נחותה או מרכיב אקוויטי, זה כבר "הורג" את העסקה, את הכדאיות שלה. לעשות עכשיו כל מיני שכבות וכו', אני אישית לא אוהב את סוג העסקאות הזה. למרות שנכון שאני נכנס לטראנזיזים (שכבות) עם התיאבון סיכון שלי, אבל בסופו של דבר אתה תלוי בהוא מלמעלה ובוזה מלטה, ומה זה יעשה ומה זה יעשה ואין לך שליטה בכלל על מה שקורה. אני מעדיף לראות תיק, לנתח אותו, להבין מה אני קונה ולא להיות תלוי באף אחד אחר.

שלומי שוב

אוריין (אוריין דגן, מנהלת סינדיקציה, בנק דיסקונט), איך אתם רואים את הדברים?

אוריין דגן

אנחנו עדיין לא נכנסנו לעסקת משכנתאות. אנחנו מסתכלים על עסקת משכנתאות, אצלנו בכל העסקאות שעשינו של התייעלות הונית מודדים אותנו על העלות האלטרנטיבית. אנחנו מביאים עסקה וצריכים להראות שהיא כדאית, שנכסי הסיכון שמשתחררים לבנק, הבנק ידע לעשות בהם יותר טוב, ואם אנחנו לא מצליחים להראות את זה, אנחנו לא עושים את העסקה.

אני חושבת שנוצרה פה בשוק, אם מנתחים מה שקרה, נוצרה הזדמנות שהיו "שניים לטנגו" והיו עסקאות. אני חושבת שאם מסתכלים על זה עכשיו, אז בעצם שומעים שהבנקים פתרו את הבעיה של הלימות ההון והם כנראה פחות שם. ואז שואלים, מה קרה שהם פתרו את בעיית הלימות ההון, וכנראה אם מסתכלים ובודקים מה הם עשו, אז כנראה שבעסקאות אחרות שענו להם על הקריטריונים שהיו כלכליות, היו פשוטות יותר לביצוע. אז אפשרי כנראה, כי יש כמות מאוד גדולה של עסקאות. רק אם עושים חשבון על מה שפורסם, כנראה עשרות מיליארדים של נכסי סיכון שהשתחררו בדרך של עסקאות אחרות. אני יכולה להגיד עלינו שאנחנו (דיסקונט) מסתכלים על העסקאות הפוטנציאליות שלנו, אם העסקה תהיה לנו כדאית מבחינת התייעלות הונית אנחנו נעשה אותה.

שלומי שוב

וכשאת מסתכלת קדימה על כל המערכת, לאו דווקא עליכם ספציפית, את רואה את זה הולך וממשיך או שזה היה איזשהו משהו חד פעמי?

אוריין דגן

אני חושבת שאם מסתכלים על מערכת הבנקים לעומת נגיד חברות הביטוח, אפשר לראות שזאת מן מערכת הפעלה שהתפתחה ל-One Stop Shop. היא הייתה מאוד סגורה, בעוד שכל ענף הביטוח שזה גם מערכת פיננסית, התפתח למערכת שבנויה בשרשרות ערך אנכיות, יש מפיץ ויש סוכן ויש מבטח ומבטח משנה. אני חושבת שהבנקים ישאפו ללכת לכיוונים של שרשרות ערך יותר אנכיות וזה מה שנראה. זה כן יהיה במהות הדבר הזה אבל לא בכל מחיר, צריך ליצור ערך כלכלי ואתה רואה שכשהבנקים מוצאים את הנתוב הם הולכים מאוד מהר אליו, וזה מה שאני חושבת- הבנקאות כנראה תלך יותר לכיוון של שרשרות ערך, להעביר סיכון הלאה, אך זה צריך להיות במודלים ש"מחזיקים מים" מבחינה כלכלית.

אבי בן נון

הבנקאות גם יודעת לקנות תיקים, היא לא רק מוכרת תיקים. היא קונה תיקי רכב, וגם חברות כרטיסי האשראי קונים תיקי רכב, הלוואות לכל מטרה, זה עובד לשני הכיוונים.

חיים תבין

רואים שבעצם יש פה הקדמה של הרגולציה מבאזל 4, כל הרעיון הזה של לקשור את משקל הסיכון ב-LTV זה משהו שייכנס באירופה אולי ב-2020, אצלנו כבר נכנס לפני 3-4 שנים.

כל עוד לא תהיה לבנקים תשואה יותר גבוהה על עסקה אחרת, כל עוד לא יוציאו תשואה אחרת, נניח ששחררו מיליארד שקל מנכסי סיכון, כל עוד הם לא יוכלו לתת את המיליארד שקל האלה ולקבל תשואה יותר גבוהה, הם לא יעשו את זה, אם דיסקונט הנפיק מניות נניח במקום למכור את תיקי המשכנתאות.

עו"ד יהודית גל-אור

היו הרבה סוגיות ונושאים שהועלו לאורך השנים ואשר היו קשורים בתהליך הזה והיו נדרשים לפתרון. הדברים האלה נפתרו במהלך העסקאות שבוצעו לאורך השנה האחרונה. אני חושבת ששני הרגולטורים - הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובנק ישראל שהעלו סוגיות שונות לאורך התהליך, נחה דעתם בסופו של יום מהתשובות שהתקבלו והם רוח גבית לביצוע העסקאות.

למרות שחיים (חיים פרייליכמן) ציין שהיו הרבה עסקאות בעבר, אנו ראינו שבעבר היה קשה לרגולטורים לעכל את העסקאות האלה, וגם בשנה האחרונה כשבצענו את העסקאות היה להם קשה להתמודד עם כמה סוגיות, חלקן חשבונאיות וחלקן משפטיות. אולם, הם שאלו שאלות, קבלו תשובות והעסקאות יצאו לדרך והתבצעו לאחר שהמבנה שלהן ותנאיהן הניחו את דעת הרגולטורים.

שלומי שוב

זאת אומרת, המודל קיים?

עו"ד יהודית גל-אור

המודל קיים והעסקאות בוצעו לאחר ששני הרגולטורים בחנו אותן. אם לא תהיה חסימה בביצוע העסקאות מסיבות אחרות לדוגמא הגבלת היקף העסקאות שיבוצעו בכל בנק וכדומה, אני חושבת שהדברים שלאורך שנים התחבטנו בהם איך זה יבוצע, אם זה יעבור או לא יעבור מבחינה משפטית, עברו בעסקאות האלה, ועכשיו הכל עניין של מרווחים, כן או לא, והאם כדאי או לא כדאי לבצע את העסקאות על רקע האמור. מזכירה שבשנת 2005 שני הבנקים הגדולים ניסו לבצע עסקאות איגוח ציבורי של תיקי משכנתאות. גם מעלות היו מעורבים לצורך הדירוג. שתי העסקאות נפלו למיטב ידיעתי בגלל המרווחים שלא הצדיקו את ביצוען.

שלומי שוב

ממה שאני מבין מהעסקאות סביב השולחן זה שבגדול שהעסקאות האלה צפויות להימשך וכנראה שה-6% יהיה תקרה אפקטיבית, מה שאנחנו קוראים "בתוך הכסף".

אריאל רוזנברג

אני רוצה להציג זווית אחרת שלא דיברו עליה ויכול להיות שאני טועה פה. אני התעסקתי במיזם לא של משכנתאות אלא דווקא החוב הצרכני, לנסות לערב מוסדיים בדרך של מוצר של פיקדון שהריבית שלו עוקבת אחרי הביצועים של התיק. נתקלתי בשני דברים מעניינים, אחד, זה שבנקים ע"פ מה הם נמדדים? אני אשאל פה כל אחד "דרג לי את הבנקים ע"פ רווחיות", אולי פה ידעו, אבל נשאל את הסטודנטים של הבינתחומי, לא ידעו. יגידו לך מי הגדול מי השני מי השלישי, הרביעי והחמישי. זה גורם מאוד חשוב בחשיבה של הנהלת הבנקים, הגודל של הבנקים, הגודל של התיק, כמה נכסי סיכון יש בתיק. זה לא דובר פה. יכול להיות שזה לא קיים במשכנתאות אבל בנכסים אחרים זה קיים וזה משפיע על החשיבה הכלכלית של הבנקים. הם לא יפחיתו נכסים גם אם זה משתלם, גם אם אולי המודל האמיתי כמו שנאמר פה ע"י חיים (חיים פרייליכמן) שזה הבנקים.

שלומי שוב

עדיין מה שאתה אומר נכון?

חיים פרייליכמן

אני חושב שהעולם הזה הולך ומשתנה.

שלומי שוב

כי העולם הזה משתנה.

חיים פרייליכמן

העולם הולך ומשתנה, כל ההתרגלות של הבנק לדבר במונחים של נכסי סיכון ויחס הלימות הון וכל המגבלות האלה, הולכות ומשתנות. מדברים על תשואות, תשואות מול נכסי סיכון. זה העולם שהבנקאים חיים בו ומנהלים את כל הסיכון שלהם לפי זה ונאמר פה ע"י בנקאים. כל בנק בוחן איפה הוא משיא את התשואה שלו מול נכסי הסיכון. אין ספק שככל שיש בשוק יותר כלים כאלה, וברור שכלי של אג"ח הוא יותר סחיר ויותר טוב ויותר יעיל ואולי חברות מדרגות מאוד ישמחו לזה, אבל מבחינת הבנק, ברגע שיש כלי למכור תיקים, לאו דווקא תיקי משכנתאות, התחילו גם מכירות תיקים אחרים, זה טוב לשוק שיש עוד כלי כזה, למרות שפה שמענו מ-2 גופים מוסדיים, אחד חושב כך השני חושב אחרת, אבל בסופו של דבר יודעים להתרגל ולחיות עם הדבר הזה, והבנקים גם כן חיים, העולם הולך לשם, בעולם זה כבר קיים.

אז אין ספק שגם פה זה ילך לכיוון הזה. אנחנו מדינה יותר קטנה אז זמן ההסתגלות שונה. אני לא בטוח שאג"ח, כי באג"ח יש המון בעיות משפטיות, הזכירו פה את הדברים האלה, ועשו עסקה אחת במדינת ישראל וירקו דם בעיקר בהעברת הזכויות, אם מישהו ימצא פתרון משפטי לדבר הזה, יהודית (עו"ד יהודית גל-אור) אני "זורק" את זה לכיוון שלך, לנושא של העברת הבטוחות.

עו"ד יהודית גל-אור

אין צורך לבצע העברת בטוחות. הנושא נפתר בעזרת שימוש במנגנון הנאמנות. אני לא חושבת שזאת הבעיה.

עו"ד יונה גושן-גוטשטיין

יש פה כמה נקודות. במהלך השנים היו כמה ניסיונות איגוח, כולל ניסיונות ללמוד מחו"ל ומציאת כל מיני פתרונות משפטיים, אבל זה תמיד נפל על המרווחים ולא על הצד המשפטי. אבל אני חושבת שאיגוח לא ילך בישראל לא רק בגלל הצד המשפטי ולא רק בגלל שזה מאוד יקר, אלא שפשוט לא צריך את זה. זה שוק מאוד קטן, זה שוק שהשחקנים מכירים זה את זה, הם יודעים לעשות את זה כמו שאמרה יהודית (עו"ד יהודית גל-אור), יש לנו מתווה ואנחנו יודעים לעבוד לפי המתווה. הם אוהבים את ה- hands on, הם אוהבים לדעת מה הם קנו, הם אוהבים לבדוק את זה, ואני לא חושבת שבאיגוח יש את זה.

בשביל שיהיה איגוח צריך או שחקנים שאין להם את הקשרים או את הציבור, ואני לא חושבת שאלה ואלה מעוניינים כל כך בנושא. וזאת סיבה אחת שכנראה שלא יהיה איגוח. בנוסף, איגוח זה מכשיר שאתה עושה אותו כשאתה יודע שיהיה לך על פני זמן מכשיר שאתה יכול להשתמש בו פעם אחר פעם, ואילו שוק המשכנתאות במידה רבה זה שוק של הזדמנויות. כפי שעלה מדבריהם של מספר אנשים, חברו פה מספר גורמים להזדמנות: בעיית הלימות ההון של הבנקים, ביחד עם הפתיחה של המרווחים, ביחד עם הרצון של המוסדיים להיכנס לשוק האשראי הצרכני.

מזווית ראייה אחרת, נדמה לי שאנחנו ממעטים, ואולי אני טועה, בהשפעות הפסיכולוגיות שיש פה בשוק. למשל, בהשלכה של השאלה איך בנק נראה בפני עצמו, שהיא מאוד רלוונטית. יכול להיות שהיא נעשית פחות רלוונטית עם הזמן, אבל כיום היא רלוונטית לסוג העסקאות שהוא עושה.

שלומי שוב

תסבירי את זה.

עו"ד יונה גושן-גוטשטיין

עוד דבר שנאמר פה ע"י איציק שיש לו המון משמעות הוא הרצון של המוסדיים להיכנס לתחום האשראי הצרכני כמניע לשיתופי הפעולה בתחום המשכנתאות. דווקא כיום המגמה של שיתופי הפעולה יכולה להמשיך ולהתפתח. קודם כל כי המוסדיים רוצים להיכנס לתחום האשראי הצרכני. יש פה רצון הרבה יותר חזק ממה שהיה קודם. מהצד השני ישנה גם הכרה הולכת וגוברת של השוק הבנקאי בכך שהוא יכול לשמש כמתפעל ולא רק להרחיב את מצבת הנכסים בתוך המאזן שלו.

מניסיוני ב-3 בנקים, אני חושבת שיש פה "שיפטינג אוף דה מיינדס", ממש חשיבה אחרת של הבנקים ושל המוסדיים. לכן יש סיכוי לראות את המגמה נמשכת, בניגוד לתקופה של לפני 20 שנה שזה היה הזדמנות חד פעמית.

שלומי שוב

יש בשלות למעשה.

עו"ד יונה גושן-גוטשטיין

יש בשלות וקצת שינוי בראייה.

שלומי שוב

זה שהבנקים סוגרים סניפים.

עו"ד יונה גושן-גוטשטיין

גם זה. מהצד של המוסדיים, כפי שאמר יוני, יש המון הזדמנויות בחו"ל אבל אנו עדיין רוצים שחלק מהכסף שלנו יישאר בארץ.

יוני אופיר

כמובן ואכן רוב הכסף עדיין בארץ.

עו"ד יונה גושן-גוטשטיין

המוסדיים מעוניינים להשקיע כספים בארץ. נכון שהמוסדיים יוצאים יותר ויותר לחו"ל, אבל עדיין החלק המרכזי עדיין מושקע בארץ. המוסדיים כבר עשו את המהלך של השקעה באמצעות האשראי העסקי, והשלב הבא הוא האשראי הצרכני, ולכן יש סיכוי רב שהמגמות האלה ימשיכו.

עו"ד יהודית גל-אור

אני רוצה להתייחס למה שהעלה חיים. אין הבדל מבחינה משפטית בין איגוח ציבורי לבין העסקאות שעשינו אותן השנה בכל הנוגע למכירת תיקי ההלוואות. המבנה המשפטי שונה מטבע הדברים כי באיגוח מדובר בהנפקת אג"ח לציבור אולם בשתי העסקאות מדובר במכירה גמורה ומוחלטת (true sale) של תיקי ההלוואות מגובות המשכנתאות על ידי הבנקים. בעסקת איגוח יש רק מתווך באמצע - החברה הייעודית אשר רוכשת את תיקי ההלוואות, מנפיקה את האג"ח ומשלמת את תמורת הרכישה בסכומים שמשלמים בעלי האג"ח בגין הנפקתן להם.

בעסקאות שביצענו השנה המכירה היתה ישירות לגוף המוסדי. בכל הנוגע להעברת הביטחונות, בשתי העסקאות אין צורך להעביר את הביטחונות על שם הגוף הרוכש וניתן לעשות שימוש במנגנון הנאמנות דהיינו - שלאחר המכירה הבנק המוכר ימשיך להחזיק בבטוחות בגין החלק הנמכר עבור הגוף הרוכש וזאת בנאמנות עבורו.

חיים פרייליכמן

אז כנראה ששינו, כי בעבר זאת הייתה הדרישה של הרגולטור.

עו"ד יהודית גל-אור

היום אין את הדרישה להעברת הבטוחות לא מבחינת הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון אשר הכיר במנגנון הנאמנות שתואר לעיל במסגרת כללי ההשקעה, ולא מבנק ישראל. דוח האיגוח התייחס לכך אולם ניתן לטעמנו לעשות שימוש גם במנגנון הנאמנות וכך בוצעו העסקאות שנעשו השנה.

שלומי שוב

חיים (חיים חבין), עוד משהו לגבי מה שאורי (אורי יוניסי) אמר מקודם. הוא אמר משהו מאוד יפה, הוא אמר זאת עלות המכר, עלות המכר במונחים שלנו, החשבונאיים עלתה ולכן גם המחירים, והוא אמר שיכול להיות

שעלות המכר השתנתה אחרת בין 2 הבנקים הגדולים, פועלים ולאומי לעומת בנק המזרחי בגלל ההפרשה הנוספת. מה זאת ההפרשה הנוספת?

חיים חבין

גם הבנקים הגדולים צריכים להקצות עוד אחוז אחד מהחשיפה שלהם לנדל"ן לפי הוראה 329.

ערן צימרמן

זה לא ההבדל בין הבנקים. כל הבנקים צריכים להפריש עוד אחוז על תיק המשכנתאות שלהם. הבנקים הגדולים שיעור הלימות ההון גבוה יותר.

שלומי שוב

מזה שדרשו מהבנקים הגדולים יותר הלימות הון, אז יש פה משהו מעניין של חסרון לגודל, בד"כ אנחנו רגילים שחברות יותר גדולות, אז עלות המכר שלהן ליחידה יותר קטנה, ופה זה למעשה הפוך.

חיים פרייליכמן

שיקול הדעת של בנקים הוא שונה, ואורי (אורי יוניסי) אמר את זה, אני שמח שהוא אומר את זה גם היום, לבנק הטפחות יש חשיבה משכנתאית. יש פה חשיבה על הזוגות הצעירים. זה בנק מותג. יש לזה ערך כלכלי. השיקולים של בנק לאומי ופועלים שונים בקטע הזה, יש להם שיקולים של אשראים אחרים לאו דווקא משכנתאות. אם אחוז אחד מוטל כמעמסה רגולטורית, אז יכול להיות שבנק רואה את זה מכיוון אחד ובנק שני רואה את זה מכיוון אחר. זה בהחלט לגיטימי, ודיסקונט יראה את זה אחרת לגמרי. אין ספק שעליית הריבית שהייתה ובוזה אני משוכנע, היא תוצאה של הרגולציה אם אתה אומר שגם הנגידה או המפקחת אמרה את זה.

שלומי שוב

אורי אנחנו רוצים לסיים, איך אתה רואה את המרווחים, מה יעשו הזוגות הצעירים?

אורי יוניסי

האמת שאני חושב על כל התהליך שהתרחש פה אז גם המחירים, גם המשכנתאות. אבל איך אמרה הנגידה. בוא נגיד שרמות המחירים הן עדיין נמוכות ביחס למה שהיה לפני חמש שש שנים, אנחנו עדיין במקום סביר, לא צפוי שיתרחש איזשהו קצב עליית מחירים.

שלומי שוב

אבל מה יהיה עם המרווחים?

אורי יוניסי

ככל הנראה נישאר באותה סביבה, כמו שהיינו בה בסוף שנת 2016, ושם תהיה נקודת האיזון.

ד"ר אפרת טולקובסקי

למה אתה חושב?

אורי יוניסי

כי כל עוד אנחנו חיים בכללי הרגולציה, אנחנו צריכים לייצר איזושהי תשואה לנכסי סיכון, והיום היא סבירה.

חיים תבין

כבר היום בנק ישראל סוטה מהרגולציה האירופאית, באירופה יש לך 35% משקל סיכון למשכנתא.

ערן צימרמן

זה לא הכיוון של אירופה. צריכת ההון של משכנתאות בישראל היא לפחות פי שניים לפעמים פי שלושה מאירופה.

שלומי שוב

אז עוד יותר, אתה מקבל עוצמה.

ערן צימרמן

באירופה יש מתודולוגיה שמזכירה במעט את מה שבנק ישראל עשה בישראל. נזכיר שרוב הבנקים האירופאיים לא נמצאים בגישה הסטנדרטית, אלא בגישת IRB ולכן הם לא ממש מושפעים מהגישה הסטנדרטית החדשה, וגם הגישה הסטנדרטית החדשה עוד לא הושלמה אבל אני לא משער שהיא תגיע לצריכת הון גבוהה כמו בישראל.

שלומי שוב

כלומר אנחנו לא רואים באופק שינוי רגולטורי.

חיים תבין

לא. ה-IRB הוא מקצה ברמות מאוד גבוהות פחות מאשר בגישה הסטנדרטית, כי הסיכון שעל זה בגלל ההפרשות בגלל שהוא רושם הפרשות נמוכות ה-IRB יותר מתחבר לגישה הכלכלית.

שלומי שוב

תודה רבה לכולם.

מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן

מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן נוסד במטרה להוות את הבימה האקדמית המרכזית בישראל ללימוד ולחקר תחום הנדל"ן. המכון החל פעילותו במרכז הבינתחומי הרצליה באוקטובר 2011 הודות לתרומה נדיבה של גזית-גלוב. המכון פועל ברוח המצוינות האקדמית, החדשנות והיזמות של המרכז הבינתחומי הרצליה. המכון פועל להשגת היעדים הבאים בתחום הנדל"ן בישראל:

- קידום המחקר האקדמי
- בניית תכניות לימודים אקדמיות
- בניית תכניות הכשרה למנהלים
- חיזוק הקשר בין האקדמיה ובין עולם הנדל"ן
- השפעה על השיח הציבורי

לצד תכניות לימוד לתארים, מקיים המכון פעילות ענפה הכוללת עריכת מחקרים אקדמיים, יצירת מדדים חדשים, תכניות הכשרה למנהלים בעולם הנדל"ן ופעילות שוטפת של כנסים, ימי עיון, פורומים, שולחנות עגולים, סמינרים ואירוח משלחות.

מנהל אקדמי: פרופ' אמנון להבי, דיקן בית ספר רדזינר למשפטים.

מנהלת כללית: ד"ר אפרת טולקובסקי.

ועדה מייעצת: פרופ' יאיר אורגלר, פרופ' צבי אקשטיין, פרופ' אמנון להבי, פרופ' שרון רבין-מרגליות.

פרטי התקשרות: מכון גזית-גלוב לחקר נדל"ן, המרכז הבינתחומי הרצליה, ת.ד. 167, הרצליה, 4610101.

טלפון: 09-9602449, דוא"ל: realestate@idc.ac.il, אתר: <http://gazit-globe.idc.ac.il>.