

גלובס מחקרים

הופכים ידע לתועלת

בשיתוף:

PRICEWATERHOUSECOOPERS



קסלמן וקסלמן

הקרב על הכיס

**החיזור אחרי הכסף הגדול בענף הקמעונאות הפיננסית -
באשראי, בהשקעות ובהפצה • תחרות בלי חשבון**

מחקר מיוחד, מאוס 2008

תודות

תחום הקמעונאות הפיננסית בישראל מכיל לא מעט תחומי משנה, שווקים שונים ופעילויות בעלות אופי ייחודי. לפיכך, ניסיון לבחון את הצפוי בענף זה מצריך לא מעט שיתוף פעולה מצד מגוון אנשים. לשמחתנו, מצאנו נכונות מצד אנשים רבים לסייע, ולשתף אותנו בידע הרב המצוי בידיהם. כמובן שכל האחריות על המחקר, על טיעוניו ומסקנותיו, היא על כותביו בלבד.

אנו רוצים להודות לכל אותם אנשים אשר סייעו במהלך המחקר בהארת סוגיות מרכזיות בו: **רונית קן**, הממונה על ההגבלים העסקיים; **ידין ענתבי**, הממונה על שוק ההון, הביטוח והחיסכון; **רוני חזקיהו**, המפקח על הבנקים; פרופ' **צבי אקשטיין**, משנה לנגיד בנק ישראל; **דוד לביא**, מנהל מחלקת הפיקוח על קרנות נאמנות, רשות ניירות ערך; **יואל נווה**, מנכ"ל הראל אשראי; **אסתי פרידמן**, מנכ"ל כלל מימון וביטוח אשראי; **אבי הוכמן**, מנכ"ל חברת דואר ישראל בע"מ; **משה ברדוגו**, סמנכ"ל מידע ותפעול, דן אנד ברדסטריט, ישראל; **ברוך לדרמן**, ראש החטיבה הבנקאית, בנק לאומי; **אירית שלומי**, ראש אגף הבנקאות, הבנק הבינלאומי; **ישראל דוד**, ראש החטיבה הקמעונאית, בנק דיסקונט; **ערן וולף**, מנכ"ל מימון ישיר; **יונה וייץ**, אנליסט, HSBC.

תודה מיוחדת גם ל**צור פניגשטיין**, מנכ"ל משותף בקסלמן פיננסים, אשר שאלותיו והערותיו היו לעזר רב בגיבוש המחקר שלפניכם.

עורכת ראשית: נגה שביט-רז, מנהלת גלובס מחקרים

חוקר ראשי: אבי טמקין, מנהל פיתוח גלובס מחקרים

עורך: גיל שלמה, גלובס מחקרים

ייעוץ מחקרי: ר"ח **צור פניגשטיין**, שותף, קסלמן פיננסים, PricewaterhouseCoopers

ר"ח **אייל בן אבי**, LLM - מנהל תחום מוסדות פיננסיים, קסלמן פתרונות בניהול סיכונים, PricewaterhouseCoopers

מידע ונתונים: דניאל קורן, מידען, גלובס מחקרים

עיצוב גרפי: רוייה בכשי • **אינפוגרפיקס:** גלובס • **תמונת שער:** iStock • **מנהל סטודיו:** אילן יחזקאל • **מנהל יצור:** עמי אוחנה • **מנכ"ל פיתוח עסקי ואינטרנט:** גיא סעד

המחקר נועד למסירת מידע בלבד ואין לראות בתוכנו משום מתן ייעוץ או חוות דעת מקצועית. לשאלות בעניינים מקצועיים: קסלמן וקסלמן, רואי חשבון, PricewaterhouseCoopers טלפון: 03-7954555

תמצית מנהלים
הקרב על הכיס

3

רקע
החיזור אחר משקי הבית
פרק 1

8

אשראי צרכני - מאקרו
שמרנות מעל הכל
פרק 2

13

אשראי צרכני - מיקרו
איום בערבון מוגבל
פרק 3

22

הפצה
חשבון הבנק - הבסיס לשינוי
פרק 4

31

אפיקי השקעה
סערת הקרנות הכספיות
פרק 5

36

סיכום
צעדים קטנים לקראת
שינוי גדול

42

הקרב על הכיס

הפיננסי בישראל:

- התפתחות עתידית של שוק האשראי הצרכני.
- צמיחת שוק הקרנות הכספיות.
- פיתוח ערוצי הפצה חדשים של מכשירים ושירותים פיננסיים.

מטרת המחקר היא לבחון דרך שלוש סוגיות אלה את עתיד היחסים בין הלקוח למערכת הבנקאית, ובין אותו לקוח לבין הגופים החוץ בנקאיים המתחרים. ברקע המחקר עומד הכוח העצום שיש לבנקים כמעט בכל המקטעים של השוק הקמעונאי, והרצון של מערכת ההסדרה להביא לתחרות מוגברת בשוק זה.

גם כאשר תוחמים את הדיון לשלוש סוגיות אלה, הרי שהוא נותר רחב יריעה. לפיכך, נושאים נוספים – כמו תחום המשכנתאות או מערכת העמלות הבנקאית – ראויים לבחינה במחקרים ממוקדים נוספים בעתיד.

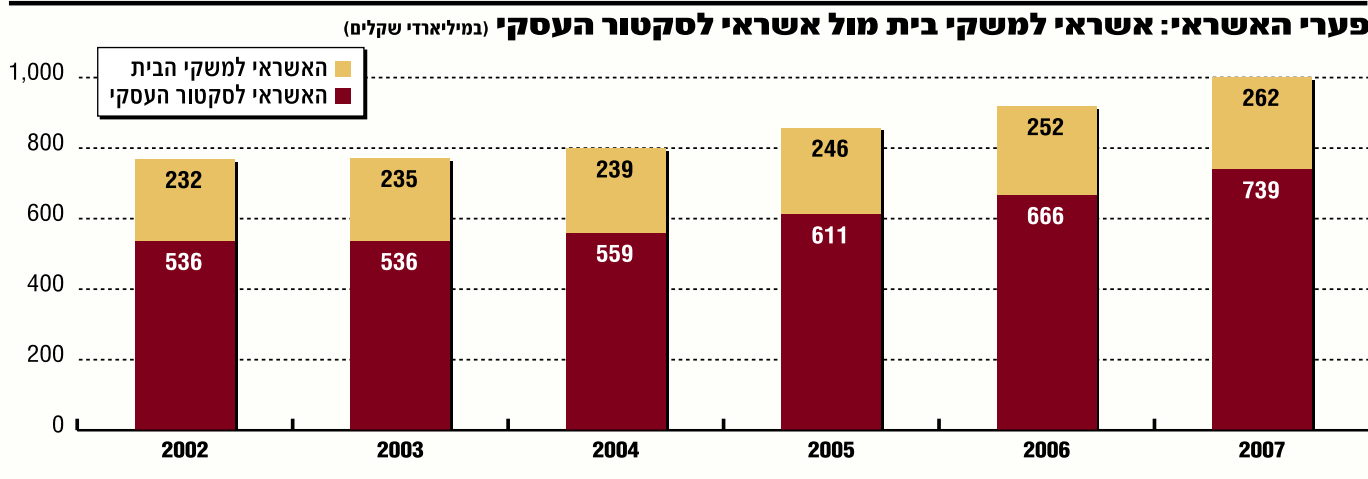
מחקר זה מוקדש לבחינת אחד הנושאים אשר יעמדו בעתיד הקרוב במקום גבוה בסדר העדיפויות של מחוללי הרפורמות בשווקים הפיננסיים בישראל – התחום הפיננסי הקמעונאי.

הרפורמות הקודמות בשוק ההון – רפורמת ועדת בכר והרפורמה בפנסיה ובחיסכון לטווח ארוך – לא תורגמו, עד כה, לעלויות נמוכות יותר לצרכנים הפרטיים, ומשקי הבית לא נהנו מהיתרונות הפוטנציאליים של השינויים המבניים בשווקים הפיננסיים. יתר על כן, כפי שפרשת העמלות הבנקאיות הוכיחה, מנגנון השוק בישראל טרם הביא להורדת מחירים ולהגברת היעילות בתחום הקמעונאי, והיה צורך בהתערבות ממשלתית כדי להבטיח את האינטרס של הצרכן הבודד.

המחקר הנוכחי עוסק בשלוש סוגיות מרכזיות, אשר יקבעו, במידה רבה, את התפתחות התחום הקמעונאי



תמצית מנהלים / הקרב על הכיס



מקור: בנק ישראל

המעצבות את דמות השווקים הפיננסיים בישראל. המסקנה הכללית העולה מהפרק הראשון היא, שהשינויים הרגולטוריים בתחום הקמעונאי, אלה שכבר בוצעו ואלה המתוכננים, נועדו לאפשר למתחרים חדשים להיכנס לשוק, להיות בעלי כושר להתחרות בבנקים, ולהעניק לצרכן הפרטי את האפשרות לעבור מספק לספק בקלות יחסית. מסקנה נוספת שכדאי להדגיש, נוגעת לחזון המתגבש בקרב גופי ההסדרה בישראל, ולפיו: החשבון של כל לקוח לא יהיה, בעתיד, כלי שקושר אותו לבנק באופן מוחלט, אלא יהפוך לפלטפורמה אותה יוכל לנצל כדי לקבל שירותי אשראי או לבצע השקעות מחוץ לבנק עצמו.

טענה שלישית העולה מפרק זה היא, כי המהלכים אשר נועדו להביא לשינויים בתחומים משיקים כמו שוק קרנות הנאמנות או שוק החיסכון לטווח ארוך², עוררו שורה של תהליכים עסקיים – מצד תאגידי ביטוח, וגופי השקעה מוסדיים אחרים – בעלי השלכות ישירות גם על תחום הקמעונאות הפיננסית. מדובר, בעיקר, בכניסה איטית של התאגידים והגופים האמורים לתחום האשראי הצרכני, בבחינת דרכים חדשות להיכנס לשוק זה, וגם בכניסה של חברות המנהלות קרנות נאמנות לשוק הקרנות הכספיות, החל מינואר השנה. שני הפרקים הבאים עוסקים באשראי הצרכני, ובמגמות האפשריות בשוק זה.

הפרק השני עוסק, בעיקר, בסוגיות בעלות אופי מאקרו כלכלי, ומנסה להעמיד את הסוגיות השונות בהן הוא עוסק בהקשר רחב יותר, תוך השוואה בין המצב בישראל לבין המצב במשקים בחו"ל.

הפרק הראשון

במחקר מוקדש לסקירה כללית של תחום האשראי בכלל והאשראי הצרכני בפרט, ולסיבות לעלייה בחשיבות האשראי הצרכני בעיני מערכת ההסדרה, לאחר שברפורמות הקודמות לא זכה התחום לטיפול מיוחד מצד קובעי המדיניות¹. במהלך 2007, על רקע הוויכוח סביב עמלות הבנקים, ולאחר שהתברר שדמי הניהול הנגבים מלקוחות פרטיים עבור ניהול נכסים דווקא עולים, ולא יורדים, החלו ראשי גופי ההסדרה לעיין באפשרות של צעדים שיביאו את פירות הרפורמות הפיננסיות גם ללקוחות פרטיים. התוצאה הייתה סדרת מהלכים מהותיים:

- השקת קרנות כספיות.
- הקמת מערכות שיווק מקוון לקרנות נאמנות.
- אישור להקים מיזמים חדשים בתחום כרטיסי אשראי.
- ובנוסף, ברמת התכנון נמצאים בקנה התכנון מהלכים עתידיים:
- הנהגת קרנות כספיות לתשלומים.
- הנהגת ערוצי הפצה חוץ בנקאיים.
- רפורמה בסליקת כרטיסי אשראי.

חלק גדול מהמהלכים המתוכננים אמור להשתלב בסדר היום של ועדת אריאב, אשר אמורה להחליט על צעדי המשך לרפורמות

¹ למחקר "רפורמת בכר משנה את שוק ההון" של גלובס מחקרים בשיתוף PwC קסלמן וקסלמן: www.globes.co.il/research/capitalmarkets

² למחקר "המהפכה בשוק החיסכון לטווח ארוך" של גלובס מחקרים בשיתוף PwC קסלמן וקסלמן: www.globes.co.il/research/pension

תמצית מנהלים / הקרב על הכיס

הצרכנים בישראל, הרי שההשפעה על התפתחות שוק האשראי הצרכני אינה נובעת, בעיקרה, משינויים במערכת הטעמים לכשעצמה, אלא משינויים בתנאי הרקע המאקרו כלכלי, ותמורות במבנה המוסדי – שינויים בחקיקה ובכללי המשחק הקיימים, רפורמות במערכת המס, כניסה של שחקנים חדשים לזירה והתפתחויות טכנולוגיות – והשילוב של שתי השפעות אלה עם מערכת הטעמים של האוכלוסייה.

הפרק סוקר את המבנה המוסדי של שוק האשראי הצרכני, ומוצא בו טיעונים מסבירים רבים למצבו הנוכחי של השוק, בין אלה:

- תלות גדולה מאוד של הלוקח הפרטי באשראי צרכני שמקורו במערכת הבנקאית.
- העדר תשתית משפטית נאותה, ובמיוחד העדרו של חוק שירות נתוני אשראי עד 2004, וקיומו של חוק עם ליקויים לא מעטים מאותה השנה.

השאלה העיקרית עימה מתמודד הפרק נוגעת לסיבות המסבירות את ההיקף הנמוך יחסית של אשראי צרכני בישראל, ואת המינוף הקטן יחסית של ההכנסה השוטפת כדי להגדיל צריכה בהווה באמצעות אשראי.

שאלות אלה נשאלות, בעיקר, בגלל הרקע המאקרו כלכלי הנוח יחסית בישראל – רקע שתורם לציפייה לצמיחה מהירה יותר מזו הקיימת כיום של האשראי הצרכני. זה האחרון אמנם גדל בשנים האחרונות, אבל קצב הגידול עדיין מפגר אחר המתרחש מעבר לים, וזאת למרות ירידה בשיעור האינפלציה, ירידה בריביות הריאליות ועלייה בחיסכון הממשלתי.

בהקשר זה נבחנת בצורה ביקורתית הטענה, לפיה הרמה הנמוכה של אשראי צרכני בישראל נובעת מסיבות תרבותיות, ייחודיות לחברה הישראלית.

נראה שגם אם קיימים מרכיבים תרבותיים שמשפיעים על התנהגות

מונח

– אם קיים מידע כזה ובכפוף למגבלות החוק – את ההסתברות שהלוקח יעמוד בהתחייבויותיו הכספיות. קיומה של תשתית מידע מפותחת תורם לשכלול שוק האשראי הצרכני, בשל תמחור מדויק יותר של פרטים ומשקי בית, נטילת סיכונים אשראי מחושבים יותר ואף הוזלת האשראי ללקוחות "טובים". נציין שישאל חוקה גירסה מתונה במיוחד של חוק "שירותי נתוני אשראי" (על כך בגוף המחקר).

קיצוב אשראי (Credit Rationing)

מצב הנוצר כאשר הביקוש לאשראי מצד משקי בית או חברות לא נענה במלואו על ידי הגופים המלווים. בדרך כלל גורר מצב זה תופעה בה לחלק מהצרכנים אין גישה למקורות אשראי. במחקר זה כונו האחרונים "לקוחות חסומים".

ריפו (REPO)

הסכם למכירת ניירות ערך, דרך אג"ח ממשלתי, הקשור להסכם לקנייה חוזרת במועד מאוחר יותר. הסכם ריפו הפוך היא הקנייה של אג"ח הקשור למכירה בתאריך מאוחר יותר. למעשה, מדובר בהלוואה עם בטוחה. הריבית שמשלם הלווה מכונה שער הריפו.

נחשב לחלק ממסגרת האשראי הכוללת של לקוחות הבנקים.

אשראי באחריות בנקים

כאשר חברות כרטיסי אשראי אשר בבעלות הבנקים מעמידות אשראי, בצורה של תשלום דחוי, הבנקים הם שמממנים אשראי זה, והם הנושאים בסיכון במידה שהתשלום לא יבוצע בסופו של דבר.

עמלת בית עסק ועמלה צולבת

חברה סולקת מעבירה את התמורה הכספית מעיסקה מסוימת בכרטיס אשראי לבית העסק מהלוקח בתמורה לעמלה המכונה "עמלת בית עסק". כאשר הסולק והמנפיק אינם זהים, הרי שהחברה הסולקת מקבלת מהחברה המנפיקה את כרטיס האשראי את הכסף שהועבר לבית העסק, בניכוי עמלה המכונה "עמלה צולבת". בעתיד, שוק הסליקה של כרטיסי אשראי אמור להיפתח לתחרות מלאה, כך שכל חברה תוכל לסלוק כל כרטיס.

קרדיט סקורינג (Credit Scoring)

שיטה סטטיסטית שנועדה לאמוד באמצעות מידע פיננסי מבנקים, מחברות ביטוח ומלשכות אשראי

אשראי מתגלגל (Revolving Credit)

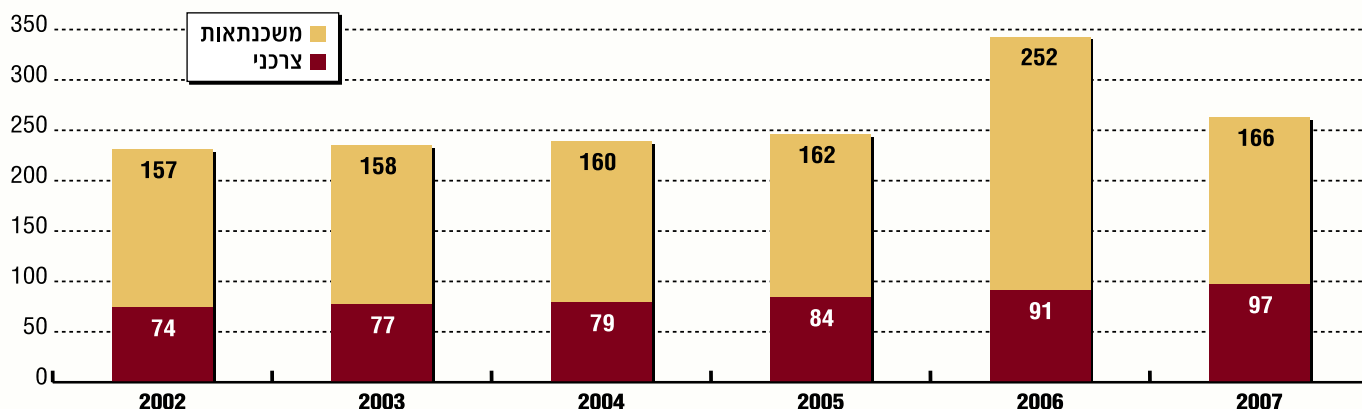
קו אשראי או מסגרת אשראי, במסגרתם הלוקח אינו חייב לשלם במועד קבוע (למשל בסוף החודש) את מלוא החוב שצבר, אלא רק את תשלום הריבית על יתרת החוב. עם זאת, נהוג לקבוע – בהיעדר בקשה מפורשת אחרת מצד הלוקח – סכום החזר כספי מינימלי לתקופה. בישראל היו נפוצים כרטיסי חוב נדחה, ורק בשנים האחרונות החלו להופיע כרטיסי אשראי המבוססים על אשראי מתגלגל, והסכומים המועמדים לרשות הלוקח באים כתוספת למסגרות האשראי הבנקאיות.

כרטיס חוב נדחה (Deferred Debit Card)

הסוג השכיח של כרטיסי אשראי בישראל. באמצעות שימוש בכרטיס מעין זה, ניתן לדחות את התשלום בעיסקה מסוימת לתאריך עתידי שנקבע מראש, וכן לפרוס אותו למספר תשלומים. החברה גובה בתמורה עמלה מהספק בכל עיסקה, והלוקח מחויב בדמי ניהול שנתיים ובעמלות. סך התשלומים הנדחים

תמצית מנהלים / הקרב על הכיס

שימושי אשראי משקי הבית (במיליארדי שקלים)



מקור: בנק ישראל

חוב מגובות בהלוואות צרכניים³. הפרק דן גם בלשכות האשראי – גופים שמקימים ומפתחים מאגרי מידע על פרטים ומשקי בית על בסיס חוק דוגמת נתוני שירותי אשראי, ובסופו מובאת המסקנה כי הגירסה הישראלית של החוק היא מהמתוננות ביותר בעולם, ומטילה הגבלות חמורות על איסוף המידע והפצתו. עיוותים אלה במידע יוצרים מצב בו אזרחים אשר עמדו בעבר בכל התחייבויותיהם אינם יכולים לקבל ריביות "נוחות" יותר, או גישה נוחה יותר לשווקים.

הפרק הרביעי של המחקר דן במערכת ההפצה, אשר, גם היא, תפתח בחלקה מחוץ לבנקים. במסגרת הדיון נדונות יוזמות שונות, כמו הנהגת פלטפורמה אינטרנטית לשיווק קרנות נאמנות, והפיכת בנק הדואר לגורם מרכזי בהפצה של מכשירי חוב ומכשירים פיננסיים שונים. המסקנה העיקרית היא, שמאמצים דוגמת אלה יגברו בעתיד ככל שקובעי המדיניות והמגזר העסקי יחפשו חלופות אפשריות לשליטת הבנקים גם במערכות הפצה. מסקנה זו מתבססת גם על ההחלטות השונות של מערכת ההסדרה, המבטאות רצון חזק לעודד פיתוח ערוצי הפצה לא בנקאיים. החלטות אלה הן חלק מהתוכניות להביא להקטנת הריכוזיות בתחום הקמעונאי. לשם כך גופי מערכת ההסדרה – הפיקוח על הבנקים, רשות ניירות ערך, הממונה על ההגבלים העסקיים – משתפים פעולה ומתאמים עמדות. התוצאה מביאה למהלכים כמו חוזרים של הפיקוח על הבנקים המאלצים בנקים לכבד הוראות קבע הנוגעות לכרטיסי אשראי לא בנקאיים, או סיוע להשקה מהירה של פלטפורמת השיווק של קרנות נאמנות באינטרנט.

חוק שירותי נתוני אשראי הקיים בישראל אינו מעודד צרכנים לעשות שימוש בהיסטוריה החיובית שלהם בכל הקשור להחזרי הלוואות, ועל כן לא ברור אם רמת האשראי המוענקת לצרכנים המקומיים היא אופטימלית. הפרק עומד, במיוחד, על האפשרות שלגבי חלק מהאוכלוסייה קיימת תופעה של קיצוב אשראי, אשר מגביל מאוד את יכולת חלק זה באוכלוסיה לגשר בין צריכה בהווה לבין הכנסה עתידית.

הפרק השלישי עוסק אף הוא בשוק האשראי הצרכני, ומתמקד באותם היבטים עסקיים אשר ישפיעו על צמיחתו בעתיד. על פי המגמות הקיימות, בשנים הקרובות יתפתח האשראי החוץ בנקאי, בעיקר בכל הקשור לכרטיסי האשראי המציעים אשראי מתגלגל (Revolving Credit), אך לגבי הרוב המכריע של אזרחי ישראל האשראי הבנקאי ימשיך להיות המקור העיקרי של מימון שלא ממקורות עצמיים. האשראי החוץ בנקאי יהיה, בפועל, איום תחרותי על הבנקים, ולגבי חלק ממשקי הבית בישראל הוא אף ישמש חלופה אפשרית. הפרק גם מדגיש, כי יש צורך בצעדי מדיניות מפורשים, אשר בלעדיהם אותו איום תחרותי על המערכת הבנקאית לא יתפתח. מדובר בצעדי מדיניות מפורשים, כמו תיקונים בחוק שירותי נתוני אשראי, שינויים בהוראות מערכת ההסדרה שתאפשר מימון זמין לפעילות אשראי חוץ בנקאי, ופיתוח של שוק תחרותי של אגרות

³ למחקר "איגוח – מהפכת המימון" של גלובס מחקרים בשיתוף PwC קסלמן
www.globes.co.il/research/iguach
קסלמן:

תמצית מנהלים / הקרב על הכיס

הכספיות תביא לחדירה של מכשירים מתחרים דומים, בין אם מדובר בפקדונות נושאי ריבית או מכשירים חוץ בנקאיים אחרים, אשר יהיו אף הם מבוססים על סיכון נמוך יחסית ונזילות גבוהה. אחת התוכניות העתידיות של מערכת ההסדרה, המגלמת בתוכה את התפיסות השונות ביחס לתחרות בתחום הקמעונאי, היא הנהגת קרנות כספיות מסוג מיוחד, אשר יכוננו קרנות כספיות משלמות. הרכיב האטרקטיבי בקרנות המשלמות היא העובדה שהן יהיו קשורות לכרטיס אשראי, אשר יהיה למעשה כרטיס לתשלומים נדחים. **בדרך זו תקום תחרות לא רק לפיקדון לזמן קצוב של לקוחות בבנקים, אלא לחשבון העו"ש עצמו.** כמו במקרה של האשראי הצרכני, גם ההתפתחות של הקרנות הכספיות קשורה קשר אמיץ למקטעים אחרים בהם טיפלו הרפורמות בשוק ההון. הפיתוח של שוק לניירות ערך מסחריים (CP) והפיתוח של שוק הריפו, יהיו תלויים, במידה רבה, בעוצמה ובמהירות בהן יתפתח שוק הקרנות הכספיות בישראל. ■

⁴ למדריך תקנות חדשות בענף קרנות הנאמנות של גלובס מחקרים בשיתוף PwC קסלמן וקסלמן: www.globes.co.il/research/kranot-mad

הפרק החמישי והאחרון דן בשוק הקמעונאי מזוית

נכסי הלקוחות ומתמקד בכלי המרכזי שמערכת ההסדרה מנסה לקדם כדי להקטין את הריכוזיות ולהגביר את התחרות בשוק הכסף: הקרנות הכספיות. מדובר בקרנות נאמנות המשקיעות בנכסים בעלי סיכון נמוך, ועדיין מסוגלות להניב למשקיעים בהן תשואה פוטנציאלית הגבוהה באופן משמעותי בהשוואה לזו המתקבלת מפיקדון לטווח קצר בבנקים.

כמו בפרק על האשראי, גם בפרק זה הניסיון בחו"ל רלבנטי מאוד, והוא מצביע על גידול מהיר מאוד בהיקף הנכסים המושקעים בקרנות מסוג זה הן בארה"ב והן באירופה. הנהגת קרנות כספיות בישראל התאפשרה לאחר קבלת תיקון 12 לחוק השקעות משותפות בנאמנות⁴, אותו יזמה רשות ניירות ערך, ואישור התקנות של החוק, בידי ועדת הכספים של הכנסת בשלהי 2007.

השקתן של הקרנות הכספיות בארץ מסייעת להגברת התחרות מול המערכת הבנקאית בשתי חזיתות נפרדות:

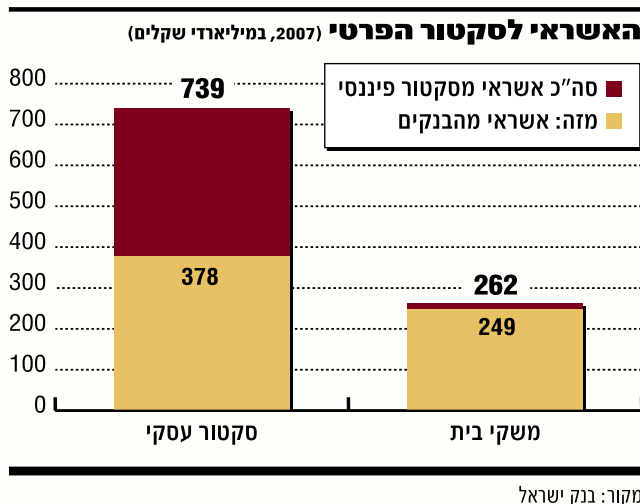
- חזית האשראי לטווח קצר לקונצרנים.
- חזית ההשקעות לטווח קצר של משקי בית.

שני מסלולים נפרדים אלה עומדים בבסיס היעדים האסטרטגיים של מערכת ההסדרה בשנים האחרונות. ההנחה היא, שהופעת הקרנות



החזזור אחר משקי הבית

שוק הקמעונאות הפיננסית בישראל ניצב היום בפתחם של תהליכי שינוי משמעותיים ביותר • האשראי החוץ בנקאי למשקי בית צומח, הקרנות הכספיות צוברות תאוצה וערוצי הפצה חדשים מתהווים



כללי משחק חדשים

לכאורה, הבנקאות הקמעונאית לא נכללה באופן מפורש ופורמלי בסדרת הרפורמות אשר הביאו לשינוי מבני של השווקים הפיננסיים בישראל, פרט לאותם מקטעים של מתן רישיונות ייעוץ השקעות וייעוץ פנסיוני לבנקים. בנק ישראל ומשרד האוצר הניחו, עוד ב-2006, כי תחרות לבנקים במקטעים הקמעונאיים תתעורר בעקבות כניסה של בנק זר לתחומים אלה. אולם, כאשר התברר כי בנקים זרים אינם רואים כניסה כזו ככדאית, לפחות בשלב זה, החלו גופי הרגולציה בגיבוש אסטרטגיה חלופית, אשר אמורה להביא לצמצום הריכוזיות, גם בתחומי הבנקאות הקמעונאית.

הערה זו חשובה כדי להבין את מהות הצעדים שנקטו, או נמצאים בתהליך תכנון, לאחר יישום המלצות ועדת בכר, על ידי הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל, רשות ניירות ערך, הממונה על שוק ההון והממונה על ההגבלים העסקיים. ככל שניתן לשפוט על פי שיחות עם גורמי הסדרה ופעילים בשוק, מקורו של הגל השני של מהלכים ושינויים בתחושה שלמרות הכוונה שעמדה בבסיס הרפורמות להגביר את התחרות, בפועל דמי הניהול והעמלות ששילמו משקי בית עבור שירותים פיננסיים לא ירדו, ובמקרים מסוימים אף עלו – כפי שקרה עם קופות הגמל. השאלה הייתה כיצד להבטיח שמשקי בית ייהנו מחלק גדול יותר מפירות הרפורמה בשוק ההון.

הצורך בגיבוש סדר יום חדש כזה גבר גם לנוכח הדיון הציבורי סביב

תיחת תוכנית חיסכון, נטילת הלוואה, הפקדה לפיקדון, ביצוע תשלומים – כל אלה, ולמעשה כל נקודת ממשק בין גוף או תאגיד פיננסי לבין פרטים או משקי בית, יכולה להיכלל תחת ההגדרה של הקמעונאות הפיננסית.

מחקר זה מוקדש לבחינת המגמות המתהוות בענף הקמעונאות הפיננסית בישראל, ובפרט בשלוש זוויות של השינוי המתרחש בו: הצמיחה של שוק חדש של אשראי צרכני חוץ בנקאי, המשמעות של הנהגת קרנות כספיות והיווצרות של ערוצי הפצה חדשים שירחיבו את נגישות האוכלוסייה למכשירים פיננסיים.

ההתמקדות במגמות מתהוות אלה נובעת מהחשיבות העצומה שיש להן ביחס למשקי הבית. כפי שידגש להלן, הן אמורות להביא, בטווח הבינוני והארוך, להגדלת ההיצע של שירותים פיננסיים לחלקים גדולים באוכלוסייה, וליצירת לחץ כלפי מטה על מחירי אותם שירותים. אם יצלחו הרפורמות, אותן נזכיר בהמשך, אזי השינוי המבני של השווקים הפיננסיים יתורגם להשפעה משמעותית על החיים הפיננסיים של משקי הבית בישראל.

המקור של מגמות השינוי טמון בשתי קבוצות של גורמים: תוכניות רפורמה ממשלתיות, אשר ימשיכו לעצב את השווקים בשנים הקרובות מצד אחד, והתגובה לתוכניות אלה מצד המגזר העסקי, ובמיוחד הבנקים ותאגידי הביטוח, אך גם גופים פיננסיים אחרים, מצד שני. בהשוואה להתפתחויות בענפים אחרים של שוק ההון והכספים, במיוחד בענף ניהול הנכסים, הרי שבענף הקמעונאי מגמות השינוי הן רק בראשיתן, ועל כן סימני השאלה עדיין רבים. עם זאת, כבר אפשר להבחין, ביחסים בין גופים פיננסיים לבין משקי בית, התגברות מסוימת של תחרות, הנובעת ממאמצי מערכת ההסדרה: המרצת התחרות על ידי מערכת ההסדרה הפיננסית, תהליכים עסקיים שמעודדים כניסה של תאגידי ביטוח לתחומים שהיו נחלתם הבלעדית של הבנקים, עלייה בחשיבות שימור הלקוחות ושימוש בערוצי הפצה חדשים.

פרק זה מציג את הרקע הכללי שמאחורי המגמות הקיימות, ובפרט את מאמצי מערכת ההסדרה להתמודד עם הריכוזיות הגדולה מאוד בשוק – היינו שליטתם המוחלטת של הבנקים. כפי שידגש לאורך כל המחקר, הבנקים שלטו, ועודם שולטים, בשוק השירותים הפיננסיים לפרטים ולמשקי בית. עד לא מזמן בפני הפרט לא עמדה חלופה של ממש לבנק, בכל מה שקשור לקבלת הלוואות, או ערוצים להשקעה סולידית לטווח קצר. יתר על כן, הפיכת ייעוץ ההשקעות הבנקאי לפלטפורמת ההפצה העיקרית של קרנות נאמנות, חיזקה עוד יותר את אחיזת הבנקים במשקי הבית¹. עם זאת, ניתן כבר להבחין בשוק בראשיתו של תהליך שינוי ביחסי הכוחות בשוק הקמעונאות הפיננסית, ובכוחות אשר דוחפים את התהליך קדימה. המחקר הנוכחי עוסק גם בניתוח כוחות אלה, ובדמותו האפשרית של השוק בעתיד הקרוב, והקרוב פחות.

¹ זהו הרקע להחלטת הממונה על שוק ההון לדחות את כניסת שני הבנקים הגדולים לתחום הייעוץ הפנסיוני.

1 רקע / החיזור אחר משקי הבית

• **אישור והמרצת יוזמות של הפצה עצמאית של מוצרי אשראי על ידי בנק הדואר.**

מקצת מהצעדים אשר עדיין בשלבי תכנון הועברו לדיון במסגרת ועדת אריאב³, אשר אמורה להיות ועדת המשך לוועדת בכר, ובכך ייכללו במאמץ הממשלתי לתקן, לפחות באופן חלקי, חלק מהעיוותים שהתגלו בשנים האחרונות בשווקים הפיננסיים, בין אם הם חדשים ובין אם מדובר בירושה מן העבר. השינויים המוצעים יופיעו, למעשה, כחטיבה מובחנת בדיוניה של הוועדה החדשה, מה שיאפשר הפעלתם בנפרד מסוגיות אחרות, ואפילו בלוח זמנים שונה מאשר יתר הנושאים שבדיון.

בין הצעדים אשר נמצאים בשלבים שונים של תכנון:

• **שינוי חוק נתוני אשראי**, כך שהמידע על לקוחות פרטיים יהיה נגיש וזמין לגורמים השונים בשוק.

• **שינוי הוראות בדבר כיבוד הוראות קבע** על ידי הבנקים, כך שלקוחות יוכלו להצטרף לכרטיס אשראי חוץ בנקאי במאמץ מינימלי.

• **הנהגת של קרנות כספיות לתשלום**, שיאפשרו ללקוחות לבצע

העמלות שנגבות ממשקי בית על ידי המערכת הבנקאית, אשר הסתיים בצעדי חקיקה ביוזמת בנק ישראל². למעשה, הדרך המיטבית מבחינת גופי ההסדרה למנוע את הצורך בהתערבות חוזרת ונשנית מצידם בשגרה העסקית של המערכת הפיננסית, הייתה לגבש כללי משחק חדשים בענף הקמעונאות. כללי משחק אלה אמורים להמריץ כוחות שוק שיביאו להפחתה בשליטתה של המערכת הבנקאית בענף.

כאמור, במרכז מאמצי גורמי ההסדרה ניצבות מטרות שאינן שונות, במהותן, מהמטרות שהציבה לעצמה מערכת ההסדרה כאשר הוכן דו"ח ועדת בכר: כיצד להבטיח תחרות אפקטיבית, כיצד להגן על האינטרס של הצרכן תוך הבטחת יציבות המערכת, וכיצד לתעל את היתרונות של יעילות גדולה יותר להגדלת רווחת הצרכנים.

שינוי מבני בחלקים

כפי שצוין, צעדים אלה ננקטים או מתוכננים על ידי גופי הסדרה שונים, כל אחד בתחומו. יתר על כן, במרבית היוזמות האלה מדובר במהלך יחסית קטן, או בדיד, לעתים בעל אופי טכני לכאורה, ולא ברפורמה גדולה או מקיפה. אולם, כאשר מצרפים ומשלבים זו בזו את היוזמות ההולכות ומתגבשות, מתחילה להתבהר תמונה מורכבת של סדר יום מקיף למדי, הנוגע לתחום הקמעונאות הפיננסית בישראל.

בין המהלכים אשר כבר בוצעו, או נמצאים בשלבי ביצוע אחרונים:

• **השקת הקרנות הכספיות ב־31 בדצמבר 2007.** קרנות אלה מהוות חלופה לפיקדונות שקליים קצרי מועד בבנקים.

• **הקמת מערכת מקוונת של הפצת קרנות נאמנות באינטרנט**, בלי התיווך של מערכת ההפצה הרגילה של הבנקים.

• **מתן אפשרות לחברות ביטוח להקים מיזמים משותפים עם חברות כרטיסי אשראי** כדי להציע אשראי חוץ בנקאי ללקוחות פרטיים.

מכלול השינויים, אלה שכבר בוצעו ואלה המוצעים, בתחום הקמעונאי, נועד לאפשר למתחרים חדשים להיכנס לשוק, כיצרנים או כמפיצים של מכשירים פיננסיים, ולהיות מסוגלים לעמוד בתחרות מול הבנקים



תשלומים באמצעות כרטיסי חיוב (Debit card) מקרן כספית מניבה תשואה.

• **התאמת הוראות חוק מניעת הלבנת הון**, ושל תקנות אחרות של הסדרה פיננסית, כך שתתאפשר ניידות גדולה יותר של לקוחות בין חשבון הבנק לתחילפיו.

• **שינוי הוראות ההסדרה**, כך שניתן יהיה לשכלל מימון פעילות חוץ בנקאית בתחום האשראי הצרכני.

• **רפורמה בסליקת כרטיסי אשראי**, כך שכל חברה תוכל לסלוק כל כרטיס. הרפורמה נועדה להקל על כניסת חברות חדשות לתחום כרטיסי האשראי.

מכלול השינויים, אלה שכבר בוצעו ואלה המוצעים, בתחום הקמעונאי, נועד לאפשר למתחרים חדשים להיכנס לשוק, כיצרנים או כמפיצים של מכשירים פיננסיים, ולהיות מסוגלים לעמוד בתחרות מול הבנקים. ההיגיון מאחורי יוזמות אלה הוא שיש ליצור מצב של איום תחרותי על הבנקים ולהעניק לצרכנים פרטיים את האפשרות

² לאחר כמה שנים של דיון ציבורי ער, ובמרכזו תלונות מצד ארגוני צרכנים על ריבוי וגובה העמלות הנגבות מהציבור, החליט הפיקוח על הבנקים להתערב ולהציע חקיקה אשר הגבילה את גובה העמלה, וכפתה צמצום ופישוט מערכת העמלות כולה. התקנות אושרו בוועדת הכלכלה של הכנסת ביולי 2007.

³ ועדת אריאב, בראשות מנכ"ל האוצר ירום אריאב, הוקמה ב־22.11.2007 על ידי שר האוצר ונגיד בנק ישראל, לשם פיתוח והגברת התחרותיות בשוק. הוועדה אמורה להגיש המלצותיה עד סוף אוגוסט 2008.

היצע זמין וגדול של מקורות, אשר סיפק את התנאים להתפתחות שוק של אג"ח קונצרניות, אשר היוו תחליף לאשראי בנקאי לחברות. כל זה התרחש במקביל לירידה בהכנסות השוטפות מדמי ניהול בקרנות נאמנות וקופות הגמל, לאחר שהושלמה מכירתן במהלך 2006-2007.

זהו הרקע לראייה החדשה של הבנקים את התחום הקמעונאי כמזרז הרווחי ביותר, למרות הלחץ בתחום העמלות. במסגרת ראייה חדשה זו, החלו הבנקים לפתח מערכות שנועדו להביא להגדלת היקף האשראי הצרכני, וזאת במקביל לכניסה של מתחרים חדשים לענף. במסגרת זו שודרגו מערכות טכנולוגיות ואנליטיות של הבנקים, במטרה לזהות לקוחות להם ניתן להציע אשראי בצורה יזומה, הונהגו ערוצים חדשים של שיווק אשראי – פנייה ישירה ללקוח, פנייה במכשירי אוטומטים למשיכה, שיווק בעיתונות וכו' – והוגדרו מסלולים של אשראי – אשראי לרכב, אשראי לכל מטרה וכו'. לבסוף, הבנקים דאגו גם לשדרוג ערוצי ההפצה של אשראי – טלפון ואינטרנט.

הבנקים אינם לבד. התחום הקמעונאי החל להיות יעד של מתווכים לא בנקאיים, ופעילותם עשויה לשנות באופן מהותי את הסביבה העסקית של הבנקאות הישראלית, גם בתחום הקמעונאי. לא קשה להבין את הסיבה לעניין הגובר בתחום



תגובת הבנקים כללה גם הרחבת פעילותם בתחום כרטיסי אשראי אי ב-2006-2007, כפי שהדבר משתקף בנתוני בנק ישראל. הגברת המאמצים של הבנקים בענף כרטיסי האשראי התרחשה תוך כדי צמיחתו של האשראי החוץ בנקאי למגזר העסקי. עם זאת, הבנקים אינם לבד. התחום הקמעונאי החל להיות יעד של מתווכים לא בנקאיים, ופעילותם עשויה לשנות באופן מהותי את הסביבה העסקית של הבנקאות הישראלית, גם בתחום הקמעונאי. לא קשה להבין את הסיבה לעניין הגובר שיש לתחום זה בקרב תאגיד ביטוח ואפילו בקרב גופים מוסדיים אחרים. המרווח בתחום הקמעונאי הוא גדול, גם באופן מוחלט ובוודאי ביחס למה שניתן להשיג בתחום האשראי לתאגידים. כפי שיודגש להלן, תהליך הכניסה של הגופים הלא בנקאיים לתחום האשראי נעשה תוך כדי היסוסים והתלבטויות, אך המשיכה שיוצרים המרווחים הגדולים וכוחה של התחרות דוחפים כמעט את כולם לבחון אפשרויות להיכנס לשוק.

לעבור מספק לספק בקלות יחסית.

חשיבות סדר היום המתואר היא בכך שהוא נוגע לא רק לתחום האשראי לפרטים, אלא גם למרכיבים העיקריים של הקמעונאות הפיננסית בישראל: הלוואות, פקדונות וקרנות, והפצתם של מכשירים שונים באמצעות ערוצים חדשים. בטווח הבינוני, הדבר אמור להביא, כפי שיובהר להלן, להרחבת שכבות האוכלוסייה הנהנות מנגישות כלשהי לשירותים פיננסיים אלה.

במה שנוגע לטווח הארוך, ניתן לתאר מצב בו החשבון של כל לקוח אינו עוד כלי שקושר אותו לבנק באופן מוחלט, בלי אפשרות של תחרות. במקום זאת, החשבון של הלקוח בבנק יהפוך להיות פלטפורמה, אותה יוכל לנצל כדי לקבל שירותי אשראי, או לבצע השקעות, מחוץ לבנק עצמו. חלק מתמונה זו כבר קיים בהווה, בכל מה שנוגע לניהול נכסים. כוונת מערכת ההסדרה היא להרחיב מציאות זו לתחומים נוספים ומגוונים.

עם זאת, חשוב להדגיש כי מדובר בתהליך ארוך טווח הנמצא רק בתחילת הדרך, שכן חלק מהמהלכים נמצא רק בשלבי תכנון וגיבוש, וחלק אחר מאלה שכבר הוצגו באופן פורמלי, עדיין מחכה ליישום בעתיד.

המבצר הקמעונאי נסדק

מאמצי גורמי ההסדרה בכל הקשור לתחום הקמעונאי לא מתרחשים בחלל ריק. בחינת המגמות הקיימות בשוק צריכה להביא בחשבון גם את המציאות העסקית, במיוחד בקרב בנקים, תאגידי ביטוח וגופים מוסדיים, והדרך בה הם מסתכלים על השינויים המתחוללים בשווקים הפיננסיים. בעניין זה יש להשלכות של יישום המלצות ועדת בכר חשיבות גדולה מאוד.

הטענה של מחקר זה היא, שמהלכים אשר נועדו להביא לשינויים בתחומים כמו קרנות נאמנות או שוק החיסכון לטווח ארוך, עוררו שורה של מהלכים עסקיים מצד תאגידי ביטוח ומשקיעים מוסדיים, ולחלק ממהלכים אלה יש השלכה גם על התחום הפיננסי הקמעונאי. בשל התפתחויות אלה, לא יהיה זה מדויק לטעון שתחום זה של השווקים לא הושפע כלל על ידי הרפורמות הגדולות בשוק ההון. נהפוך הוא, ההשפעה על הבנקאות הקמעונאית הייתה גדולה, וצפויה להתגבר בשנים הקרובות.

למעשה, גיבוש סדר היום החדש על ידי מערכת ההסדרה התרחש במקביל לגיבוש ראייה אסטרטגית על ידי המערכת הבנקאית, ובה לתחום הקמעונאי חשיבות מרכזית. הסיבות לכך כמעט ברורות מאליהן. המערכת הבנקאית נאלצה להיפרד מתחום ניהול הנכסים, זאת כאשר גם משקלה בתחום האשראי העסקי ירד בהתמדה בשנים האחרונות.

הרפורמות בקרנות הפנסיה, הפרטתן והכנסתן לשוק ההון, יצרו

חדירת הקרנות הכספיות

היסוסים מינוריים הרבה יותר ניתן למצוא בקרב הגופים החוץ בנקאיים בהיבט של גיוס כספים מהציבור. הדוגמא הבולטת לכך היא הצמיחה המהירה של שוק הקרנות הכספיות, אשר הונהגו כתוצאה מיישום תיקון 12 לחוק השקעות משותפות לנאמנות. בחודשיים הראשונים להנהגת הקרנות הכספיות – מתחילת השנה – הן גייסו כ-7-8 מיליארד שקל, כאשר חלקו מקורו בפיקדונות בבנקים וחלקו בקרנות נאמנות אחרות.

העניין הגובר בקרב הגופים הפיננסיים החוץ בנקאיים יוצר היזון חוזר המשפיע על סדר היום של גורמי ההסדרה בישראל. למעשה, אחת המסקנות העיקריות של מחקר זה היא, שלאחר שלב ראשון של גיבוש תוכניות וכניסה חלקית לשוק, תאגידי ביטוח וגופים מוסדיים אחרים ילחצו לבצע שינויים נוספים אשר יהוו תשתית

מתאימה לפיתוח פעילותם בתחום הקמעונאי. הכוונה היא, בעיקר, לביצוע אותם מהלכים מתוכננים בתחום חוק נתוני אשראי, או שינויים רגולטוריים אשר יאפשרו מימון נוח יותר של פעילות בתחום האשראי – במיוחד אפשרות לעשות שימוש בכספי עמיתים, וב-עיקר השלמת החקיקה בתחום האיגוח אשר תאפשר, בטווח ארוך, מימון נוח וזמין.

במקביל לכל אלה, הגופים החוץ בנקאיים יאלצו, כבר בטווח הקרוב, לבחון ערוצי הפצה חלופיים לבנקים, במיוחד בתחום האשראי. מדובר בפיתוח יכולות של גיוס לקוחות באמצעות ארגונים בעלי פריסה ארצית רחבה – בנק הדואר, או רשתות קמעונאיות לא פיננסיות – אך לשם כך תמיד דרושה נגישות למאגרי מידע על לקוחות, כפי שמציעים אלה הדורשים הכנסת תיקונים לחוק נתוני אשראי. ■



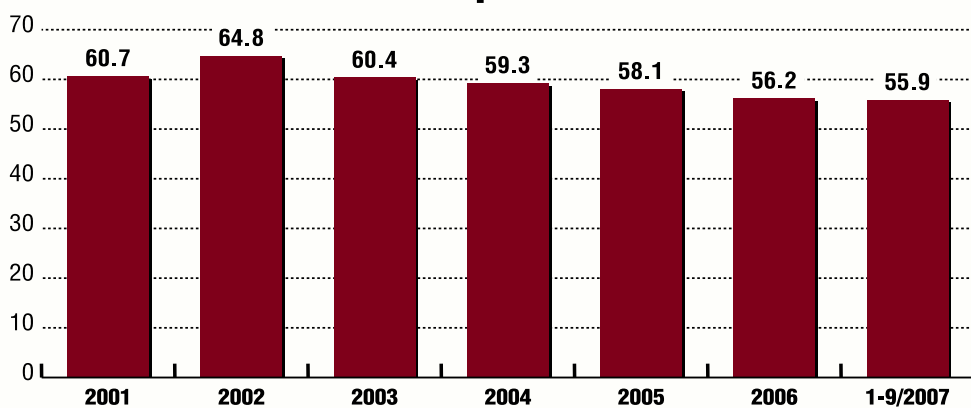
שמרנות מעל הכל



בתחום האשראי הצרכני, בדומה למצב בתחומים אחרים, מפגרות ההתפתחויות במשק הישראלי אחרי העולם המתועש • לפי שעה, ניתן לקבוע שמשקי בית בישראל סולדים ממינוף, ובמיוחד נוגע הדבר לנדל"ן שבבעלותם

2 אשראי צרכני - מאקרו / שמרנות מעל הכל

יחס האשראי להכנסה הפנויה של משקי הבית (באחוזים)



מקור: בנק ישראל

חלק ממנה לשם הגדלת רמת החוב, זאת בעקבות שינויים מוסדיים או הסרת מחסומים חוקיים ורגולטוריים; וכן מינוף נכסים שונים של משקי הבית לשם הגדלת רמת החוב. הפרק הנוכחי יסקור את המבנה המוסדי של שוק האשראי הצרכני בישראל. הפרק הבא יעסוק בשינויים בסביבה הכלכלית והעסקית אשר משפיעים על שוק זה. בכך יונח הבסיס לניתוח מגמות אפשריות בעתיד, בהתאם לניסיון של משקים אחרים שעברו תהליך דומה.

השוק בישראל: סלידה ממינוף?

לעומת המשקים המערביים שהוזכרו, היקף ההתחייבויות של משקי הבית בישראל נמוך יחסית להכנסה שלהם. שיעור החוב ביחס לתוצר

¹ פרק זה, וגם הפרק הבא, הושפעו רבות מכמה מאמרים הסוקרים את התפתחות האשראי הצרכני. העניין בתופעה התעורר בשנים האחרונות, והמאמרים המצוטטים פה מהווים אסופה שמכסה חלק מהסוגיות שמתעוררות גם במקרה של ישראל. Bertola, Giuseppe and Hochguertel, Stefan; Household Debt and Credit: Economic Issues and Data Problems. (2007)

Chang, Beryl Y. Greater Access to Consumer Credit; Who Benefits and How? (2005)

Crook, Jonathan and Hochguertel, Stefan; Household debit and credit constraints: comparative micro evidence from four OECD countries. (2006)

Crook, Jonathan; The demand and supply for household debt: A cross country comparison (2003)

Kent, Cristopher, Ossolinski, Crystal and Willar, Luke; The Rise of Household Indebtness (2007).

מו בתחומים רבים אחרים, הקשורים לצמיחתם של שווקים פיננסיים, גם בתחום האשראי הצרכני מפגרות ההתפתחויות במשק הישראלי אחרי העולם המתועש¹.

אשראי, באופן כללי, הוא אמצעי לגישור על פני תקופות, ולהקדמת רכישות, גם כאשר רמת ההכנסות או הנזילות בהווה, נמוכה יחסית לתוצאות כניות צריכה וביחס להכנסה צפויה בעתיד. אשראי צרכני יכול לסייע למשקי בית לממן רכישת של מוצרים בני קיימא או נדל"ן, או לספוג ירידה זמנית בהכנסה שוטפת, מבלי שהדבר יתורגם לירידה מקבילה בצריכה.

הגידול באשראי הצרכני היא תופעה

אשר מקיפה בשנים האחרונות מדינות מתועשות רבות, גם אם לא כולן. בתוך הקטגוריה של מדינות בהן נרשמה עלייה ביחס בין האשראי להכנסה פנויה ישנה קבוצה של מדינות – בהן בריטניה, הולנד, דנמרק, ספרד, דרום קוריא וניו זילנד – אשר רשמו מאז סוף שנות השמונים, או תחילת שנות התשעים, שיעורים גבוהים יחסית של עלייה בהיקף החוב של משקי בית. בקבוצה נוספת של מדינות – בהן ארה"ב, נורווגיה וקנדה – נרשמו שיעורי צמיחה נמוכים יותר בהשוואה לקבוצה הראשונה, אך עדיין ניכרים – כ-3% בממוצע על פני שנים לא מעטות.

הניסיון בכל מדינה ומדינה הוא שונה, בגלל הבדלים מבניים, אך כמעט כולן נרשמו כמה תופעות דומות, הקשורות זו בזו:

- עלייה בהיקף החוב של משקי בית, המלווה בעלייה ביחס של החוב להכנסה השוטפת.
- עלייה בהיקף הנכסים – נדל"ן ונכסים כספיים – המתלווה לעלייה בחוב. לגבי נדל"ן, מדובר בתהליך של עלייה בערך הנכסים, ואילו לגבי נכסים כספיים הייתה גם עלייה בערך וגם צבירה מהירה של נכסים.
- הרחבת הנגישות של שכבות רבות יותר באוכלוסייה, במיוחד בעלי הכנסה נמוכה מהממוצע, לאשראי צרכני.
- גיוון גדול יותר במקורות החוב של משקי בית.
- עלייה ברמת המינוף של משקי בית, ועלייה בצריכה הפרטית לאורך זמן.

שאלת המינוף תחזור כמה וכמה פעמים במהלך מחקר זה, ועל כן כדאי לציין כמה מהמאפיינים שלה. במשקים השונים בהם נרשמה עלייה באשראי, המינוף היה קשור לשתי מגמות: מינוף הכנסה שוטפת או

2 אשראי צרכני - מאקרו / שמרנות מעל הכל

פיננסיים לא בנקאיים לעסוק בהלוואות ובאשראי למשקי בית. מחקרים שונים מהשנים האחרונות, המבוססים על בדיקה אמפירית של נתונים, הראו כי עיקר ההשפעה על התפתחות שוק האשראי הצרכני נבעה משינויים בתנאי הרקע המקרו-כלכלי, ותמורות במבנה המוסדי והשילוב שלהן עם מערכת הטעמים של האוכלוסייה, ולא משינויים במערכת הטעמים לכשעצמם.

השינויים המוסדיים כוללים: שינויים בחקיקה ובכללי המשחק הקיימים, רפורמות במערכת המס, כניסה של שחקנים חדשים לזירה והתפתחויות טכנולוגיות. שינויים אלה פועלים על ההיצע והביקוש של אשראי, לכיוון של צמיחה מהירה ברמות החוב של משקי בית. גורם נוסף אשר משפיע על קצב גידול רמות החוב הם אותם שינויים בהערכות של הציבור, ושל בנקים וחברות אשראי, לגבי הכנסות עתידיות. ציפיות אלה משפיעות הן ברמה של משק הבית – כאשר כל משפחה מעריכה מה זרם ההכנסות העתידי שלה, והן ברמה המקרו-כלכלית, והדבר קובע את התייחסות ספקי האשראי אל הביקוש של הציבור.

ימי האוברדופט העליזים

נקודת המוצא לדיון בפרק הנוכחי היא הקביעה, כי שוק האשראי הצרכני בישראל, כמו במשקים רבים אחרים בעולם, רחוק מאוד מהתנאים של שוק משוכלל. קיימים בו לא מעט פערי מידע גדולים בין צרכנים שונים,

הוא כ-36% ואילו שיעור רמת הנטל של החוב² הוא כ-56%. לא פעם נשמעת הטענה, שבקרב משקי בית בישראל ישנה רתיעה מהגדלת החוב אשר נובעת מגורמים תרבותיים. הדבר מתורגם לרמת מינוף נמוכה למדי, הן של ההכנסה השוטפת והן של נכסים אחרים, במיוחד נדל"ן. אם נכונה הטענה, הרי שהדבר צריך לשקף מבנה מסוים של טעמים – העדפה של דחיית צריכה בהווה למען העתיד, או שנאת סיכון מודגשת ביחס לירידה אפשרית של הכנסות בעתיד.

קשה לקבוע עד כמה תיאור זה אכן מבטא את המציאות בישראל. עם זאת, בשנים האחרונות, במקביל לעלייה באשראי החוץ בנקאי לסקטור העסקי, נרשמה עלייה בסך האשראי הצרכני, אם כי העלייה ביחס להכנסה הייתה מוגבלת יותר בגלל הצמיחה המקבילה והגבוהה יותר בתוצר. לכן, אם רוצים להסתמך על טענת "הגורמים התרבותיים", צריך להניח שגורמים אלה השתנו במהירות בשנים האחרונות, ומה שחשוב יותר, צריך להצהיר כי לא ניתן לנבא מה תהיה ההתפתחות בעתיד, שכן אין דרך לדעת מה יהיו השינויים במערכת הטעמים של הציבור בשנים הקרובות. בנוסף, קשה להעריך עד כמה המרכיב התרבותי אכן השפיע בקביעת תוואי ההתפתחות של האשראי הצרכני. עם זאת, ישנם מרכיבים בעלי אופי עסקי וכלכלי, אשר הקטינו את התמריץ של גופים

² רמת הנטל מוגדרת כהיקף תשלומי הריבית והקרן להכנסה הפנויה של משקי הבית.

אשראי צרכני - מושג ללא הגדרה מוסכמת



קצוב ממקורות בנקאיים או חוץ בנקאיים וגם משכנתאות. עם זאת, קיימים גדלים אחרים לגביהם יכולה להיות מחלוקת ביחס לאופיים. כך למשל, האם יש לכלול חריגות בחשבונות עו"ש? מה לגבי תשלומים נדחים באמצעות כרטיסי אשראי? בשני המקרים מחקר זה קיבל את העמדה שמדובר באשראי צרכני, מתוך ראייה שמדובר בכספים שהועמדו לרשות הלקוח על ידי הבנק. טיעון זה מתחזק גם נוכח קביעת מסגרות אשראי שנקבעו על ידי הבנקים, בעקבות דרישת הפיקוח על הבנקים. אפשר לאמץ כלל לפיו יש לכלול בהגדרה של אשראי כל העמדת מקורות מצד גורם עסקי למשק בית, אשר תכליתה לגשר בין צריכה שוטפת והכנסה עתידית. תחת הכלל הזה, ייכללו בהגדרה של אשראי צרכני תחום רחב של פעולות, מהלוואות לרכב – בהן המכונית משמשת בטוחה – ועד לאשראי מתגלגל באמצעות כרטיס אשראי.

חת העובדות המפתיעות שנגלות למי שעוקב אחרי פרסומים בדבר אשראי צרכני בעולם היא שאין, עד היום, הגדרה ברורה ומקובלת ומוסכמת למושג זה. לעתים נוהגים לכלול תחת המושג גם אשראי לעסקים קטנים – וזהו המצב בכמה בנקים בישראל – ויש מי שרואה בכך אשראי עסקי. יש מי בוחן תחת הקטגוריה הזו רק את האשראי שניתן ללא בטוחות או ערבויות, ואילו אחרים כוללים גם אשראי זה. לכן צריך להודות שאין הגדרה ברורה, לא בישראל ולא בעולם, של מה נכלל בקטגוריה של אשראי צרכני. עניין ההגדרה יכול להישמע כעניין אקדמי בלבד, אלא שצריך לזכור כי לא ניתן לערוך השוואות בינלאומיות, וגם לא למדוד את רמת המינוף של משקי הבית, בלי שתהיה הסכמה על הסרגל באמצעותו מודדים. עם זאת, ישנן קטגוריות של חוב הנכללות בבירור תחת הכותרת של אשראי צרכני, כמו אשראי מתגלגל למשקי בית, אשראי לזמן

2 אשראי צרכני - מאקרו / שמרנות מעל הכל

במערכת היחסים שהתפתחה בין לקוחות לבנקים, במשך שנים רבות לא היה קיים גבול ברור לגודלו של אותו אוברדרפט. הלקוח הבודד היה תלוי למעשה, במידה רבה, בהחלטות של מנהלי סניפים. על כן, כל מדידה של אשראי שעמד לרשות משקי הבית בישראל נתקלת בבעיות.

בעקבות תקנות הפיקוח על הבנקים, אשר חייבו את הבנקים להגדיר מסגרות אשראי ללקוחותיהם החל מ-2007, נרשמו כבר בשנת 2006 עליות בהיקף החריגות שבתוך המסגרות. בנוסף למסגרות אשראי, לקוחות הבנקים נוטלים הלוואות לזמן קצוב, בסכומים שנקבעים על ידי מודלים לדירוג והערכת סיכונים של כל בנק ובנק. אשראי זה נגיש באופן שונה ללקוחות שונים – למשל אשראי שמתקבל באמצעות מקום עבודה ממקורות של בנקים.

הבנקים שולטים בשוק האשראי

השליטה המוחלטת של הבנקים התבטאה גם בשליטה בענף כרטיסי האשראי, כאשר שני הבנקים הגדולים שלטו בו באופן מסורתי. למעשה, דרך הפעולה של ענף כרטיסי האשראי עוצבה על ידי הבנקים, והם שקבעו שיונהגו בישראל "כרטיסי חיוב נדחה", ולא ממש כרטיסי אשראי דוגמת כרטיסי ה-Revolving. האשראי שחברות אלה העניקו היה באחריות הבנק, ונכלל בסך האשראי שהבנק היה מוכן להעניק לכל לקוח ולקוח, בין אם מדובר במשיכת יתר, אשראי לזמן קצוב או אשראי באמצעות תשלומים נדחים.

היקף שוק כרטיסי האשראי עמד בסוף שנת 2007 על כ-140 מיליארד שקל, רובו הגדול באשראים באחריות הבנקים. שלוש חברות חולקות ביניהן את השוק – ישראל כרטיס, כ.א.ל. ולאוני קארד. הכנסות החברות הן בעיקר מהמרווח על ריביות ועמלות שהן גובות. בין בתי עסק לבין החברות המנפיקות כרטיסי אשראי מתווכים גופי סליקה, לרוב בבעלות החברות עצמן. גוף הסליקה משלם לבתי עסק עבור העסקאות שבוצעו אצלו, ומנכה מתשלום זה עמלה. הגוף הסולק מקבל את כספו מהחברות המנפיקות, בניכוי עמלה צולבת. עד לשנת 2006 מידת התחרות בסליקה הייתה מועטה, והחברות קבעו עמלות סליקה גבוהות יחסית. אך מאותה שנה התברר שעמלות אלה יחלו לרדת עם הזמן, והתחרות בענף תגבר בעקבות התערבות הרשות להגבלים עסקיים³.

ריכוזיות וחסידות לקוחות

לשוק האשראי הצרכני בישראל מספר מאפיינים, המבדילים בינו לבין משקים אחרים. שתי תכונות מאפיינות של השוק כבר צוינו בפרק זה, היקף החוב הנמוך יחסית, והרמה הנמוכה של מינוף על ידי הצרכנים הפרטיים. מאפיינים בולטים נוספים הם: הריכוזיות הגדולה בשוק, והאפשרות של קיום חסימה חלקית לאשראי לחלק מהצרכנים.

ולא כל משקי הבית מתמודדים עם אותם תנאים בקבלת הלוואות. הדבר יכול להתבטא בעצם הגישה לאשראי, אך גם בתקופות פירעון או בתנאי ריבית שונים.

מערכת החקיקה והרגולציה הקיימת אינה אחידה לגבי ספקי אשראי שונים. חוק הבנקאות והפיקוח על הבנקים הם שמסדירים את האשראי הבנקאי, הממונה על שוק ההון הוא האחראי על האשראי המוענק על ידי תאגידי ביטוח, ואילו חוק הלוואות חוץ בנקאיות הוא זה שרלבנטי לגבי חברות אחרות, כולל חברות בנות של תאגידי ביטוח העוסקות באשראי. מערכת המס מתייחסת בצורה שונה להכנסה מריבית בצד הנכסים, לעומת ריבית המשולמת על הלוואות, והדבר בולט בטיפול בריבית על משכנתאות, אשר אינה מוכרת כהוצאה על פי פקודת המס. קיימת גם חקיקה המגבילה את גובה הריבית בכמה מקרים, ולהלוואות שונות – כמו הלוואות צמודות או חוץ בנקאיות – יש גם עלויות עסקה שונות: עמלות בבנק, תשלום דמי ניהול או אגרות ממשלתיות.

כפי שצוין כבר, בגלל אופיו של המחקר הנוכחי, שוק המשכנתאות לא יכלול בדיון הפעם, ויהיה צורך לטפל בו במחקר נפרד בעתיד. יחד עם זאת, יש להזכיר כי האשראי למשקי בית בשוק המקומי כולל מרכיב גדול של משכנתאות, אשר משמשות כלי למימון רכישת דירה למגורים. לעומת זאת, שלא כמו במקומות אחרים בחו"ל, נדל"ן לא משמש ככלי למינוף ולהרחבת אפשרויות של מימון צריכה.

מתוך האשראי שאינו משכנתא, המרכיב החשוב ביותר של אשראי צרכני בישראל הוא, ללא ספק, המשיכות בחריגה מחשבונות עו"ש (אוברדרפט). למעשה, המאפיין העיקרי של השוק הוא שמשקי הבית בישראל נוטלים אשראי בבנקים, לרוב באמצעות האוברדרפט.

בשנים האחרונות מתפתחות צורות נוספות של הלוואות. מדובר בהלוואות לרכישת רכב, כאשר הרכב עצמו משמש בטוחה. קטגוריה נוספת, אשר תשחק תפקיד חשוב בהתפתחויות בעתיד, על פי ההערכות של פעילים שונים בשוק, הוא שוק האשראי המתגלגל (Revolving credit), במיוחד באמצעות חברות כרטיסי האשראי. מדובר בקו אשראי מרבי, אשר חברת האשראי מעמידה לרשות הלקוח, ומתוכו הוא יכול לנצל סכום שייראה לו, ולקבוע את שיעורי התשלומים, בהתאם לקריטריונים שונים. כאמור, אשראי מסוג זה החל להופיע בישראל רק בשנים האחרונות, אך הוא צפוי לגדול בצורה משמעותית בשנים הקרובות.

³ החל משנת 2006 נרשמו מספר מקרים של התערבות הרשות להגבלים עסקיים בשוק כרטיסי האשראי, ובמקביל קמה ועדה בין משרדית לבחינת כשלי השוק בענף. בסוף 2006 נחתם הסכם בין הרשות לבין החברות, לתקופה של שש וחצי שנים, ובו התחייבו החברות לבצע סליקה צולבת של כל כרטיסי מאסטרקארד, ונקבע תוארי יורד לעמלות הצולבות. כמו כן, החלטות בית הדין להגבלים עסקיים הביאו להורדת עמלת הסליקה בכרטיסים מסוג ויזה.

2 אשראי צרכני - מאקרו / שמרנות מעל הכל

דות של פרטים בין ספקים שונים של שירותים פיננסיים, ובמיוחד בתחום האשראי הצרכני, היא כיום כמעט בלתי אפשרית. במהלך השנים נעשו מספר ניסיונות, בעיקר מצד מערכת הרגולציה, להתגבר על מכשול זה. בהקשר זה כדאי להזכיר את חוק שירותי נתוני אשראי, אשר אושר בקריאה שלישית בכנסת עוד ב-2002, אך התקנות שלו נכנסו לתוקף רק ב-2004. במקור החוק נוסח על פי מודלים של העברת מידע הקיימים בחו"ל, והוא נועד להקים מערכת מסודרת של אספקת נתונים על לקוחות, כדי להקל על מעברם בין בנקים, ולהגביר את התחרות ביניהם.

בפועל, החוק, והתקנות להפעלתו, אפשרו רק העברה של מידע שלילי על הלקוחות, אך לשם העברה של מידע חיובי היה צורך באישור מפורש של הלקוח. תנאי זה הפריע עד היום לקיומה של תשתית ראויה של מידע על לקוחות, ופוגם בצמיחה של שוק אשראי צרכני בישראל, שכן מתחרים בפוטנציה אינם יכולים לקבל מידע הנחוץ להם.

כתוצאה מכך, במשך שנים לא מעטות, נוצר מצב בו לבנקים, ובוודאי לגופים אחרים, לא היה תמריץ להשקיע את המשאבים הדרושים להקמת מערכות מתוחכמות לדירוג לקוחות, במיוחד אלה בעלי הכנסה בינונית ומטה. הכוונה היא למערכת אשר יכולה להשתמש בנתונים היסטוריים ולעבד אותם לדירוג מלא ושלם של פרטים.

לקוחות עם אשראי מוגבל

בעקבות הליקויים בתשתיות מעין אלה, כמו במשקים רבים אחרים בעולם, אפשר להבחין בתופעה של התבססות על כללים מוגדרים מראש (מה שניתן לכנות "כללי אצבע") – כמו הגבלת גובה האשראי לאחוז מסוים מההכנסה השוטפת, או שלילה של בקשה להלוואות לבעלי הכנסה נמוכה מסף מסוים. בתנאים אלה נוצר מצב של לקוח "חסום"⁴, החסר יכולת לגשת לשוק האשראי הבנקאי או לחלקו, וזאת מבלי שלצד המערכת הבנקאית הייתה קיימת חלופה בדמות אשראי חוץ בנקאי, פרט לשוק האפור.

אין ספק כי לקיומה של תופעה של חסימת גישה למקורות אשראי יש השלכות חשובות לגבי כל דיון על עתיד השוק. ברמה המקרו-כלכלית, חסימת הגישה של קבוצות באוכלוסייה מתורגמת לקיצוב אשראי (Credit Rationing). כאשר קיים מצב של קיצוב, ייתכן שתימך עלייה קטנה באשראי שניתן, אבל מאחורי מדידה זו קיים גידול בביקוש, שנשאר ללא מענה על ידי בנקים וספקי אשראי פורמאליים. אם זה המצב, הוא יתבטא בגידול עלייה במספר הפניות לשווקים לא פור-

מספר החשבונות המוגבלים והלקוחות המוגבלים

שיעור השינוי*	2006	2005	2004	
-8.9	161,013	176,770	175,540	חשבונות מוגבלים
-14.9	87,289	102,602	105,050	מזה: בגין צ'קים שסורבו
-11.8	87,936	99,760	98,605	לקוחות מוגבלים
-27.2	25,501	35,071	36,411	מזה: מוגבלים רגילים
-15.2	26,446	31,230	32,448	מוגבלים בנסיבות מחמירות
7.5	35,989	33,456	29,746	מוגבלים מיוחדים

*ב-2006 לעומת 2005, באחוזים. מקור: דיווחים לפיקוח על הבנקים

כמו במקטעים אחרים של השווקים הפיננסיים, גם שוק האשראי הצרכני מתאפיין בשליטה כמעט מוחלטת של הבנקים. החיים הפיננסיים של הרוב המכריע של המשפחות בישראל מתנהלים בתוך חשבונות הבנקים שלהם. היכרות הבנק איתם היא עמוקה, ועד לפני כמה שנים היה נהוג להחזיק בבנק לא רק חשבון עו"ש – שלעיתים קרובות היה לא רק הפלטפורמה של הפקדת הכנסה וביצוע תשלומים – אלא גם המקור העיקרי של אשראי צרכני, באמצעות האוברדראפט.

בנוסף לכך, הפרט רכש והחזיק באמצעות הבנק גם נכסים פיננסיים, כמו קופות גמל ותוכניות חיסכון, קרנות נאמנות וניירות ערך אחרים. לעיתים קרובות נכסים אלה נרכשו מחברות בנות של אותו בנק בו התנהל חשבון העו"ש.

האפיון השני של המערכת היה, אם כן, הקשר החזק מאוד בין הלקוח הבודד לבין בנק. המגזר הקמעונאי נחשב לאחד המקורות העיקריים של רווחיות הבנקים, ול"מבצרה" של המערכת הבנקאית הישראלית. רווחיות זו הייתה מבוססת על מרווחים גדולים ועל שורת עמלות שונות שנגבו מהלקוחות.

היכרות כלכלית אינטימית

לא ניתן להפריז בחשיבות הרבה שמייחס כל בנק למערכת הקשרים החזקים מאוד בינו לבין הלקוח, המאפשרת היכרות אינטימית עם מצבו הכלכלי. למרות המרווח הגדול הקיים בתחום הקמעונאי, בין פיקדון לבין אשראי, קיימים גם סיכונים ביחס לכושר ההחזר של כל פרט ופרט. מידע זה הוא אחד היתרונות הגדולים של כל בנק, שכן בלי מערכת מוסדרת וממוסדת של העברת נתונים, הסיכון במתן אשראי גדל. העדר תשתית כזו מונע מצב בו מתחרים פוטנציאליים לבנק יכולים להעריך בצורה מדויקת את יכולת ההחזר של לווים שונים. הדבר מקשה על מעבר של לקוחות בין בנקים, ומספק את אחד ההסברים להעדר חלופה ממשית למערכת הבנקאית בתחום האשראי למשקי בית. הניי-

⁴ אנו משתמשים בביטוי "חסום" כתרגום ישיר למילה constrained הרווחת בניתוחים אקדמיים ועסקיים על חסימה, בדרגות שונות, של לקוחות אשר בשוק משוכלל יותר היו יכולים לגשת לשוק האשראי לשם קבלת הלוואה.

2 אשורי צרכני - מאקרו / שמרנות מעל הכל

קיימות סיבות נוספות למצב בו בקשות של פרטים להלוואות ייד-חו, או שיהיו קיימים אותם "כללי אצבע" נוקשים בהקצאת אשורי עליהם דובר לעיל. חקיקה לא מתאימה לגביית חובות, בתי משפט לא יעילים, או מערכת חלשה של הוצאה לפועל, כולם יכולים לה-רתיע ספקי אשורי לפעול בקרב שכבות הכנסה שונות, או אפילו באזורים גיאוגרפיים שונים. למרות שהדברים לא קיבלו ביטוי פור-מאלי בישראל, קיימת הנחה סמויה שאכן כך מצב העניינים. תרבות עסקית בה אי עמידה בחוזים, או תשלום חוב, לא נחשבת התנהגות חריגה, עלולה להניב תוצאות דומות.

צמיחה, ריבית ותעסוקה

ההערות בסעיפים הקודמים משמשות מעין קווים מנחים בכל דיון על מגמות עתידיות בשוק האשורי הצרכני בישראל. השאלות הרלבנטיות מתייחסות לא רק להגדלת היקף האשורי, אלא גם להרחבתו לקב-צות נוספות באוכלוסייה, ולאפשרות הגדלת המינוף של נכסים והכנסה שוטפת לצורך הרחבת הצריכה. תופעות אלה צריכות להיבחן על ידי בדיקת הגורמים אשר ישפיעו על ההיצע והביקוש של אשורי במשק. נוח להתחיל את הדיון ברקע המקרו כלכלי, בשל זמינות הנתונים, ובשל האפשרות הקלה לערוך השוואות בין מדינות עם תוואי שונה של התפתחות אשורי צרכני. בהקשר זה חייבים לציין פרדוקס אשר מעלה המקרה של ישראל: לכאורה, הרקע המקרו כלכלי של התפתחות המשק המקומי היה צריך להצביע על גידול מהיר יותר באשורי הצרכני מכפי שנצפה בפועל. על כן, צריך לנסות לזהות את הגורמים אשר הביאו לתוצאה זו ובאיזו מידה הם ממשיכים להיות תקפים.

מספר גורמים מאקרו כלכליים זוהו במחקר האקדמי, ובניתוחים עס-קיים, עם רמות עולות של אשורי צרכני. אין ספק כי **צמיחה כלכלית** מביאה לעלייה בהכנסות ובצריכה הפרטית. התקופה הארוכה בה נרש-מים שיעורי צמיחה גבוהים יחסית במשקים שונים מעצבת גם ציפיות לגבי העתיד, הן בקרב הצרכנים והן בקרב ספקי אשורי, וגורם זה מביא לעלייה בהיקף האשורי למשקי בית. ממצאים אחרים הצביעו גם על חשיבות היציבות בשיעורי הצמיחה, יציבות אשר מקטינה את סיכוני האשורי ומגדילה את הנכונות למתן אשורי ולקבלתו.

סיבה נוספת לגידול האשורי, הקשורה להגברת הצמיחה, הוא **הגידול בתעסוקה והירידה באבטלה**. מחקרים שונים בעולם זיהו שלגורם זה ישנה חשיבות גדולה למדי כמעצב ציפיות של משקי בית לגבי יציבות ההכנסות בעתיד, וכמסביר הבדלים בהתפתחות האשורי הצרכני בין משקים. מדינות עם רמות נמוכות או יורדות של אבטלה רשמו עליות

מאליים ("שוק אפור"), ובשיעורי הריביות שנגבות בשווקים אלה. לכן, במצב של קיצוב אשורי, כל צעד בכיוון שכלול השוק יתבטא לא רק בהגדלת הכמות הנמדדת, אלא גם בעלייה ברווחות הצרכנים. עד כמה מצב זה הולם את המציאות בישראל? אין מחקר מקיף אשר בדק שאלה זו, ואין מערכת נתונים מסודרת לגבי היקף הדחיות של בק-שות להלוואות של הבנקים והסיבות להן. אין גם נתונים על התפלגות הריביות המשולמות על ידי לקוחות במערכת הבנקאית ובמערכת החוץ-בנקאית. ישנה עלייה בהיקף האשורי שמלווה תקופה של רפורמות, כפי שידגש להלן, וישנן עדויות על ריביות גבוהות יותר במערכת החוץ-בנקאית. לכן, הנחת העבודה במחקר זה תהיה שקיימת רמה מתונה של קיצוב, דומה למה שמתרחש במשקים אחרים בעולם, אשר מתבטאת בחסימה חלקית של חלק ממשקי הבית למקורות אשורי.

כאמור, קיומם של לקוחות חסומים יוצר, בפועל, שכבה של אנשים אשר פחות רגישים למחירי הכסף, ויותר רגישים לגישה לאשורי עצמו. בהעדר חלופה, תופעה זו מגבירה את תלותם של משקי בית בבנקים, ומקטינה את סיכויי התחרות על אותם לקוחות. **אם לה-קדים את המאוחר, ניתן לציין גם כי, כאשר מתחילה תחרות מצד**

חקיקה לא מתאימה לגביית חובות, בתי משפט לא יעילים, או מערכת חלשה של הוצאה לפועל, כולם יכולים להרתיע ספקי אשורי לפעול בקרב שכבות הכנסה שונות, או אפילו באזורים גיאוגרפיים שונים



גורמים לא בנקאיים, היא לא תתבטא במחיר (כלומר בהורדת רי-בית), אלא בכמויות אשורי, ובהפיכתו לנגיש לחלק מהאוכלוסייה אשר היה חסום, או חסום חלקית, קודם לכן. הסיבה לכך היא, שבהעדר תשתית להערכת טיב לקוחות, חברות האשורי החוץ-בנקאיות עלולות להניח הנחות מחמירות, ולגבות ריביות גבוהות יותר מאותם לקוחות חסומים אשר לא קיבלו אשורי מהבנק, להוציא אותם מקרים בהם יש ברשותן מידע על הלקוח⁵.

העדר תשתית היא רק אחת הסיבות האפשריות לקיומו של הלקוח החסום בתחום האשורי. התופעה יכולה להתעורר גם בגלל סיבות אחרות, כמו חקיקה אשר מגבילה את גובה הריבית – בישראל הדבר רלבנטי בשני מקרים, הלוואות הניתנות על ידי חברות שאינן נחש-בות בנקים והלוואות צמודות מדד. במשקים אחרים צוינו גם תקנות של רגולציה, המגבילות את סוגי הנכסים שיכולים לשמש ביטחונות כנגד הלוואות.

⁵ זו היא דוגמה של תופעה המוכרת בספרות המקצועית בשם Adverse Selection. חברות האשורי החוץ בבנקאיות נאלצות להניח מראש, שצרכנים הפונים אליהם הם ברמת סיכון גבוהה יותר.

2 אשראי צרכני - מאקרו / שמרנות מעל הכל

כל אחת ממגמות אלה הופיעה, במידה זו או אחרת, באותן מדינות אשר בהן נרשמה עלייה יחסית מהירה בשיעור החוב הפרטי ביחס להכנסה. אך מה שחשוב יותר היא העובדה שבאותן מדינות גורמים אלה הופיעו ביחד, והגבירו את השפעתם, תוך יצירה של דינמיקה שעודדה את תהליך הצמיחה של שוק אשראי צרכני. הירידה בריביות הייתה תמריץ לחדשנות פיננסית, כולל הופעה של מכשירים שהקלו על גידול האשראי. במקביל עלה ערכם של נכסים, במיוחד נדל"ן, מה שאפשר הגדלת בטוחות וקבלת הלוואות חדשות, תוך גידול בצריכה הפרטית. הרחבת הצריכה, בתורה, תרמה לגידול בצמיחה, אשר הגביר את תחושת הביטחון בקרב חברות ומשקי בית, ונתן דחיפה נוספת לגידול באשראי. התהליך כולו אופייני, אם כן, בהיזון חוזר בין הגורמים השונים אשר הביאו לעלייה חדה באשראי למשקי בית.

מינוף חסר בישראל?

מזווית הראייה של המשבר הנוכחי הפוקד את המערכת הפיננסית הגלובלית, התהליך כולו נראה כמוביל לתוצאות לא רצויות, של יצירת מבנה חוב שלא ניתן להתמיד בו לאורך זמן, במיוחד במדינות כמו ארצות הברית, בריטניה או ספרד, בהן נרשמו עליות חדות במחירי הנדל"ן ועלייה באשראי לצרכנים. יחד עם זאת, ספק אם שאלה זו רלבנטית למשק הישראלי, אשר נמצא רחוק מאוד מאחור בכל מה שנוגע להתפתחות שוק של הלוואות למשקי בית. הרבה יותר רלבנטי לשאול מדוע היקף החוב עדיין נמוך למדי, ומה עשוי להתרחש בשנים הקרובות. רמת החוב הנמוכה של משקי בית בישראל עשויה להפחית את מי שבו-חן רק את ההתפתחות המקרו כלכלית של השנים האחרונות. בישראל, כך נראה, נתוני המקרו היו צריכים להצביע, לכאורה, על עלייה מהירה

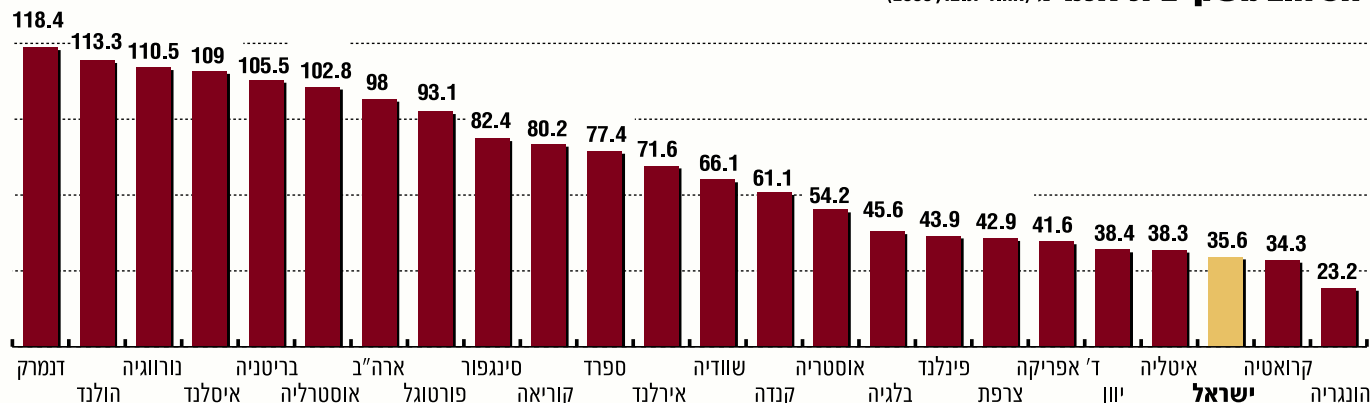
בהיקף האשראי. שוב, כמו במקרה הצמיחה, ישנה חשיבות לאורך הזמן בו נרשמת אבטלה נמוכה ויציבות בשיעור גידול התעסוקה. אלה תורמים לגידול בביטחון התעסוקתי, ולהגברת נכונות משקי הבית למנף הכנסה שוטפת לצורך קבלת אשראי.

הגורם השלישי אשר זוהה על ידי המחקר האקדמי כקובע את היקף האשראי הצרכני הוא **שיעור האינפלציה**, ומידת השונות בעלויות מחדריים לאורך זמן. אינפלציה נמוכה קשורה לריביות ולתשואות נמוכות במכשירים לטווח קצר. על פי ממצאים שונים במחקרים האמפיריים, הריגשות של הביקוש לאשראי מתגלגל לריבית טווח קצר היא יחסית גבוהה. במקביל, ירידת התשואות במכשירים לטווח קצר מביאה לגידול במקורות של חברות אשראי, ולירידה בעלויות הגיוס שלהן.

גורם נוסף אשר זוהה כמסביר את הגידול באשראי היה **השינוי המבני שנושם במדיניות הפיסקלית** במדינות רבות בעולם. הדבר התבטא בירידה בשיעור ההוצאה של המגזר הציבורי ביחס לתוצר, בירידה של הגירעון התקציבי ביחס לתוצר ובירידה בנטל החוב הציבורי. התפתחויות אלה היו קשורות לעתים לירידה בנטל המס, מה שהביא לעלייה בהכנסה פנויה, וגם לירידה בריבית לטווח ארוך. חלק מזה מוסבר על ידי תהליך הגלובליזציה, והעלייה בחשיבות של זרמי הון שנעו ממשק למשק, אשר הפכו את המשמעת הפיסקלית כמעט להכרח.

לבסוף, במדינות מתועשות רבות נרשמו, החל מאמצע שנות השמונים ובמהלך שנות התשעים, תהליכים מואצים של **רפורמות פיננסיות** אשר כללו הסרת חסמים לתחרות בין בנקים לתאגידים פיננסיים אחרים, ביטול מגבלות על ריביות, ושינויים ברגולציה שאפשרו הגדלת אשראי. בין היתר, במדינות שונות צמח במהירות רבה שוק של אגרות חוב מגובות נכסים, במיוחד משכנתאות, מה שאפשר לספקי אשראי גישה למקורות ופיזור סיכון.

יחס חוב משקי בית לתמ"ג (אחוזי תוצר, 2005)



מקור: IMF; עיבודי הראל ביטוח

2 אשראי צרכני - מאקרו / שמרנות מעל הכל

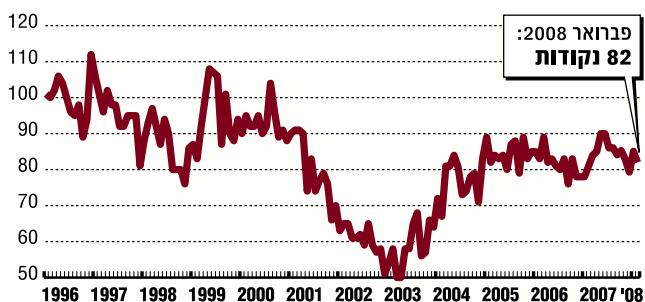
אלה, ייתכן, קיזזו חלק מההשפעות החיוביות של האצת הצמיחה והי-רידה באינפלציה בשנים האחרונות. שנית, צריך להביא בחשבון את ההשפעות המתמשכות של המיתון בשנים 2001 עד 2004, במהלכו ירד התוצר לנפש כמעט ב-8%.

מדד אמון הצרכנים של ישראל, מבית גלובס מחקרים, המפורסם מדי חודש מאז 1996, אומנם מצביע על עלייה בסנטימנט הצרכני בשנתיים האחרונות, אך הוא עדיין נמוך ממה שהיה בתחילת העשור. אחד מהרכיבים הכלולים במדד, הציפיות בתחום הכלכלי האישי בעוד חודשים, מצביע על תנודות במהלך השנים האחרונות, מבלי שנרשמו עליות חדות במהלכן. דברים אלה מצאו ביטוי בהתפתחויות בצריכה הפרטית, אשר אומנם גדלה, לעתים באופן מואץ, תוך עלייה ברכישת מוצרים בני קיימא ומכונות – והדבר אכן השתקף בעליית רמות החוב של משקי בית – אך לא מדובר, עדיין, בפריצה כלפי מעלה, או בעלייה בשיעור החוב ביחס להכנסה, אלא על עלייה בשיעור הדומה לשיעור השינוי של התוצר וההכנסה הפנויה.

צריך להביא בחשבון גם את ההשפעות של המדיניות הכלכלית והתקציבית שהופעלה במהלך השנים 2003 עד 2005, אשר כללה גם קיצוצים בקצבאות ובתשלומי ההעברה של הביטוח לאומי, וקיצוצים בשירותים החברתיים. קיצוצים אלה, ייתכן שתורמו לתחושה של חוסר ודאות בקרב משפחות במשק. מצד שני, תהליך הקיצוצים בקצבאות ובתשלומי העברה לווה בהורדות מסים, מה שהיה אמור להביא לתחושה של עלייה בהכנסה הפנויה, ולהגביר את התמריץ להגדיל את רמת החוב והמינוף של ההכנסה השוטפת, אלא אם כן הירידה בנטל המס נתפסה כזמנית.

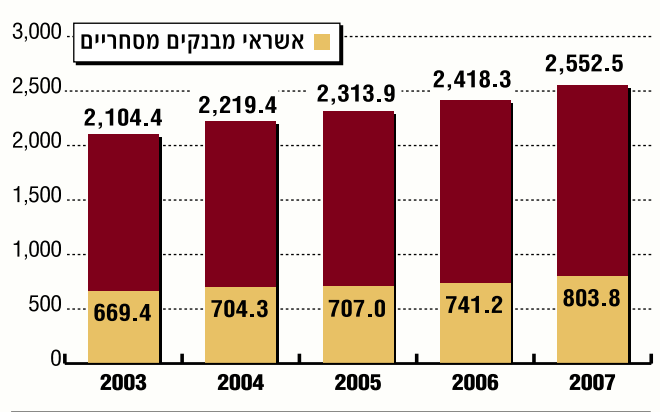
גורם שלישי אשר השפיע על משקי הבית בשנים האחרונות הייתה התחושה שלא חל שפור בביטחון התעסוקתי – הירידה באבטלה נרשמה רק החל משנת 2006. שוב, אם להסתמך על הממצאים השוטפים של מדד אמון הצרכנים של גלובס, אשר כולל שאלה ישירה לגבי הציפיות בשוק העבודה, לא נרשמה עלייה חדת ברכיב זה בשנים האחרונות.

מדד אמון הצרכנים של ישראל



מקור: גלובס מחקרים

אשראי צרכני באר"ב



יותר בשיעורי החוב של משקי בית, לעומת מה שנרשם בפועל. בשנים האחרונות נרשמו במשק הישראלי שיעורי צמיחה גבוהים של מעל 5% לשנה. בנוסף, נרשמה ירידה חדת בהיקף גירעונות הממשלה, ואיתה גם ירידה בתשואות לטווח ארוך בשוק האג"ח. האינפלציה נשמרה, על פי רוב, בתוך טווח היעד של הממשלה, או מתחתיו, והריביות הריאליות ירדו. במקביל, הממשלה מיישמת מזה כמה שנים תוכנית של רפורמות פיננסיות חשובות אשר הגבירו מאוד את התחרות, והביאו לעלייה מרשימה באשראי החוץ בנקאי לחברות ותאגידים.

בדרך כלל נהוג לדבר על יחס הפוך בין החיסכון של הממשלה לבין החיסכון של המגזר העסקי ושל משקי הבית. כאשר חלה ירידה בחיסכון הממשלתי נרשמת עלייה בחיסכון הפרטי, גם אם בשיעורים נמוכים יותר, ולהיפך, כאשר החיסכון הממשלתי עולה, ישנה ירידה בחיסכון הפרטי. אף על פי כן, ולמרות העלייה הדרמטית בשיעור החיסכון של הממשלה, החיסכון הפרטי לא ירד. התוצאה הייתה, בין היתר, עלייה חדת בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים.

מי שבוחן את מה שקרה בישראל בתחום האשראי חייב לשאול, אם כן, שתי שאלות מהותיות: מדוע ההתפתחויות המאקרו כלכליות האלה השפיעו רק בצורה מוגבלת על הגידול באשראי הצרכני בישראל והאם מדובר בתופעה זמנית או חולפת, אשר לאחריה ישראל תישר קו עם מדינות אחרות.

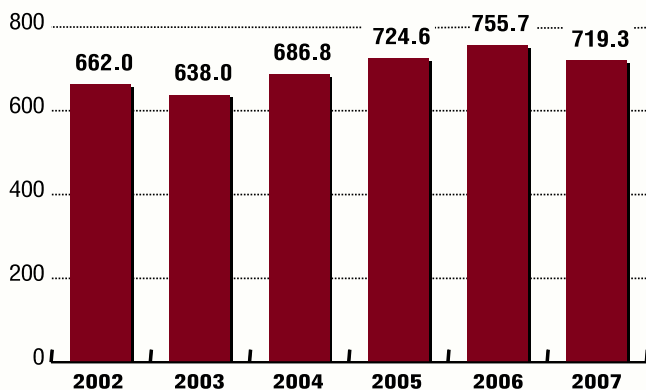
הישראלים נותרים פסימיים

כדי לענות על שאלות אלה חייבים להעמיד את הדברים בהקשרם הנכון. בישראל של השנים האחרונות נרשמה עלייה לא קטנה באי ודאות הביטחונית – אינתיפאדה, מתקפות טרור, מלחמת המפרץ השנייה, מלחמת לבנון השנייה ואיום איראני – וגם באי ודאות הפוליטית. כל

2 אשראי צרכני - מאקרו / שמרנות מעל הכל

המחירים הממוצעים של דירות בבעלות דיירים

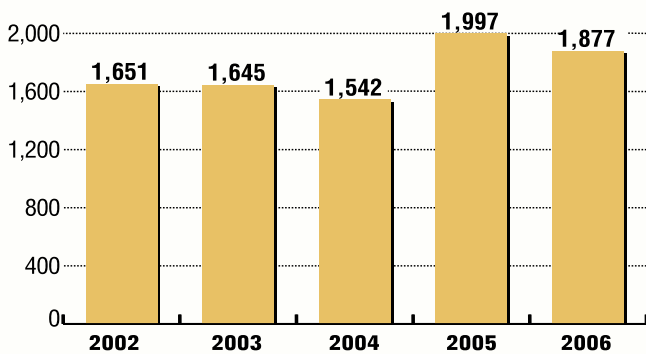
באלפי שקלים



מקור: הלמ"ס

היקף שוק המשכנתאות

במיליוני שקלים



מקור: בנק ישראל

לבסוף, חייבים להתייחס לגורמים דמוגרפיים בהתפתחויות העתידיות בשוק האשראי הצרכני. הדברים אמורים, במיוחד, בהרכב הגילאים של האוכלוסייה, ובפרט האוכלוסייה בשוק העבודה. אין נתונים זמינים של אשראי על פי גילאים שונים, אך יתכן שישנו פער דורות בכל מה שקשור לטעמים ולהרגלים של אשראי. ייתכן שבקרב אוכלוסייה צעירה, רמת המינוף של ההכנסה מתחילה להתקרב למה שנהוג בחו"ל. אם כך הדבר, ככל שיחלוף הזמן תהיה עלייה ביחס בין החוב להכנסה של האוכלוסייה, אם כי קשה לראות גורם זה בא לידי ביטוי בנתונים של השנים הקרובות, אך בטווח ארוך הדבר עשוי להביא לשינוי מבני בהרכב האשראי הצרכני בישראל.

מרכיב חשוב בהתפתחות הכלכלית בישראל, אשר אינו נפוץ במשקים האחרים, הן רפורמות שונות בתחום הפנסיה במשק הישראלי, במיוחד הרפורמה שהונהגה החל משנת 2003. כזכור, אחד המאפיינים העיקריים של רפורמות היה המעבר ממשטר של רכישת זכויות פנסיה, למשטר המבוסס על חיסכון ותשואה. הדבר הגביר את מודעות הציבור לכך שהאחריות להכנסה לאחר פרישה מהעבודה נופלת על הפרט, ועל כן הגבירה את המשיכה של החיסכון לטווח ארוך.

כאשר בוחנים את הרשימה של הגורמים אשר פעלו בשנים האחרונות נגד המגמה של עלייה בשיעורי החוב הצרכני, הרושם הוא שמרביתם הם זמניים. אמנם, האי ודאות הבטחונית לא תפחת, ככל הנראה, בעתיד הנראה לעין, אך במה שנוגע לתהליכים אחרים, הם מצביעים על האפשרות של גידול בשיעורי החוב.

לא ממהרים למשכן את הבית

תופעה מרכזית נוספת לאותם משקים בהם רמת החוב עלתה במהירות נעדרה בישראל, לפחות עד לשנת 2007. הכוונה היא לעלייה מהירה בערך הנדל"ן.

צריך להביא בחשבון הן את ההשפעות של שנות המיתון, והן את עודפי ההיצע שנוצרו במשק כתוצאה מבנייה מואצת בסוף שנות התשעים. התוצאה הייתה תהליך של ירידה במחיר הריאלי של נדל"ן בכמה מקומות, אשר לא אפשרה מגמות דומות לאלה שגרשמו בחו"ל.

לבסוף, על אף הרפורמות הפיננסיות מרחיקות הלכת של השנים האחרונות, אין בישראל עדיין שוק משני להלוואות למשקי בית או למשכנתאות, והדבר מגביל מאוד את אפשרויות גיוס המקורות מצד חברות אשראי.

מה צופן העתיד?

במקרה של שוק הנדל"ן, נרשמות בו כבר כמה חודשים עליות מחירים מהירות יחסית. גם בתחום הביטחון התעסוקתי נראה כי יירשם שיפור ככל ששיעורי האבטלה ימשיכו לרדת, ואם ההאטה הכלכלית העולמית לא תגרום לירידה חדה בשיעור הצמיחה במשק במהלך השנה הקרובה, אפשר גם שציפיות הציבור יחלו לבטא עלייה באופטימיות לאורך זמן. ככל שהזמן יחלוף, יתכן שהעלייה בהכנסות תתורגם לעלייה בהערכות לגבי ההכנסה הפרמנטית של הציבור, מה שיגביר את הביקוש לאשראי.

מנגד, צריך להביא בחשבון את ההשפעה של מיתון בכלכלה הגלובלית אליה במהלך 2008 ואפילו 2009, ואת ההשפעות ארוכות הטווח של התאמת הציבור לרמות גבוהות יותר של חיסכון לטווח ארוך – אם כי בהחלט ייתכן שתירשם עלייה במכשירי חיסכון לטווח ארוך במקביל לעלייה בשיעורי החוב.



איום בערבון מוגבל

למרות התפתחות הערוצים האלטרנטיביים וכניסת השחקנים החדשים, נראה כי בשנים הקרובות הבנק ימשיך להיות מרכז חייו הפיננסיים של הצרכן, ואליו הוא יפנה אם יהיה זקוק לאשראי

הן: השינויים בתוך ענף כרטיסי אשראי, הנהגת מסגרות אשראי בחשבון הלקוחות על ידי הפיקוח על הבנקים וההשלכות בענף החיסכון לטווח ארוך על האשראי הקמעונאי.

השינויים בשוק כרטיסי האשראי

למעשה, הזרעים של תהליך השינוי בענף כרטיסי האשראי נזרעו לפני שהחל גל הרפורמות הנוכחי בשוק ההון, בסוף שנות התשעים של המאה הקודמת ובתחילת העשור הנוכחי, לאחר ההתנתקות של כאל מבנק לאומי², ושינויי הבעלות בה. בפועל, נוצר מצב בו מאגר הלקוחות של כאל לא חפף את בסיס הלקוחות של שני בעלי השליטה, בנק דיסקונט והבנק הבינלאומי, והיה צורך להגדיר מחדש את התוכנית העסקית של החברה. החל משנת 2001 החלה כאל להציע הלוואות חוץ

פרק הפתיחה של מחקר זה הודגש כי, המנוע העיקרי הדוחף לשינוי בתחום האשראי, היא ההיזון החוזר בין יוזמות גורמי ההסדרה לבין תהליכים עסקיים במגזר הפיננסי. פרק זה יע- סוק בהרחבה במהותה של אותה השפעה משולבת, באיתור הגורמים אשר אפשרו את השינוי של השנים האחרונות בשוק האשראי¹, ובניסיון לאתר מגמות עתידיות.

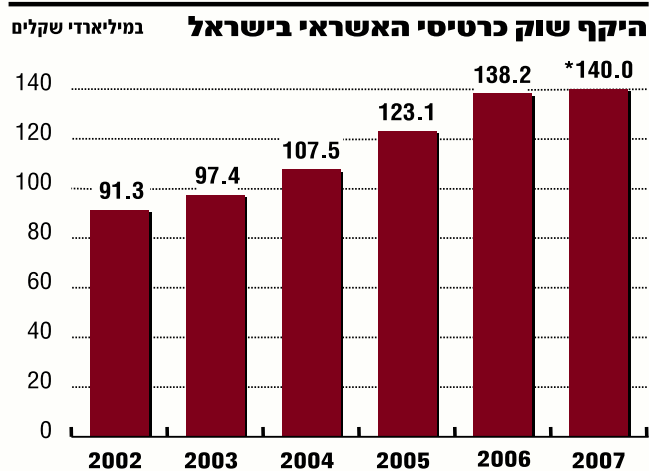
כדי שההקשר הניתוחי יהיה ברור, כדאי, כבר עתה, להביא בצורה תמציתית את עיקר המסקנות: אמנם בשנים הקרובות יתפתח האשראי החוץ בנקאי, לגבי הרוב המכריע של אזרחי ישראל, אולם האשראי הבנקאי ימשיך להיות המקור העיקרי של מימון שלא ממקורות עצמיים. הבנק ימשיך להיות מרכז חייו הפיננסיים של הצרכן, ואליו הוא יפנה אם יהיה זקוק לאשראי. עם זאת האשראי החוץ בנקאי ימשיך להתפתח, וייצור לחץ תחרותי על הבנקים ולגבי חלק ממשקי הבית בישראל הוא ישמש חלופה אפשרית. אלא שבלי צעדי מדיניות מפורשים, ספק רב אם האיום התחרותי על הבנקים יתורגם לירידה במחירים לצרכן, או בהפיכת האשראי לנגיש לשכבות נרחבות באוכלוסייה, כולל בעלי הכנסה בינונית ומתחת לבינונית. כדי שזה יקרה, דרושים צעדי מדיניות מפורשים, כמו תיקונים בחוק שירותי נתוני אשראי, שינויים בהוראות מערכת ההסדרה שתאפשר מימון זמין לפעולות אשראי חוץ בנקאי ופיתוח שוק תחרותי של אגרות חוב מגובות בהלוואות צרכניים.

כפי שהודגש בפרק הקודם, השנים האחרונות מתאפיינות בעלייה בהיקף האשראי הצרכני, ובתוך זה עלייה במרכיב החוץ בנקאי. מרכיב אחרון זה נחלק לאשראי ללא בטוחות – בדרך כלל אשראי מתגלגל באמצעות כרטיסי אשראי ואשראי חוץ בנקאי כללי, ולאשראי עם בטוחות – בדרך כלל הלוואות לרכישת רכב.

ברקע של מגמות אלה נמצאות שלוש התפתחויות, אשר עוררו את תהליכי השינוי, ויצרו סביבה עסקית אשר דחפה גורמים חוץ בנקאיים להתחיל לפעול בשוק האשראי למשקי בית. שלוש התפתחויות אלה

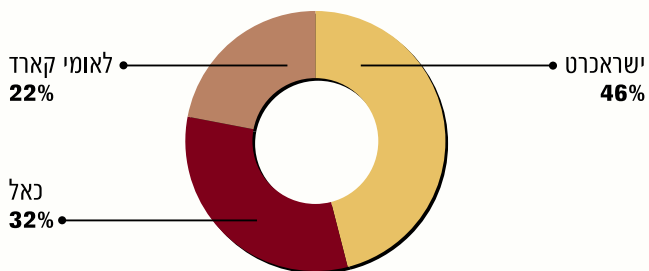
¹ היקף שוק האשראי: על פי נתוני בנק ישראל, בשנת 2007 סך האשראי למשקי בית, כולל אשראי לדיו, עלה בכ-7% בלבד, כשהתוצר צמח בכ-5.5%. האשראי הצרכני, ללא משכנתאות, הגיע לכ-100 מיליארד שקל, לעומת 82 מיליארד שקל ב-2004, קצב גידול של 7% לשנה. קצב זה דומה לקצב הגידול של ההכנסה הפרטית.

² כאל – כרטיסי אשראי לישראל בע"מ נוסדה ב-1979 כמנפיקה של כרטיסי ויזה ודיינרס. בנק לאומי ובנק דיסקונט היו שותפים לשליטה בה עד לשנת 1998. באותה שנה, בעקבות התערבות הממונה על ההגבלים העסקיים, מכר בנק לאומי את חלקו לבנק דיסקונט. בהמשך רכש הבנק הבינלאומי כ-20% מהחברה. עד לסוף 2006 החזיקה קבוצת פישמן 15% מהון החברה, מאותו מועד החזיק דיסקונט כ-69% מהחברה והבינלאומי עוד כ-27%.



מקור: בנק ישראל * הערכה

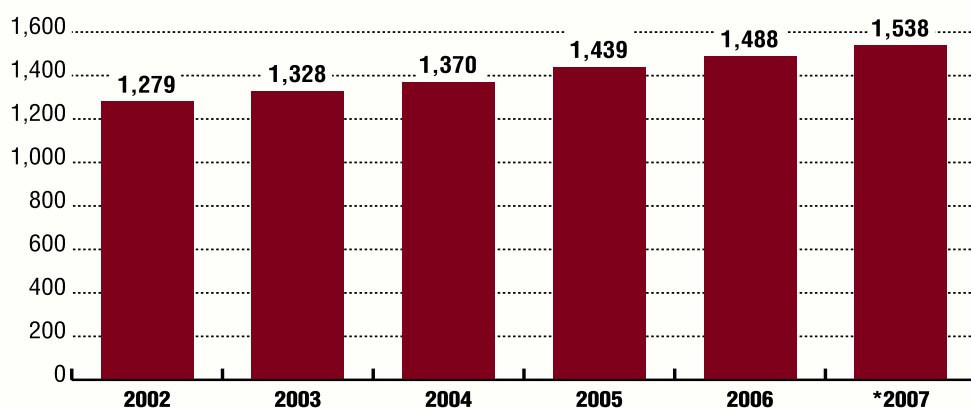
התפלגות שוק כרטיסי האשראי (נכון לסוף רבעון 3, 2007)



מקור: גלובס

3 אשראי צרכני - מיקרו / איום בערבון מוגבל

סך האשראי במשק - יתרות לסוף תקופה (במיליארדי שקלים)



מקור: בנק ישראל *במחירי דצמבר 2007

למאגרים בלי זיהוי הכרחי עם בנק מסוים, במיוחד באמצעות מועדוני לקוחות של חברות או ארגונים, והיה בכך כדי להחליש עוד יותר את הקשר ההדוק בין חברות אשראי לבין הבנקים³. אך המפנה המהותי היה בהחלטה של כאל להנפיק כרטיס מסוג חדש, שלא היה יותר כרטיס תשלומים נדחים, אלא התבסס על אשראי מתגלגל (revolving), אשר מהווה אשראי חוץ בנקאי לכל דבר. מדובר באשראי ללא בטוחה, כאשר הסיכון הוא על החברה המנפיקה. חלקו של אשראי זה הוא עדיין קטן יחסית, אך צמיחתו היא שאמורה ללוות את תהליך גידול האשראי החוץ בנקאי בישראל, וניתן להגיד כי בעתיד הוא יהיה אחד המקורות החשובים לשינוי המבני בתחום האשראי למשקי בית בישראל.

יש כמה גורמים אותם צריכים להביא בחשבון כדי להבין את התפתחות הענף בעתיד, בהקשר של שוק האשראי למשקי בית. ראשית, כל החברות בענף מוצאות עצמן בכללי משחק חדשים, אשר מאלצים אותן לא להסתמך על הזהות של הבנק בו הלקוח מחזיק את חשבונותיו. תופעה זו רק תלך ותגבר בעתיד, ומתבטאת, בין היתר, בהופעה של כרטיסי אשראי בחברות נוספות.

תופעה זו מתבטאת גם בחשיבות ההולכת וגדלה של מציאת ערוצי שיווק חדשים, ופלטפורמות עליהן אפשר להסתמך כדי להגיע לקהלים רחבים. על הסוגיה הזו תורחב היריעה בפרק נפרד, אך כדאי לציין כבר עתה שמציאת אותם ערוצים מחייבת פיתוח כלים עצמאיים להערכת הסיכון של כל לקוח ולקוח. מדובר, בכל מקרה, בעלות גבוהה של הקמת מערכים כאלה. מה שהופך את המשימה הזו לקשה הרבה יותר הוא הניסוח הנוכחי של חוק שירותי נתוני אשראי, אשר מגביל את המידע המועבר באופן

בנקאיות, באחריותה, ובהמשך הפנייה נעשתה גם למי שלא החזיק בכרטיס אשר הונפק על ידי החברה. התפתחות נוספת של תחילת העשור היא החלטת הממונה על ההגבלים העסקיים משנת 2001, אשר אסר על הבנקים לקשור בין מתן שירותים בנקאיים לבעל חשבון לבין סוג כרטיס האשראי בו הוא מחזיק. הדבר אפשר לחברות כרטיסי אשראי להנפיק כרטיסים באמצעות פלטפורמות חדשות, ולא רק באמצעות חשבונות הבנק. פלטפורמות כאלה היו מועדוני לקוחות של רשתות קמעונאיות או חברות בארגונים שונים, וגם פה חברת כאל היא שהחלה בתהליך, והחברות האחרות הצטרפו אחריה. חשוב להדגיש, עם זאת, כי אופיים

של כרטיסי האשראי לא השתנה, והם עדיין היו כרטיסים של תשלום נדחה, כאשר האשראי ניתן, בסופו של דבר, באחריות הבנק. לקראת שנת 2007 מצאה תעשיית כרטיסי האשראי עצמה מול מציאות של ירידה בעמלה הצולבת.

הממונה על ההגבלים העסקיים קבעה בשנת 2006, כי גובה העמלה הצולבת צריך לשקף רק את עלויות הבטחת התשלום בעסקאות השונות, ולא את כל הוצאות ההנפקה, כפי שהיה נהוג על ידי החברות. החלטה זו קיבלה את תמיכת בית הדין להגבלים עסקיים. לאחר מכן, ביוני 2007 הגיעו הממונה והחברות להסכם ובמרכזו פתיחה חלקית של שוק הסליקה לתחרות אשר תאפשר סליקה צולבת של מרבית הכרטיסים, ומתווה עקרוני להורדת העמלה הצולבת באופן הדרגתי עד לפחות מ-1% במהלך שש וחצי שנים.

בעניין זה כדאי לציין את כוונת שר האוצר, רוני בר-און, לאמץ ההמלצות של ועדה בין משרדית, לפיהן יש לשנות את כללי המשחק בשוק כרטיסי אשראי, ולאפשר לכל חברה לסלוק כל כרטיס אשראי. מימוש הרפורמה יסלול את הדרך לכניסת מתחרים חדשים לשוק, בשל הירידה התלולה הצפויה בעלויות ההקמה של חברות כרטיסי אשראי חדשות. עם זאת, ההערכה היא שיעברו כמה שנים עד אשר רפורמה זו תגיע לכלל יישום. התפתחויות אלה יצרו תגובת שרשרת, אשר משפיעה עד היום על הענף. ראשית, גברו המאמצים לשווק כרטיסים

³ בהקשר זה כדאי להזכיר את שיתוף הפעולה בין לאומי קארד לבין שופרסל, ואת המיזם המשותף של לאומי קארד עם כלל אשראי.

3 אשראי צרכני - מיקרו / איום בערבון מוגבל

אשראי צרכני בעולם - יחס חוב להכנסה

שיוני שנתי ממוצע מקודות הזינוק (נקודות אחוז)	תוספת ליחס מקודות הזינוק (נקודות אחוז)	נקודות הזינוק - השנה הראשונה בה היחס גדל ביותר מ-5 נקודות אחוז	
0.8	48.8	1986	פינלנד
1.1	28.9	1985	שוודיה
1.4	13.3	1986	צרפת
1.8	37.5	1986	יפן
2.6	49.8	1988	איטליה
2.7	75.5	1984	ארה"ב
2.9	67.8	1986	קנדה
2.9	91.5	1983	נורבגיה
3.7	95.3	1981	בריטניה
4.6	82.6	1987	דרום קוריאה
7.3	65.4	1997	ספרד
7.3	123.8	1992	אוסטרליה
8.4	156.4	1987	הולנד

מקור: BIS

באמצעות משיכת יתר לאשראי לזמן קצוב. המגמה השלישית הייתה החלטה מודעת של הבנקים ליזום מתן הלוואות לכל מטרה או אשראי עם בטוחות (כמו אשראי לרכישת רכב). הדבר חייב סינון לקוחות, ואישור מראש של הלוואות, על סמך המידע שהיה קיים על כל לקוח ולקוח. הדבר אפשר פנייה יזומה ללקוח, ותמחור נכון של הלוואות. היה בכך ניסיון של הבנק להגדיל את הסיכוי של שימור הלקוח, תוך הקטנת סיכונים אגב ההתרחבות באשראי.

הגבלת היקף משיכת היתר, באמצעות קביעת מסגרות אשראי, עודדה והקלה על הצמיחה של אשראי מתגלגל נוסף, ממקור לא בנקאי, אשר הפך זמין למשקי הבית. ברגע שנוצרה הבנה לדרישה להגדלת מסגרת האשראי, גם באמצעות פנייה למקורות חוץ בנקאיים, הרי שההופעה של מתחרים לבנקים הייתה כמעט מובנת מאליה. בפועל, במקרה של אשראי מתגלגל, מדובר בתחרות על סכומי החוב של משקי בית אשר מעבר לאותה יתרה, והדבר תואם את ההבחנה הקודמת בדבר תחרות על כמות, ולא תחרות על מחירים.

המוסדיים באשראי הקמעונאי

ההתפתחות השלישית, אשר מלוא השפעתה עדיין לא באה לידי ביטוי, הם אותם תהליכים עסקיים בתוך תאגידי ביטוח וגופים מוסדיים, המתרחשים כתוצאה מגל הרפורמות בשוק ההון והכסף. הכוונה היא, בעיקר, לאותם תהליכים שהתעוררו בעקבות הרפורמות בשוק החיסכון

אוטומטי לשלילי בלבד, ולא מחייב עדכון מהיר שלו. בפועל, הערכת הלקוח נעשית על סמך אינדיקציות על כושר ההחזר שלו (תלושי שכר, מקום עבודה, מקום מגורים וכו'), ולא על סמך עמידתו בהתחייבויות בעבר. בתנאים אלה, האפשרות להתחרות על הלקוחות באמצעות ריביות נמוכות היא מצומצמת, והריבית המשולמת על ידי הצרכן הממוצע, בעל הכרטיס בקטגוריות נמוכות, נותרת גבוהה יחסית⁴. התחרות היא על היקפי אשראי, וגם זאת באופן מוגבל. עם זאת, אין להמעיט בחשיבות התהליכים שתוארו לעיל, והשלכותיהם על עתיד התפתחות השוק. הצורך במציאת ערוצי הפצה, הצורך בגישה למאגרי מידע קיימים על לקוחות, וצרכי מימון של האשראי ללקוחות, כל אלו מחייבים את חברות כרטיסי אשראי למצוא שותפים אסטרטגיים חדשים, כפי שהדבר יובהר להלן. מיזמים משותפים אלה הם נדבך נוסף בתהליך החלשת הקשר בין חשבונות של משקי בית לחייהם הפיננסיים – בגלל האפשרויות החדשות שמוענקות ללקוחות פרטיים. הם גם מביאים להגדלת היצע ההלוואות החוץ בנקאיות, ובעתיד הם עשויים להביא להגדלת טווח הלווים הפוטנציאליים לשכבות שגישתן למקורות אשראי מוגבלת כיום.

הנהגת מסגרות אשראי

ב-1 ביולי 2006 נכנסה לפועל החלטת הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל לתחם את משיכות היתר של משקי בית, באמצעות מסגרות אשראי מוגדרות⁵. בפועל, מהלך זה היה אחד הגורמים אשר יצרו את הסביבה בה יכול להתפתח אשראי צרכני חוץ בנקאי – ובעקבותיה החלו גורמים חוץ בנקאיים לעיין באפשרות של כניסה לשוק. הבנקים הגיבו במספר אופנים לתיחום של מסגרות אשראי. ראשית, הם ליוו את הנהגת מסגרות האשראי בהרחבת סכומי המסגרת. שנית, הם אפשרו ללקוחות להמיר חלק מהאשראי שניתן, קודם לכן,

⁴ בראשית 2008 ניתנו חלק ממסגרות אשראי מתגלגל בריביות שנחשבו שמעל ל-15%. גובה ההלוואות שניתנו באחריות חברות האשראי גם הוא הוגבל לסכומים שלא עלו לעתים על 30 אלף שקל.

⁵ ההוראה של בנק ישראל לא אסרה על קיומה של יתרה שלילית בחשבון, אלא על חריגה של לקוח ממסגרת אשראי מאושרת ונועדה להפסיק את הנוהג שאפשר חריגות ללא גבול ברור, לתקופה ממושכת. ההוראה לא חייבה את הבנקים להקטין את האשראי ללקוח, ובפועל סכומי היתרה השלילית המותרת אף עלו לאחר כניסתה לתוקף. בסעיפיה נאמר, כי מסגרת האשראי המאושרת אמורה להיות מתאימה לצרכיו של הצרכן, לכושר ההחזר ולבטחונות שלו, וזאת על בסיס ניתוח מתועד. הבנקים יכלו לקבוע את המסגרות גם על פי מאפיינים משותפים של קבוצות לקוחות.

יחסית, הקשורות לא רק לתשתית המידע והערכת סיכונים, אלא גם להקמת מערכות לתפעול וגביית חוב, וקשר עם לקוחות, לצד פיתוח ערוצי הפצה מתאימים.

יתר על כן, כל העלויות האלה מושטות על הנוסטרו של תאגידי הביטוח, או ההון העצמי של הגוף המוסדי, בעוד שהעמיתים או בעלי פוליסות משתתפות ברווחים, נהנים, יחד עם חברת הביטוח, מהרווחים האפשריים, בלי לשאת בעלויות ההקמה. עקרונית, מצב זה נובע מהוראות מערכת ההסדרה – במקרה זה הממונה על שוק ההון. ההוראות אינן מאפשרות מימון של פעילויות חברות קשורות לחברות ביטוח, באמצעות כספי לקוחות בפוליסות משתתפות ברווחים, וגם לא תשלום נוסף של דמי ניהול על שימוש בכספים על ידי יחידות ייעודיות בחברות ביטוח, פרט לאותם מקרים בהם הדבר מאושר.

בחודשים האחרונים החלו להופיע יוזמות לשינוי מצב זה, גם מצד החברות וגם מצד מערכת ההסדרה, אשר מעוניינת בפיתוח השוק החוץ בנקאי. עם זאת, גודל השוק הקטן יחסית עדיין מהווה מכשול של ממש, במיוחד כאשר העלויות הגבוהות של הקמה ותחזוקה של מערכים ייעודיים בתחום האשראי הצרכני אינן תלויות בגודל התיק. לכן בראשית הדרך, כאשר התיק שתחזיק חברה למתן אשראי בתאגיד בנקאי לא יעלה על כמה מאות מיליוני שקלים, הרי שדמי הניהול של 1% או 2% לא יוכלו להניב אלא חלק קטן מסכומי העלויות.

בשל שיקולים אלה, ישנן דעות, בתוך תאגידי הביטוח, הגורסות כי, למרות המרווח הקטן הרבה יותר באשראי קונצרני, עיסוק זה כדאי יותר שכן הוא מחייב, כפי שהודגש לעיל, השקעת מאמצים ועלויות פחותים בהרבה מאשר בכניסה לתחום של אשראי צרכני.

למרות זאת, בגלל הדחף שיוצרת התחרות, קשה להניח שתאגידי הביטוח לא יפתחו, כל אחד על פי החלטותיו, פעילות בשוק האשראי הקמעונאי החוץ בנקאי. כלל ביטוח הייתה הראשונה בתחום זה, ולאחרונה הצטרפה אליה גם הראל. ההנחה היא, שבחודשים הבאים יחלו יתר חברות הביטוח לגבש לעצמן דרכי פעילות בתחום החדש. השאלות שנוותרות הן, אם כן, מה הדרך המיטבית לפתח פעילות.

בעניין זה יש להעיר, כי פיתרון אחד אשר הוצע על ידי חלק מהחברות, קניית חלק מהשליטה בחברה של כרטיסי אשראי, נדחה, כמעט על הסף, על ידי הממונה על ההגבלים העסקיים. זאת בגלל הסכנה לתחרות, עקב שיתוף פעולה הדוק מדי בין בנקים, שהם בעלי השליטה בחברות כרטיסי האשראי, לבין חברות ביטוח. פיתרון חלופי יכול להתבסס על ויתור מראש על הכוונה להיות יצרני או יוזמי אשראי, ולהסתפק ברכישת חבילות של תיקים מהבנקים עצמם, וכך ליהנות

לטווח ארוך, אשר תכליתם להגביר את התחרות בענף, בין אם מדובר בתאגידי ביטוח או בגורמים מוסדיים.

על פי כוונות מערכת ההסדרה, ועל פי הערכות שונות בענף הביטוח, תהליך זה עשוי להביא, בטווח הבינוני, ללחץ על דמי הניהול שגובים תאגידי הביטוח⁶. מסיבה זו ישנו חיפוש אחרי ערוצים עסקיים חלופיים אשר יוכלו לשמש מקורות הכנסה חדשים, מה שמחייב את תאגידי הביטוח והגופים המוסדיים להחלטות אסטרטגיות באשר לכיוונים עסקיים חדשים.

כניסה לשוק האשראי החוץ בנקאי הפכה עבור תאגידי וקונצרנים לחלק מגיבוש אותה אסטרטגיה חדשה. חלק מהחברות כבר פעילות בתחום האשראי הצרכני, וחברות אחרות החלו בצעדים מעשיים לקראת כניסה לשוק. הסיבה למשיכה היא ברורה: הריביות היחסית גבוהות הנגבות בהלוואות אלה והמרווח הגדול בין עלות גיוס כספים לבין ריבית זו, כאשר הפיזור הרב אמור להביא לרמת סיכון נמוכה יחסית.

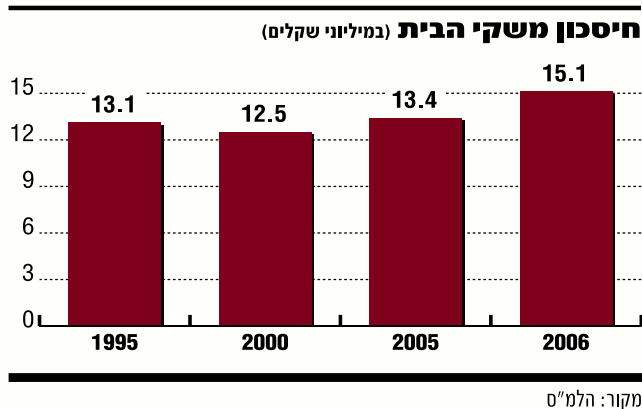
עם זאת, במציאות הקיימת, ישנם עדיין סימני שאלה בכל הקשור

בגלל הדחף שיוצרת התחרות, קשה להניח שתאגידי הביטוח לא יפתחו, כל אחד על פי החלטותיו, פעילות בשוק האשראי הקמעונאי החוץ בנקאי. כלל ביטוח הייתה הראשונה בתחום זה, ולאחרונה הצטרפה אליה גם הראל

לאופני הפעולה של תאגידי ביטוח בשוק האשראי למשקי בית. מנקודת ראות הדיקטטוריונים וההנהלות של תאגידי ביטוח, מדובר בהחלטה לא פשוטה, בשל העדר הניסיון והתשתית הדרושה לפתח את העיסוק באשראי צרכני. בעניין זה ההשוואה לאשראי לתאגידיים מתבקשת. גופים מוסדיים ותאגידי ביטוח החלו להיות פעילים בתחום האשראי הקונצרני החוץ בנקאי עוד בשנת 2001, והסכומים גדלו במהירות עצומה. במידה רבה הדבר התאפשר הודות לקלות היחסית בהקמת מערך של ניתוח והערכת סיכונים, כאשר בעזרת כוח אדם מצומצם ומיומן ניתן לעמוד במשימות השונות, לאור המידע הקיים על כל חברה וחברה.

לעומת זאת, בתחום האשראי הצרכני מדובר בגיוס של מערכים יחסית גדולים במונחי כוח אדם מיומן מאוד, אשר אמורים לפעול בתנאים של מידע מוגבל יחסית. לפיכך, הקמתה של יחידה כזו, אשר תעסוק באשראי צרכני, מעוררת בעיות לא קטנות עבור חברות ביטוח וגופים מוסדיים. מדובר בעלויות הקמה גבוהות

⁶ עניין זה נדון במחקר קודם של גלובס מחקרים בשיתוף עם PwC קסלמן וקסלמן, "חושבים עתיד: ענף הביטוח והיחסון לטווח ארוך מול גל השינויים הבא": www.globes.co.il/research/bituaach



בהקשר זה חייבים להזכיר אתגר משותף לתאגידי הביטוח של השנים הקרובות ולתאגידים אחרים בעלי מאגרי לקוחות בסביבה מאוד תחרותית. אלה וגם אלה מתמודדים עם האתגר של ניידות לקוחות, בין אם מדובר באתגר חדש או כזה שקיים כבר תקופה ארוכה. עבור חברות הביטוח, הניידות היא אכן אתגר חדש, ומוקדשת לא מעט מחשבה לפיתוח יכולות בתחום שימור הלקוחות. מערך של הלוואות ואשראי ללקוחות, אשר יכול להיות מבוסס על קריטריונים שונים של קשר לחברה, יכול להיות אחד הכלים החשובים של תאגידי ביטוח במאמץ לשמר לקוחות. אותו לקח אפשר, אולי, ליישם על חברות אחרות במשק הישראלי המתמודדות עם בעיה דומה.

תנאי פיתוח השוק

התיאור לעיל כבר הפליג אל עבר האפשרויות העתידיות. אך, לפחות לעת עתה, ישנם מספר מגבלות ומחסומים אותם חייבים להביא בחשבון בכל ניתוח על הצפוי בשוק. למעשה, בלי טיפול בהם, ספק אם ניתן יהיה להתגבר על חלק מהכשלים שבצמיחתו של האשראי הצרכני עד עתה. ראשית, אין עדיין תרגום של הרחבת האפשרויות לריביות נמוכות יותר ולמרווחים צרים יותר. שנית, למרות הגידול באשראי, ספק אם הדבר שיפר את הנגישות של שכבות נרחבות באוכלוסייה לקבלת אשראי.

המגבלה הראשונה היא של מידע. אך בהקשר זה חייבים להוסיף

מהמרווח הגדול. אך גם פה יהיה צורך בנגישות למידע, או לפחות למנגנון של דירוג החבילות, מה שקשה לביצוע על ידי חברות הדירוג או תאגידי הביטוח, ללא גישה למידע.

לכן, באופן מעשי, מה שנותר לתאגידי הביטוח הוא לקיים פעילות בשתי צורות שונות, אשר אינן סותרות זו את זו ויכולות לדור באותה מסגרת ארגונית ועסקית. הדרך הראשונה היא פעילות של הלוואות ללקוחות, על ידי הקמה של מערכים מתאימים של הערכת סיכונים ושיווק. הדרך השנייה היא לקיים שיתוף פעולה עם חברות כרטיסי אשראי, כדי לפתח פעילות בתחום האשראי החוץ בנקאי, בדרך כלל אשראי מתגלגל.

בדרך הראשונה, ישנה אפשרות של הקטנת סיכונים על ידי הגבלת מתן האשראי ללקוחות בחברה עליהם קיים מידע, וגם יכולת לקבל כבטוחה סכומי כסף שהצטברו בחשבון הלקוח. בהקשר זה צריכים להביא בחשבון, כי הוראות ההסדרה מונעות שימוש מלא בכספים כאלה במקרה של נכסים לא נזילים, כמו קופות גמל שלא הגיעו למועד הפיקתן לנזילות. אך תנאי זה לא קיים לגבי נכסים שהפכו להיות נזילים. במקרה זה, הנכס שמוצע כבטוחה מקטין את הסיכון לחברת האשראי, ובד בבד מאפשר לחברות להציע ללקוח למנף את הנכס ולקבל אשראי בסכום שעשוי להיות גבוה מהסכומים שבבטוחה.

שת"פ עסקי

הדרך השנייה היא, כאמור, להשתמש במפגש האינטרסים של חברות כרטיסי אשראי ושל תאגידי ביטוח, כדי ליצור מיזמים משותפים לשני הגופים. לחברות כרטיסי אשראי ישנו מנגנון קיים של גביית חוב, קשר עם לקוחות פרטיים וניסיון בהערכת סיכונים ובדירוג לקוחות. לחברות ביטוח ישנו מאגר של לקוחות, ומידה של מידע על מצבם הפיננסי. בנוסף לכך ישנה לתאגידי הביטוח גישה למקורות מימון – כפי שיודגש בהמשך הפרק. מאפיינים אלה יוצרים מקום להשלמה בין חברות האשראי של תאגידי הביטוח לבין חברות כרטיסי האשראי. עד היום הוקמו שני מיזמים כאלה, בין חברת הראל לבין חברת כאל, ובין לאומי קארד לבין כלל אשראי, מקבוצת כלל ביטוח⁷.

יש להניח, כי שני המיזמים האלה אינם סוף פסוק, ובעתיד הקרוב ימשיכו להופיע צורות חדשות של שיתוף פעולה בין תאגידי ביטוח לבין חברות כרטיסי אשראי, אך לא רק איתן. למעשה, כל פלטפורמה אשר יכולה להשלים את פעילותם של תאגידי הביטוח יכולה להיות מועמדת לפיתוח למיזמי אשראי. התנאי לכך הוא, שאותה פלטפורמה תהיה בעלת יכולות אשר משלימות את אלה של חברות הביטוח. במקרה של כרטיסי אשראי, מדובר ביכולות של גבייה ותפעול, אך יכולות דומות קיימות אצל גופים נוספים. כך, לצורך הדגמה, באופן תיאורטי, לא ניתן לפסול מראש אפשרות של מיזמי אשראי בין חברות אשראי לגופי תקשורת או מדיה עם יכולות גבייה.

⁷ שני המיזמים הם בעלי אופי שונה. הראל וכלל השיקו מיזם, בו לכלל 51% מהמניות. המיזם ינפיק כרטיס אשראי מתגלגל, דומה לכרטיסים אחרים של החברה, אך מיועד ללקוחות של הראל, כאשר קביעת הריבית תיעשה על ידי הראל. במקרה השני, הסיכון וההחלטות הן של כלל אשראי, ולאומי קארד מספקת לה שירותים תפעוליים, בעיקר של גביית חוב.

3 אשראי צרכני - מיקרו / איום בערבון מוגבל

הריבית הממוצעת על סך האשראי לציבור							
באחוזים לסוף שנה							
2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
8.56	11.88	8.44	7.13	7.48	7.76	6.93	סך הכל
7.44	10.63	7.50	6.31	6.74	7.22	6.29	אשראי זמן קצוב
11.97	15.38	11.25	9.67	10.38	10.28	10.4	עו"ש ביתרת חוב וזכ"ד
הריבית הממוצעת על פקדונות הציבור							
2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
4.60	7.62	4.22	3.20	3.35	3.88	3.14	סך הכל
4.92	8.10	4.51	3.99	3.66	4.31	3.50	פיקדונות לזמן קצוב
1.28	1.86	1.36	1.46	1.11	1.01	1.00	עו"ש ביתרת זכות
3.96	4.25	4.27	3.92	4.13	3.88	3.8	פער הריבית
2.97	3.48	3.10	3.27	3.46	3.09	3.39	המרווח הפיננסי
20.56	28.14	20.43	16.82	17.39	17.97	15.45*	ריבית מירבית באשראי חוץ בנקאי

*נובמבר 2007

הלוואות מסוגים שונים. אך צריך לזכור כי עיבוד המידע הגולמי ותרומתו לדירוגים שונים של לקוחות מחייבים תשתית טכנולוגית ואנליטית, ובעניין זה היתרונות של הבנקים הגדולים אמורים להיות משמעותיים, אלא אם כן בכל המערכת, וגם בגופים הלא בנקאיים, יפתחו יכולות דומות. במילים אחרות, שינוי החוק לכשעצמו עשוי להועיל, בשוליים, ליצור תחרות גדולה יותר, אבל בלי השקעות בתשתיות מתאימות בכל הגופים הרלבנטיים, חלק גדול מהתועלת שבשינוי החוק לא יבוא לידי ביטוי.

הערה שנייה נוגעת למצב החוקי במדינת ישראל, הנוגע לגובה הריבית אשר יכול להציע גוף לא בנקאי. חברות האשראי, במיוחד חברות האשראי של תאגיד ביטוח, אינן תחת פיקוח המפקח על הבנקים, ובהיותן חברות בנות, גם לא תחת פיקוח הממונה על שוק ההון. ההלוואות שהן נותנות נופלות תחת הקטגוריה של הלוואה חוץ בנקאית, ונתונות לסעיפי החוק המסדיר הלוואות אלה. החוק עצמו חוקק בשנות השמונים, כאשר הריביות הראליות בשוק האפור הגיעו לרמות גבוהות מאוד. הפיתרון שנמצא אז, התקף עד היום, היא חסימה של ריבית בסכום מרבי של 15%, בעוד שחברת כרטיסי אשראי יכולה לגבות ריביות גבוהות יותר בשל היותה תחת פיקוח המפקח על הבנקים. אם העדר תשתית מידע גרם לכך שצרכנים בעלי היסטוריה חיובית נדרשו לשלם ריביות גבוהות, הרי שבמקרה זה התוצאה היא שחלק מהצרכנים בעלי בעיות נזילות לא מקבלים אשראי, דבר אשר היה מתאפשר אילו לא היו מגבלות על הריבית המרבית.

הבעיה השלישית אותה צריך לפתור כדי להגיע להרחבת השוק נוגעת למימון. במצב שנוצר, מי שמעמיד היום את המקורות הדרושים

כמה הערות לגבי העתיד. בתנאים הקיימים היום, כל גורם העוסק בתנאי אשראי עושה שימוש במאגרי מידע הנגישים לו, בין אם מדובר בתיקי לקוחות של תאגידי ביטוח⁸, או בנתונים הקיימים של לשכות אשראי המבוססות על המידע הנמסר על ידי חוק שירותי נתוני אשראי, או כל מאגר נגיש אחר. הבעיה היא, שלא תמיד מדובר במידע מלא, או עדכני, או שיש בו כדי ללמד על היסטוריית האשראי של הפרט. מספיק צל של סימן שאלה לגבי פרט מסוים, כדי לגרום לשלילת בקשתו להלוואה, או לקביעת ריבית גבוהה מאוד במקרה של אותו לקוח.

על הצורך בתיקון חוק שירותי נתוני האשראי כבר הורחבה היריעה בפרק הקודם. כפי שצוין, המתנגדים העיקריים לחוק נתוני אשראי מקיף היו שני הבנקים הגדולים. אולם, ראשית צמיחתו של שוק האשראי המתגלגל, והאפשרות שתאגידי ביטוח יעמיקו את נוכחותם בתחום האשראי הצרכני, יצרו אפשרות בה הבנקים ישנו את דעתם לגבי השינוי בחוק. הבנקים הקטנים יותר לא היו מעולם שלמים עם הגבלות שהושתו על ידי החוק. השאלה היא, האם שני הבנקים הגדולים שינו את התייחסותם לנושא חוק נתוני אשראי, ויעדיפו מצב בו ניתן לקבל מידע מלא יותר על "ההיסטוריה האשראית" של כל פרט.

צריך גם לזכור, כי לבנקים, ובפרט לבנקים הגדולים, יכולות גדולות יותר בהקמת מערכות טכנולוגיות להערכה, בדיקה ודירוג לקוחות, אשר יכולות להניב תמחור מדויק יותר של לקוחות, וניצול יעיל יותר של מידע אודות פרטים ומשקי בית. עד עתה הניב הדבר פניות יזומות ללקוחותיהם. סוגיה זו חשובה כדי להבין את המשמעות שיכולה להיות לפיתוח מערך רחב של הספקת נתוני אשראי על הפרטים, והפיכתו לזמין לספקי האשראי השונים.

אכן, הרחבת התשתית הקיימת של נתוני אשראי, על ידי שינוי בחקיקה הקיימת, תאפשר לספקי אשראי להתחרות על כל לקוח, ועשויה, בתיאוריה, להחליש את הקשר בין הלקוח הבודד לבין הבנק בו הוא מנהל את חשבונות. הסיבה לכך היא האפשרות שתיתן, לכאורה, לספקים שונים לקבל מידע על לקוח ולהציע לו

⁸ הדבר מחייב, על פי חוק, את אישורו המפורש של הלקוח, אשר מעניק את הסמכות לחברת האשראי הקשורה לתאגיד בנקאי לעיין בנתונים אשר בתיקו.

הבעיה השנייה היא רגולטורית. בעקבות המשבר הנוכחי בשווקים הפיננסיים, ייתכנו שינויים גדולים בתקני רגולציה בעולם, כולל בישראל, לגבי איגוח. אפשר, למשל, לדרוש מגוף שיוצר את החוב שישאיר בתיקיו חלק מההלוואות, או להגביל את היקף הנכסים אותם רוצים לאגח, או כל מגבלה אחרת אשר תדגיש את הצורך בגביית חובות מצרכנים על ידי מי שנתן את ההלוואה. המגבלה השלישית היא מעשית הרבה יותר. התיקים של חברות אשראי חוץ בנקאי הם חדשים יחסית, ונטולי היסטוריה לגבי צרכנים, או לגבי שיעורי הצרכנים שלא עמדו בתשלומים. בתנאים אלה, ביצוע של דירוג, החיוני לצורך איגוח של חובות, לא יוכל להתבצע עד אשר היסטוריה כזו כן תהיה קיימת. פתרונות אפשריים לבעיית המימון עשויים להיות השימוש בכספי עמיתים לצורך מימון של תיקים, וגביית דמי ניהול בהתאם, כפי שהוסבר לעיל. פיתרון אחר יכול להיות נטילת הלוואה מכספי עמיתים ולקוחות, תוך תשלום של ריבית זהה לזו שהיתה נגבית על ידי הבנק על הלוואה זהה. יש בכך כדי לשמור על האינטרסים של העמיתים, בלי לפגוע בצורך בהרחבת בסיס המימון של החברות.

לחברות האשראי הלא בנקאיות הם הבנקים. כל עוד פעילות האשראי החוץ בנקאי קטנה יחסית, אין לבנקים בעיה מיוחדת להעמיד הלוואות לחברות האשראי, במרווח של 150 או אפילו 200 נקודות בסיס. מדובר בגופים גדולים, בעלי סיכון מינימלי, וקיימת תחרות בין הבנקים על מתן הלוואות כאלה. מצב זה יוצר תלות ברורה של חברות אשראי חוץ בנקאי בבנקים, וברגע שהאחרונים יחליטו שהתחרות בתחום האשראי למשקי בית "גדולה מדי" הם עלולים להביא לצמצום מקורות או לייקורם. אין ספק שבטווח הארוך, הפיתרון האידיאלי למצב זה הוא להחליף את האשראי הבנקאי באפשרות של איגוח חבילות של הלוואות אשראי צרכני. המרווח הרחב מאוד בסוג זה של אשראי, והפיזור הרב של הלוואות אכן מעודד סוג כזה של פיתרון בטווח הארוך יותר. אלא שפה חייבים לשקול גם שלוש בעיות מרכזיות המעלות סימני שאלה לגבי העתיד. הבעיה הראשונה היא, שאין עדיין מסגרת חוקית אשר תאפשר איגוח והעברה סופית של כל הסיכונים לגורם שלישי. גם נושא זה נידון במסגרת הצעדים המשלימים לרפורמות בשוק ההון, והוא אמור להגיע לידי מימוש רק בעוד כמה חודשים, או מאוחר יותר.

לשכות אשראי ושיתוף מידע

המרכיבים האחרונים, כך שבמדינות עם מסורת ארוכה של אכיפה מחמירה ואפקטיבית של חוזים זקוקות פחות למידע מוקדם על עמידה בהתחייבות של לוויים, ולהיפך. עם זאת, במדינות רבות תשתיות לאכיפה של חוזים ולשיתוף מידע מתקיימות זו לצד זו. במדינות מתועשות נפוצה מסורת של אכיפת חוזים, יחד עם פעולה של חברות פרטיות הפועלות כלשכות אשראי. במרבית המקרים התוצאה המשולבת היא קיומו של שוק גדול יחסית של אשראי צרכני.

לשכת האשראי בעקבותיך

לשכות אשראי קמו, במדינות רבות בעולם, על יסוד חקיקה שמאפשרת שיתוף מידע על נתוני אשראי. גופים אלה פועלים תחת שמות שונים – לשכות אשראי, סוכנויות אשראי ועוד. מדובר תמיד בחברה עסקית, או גוף ללא כוונת רווח, אשר מקים ומפתח מאגר מידע על פרטים ומשקי בית. חברות רב לאומיות שונות מחזיקות גם בלשכות אשראי

הסדרים מוסדיים משפיעים על ההיצע והביקוש של אשראי למשקי בית, כך מראים מחקרים אמפיריים אשר מבוססים על השוואות בינלאומיות. אותם המחקרים איתרו מספר גורמים משפיעים: מבנה הקצבאות, מבנה שוק המשכנתאות, עוצמת מגנוני ההוצאה לפועל, מבנה מערכת המס ועוד. מבין הגורמים השונים שנבחנו, בולטים שניים: האפקטיביות של ההגנה על נושים ונתוני אשראי, והאפקטיביות של שיתוף מידע על צרכנים פרטיים. מדוע שני גורמים אלה חשובים? ובכן, בעיקר כי הם קובעים מה הפירמה יודעת על לקוח אשר מבקש לקבל אשראי, ומה מידת ההגנה המוענקת לה אם, למרות מידע חיובי מוקדם, הלקוח אינו מקיים את חלקו בעסקה. מדינות רבות חוקקות חוקים שנועדו להתמודד עם שאלות אלה – חוקי נתוני אשראי, חוקים הנוגעים לאכיפת חוזים וחוקים על פשיטת רגל של פרטים. עם זאת, בכל המדינות היה צורך לשקול, בעת החקיקה, שיקולים נוספים, כמו הגנה על הפרטיות והגנה על אינטרסים של הצרכנים. החקיקה גם לקחה בחשבון שיש מידה מסוימת של תחלופה בין שני



לשכות אשראי ושיתוף מידע



גורם לתופעה של קיצוב אשראי, עליה כבר דובר במחקר עצמו. יתר על כן, על פי החוק, לא כל מידע שלילי נכלל במידע, שכן גופים שונים – לדוגמא, חברות ממשלתיות כמו חברת החשמל או מקורות – לא רשאים להעביר מידע.

החוק גם מטיל מגבלה חמורה על היכולת לאסוף מידע על הפרט – לא ניתן לאסוף מידע שלילי עליו מהמקרה הראשון של אי עמידה בהתחייבות או של חזרה של צ'קים, ויש להמתין עד שכמה מקרים כאלה חוזרים על עצמם. יתר על כן, גם במקרה בו נאסף מידע שלילי, החוק מטיל מגבלות נוספות על העברת המידע לצד שלישי³. התוצאה היא, שלשכות האשראי בישראל מוגבלות ביכולתן להפיק דו"חות, ובפועל מספר הדו"חות המונפקים קטן בהרבה ממספר התיקים עם מידע שלילי.

לבסוף, החוק הקיים בישראל אינו מתיר לחברות לאיסוף מידע לפתח יכולות של דירוג לקוחות, וההחלטה הסופית בדבר מידת הסיכון שבכל עסקה היא של החברות המעניקות אשראי, והדבר מגביר את העלויות של חברות כרטיסי אשראי.

לפיכך, המצב שנוצר בישראל הוא שדו"ח על אדם מסוים, אשר אינו כולל מידע שלילי, אינו סופי. ייתכן שקיים על אותו אדם מידע שלילי, אשר לא נמסר בגלל המגבלות הקיימות בחוק. עיוותים אלה במידע, יוצרים מצב בו אזרחים אשר עמדו בעבר בכל ההתחייבויות שלהם אינם יכולים לקבל ריביות "נוחות" יותר, או גישה נוחה יותר לשווקים. כאמור, חלק מלקיויים אלה טופלו במסגרת תיקונים לחוק הממתינים ליישום באמצעות תקנות. עם זאת, עיקר הבעיות – אלה הקשורות למגבלות על איסוף מידע חיובי – עדיין ממתניות לפיתרון. ■

במספר מדינות. ב-2003¹ ב-55 מדינות בעולם, בהן כל המדינות החברות ב-OECD פרט לצרפת, פעלו לשכות כאלה. לכאורה, מדובר במוסדות בעלי אופי ופעילות דומים, הממלאים את הפונקציה של איסוף והפצת מידע על פרטים ומשקי בית, ומאפשרים את קיומו של שוק אשראי צרכני רחב. עם זאת, בדיקת המצב במדינות שונות מגלה הבדלים גדולים במוטת הכיסוי של האזרחים, באופי של המידע ובאיכותו, ביכולתן של לשכות האשראי לאסוף נתונים, וביכולתן של אותן חברות למסור את המידע שהן אספו. ישנם גם הבדלים במבנה הבעלות של לשכות אלה – חלקן פרטיות, וחלקן מוגדרות כמוסדות ללא כוונות רווח. בנוסף, קיימים הבדלים ביכולת החוקית של אותן לשכות לדרג אזרחים על פי דרגות סיכון², לצד הבדלים בפונקציות של לשכות אלה.

הגירסה הישראלית

שירות הלשכות יכול להיות מוגבל למידעים שליליים חלקיים, כמו בישראל, או לעסוק בקשת רחבה מאוד של נושאים כמו דירוג לווים, ניטור פעילות הונאה, שירותים של גביית חובות או ניטור של תשלומים לבעלי חוב. בחלק מהמקומות, אדם אשר ירצה לקבל אשראי, או כרטיס אשראי, יפנה תחילה ללשכת האשראי. במקרים אחרים, החברה המספקת אשראי היא שתיזום את הבדיקה.

לשכות האשראי הקיימות בישראל החלו לפעול על סמך חוק שירותי נתוני אשראי ופרסום התקנות הקשורות לו, ב-2004. הגירסה הישראלית של החוק היא מהמתוננות ביותר בעולם, ומטילה הגבלות חמורות על איסוף המידע והפצתו. צריך לזכור, כי היוזמה לחוק לא נבעה מהרצון להצמיח שוק אשראי חוץ בנקאי, אלא לאפשר מעבר מהיר וחופשי יותר של לקוחות בין הבנקים, מה שהעצים את הרצון של המחוקקים לתת עדיפות מאוד גבוהה להגנה על הפרטיות ועל האינטרסים של משקי בית.

החוק מתיר לאסוף באופן אוטומטי מידע שלילי על לקוחות, ומידע חיובי תלוי בהסכמתו המפורשת של הפרט. כפי שצוין בגוף המחקר, התוצאה של מצב עניינים זה היא שאזרחים לא יכולים למנף את ההיסטוריה החיובית שלהם, בכל מה שקשור לתשלום הלוואות, במיוחד כאשר מדובר בעסקאות המערבות אשראי חוץ בנקאי, הדבר

¹ הנתונים לקוחים מ: Djankov, S., McLiesh C. Shleifer, A. Private Credit in 129 Countries. NBER Working Paper 11078, 2005.

² מחקר אשר השווה בין ארבע מדינות ב-OECD – ארה"ב, ספרד, הולנד ואיטליה – גילה הבדלים גדולים מאד באופי הפעילות של לשכות האשראי. בארה"ב לשכות האשראי הנפיקו בתחילת העשור כ-2.3 דו"חות אשראי לכל אדם בממוצע לשנה, לעומת 0.64 דו"חות לאדם בממוצע בהולנד, ו-0.046 דו"חות באיטליה.

³ ב-2007 אושרו תיקונים לחוק שהתמודדו עם בעיות באיסוף מידע, אם כי אופיו של החוק לא שונה. נכון לתחילת 2008 טרם פורסמו התקנות שיביאו להקלות.



חשבון הבנק - הבסיס לשינוי

4

דרך מעמדו ותפקודו של החשבון הפרטי אפשר, למעשה, לתאר חלק נכבד מתהליכי הרפורמה הפיננסית במשק • הפיכתו של החשבון לפלטפורמת הפצה היא המפתח לביסוס התחרות בין הבנקים לגורמים חוץ בנקאיים

צריך לזכור, כי תהליך הרפורמה השאיר את מערכות הייעוץ הפיננסי וההפצה של מכשירים פיננסיים בידי הבנקים. במצב שנוצר, ליועצי ההשקעות בבנקים ישנה עדיין עוצמה גדולה מאוד בכל הקשור לבחירת תיק ההשקעות של לקוחות פרטיים, והם יכולים להשפיע, עדיין, על כיווני ההשקעה שלהם.

הקמתה של פלטפורמת שיווק אינטרנטית, על ידי איגוד קרנות הנאמנות, היא חלק מהחלופה האפשרית לאותה מערכת הפצה בנקאית. באמצעות אותה פלטפורמה, יוכל הצרכן לרכוש קרנות נאמנות בלי צורך בהתערבות הבנק, מה שאמור להביא לחיסכון בדמי העמלה שמשלמות החברות לבנק. הדבר יכול להוזיל את דמי הניהול ללקוח, תוך שהחשבון שלו משמש רק כפלטפורמה לביצוע הקנייה.

כפי שיורחב בפרק הבא, פלטפורמה זו אמורה לתת מענה מיוחד להפצת קרנות כספיות, ובמיוחד קרנות כספיות לתשלום. מכיוון שקרן כספית היא, בפועל, מכשיר פשוט להבנה ובעל סיכון נמוך, הרי שערוץ הפצה מסוג זה עשוי לאפשר ללקוחות גישה נוחה אליו. עם זאת, הפצתן של קרנות כספיות לא מהווה, כבר היום, בעייה

רק זה עוסק באחת הסוגיות החשובות ביותר של צמיחת שוק חדש בתחום הקמעונאי. הכוונה היא למערכות חד-שות להפצה של מוצרי חוב, וגם של נכסים פיננסיים, אשר יוכלו לשנות את כללי המשחק בשוק, ואף לשנות הרגלים של הציבור בכל הקשור להשקעות והלוואות.

ההקשר הנכון של בחינת ערוצי הפצה של מכשירים פיננסיים קמעונאיים, הוא חשבון הבנק של הלקוח הפרטי. דרך מעמדו ותפקודו של החשבון הפרטי אפשר, למעשה, לתאר חלק נכבד מתהליכי הרפורמה הפיננסית במשק הישראלי בשנים האחרונות. עד לפני עשור, חשבון הבנק של הלקוח בבנק מסוים קישר אותו לכרטיס אשראי בבעלות הבנק, לפקדונות באותו בנק ולמכשירי השקעה כמו קרנות נאמנות וקופות גמל, גם הם בבעלות אותו בנק. האשראי שקיבל הלקוח, בין אם מדובר באשראי לזמן קצוב או במשיכת יתר מחשבונו, היה אף הוא מהבנק בו ניהל את חשבונו. חשבון הבנק היה, בפועל, ערוץ ההפצה האולטימטיבי, והוא היה נגיש לבנק, ורק לו.

בפרקים קודמים כבר תואר החזון של מערכת ההסדרה: הפיכת חשבון הבנק למשהו שונה לחלוטין מזה הקיים היום, כלומר **פלטפורמה אותה אפשר לנצל כדי לבסס את התחרות בין הבנקים לבין גורמים חוץ בנקאיים**. ואכן, התערבות הרגולטורים, והרפורמות בשוק ההון, קירבו את החזון לכלל מימוש. התערבות הממונה על ההגבלים העסקיים ב־2001 גררה את ניתוק הקשר האוטומטי בין חשבון הבנק לבין כרטיס האשראי בבעלות אותו בנק. יישום המלצות ועדת בכר הביא לניתוק בין החשבון של לקוח בבנק מסוים לבין זהות קרנות הנאמנות או קופות הגמל שהוא מחזיק. עתה, הנהגת הקרנות הכספיות, והצמיחה של אשראי צרכני חוץ בנקאי, אמורות להיות עוד נדבך במימוש החזון, על ידי יצירת איום תחרותי על הבנק. כפי שהודגש לעיל, חשבון הלקוח הוא זה שצריך להקל על התפתחויות אלה, ובכך לסמן את השינוי האסטרטגי המתחולל. לכשיונהגו בישראל הקרנות הכספיות לתשלום (הנושא יטופל בפרק הבא), המערכת הפיננסית הקמעונאית תתקדם בצורה משמעותית אל עבר הגשמת החזון של מערכת ההסדרה.

ערוצי הפצה בנקאיים

כל ההתפתחויות האלה משאירות, עדיין, סוגיה אחת אשר טרם הוכרעה: זהות המחליף של חשבון הלקוח הפרטי כערוץ הפצה. מחד, החשבון אינו הופך עוד את הלקוח לקשור באופן הדוק לבנק. מאידך, לא ברור עדיין מה יהיו אותם ערוצים חוץ בנקאיים אשר יוכלו לקשור אותו חשבון עצמו למכשירים ולמוצרים חוץ בנקאיים, בין אם מדובר בכרטיסי אשראי, בהלוואות חוץ בנקאיות או בקרנות כספיות.

תהליך הרפורמה השאיר את מערכות הייעוץ הפיננסי וההפצה של מכשירים פיננסיים בידי הבנקים. במצב שנוצר, ליועצי ההשקעות בבנקים ישנה עדיין עוצמה גדולה מאוד בכל הקשור לבחירת תיק ההשקעות של לקוחות פרטיים

מיוחדת. הכוח השיווקי של חברות קרנות הנאמנות מביא לביתם של הצרכנים את המידע הרלוונטי לגבי קרנות כספיות – סיכון נמוך, דמי ניהול נמוכים ועמלת קנייה בשיעור אפס. הכוח השיווקי הזה התבטא בגיוסים גדולים יחסית לקרנות הכספיות, בין 7 ל־8 מיליארד שקל בחודשיים הראשונים לקיומן.

עם זאת, בכל הקשור להפצה של מוצרי אשראי, סימני השאלה עדיין רבים למדי, ובחלק מהמקרים ייתכן מאוד שישינו צורך בהתערבות של מערכת ההסדרה כדי להסיר חסמים ולפתור בעיות שונות בעינן. בהקשר זה ראוי להזכיר את האופי המיוחד של האשראי הצרכני בישראל, אשר מבדיל אותו ממה שקורה בחו"ל.

ראשית, חלק גדול יחסית של האשראי הצרכני מוצע ללקוח הפרטי ביזמות הבנקים, באמצעות מערכות השיווק שלהם, בדמות אשראי לכל מטרה. פרט לרכישת מכונית, הדחיפה של אשראי צרכני **חוץ בנקאי** שאינו משכנתא, אשר ניתן צמוד לרכישת מוצרים, במיוחד מוצרים בני

לקראת בניית חלופות הפצה?

תהא אשר תהא התשובה לשאלה זו, ברור הוא שבמצב הנוכחי לחברות אשראי חוץ בנקאיות אין עדיין התשתית הדרושה לשם הפצה של הלוואות למשקי בית בקנה מידה גדול, וכל עוד זה המצב, ומרבית משקי הבית מנהלים את הפעילות הכלכלית והפיננסית שלהם בבנקים, יהיה להם יתרון יחסי מובנה כאשר מדובר בנגישות למשקי בית.

אם תאגידי ביטוח, או גופים מוסדיים אחרים, ירצו לפתח מערך הפצה משלהם, הדבר יהיה כרוך בלא מעט קשיים ועלויות. מצד אחד, אין לשלול את האפשרות שמערך כזה אכן יוקם, שכן צריך לזכור כי בידי תאגידי ביטוח ישנו מידע, גם אם מוגבל, לגבי לקוחותיהם. מצד שני, עדיין תידרש הסכמת הלקוח כדי לאפשר שימוש במאגר השמות לשם הצעה של הלוואות. דבר זה מחזיר את הדיון בצורך במנגנונים שיאפשרו גישה ללקוח, וקידום הצעות לקבלת אשראי, תוך התבססות על נכסים על שמם בתאגיד הביטוח, או לפחות על המידע הכלול בהם כאשר מדובר בקבלת אשראי מתגלגל, באחד המיזמים המשותפים לחברות כרטיסי אשראי ולתאגידי הביטוח.

סוכני הביטוח כמפיצי אשראי

מנגנון אפשרי אחד הוא מערך סוכני הביטוח. במחקרים קודמים כבר הודגש הקשר שהולך ומתהדק בין חברות הביטוח לבין הסוכנים במסגרת מאמצי החברות לשמר לקוחות. צריך לזכור, כי הסביבה העסקית אכן תומכת בניסיון כזה, בעיקר לאור הצורך של הסוכנים למצוא מקורות הכנסה חדשים, בעקבות כניסת הבנקים לתחומי הייעוץ הפנסיוני והירידה המתמשכת בעמלות לסוכנים.

לעומת מכירת נכסים פיננסיים, אשר לעתים דורשים מידה מסוימת של הבנה ומודעות לסיכונים, הרי שמוצרי חוב הם יחסית פשוטים. יתר על כן, לסוכנים ישנה היכרות מוקדמת עם קהל הלקוחות, מה שעשוי לסייע בסינון ראשוני של לקוחות, ובד בבד להקל על הגישה אליהם. אין זה פלא, אפוא, שבכל המקרים בהם מתחילים תאגידי ביטוח לפתח יחידות אשר עוסקות באשראי צרכני, הדבר נעשה תוך הכנת מערך של סוכני ביטוח שנרתמים למאמצי הפצה, ואף עוברים לשם כך קורסים מתאימים.

עם זאת, ספק רב אם הסתמכות על מערך של סוכני ביטוח יכולה לתת מענה מלא ומתאים לצורכי ההפצה של חברות אשראי חוץ בנקאיות.

¹ יתכן שהדוגמאות הבולטות בעניין זה הן של רשת טסקו הבריטית, הרשת הקמעונאית השלישית בגודלה בעולם, אשר פיתחה זרוע למימון ופיננסים אישיים בעלת משקל רב, וג'נרל אלקטריק, אשר זרוע המימון שלה גדלה להיות אחת היחידות החשובות בחברה.

קיימא, אינה נפוצה בישראל. פריסת תשלומים או מתן אשראי ברכישת מוצרים בני קיימא נעשית, לרוב, מתוך מסגרות האשראי הבנקאיות, לרוב באמצעות כרטיס החיובים הנדחים שברשות הלקוח.

שונה המצב במקומות רבים בחו"ל, בהם גדלה מאוד החשיבות של מה שמכונה "נקודת המכירה" (Point of sale). מדובר באותה נקודה פיזית בה ניתן לבוא במגע עם לקוח, ולשווק לו מכשירים פיננסיים שונים – כולל הלוואות למימון רכישות ולעיתים גם כרטיסי אשראי. הדבר מתאפשר בגלל קיומה של תשתית מתאימה, בעיקר גישה למאגרי מידע על נתוני אשראי של לקוחות, וגם הסדרים מתאימים של מערכת ההסדרה הפיננסית אשר מאפשרים פעילות מסוג זה¹. הדבר אפשר לרשתות שיווק גדולות, וליצרני מוצרים בני קיימא, להקים ולפתח יחידות שעסקו בקמעונאות פיננסית, והפכו למוקדים חשובים מאוד של פעילות החברה.

כולם נפגשים בסניף הבנק

בישראל, נקודת המכירה, הכמעט בלעדית, של מוצרי אשראי הוא עדיין הסניף של הלקוח, או החשבון שלו, באמצעותו יכול הבנק להגיע אליו ולהציע לו תוכניות שונות. יתר על כן, בעקבות גל הרפורמות, במיוחד בתחום החיסכון לטווח ארוך, אך גם בתחום קרנות הנאמנות, גדלה מאוד המודעות לצורך בייעוץ פיננסי,

הבנקים ממנפים את הצורך של הלקוחות בייעוץ פיננסי, בתחומים שונים, כדי לחזק את מאמצייהם בכל הקשור לשימור לקוחות ובכלל זה הצעות

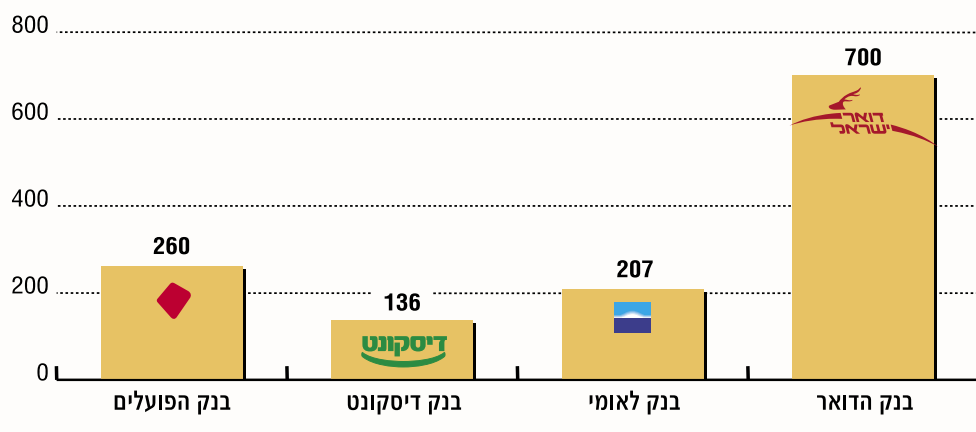
בדבר אשראי לזמן קצוב, הלוואות גישור וכיוצא באלה מכשירי חוב שונים



ומערכת זו נשארה, כאמור, בידי הבנקים. למעשה, הבנקים ממנפים את הצורך של הלקוחות בייעוץ פיננסי, בתחומים שונים, כדי לחזק את מאמצייהם בכל הקשור לשימור לקוחות. מכיוון שבמקרים רבים מדובר בהצעה לקבלת ייעוץ פיננסי כולל, הרי שמלבד ייעוץ לגבי תיק ההשקעות, יכול הפרט לקבל גם הצעות בדבר אשראי לזמן קצוב, הלוואות גישור וכיוצא באלה מכשירי חוב שונים.

אפשר להזכיר, בהקשר זה, סוגיה הקשורה למגבלות הייעוץ הבנקאי. על פי חוק, בכל מה שקשור לרכישת נכסים פיננסיים, חובת הנאמנות היא כלפי הלקוח, והייעוץ אמור להיות אובייקטיבי ונייטרלי בין נכסים פיננסיים שונים. אך האם אותה חובה של אובייקטיביות חלה על אשראי?

בנק הדואר – מספר סניפים בהשוואה לבנקים הגדולים



מקור: בנק ישראל ובנק הדואר

חוב נוספים או של כרטיסים המבוססים על אשראי מתגלגל. אפשרות אחרת שצוינה היא שימוש בפלטפורמה קיימת של חברות סלולר, וגם פה חייבים להדגיש שמדובר באפשרות תיאורטית בלבד.

בנק הדואר – פרוס רוחבית

ניתן להמחיש את ההשלכות של פיתוח פלטפורמות אם מתייחסים לדוגמא של בנק הדואר. מבין הפלטפורמות האפשריות השונות, בנק הדואר עשוי להיות בעתיד הקרוב לאחד ממוקדי המשיכה החשובים למי שינסה לפתח פעילות קמעונאית חוץ בנקאית, הן בתחום של הפצת נכסים – קרנות נאמנות, ומוצרי חיסכון לטווח ארוך – והן בתחום האשראי. הסיבות לכך הן הפריסה הרחבה מאוד של הבנק, קיומו של מאגר לקוחות עם חשבונות קרדיטוריים, שבהגדרה אינם יכולים להימצא ביתרה שלילית, ויכולות טובות בכל הנוגע לפריסה של תשתיות וחיבור למאגרי מידע קיימים.

למעשה, בנק הדואר כבר החל בפעילויות הקושרות אותו להפצה של מוצרים פיננסיים קמעונאיים². הבנק מפיץ כרטיסי תשלום "נטענים"

² הדבר נעשה במסגרת תוכנית אסטרטגית של הבנק, אשר אמורה להתאים את הפעילות שלו לתקופה של תחרות והפרטה אפשרית. למעשה, בנק הדואר מבקש לקבל רישיון בנק ולפתח פעילויות של קבלת פקדונות ומתן הלוואות, במיוחד לעוסקים זעירים. קיים ייחוס בין הבנק לבין הרגולציה לגבי הפיתוח לבנק רגיל, אך לעומת זאת, קיימת הסכמה מצד כל מערכות ההסדרה לגבי התפקיד שלו כמוקד עצמאי להפצה של מוצרים פיננסיים.

מענה כזה צריך להיות מבוסס, בסופו של דבר, על איתור של פלטפורמות מתאימות אשר יאפשרו גישה נרחבת לקהל של לקוחות פוטנציאליים. הדרישה היא לא רק לגבי היכולת לבוא במגע עם לקוח במקום בודד, כפי שקורה במקרה של מערך של סוכני ביטוח, אלא היכולת להגיע אל הצרכנים בפריסה רחבה – וכך לצמצם את היתרון היחסי של הבנקים. בטווח ארוך יותר, הדרישה תהיה גם להגיע לקהלים שעד היום נשארו מחוץ למעגל של מקבלי אשראי, או של משקיעים בסוגי פקדונות למיניהם. המושג **פלטפורמה נועד להדגיש, כי מדובר בערוצים שלא נועדו מלכתחילה להפיץ מוצרי אשראי.**

התכונות אשר הופכות ערוצים אלה למועמדים אפשריים לשינוי פעולה הן:

- קיומו של מאגר לקוחות קבוע, או כמעט קבוע.
- קיומו של מאגר מידע על לקוחות, או יכולת להקים מאגר כזה במהירות יחסית.

בנק הדואר עשוי להיות בעתיד הקרוב לאחד ממוקדי המשיכה החשובים למי שינסה לפתח פעילות קמעונאית חוץ בנקאית, הן בתחום של הפצת נכסים – קרנות נאמנות, ומוצרי חיסכון לטווח ארוך – והן בתחום האשראי

- יכולת לפרוס תשתית אשר תוכל, בקלות יחסית, לחבור למאגרי מידע חיצוניים, במיוחד לגבי טיב הלקוח.
- יכולות בתחום הגבייה.
- פריסה רחבה במקומות רבים במדינה, תוך גישה לקהלים רחבים.
- לא כל המאפיינים האלה צריכים להתקיים בפלטפורמה אחת, אך הם יכולים לתת אינדיקציה לסוג הפעילויות הבאות בחשבון. כפי שכבר צוין בפרקים קודמים, באופן תיאורטי, רשתות קמעונאיות שונות יכולות להיות פלטפורמה כזו, בדומה למה שקורה בחו"ל, אם ייסרו חסמי רגולציה שונים. כבר היום ישנן שותפויות בין רשתות קמעונאיות לבין חברות כרטיסי אשראי, במועדוני לקוחות, ובעתיד יכול הדבר להתרחב לשיווק של מוצרי

למעשה, אחד התנאים לקיומם של מיזמים אלה יהיה הקיום של פלטפורמות הפצה מתאימות. מצד שני, ככל שיגדל הביקוש לפלטפורמות כאלה, כתוצאה מגידול בהיצע של אשראי חוץ בנקאי, כך יגברו המאמצים של רשתות קמעונאיות, או של גופים עסקיים אחרים, להפוך למפיצים אפשריים, כדי לזכות בעמלות הפצה. בנקודה זו כדאי להזכיר, שבקרב מערכת ההסדרה קיימות יוזמות ותוכניות אשר נועדו לקדם התפתחות זו. דוגמא בולטת לכך הן ההוראות שהולכות ומתגבשות בפיקוח על הבנקים לחייב את הבנקים לקבל, ללא מכשולים, טפסים עם הוראות קבע המתייחסות לתשלום חובות לכרטיס אשראי מתגלגל, במיוחד אם מדובר בכרטיס לא בנקאי. הדבר נועד להקל על ההפצה של כרטיסים כאלה בסוגי הפלטפורמות שצוינו. דוגמא זו ממחישה את הרצון של הרגולציה לדחוף את קיומה של חלופה סבירה למערכת הבנקאית בתחום הקמעונאי. ■

³ חלק ניכר מהמשתמשים בכרטיסי תשלום נטענים מראש הם חרדים וערבים. בעתיד, יכולים אותם לקוחות להיחשף למכשירים נוספים, כולל אשראי מתגלגל, בהמשך לפעילות הנוכחית שלהם.

אשר משמשים לביצוע עסקאות, והוא משמש גם תחנה אחרונה לקבלת סכומי הלוואות במקרה של אשראי חוץ בנקאי לרכב. עם זאת, עיסוקים אלה מהווים רק שלב ראשון בפעילות אשר תהיה נרחבת יותר ככל שחברות כרטיסי אשראי ותאגידי ביטוח יעמיקו את החיפוש אחר פלטפורמות שיווק מתאימות.

דוגמא אפשרית היא השימוש בכספים בחשבונות קרדיטוריים בבנק הדואר כדי להפיץ כרטיסי אשראי מתגלגל. אם כך יקרה, הרי שהדבר עשוי להעניק לחלקים מהאוכלוסייה גישה לשוק האשראי³ שעד עתה נעדרו ממנו. בשל הפריסה הרחבה מאוד של בנק הדואר, הרי שאם יתוקן חוק נתוני אשראי, אפשר יהיה לעשות בבנק שימוש כדי להגיע לקהלים רחבים, תוך בניית תשתית כניסה למאגרי מידע מתאימים.

דוגמאות אלה מדגישות את האפשרויות הקיימות, או כאלה אשר יכולות להתפתח בעתיד, בתחום ההפצה. למעשה, בהתאם למה שנכתב בפרקים קודמים, ניתן לתאר מצבים בהם מתפתחים שותפויות ומיזמים משותפים בין תאגידי ביטוח לבין חברות כרטיסי אשראי ביתר קלות, זאת נוכח האפשרויות הגדולות יותר לעשות שימוש בפלטפורמות קיימות לשם הפצת מכשירי חוב, במיוחד אשראי מתגלגל.



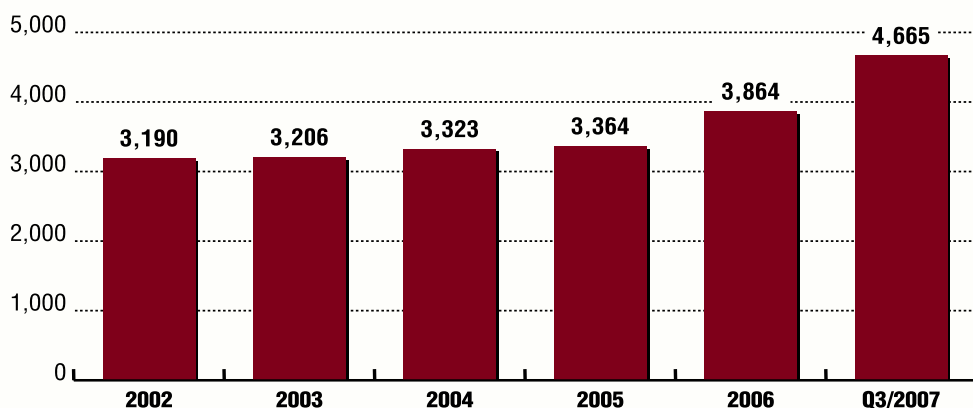
סערת הקרנות הכספיות

הקרנות הכספיות הספיקו בחודשיים הראשונים להנהגתן בישראל לגייס כ-7-8 מיליארד שקל, וכבר ברור שהן יהיו משמעותיות להתפתחות שוק הכסף בארץ • מדובר באתגר לא רק לבנקים, אלא גם לחברות המנהלות קרנות נאמנות

אפיקי השקעה / סערת הקרנות הכספיות

5

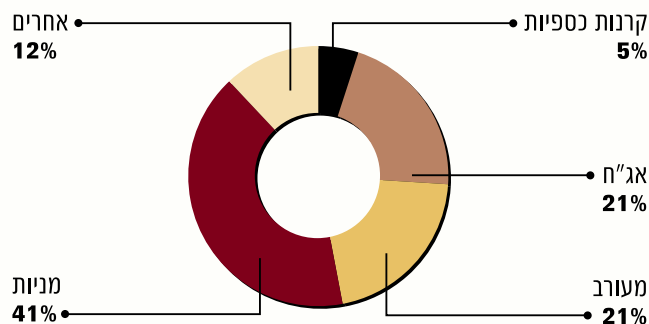
נכסי הקרנות הכספיות בעולם (במיליארדי דולרים)



מקור: Investment Company Institute

התפלגות סוגי קרנות הנאמנות בעולם

(נכון לסוף רבעון 3, 2007)



מקור: Investment Company Institute

את מסגרת הפעולה הנוכחית של הקרנות הכספיות בשוק האמריקני, במיוחד כלפי סיכוני אשראי, סיכוני שוק וסיכונים תפעוליים¹. לאירופה הן הגיעו בשנות השמונים והתשעים, ובכמה משקים – כמו בספרד, ביוון ובצרפת – הן תופסות חלק משמעותי מסך השקעות הציבור. מכיוון שבאירופה לא קיים קובץ תקנות דומה לזה שפרסם ה-SEC בארה"ב, ניהול הסיכון של הקרנות הכספיות שם נסמך הרבה יותר על דירוגים של ניירות הערך בהם יכולות קרנות אלה להשקיע – אג"ח, שטרי התחייבות, מכשירי ריפוי ותעודות פיקדון – ודירוגן של הקרנות עצמן, בידי חברות דירוג. על פוטנציאל הגידול של קרנות אלה אפשר ללמוד מנתוני הצמיחה שלהן

לא כמו ההתפתחויות בתחום האשראי הצרכני, בו ההתקדמות אל עבר תחרות מוגברת מול הבנקים תהיה איטית, בצד של אפיקי השקעה חוץ בנקאיים, צמיחתו של איום תחרותי אמורה להיות מהירה יותר. פרק זה דן בכלי המרכזי אשר מערכת ההסדרה מנסה לקדם, כדי להקטין את הריכוזיות ולהגביר את התחרות בשוק הכסף – הקרנות הכספיות. מדובר בקרנות נאמנות המשקיעות בנכסים בעלי סיכון נמוך, ועדיין מסוגלות להניב למשקיעים בהן תשואה פוטנציאלית הגבוהה באופן משמעותי ממה שמניב פיקדון לטווח קצר בבנקים. אם לשפוט על פי ההתפתחויות

בחודשיים הראשונים לקיומן של קרנות אלה בישראל, ינואר-פברואר השנה – בהם הגיע הגיוס לכ-7-8 מיליארד שקל – אזי מדובר בכלי אשר יהיה משמעותי להתפתחות שוק הכסף, כבר בעתיד הקרוב. ראוי להדגיש, כי הקרן הכספית תהווה חלופה לא רק לפקדונות לטווח קצר, אלא גם לקרנות נאמנות אחרות, במיוחד בתקופות של אי ודאות, ודבר זה יציב אתגר מיוחד לא רק לבנקים, אלא גם לחברות המנהלות קרנות נאמנות.

מצד אחד, נכון יהיה להניח שהקרנות הכספיות עשויות לקלוט כספים שיוצאים מקרנות נאמנות אחרות בתקופה בה נרשמות תנודות יחסית גדולות במחירי ניירות ערך – מבחינה סטטיסטית המעבר בתוך שוק קרנות הנאמנות יתבטא, כמובן, בתנודות פחות גדולות בסך כל הנכסים הנמצאים תחת ניהולן של קרנות הנאמנות. מצד שני, צריך גם לזכור כי דמי הניהול של קרנות כספיות נמוכים מאוד, ועל כן ישנה חשיבות לשאלה האם כספים אלה יחזרו לקרנות המתמחות במניות או לאג"ח בתנאים של שוק מניות עולה, או שמא אפיק הקרנות הכספיות ימשיך לצמוח במהירות ולהניב רק הכנסות יחסית קטנות.

מקור הקרנות הכספיות

הקרנות הכספיות (Money market funds) נולדו לפני כ-37 שנים, וכמו מרבית המכשירים הפיננסיים בעולם הם פותחו בשוק האמריקני. בשנת 1983 פרסמה ה-SEC (רשות ני"ע בארה"ב) תקנות אשר קבעו

¹ תקנות אלה ידועות בשם SEC2a-7.

אפיקי השקעה / סערת הקרנות הכספיות

5

ונזילות נדרשת מהקרנות הכספיות. קרן כספית יכולה להשקיע בנכסים לא צמודים או צמודי מטבע חוץ לטווח קצר. מדובר באג"ח בעלות סיכון נמוך, בעלות דירוג AA ומעלה עם משך חיים ממוצע (מח"מ) של עד שנה. הקרן רשאית להשקיע באג"ח סולידיות כמו נייר ערך מסחרי (CP) לטווח של חודש בדירוג A-2 ומעלה (כלומר, בעלות סיכון נמוך מאוד), וגם בפיקדון לזמן קצוב לתקופה של עד חודש. קרן כספית בישראל רשאית להשקיע בניירות ערך מסחריים של תאגיד בודד רק עד שיעור של 2.5% מהיקף הנכסים הכולל שלה. משך החיים הממוצע של כל נכסי הקרן לא יעלה על 90 יום, לעומת 60 יום באירופה.

היחזמה של הנהגת קרנות כספיות בישראל נבעה מתוך הרצון של מערכת ההסדרה, במקרה זה של רשות ניירות ערך, להביא לתחרות גדולה יותר בשוק הכסף, ולהציע למשקיע הבודד, וגם לגופים מוסדיים, ערוץ אפשרי נוסף של השקעה בעלת סיכון נמוך בשוק הכסף.

ראוי להדגיש כי קרן כספית אינה פיקדון, אלא קרן נאמנות לכל דבר, הגובה דמי ניהול, גם אם בשיעורים נמוכים מאוד. מטעמים של שמירה על יציבות המערכת הפיננסית, הקרן לא יכולה להבטיח תשואה, והדבר אף אסור על פי חוק². מכיוון שהקרן לא נחשבת פיקדון, הדבר מאפשר לחברות המנהלות קרנות נאמנות, להציע לציבור קרנות כספיות מצד אחד, ולהשקיע בניירות ערך מסחריים

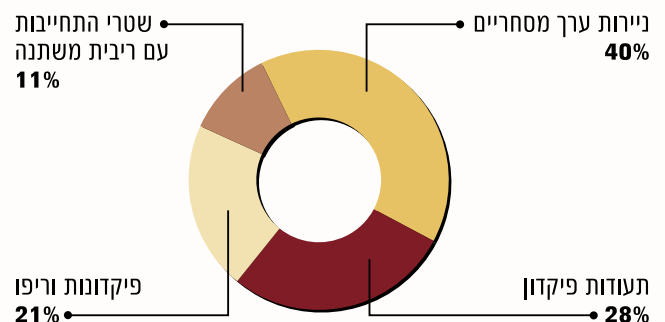
הפיקוח על הבנקים מדגיש כל הזמן את האיסור על הבטחת תשואה ואת העובדה שקרן כספית אינה תחליף מושלם לפקדונות בבנקים. מצד שני, ישנו אינטרס מצד הרגולטור להדגיש עד כמה הקרנות הן תחליף קרוב לפקדונות בבנקים

ובמכשירי חוב אחרים, מצד שני. על כן, קידומן של הקרנות הכספיות בידי מערכת ההסדרה בנוי על פרדוקס מסוים. מצד אחד, הפיקוח על הבנקים מדגיש כל הזמן את האיסור על הבטחת תשואה ואת העובדה שקרן כספית אינה תחליף מושלם לפקדונות בבנקים. מצד שני, ישנו אינטרס מצד כל מערכת ההסדרה להדגיש עד כמה הקרנות הן תחליף מספיק קרוב לפקדונות בבנקים ומשמשות חלופה המתחרה באותם פקדונות.

ראוי לציין, כי זה לא המקרה היחיד בו מתגלה, לכאורה, תחלופה (trade off) בין העניין שיש במהלכים מגבירי תחרות בשוק הכסף, לבין מטרות אחרות של הממשלה. בהקשר זה כדאי להזכיר תחום נוסף, מרכזי מאוד, והוא המאמץ למניעת הלבנת הון, על פי סעיפיו של החוק הרלבנטי בנושא זה. במסגרת מאמץ זה, ובמסגרת האסטרטגיה לטיפול בסוגיה אותה הגדירה הממשלה עם חקיקת החוק, יש לחשבון הבנק

הרכב נכסים - קרנות כספיות באירופה

(נכון לסוף רבעון 3, 2007)



מקור: גלובס

באירופה. על פי האגודה האירופית של קרנות כספיות (IMMFA), סך הנכסים של הקרנות הכספיות גדל ל-541 מיליארד דולר בינואר 2008 ממיליארד דולר בלבד ב-1995.

בארה"ב, וגם באירופה, הקרנות הכספיות אינן אפיק השקעה המיועד רק למשקיע בית, אלא גם לתאגידים ולגופים מוסדיים, אשר מנהלים דרכן חלק מהנזילות שלהם. כך, למשל, בארה"ב הגיע היקף הנכסים של גופים מוסדיים ועסקיים בקרנות כספיות לכ-2 טריליון דולר, לעומת 1.2 טריליון דולר המוחזקים באפיק זה בידי משקיע הבית. רוב הקרנות הכספיות באירופה הן קרנות המכונות "AAA", כאשר הכוונה לכך שהן משקיעות במכשירים בעלי הדירוג הגבוה ביותר האפשרי, זאת בשל התלות הגדולה שלהן בדירוג של ניירות הערך בהם הן משקיעות.

הקרנות הכספיות בישראל

ההנהגה של קרנות כספיות בישראל התאפשרה לאחר קבלת תיקון 12 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, אותו יזמה רשות ניירות ערך, ואישור התקנות בידי ועדת הכספים של הכנסת בסוף 2007.

כמו במודל האמריקני, התיקון והתקנות קבעו מסגרות של סיכון מותר

² הפיקוח על הבנקים בבנק ישראל עצר כמה נסיונות להציע לציבור מכשירים שונים מבטיחי תשואה, אשר היו אמורים גם להשקיע במכשירי חוב. הסיבה לכך היא שממירה על היציבות מחייבת פיקוח על סוג ההלוואות והלוואים, טיב בטוחות וכו', ובעניין זה יש שוני גדול מאוד בין בנקים לגופים לא בנקאיים. לכן, פעילות של גיוס פקדונות לשם מתן הלוואות שמורה אך ורק למי שקיבל רישיון לעסוק בבנקאות במדינת ישראל.

5 אפיקי השקעה / סערת הקרנות הכספיות

הנזילות הגבוהה של המכשירים בהם משקיעות הקרנות, ורמת הסיכון הנמוכה, המשקיעים יכולים להעריך, במידה גבוהה של סבירות, מה תהיה התשואה בתאריך עתידי מסוים. זו אחת התכונות החשובות של הקרנות, אשר מאפשרות לפרטים, וגם לתאגידים ולגופים מוסדיים, ניהול נזילות, תוך קבלת תשואה על יתרות. שוב, מדובר בתכונה שהייתה שמורה בדרך כלל לפקדונות הבנקאיים, ועתה היא מוצעת בדמות של מכשיר חוץ בנקאי.

למעשה, קשה להניח שלאורך זמן הבנקאות הישראלית תימנע מתגובה למעבר כספים לקרנות כספיות, ותחל להציע פקדונות נושאי ריבית גבוהה יותר, ואף ריביות על יתרות עו"ש חיוביות. כל זאת, כמובן, אם תחוש שברצונה להתחרות על כספי פקדונות של הציבור, או שתגיע למסקנה כי תחליפים חוץ בנקאיים מושכים היקפי כסף משמעותיים. בהקשר זה חייבים להזכיר את מה שנאמר בפתח המחקר הנוכחי: לבנקים יש אינטרס חיוני בכל הקשור לדרך בה יתפתח המרווח במגזר הבנקאות הקמעונאית, במיוחד לאחר הרפורמות הגדולות של השנים האחרונות. אך בכך לא די, וניתן לשער שהתחרות בתחום מכשירי ההשקעה בשוק הכסף תלכד צורות נוספות, והגיוון בהם יגדל במשך הזמן. דוגמא אפשרית לכך הם מה שמכונה "מכשירי מזומן משופרים" (Enhanced cash instruments). מדובר במכשירים אשר מציעים סיכוי לתשואה גבוהה יותר מקרנות כספיות למיניהן, אך בה בעת גם סיכון גבוה במקצת, זאת בשל השקעתם באג"ח לטווחים ארוכים מאלה המצויים בתיקי הקרנות. עם זאת, המכשירים האלה הם רק דוגמא אחת, ולאורך זמן תיתכן הופעת מכשירים אחרים, אשר המשותף להם תהיה התחרות

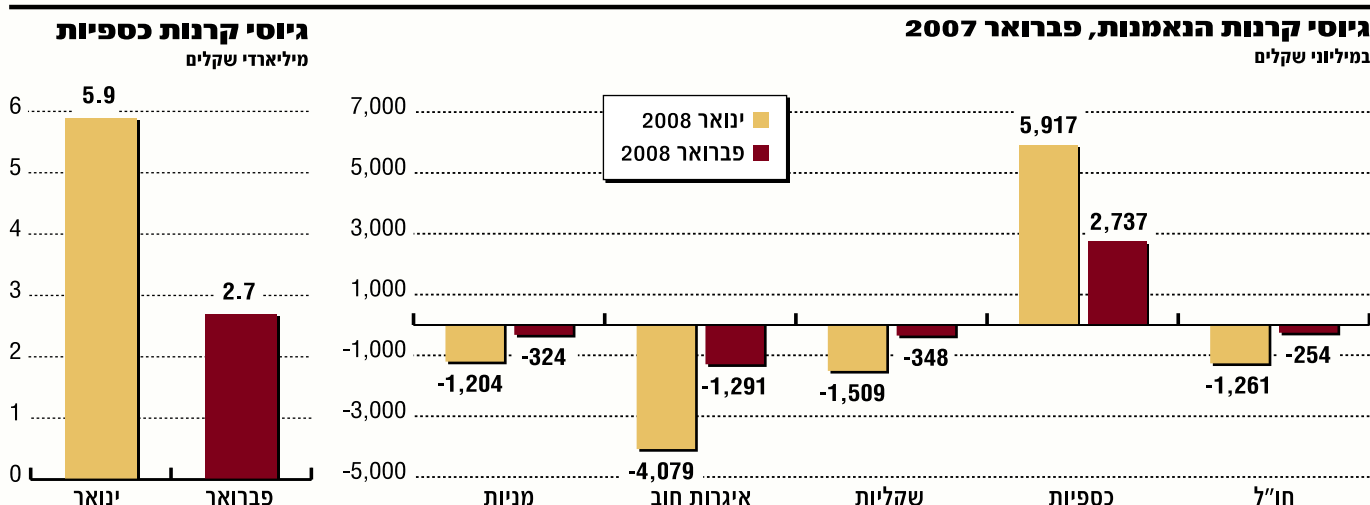
של הלקוחות חשיבות עצומה. הפעולות בחשבון הן אלה המשמשות כלי ניטור של תנועות חשודות, על פי סעיפי החוק. לכן, אם ייווצרו חלופות לחשבון הבנק, הרי שהדבר יפגע ביכולת הניטור של הממשלה, וממילא ביכולתה להילחם בהלבנת הון.

זו הסיבה שלמרות הרצון להגביר את התחרות, תמיד יהיה גבול למידה בה ניתן להחליף את החשבון בבנק במכשיר חוץ בנקאי. החשבון בבנק צריך להישאר ערוץ מרכזי בקבלת כספים וביצוע תשלומים עבור הלקוחות. מסיבה זו, נבחרה אסטרטגיה של רפורמה בתחום הקמעונאי, המתבססת על שימוש בחשבון הבנק כפלטפורמה לפעילות חוץ בנקאית, ולא על החלפה של חשבון הבנק בערוצים אחרים.

קרן כספית במקום פק"מ

בשורה התחתונה, הקרן הכספית אינה פיקדון, אבל היא יכולה להציע למשקיע הפרטי (וגם למנהלי כספים של גופים עסקיים) ודאות גדולה למדי לגבי תשואות צפויות, ורמת נזילות גבוהה – גם אם לא מדובר בערך של אותו יום במקרה של פירעון – הנובעת מהשקעה במכשירי אשראי שונים, ממשלתיים ופרטיים. כפי שהדבר יודגש מייד, בדרך זו מתחזקת, בו זמנית, התחרות מול המערכת הבנקאית בשתי חזיתות שונות – חזית האשראי לטווח קצר לקונצרנים, וחזית ההשקעות לטווח קצר עבור משקי הבית. שני מסלולים אלה מהווים חלק מהיעדים של מערכת ההסדרה מזה כמה שנים.

עניין הוודאות הקשור לקרן הכספית ראוי להדגשה מיוחדת. בגלל



מקור: הבורסה לניירות ערך בת"א

ולצמצום המרווחים של הבנקים במגזר משקי הבית. מתאר זה, לכאורה פשוט להפעלה, טומן בחובו בעיות לא מעטות, במיוחד בתחום מניעת הלבנת הון. כאשר יש קשר ישיר בין קרן כספית לבין כרטיס אשראי נדחה, אין אפשרות לבצע ניטור מתאים של זרמי כספים ולא ניתן לקיים, בדרך נאותה, את כללי "דע את הלקוח" העומדים בבסיס הדרישות למניעת הלבנת הון על ידי הבנקים. הפיתרון, במקרה זה, הוא להקים תשתית מיוחדת אשר תאפשר את קיומן של הקרנות הכספיות המשלמות, תוך שמירה על סעיפי החוק למניעת הלבנת הון. הפיתרון המוצע מתבסס על הפלטפורמה הקיימת באינטרנט לשיווק קרנות נאמנות, אשר הולכת ונבנית על ידי איגוד חברות קרנות הנאמנות. השירותים התפעוליים של הפלטפורמה יינתנו על ידי בנק קטן, אשר ייבחר במרכז. על פי ההצעות הקיימות, השירותים התפעוליים יכללו הקמת מעין "חשבון" שיעמוד מול הקרן הכספית, ויזהה באופן חד משמעי את הלקוח. מהצד השני, החשבון התפעולי יהיה קשור לחשבון הרגיל של הלקוח, כך שיתקיימו התנאים של "דע את הלקוח", אשר כבר בוצעו על ידי הבנק בו הוא מחזיק את חשבונו. ראוי להדגיש שעד עתה לא נפתרו כל הבעיות הרלבנטיות³, אך יש בתוכניות כדי להצביע על רצון מערכת ההסדרה להתקדם במסלול של מציאת חלופות לכוח השוק של הבנקים, ולהביא בכך להגברת התחרות על כספו של הלקוח, לצמצום המרווחים הפיננסיים ולשכלול השוק.

הקרנות הכספיות והרפורמות

לא ניתן לנתח את מלוא המשמעות של הנהגת הקרנות הכספיות בשוק הכסף הישראלי מבלי להתייחס לקשרים ההדדיים בין הופעת קרנות אלה לבין התפתחויות אחרות בשווקים הפיננסיים, כולן פרי מאמצי גופי ההסדרה בשנים האחרונות. בהקשר זה, ההתפתחות המשמעותית ביותר היא הצמיחה האפשרית של שוק ניירות ערך מסחריים, שהוא, בבסיסו, שוק של מכשירי אשראי עסקי חוץ בנקאי. כפי שכבר הוזכר, על פי תקנות ההשקעה של הקרנות הכספיות, הן יכולות להשקיע בניירות ערך מסחריים, כאשר היקף ההשקעה בנייר בודד לא יכול להוות מעל 2.5% מסך היקף הנכסים.

למעשה, ההערכה כי קרנות כספיות יתפתחו לכדי גורם משמעותי מאוד בשוק הכסף, היא שעומדת מאחורי ההתעוררות בהנפקות של ניירות ערך מסחריים, מתחילת השנה. מדובר בתהליך דינמי, בו צמיחת הקרנות תחזק את רצון התאגידים הגדולים להנפיק ניירות ערך מסחריים, ואילו התפתחות של שוק ניירות ערך מסחריים תסייע

על הנזילות לטווח קצר של משקי בית, וגם של גופים עסקיים. הקרן הכספית מהווה, במובן זה, מהלך אשר פורץ או סולל דרך לשינוי מבני הרבה יותר עמוק בשוק הכסף בישראל. כפי שצוין בתחילת הפרק, התפתחות התחרות באפיק זה עשויה להיות מהירה יותר מאשר בתחום האשראי הצרכני החוץ בנקאי.

קרנות כספיות משלמות

אחת התוכניות העתידיות של מערכת ההסדרה, המגלמת בתוכה את המגמות השונות ביחס לתחרות בתחום הקמעונאי, היא הנהגת קרנות כספיות מסוג מיוחד, אשר יכוננו קרנות כספיות משלמות. התוכנית נדונה במסגרת ועדת אריאב, ומקודמת, בפועל, על ידי צוותים של רשות ניירות ערך ובנק ישראל.

הרעיון הבסיסי של הקרנות הכספיות המשלמות הוא לעשות שימוש, גם במקרה זה, בחשבון של הלקוח כפלטפורמה לתחרות, ולהגביר בדרך זו את התחרות על כספו. על פי התוכנית, אשר הולכות ומתגבשות, בתוך קבוצת הקרנות הכספיות תהיה קיימת קבוצה מובחנת, אשר הנכסים בהם הן רשאיות להשקיע יהיו בעלי סיכון נמוך יותר, ובעלי תנודתיות נמוכה יותר, בהשוואה למצב בקרנות הכספיות הרגילות. הדבר יכול להיעשות, למשל, על ידי הגבלה חמורה יותר על היקף ניירות הערך המסחריים של תאגיד אחד, בהם קרנות כספיות

מה שאמור להפוך את הקרנות המשלמות למושכות היא העובדה שאפשר יהיה לקשור אותן לכרטיס לתשלומים נדחים. בדרך זו תקום תחרות לא רק לפיקדון לזמן קצוב שמציעים הבנקים, אלא לחשבון העו"ש עצמו



לתשלום יהיו רשאיות להשקיע, ועל העמדת המח"מ הממוצע של סך הנכסים על 60 יום, במקום 90 יום בקרנות כספיות רגילות. התוצאה של מהלכים אלה אמורה ליצור סוג של קרנות כספיות המניבות תשואה נמוכה יותר, אבל נזילות יותר וסולידיות יותר.

מה שאמור להפוך את הקרנות האלה למושכות היא העובדה שעל התשתית הזו אפשר יהיה לקשור את הקרנות האלה לכרטיס אשראי, אשר יהיה למעשה כרטיס לתשלומים נדחים. בדרך זו תקום תחרות לא רק לפיקדון לזמן קצוב שמציעים הבנקים, אלא לחשבון העו"ש עצמו. הדבר אמור להביא, בסופו של דבר, להגברת המאמצים של הבנקים לשמר כספים באמצעות תשלום ריבית גבוהה יותר למפקידים,

³ כך, למשל, לא ברור עדיין אם יהיה צורך להגביל את סך התשלומים שלקוח יהיה רשאי לבצע מדי חודש, שוב, כדי למנוע הלבנת הון אפשרית.

לצמיחה של קרנות כספיות.

מכיוון שרוב ההשקעה של הקרנות הכספיות היא באג"ח, ומכיוון שהמח"מ הממוצע של כלל הנכסים לא יעלה על 90 יום, הרי שלאורך זמן לא יהיו פערים גדולים בין תשואות של קרן כספית אחת, לעומת קרן כספית אחרת. עבור מנהלי הקרנות ישנה חשיבות גדולה מאוד ליכולת להצביע על תשואות גבוהות ממתחריהם, ומכאן החשיבות בגיוון סוג הנכסים בו הם משקיעים. השקעה בניירות ערך מסחריים יכולה לייצר תשואה עודפת של חברה אחת על פני מתחרותיה, והדבר מגביר את המשיכה של מכשיר החוב הזה בעיני קרנות הנאמנות. עם זאת, בכך לא מסתיים התפקיד של הקרנות הכספיות ביחס למהלכים אחרים בשוק. בעתיד, כאשר יגבר הצורך במציאת מקורות מימון לחברות אשראי חוץ בנקאיות, תעלה אפשרות של נקודת מגע, נוספת, בין הקרנות הכספיות לבין האשראי הלא בנקאי. עקרונית, ניתן לממן חלק מהפעילות של חברות אשראי חוץ בנקאי באמצעות מקורות של קרנות כספיות, באמצעות אשראי לזמן קצר ובינוני שמתגלגל כל כמה חודשים. לעת עתה זהו עדיין חזון רחוק. סיבה אחת לכך היא, שבלי תיק יחסית גדול של אשראי חוץ בנקאי, ובלי תיעוד של ההיסטוריה של כל תיק לקוח, לא ניתן יהיה להעניק

דירוג לחוב של חברות אשראי. סיבה שנייה היא, שגם כאשר יהיה תיעוד היסטורי, הרי שמימון מתגלגל מדי כמה חודשים מציג סיכונים מיוחדים, לאור האפשרות של שינויים במערך הריביות לטווח קצר וארוך.

לעומת החזון הרחוק של האשראי החוץ בנקאי, בפתח כבר ממתין המהלך הבא של תהליך הרפורמה בשוק הכסף, והוא הנהגת הסכמים דו צדדיים למסחר בריפו בין גופים פיננסיים. כמו באירופה, כניסה של הקרנות הכספיות לשוק הריפו אמורה לספק לחברות כלי נוסף להבחנה בתשואות בינן לבין המתחרות. במחצית השנייה של השנה אמורה להיכנס לפעולה גם מסלקת הריפו של הבורסה לניירות ערך, ומהלך זה ייתן דחיפה נוספת לניסיון מנהלי הקרנות להציג תשואות משופרות באמצעות השקעות במכשירים בעלי טווח רחב יותר של תשואות, אך, כמובן, גם של סיכונים.

עם כניסתן של הקרנות הכספיות להשקעות במגוון רחב יותר של נכסים, יתפתח במקביל מגוון רחב יותר של סיכונים. גם בתוך הקטגוריה של "קרנות בעלות סיכון נמוך" יהיו הבדלים בין קרן לקרן, ומידת החשיפה של כל קרן וקרן תהיה תלויה בתנודות האפשריות בערכים של ניירות מסוגים שונים. ■



צעדים קטנים לקראת שינוי גדול

על רקע הרפורמות הגדולות בשוק ההון, יש יסוד
סביר להניח שגם הצעדים שתוארו במחקר זה בנוגע
לתחום הקמעונאות הפיננסית יקדמו מציאות אחרת
- שליטת הבנקים לצד תחרות גוברת

סיכום / צעדים קטנים לקראת שינוי גדול



בישראל – הממונה על שוק ההון, הפיקוח על הבנקים, רשות ניירות ערך, הממונה על ההגבלים העסקיים – יש בקידום תהליך השינוי האמור חשיבות גדולה מאוד. כעובדה, הצרכן הפרטי – משקי הבית בישראל – לא נהנו עד היום ממלוא פירות הרפורמות בשוק ההון בשנים האחרונות. לראיה, דמי הניהול לא ירדו, אלא עלו, המרווחים לא הצטמצמו בתחום הקמעונאי, ומסירת ערוצי ההפצה לבנקים רק הגדילה את כוח השוק שלהם, ולא הקטינה אותו.

ועדת אריאב נכנסת לעובי הקורה

תיקון המצב הזה הוא, באופן פורמלי, חלק מכתב המינוי של ועדת אריאב, אשר אמורה לטפל בגל הבא של רפורמות בשווקים הפיננסיים בישראל. מדובר בסדרת צעדים אשר יוצרים חטיבה מובחנת של מהלכים, המתייחסים כולם לקידום התחרות מול הבנקים גם בצד הפקדונות, גם באשראי וגם בהפצה של מוצרים פיננסיים. להבדיל ממה שקרה עם ועדות בין משרדיות בעבר, הפעם מהלכים אשר יהיו מוכנים למימוש לא "ייתקעו" עד לסוף מלאכתה של הוועדה. מהלכים אלה ישימים כמעט בכל הצעדים הקשורים לשוק הפיננסי הקמעונאי.

ברוב הצעדים האלה מדובר, בפועל, בבניית תשתיות, או בשיפור תשתיות, הדרושות לקיומם של שירותים חוץ בנקאיים. בחלק מהמקרים יהיה צורך במלאכת חקיקה. הדוגמא הטובה ביותר לכך הם השינויים הנדרשים בחוק שירות נתוני אשראי, אשר יאפשרו לכל פרט בישראל למנות את ה"היסטוריה" החיובית שלו בעמידה בהתחייבויות כדי להגדיל אפשרויות לקבל אשראי. השינוי גם דרוש כדי להגדיל את הנכונות של גורמים חוץ בנקאיים להעניק אשראי, ובמצב המידע הקיים – אשר אינו עדכני ואינו מלא – זה נראה כמשימה בלתי אפשרית. התוצאה היא, שאזרחים רבים בישראל לא יכולים לגשת לשוק האשראי הצרכני החוץ בנקאי, או שהם נאלצים להתמודד עם ריביות גבוהות מאוד. כל זמן שזה יהיה המצב, התחרות בשוק האשראי תתקיים אך ורק על כמויות, וגם זאת רק בתחום צר ומוגדר מראש של צרכנים.

דוגמא נוספת לבניית תשתית מתאימה, הפעם תפעולית וחוקית, היא הרפורמה המוצעת בסליקת כרטיסי אשראי. הרפורמה, אשר נמצאת רק בשלבים הראשונים לתכנונה, אמורה להביא למצב בו כל חברת כרטיס אשראי יכולה לסלוק כל כרטיס אחר. אם הרפורמה תתממש, הרי שלא רק שתגבר התחרות בין השחקנים הקיימים, אלא שתיפתח הדרך לכניסה של מתחרים חדשים לענף כרטיסי אשראי, עם כל המשמעויות

חקר זה עסק, מזווית שונות, בתהליך מרכזי במשק הישראלי: השינוי המבני, במהות ובתפקוד של חשבונות הלקוח הפרטי בבנקאות הישראלית. מה שמניע את התהליך הוא, בעיקר, הרצון של גורמי הסדרה להביא, גם לתחום הקמעונאי אי הפיננסי, מידה גדולה יותר של תחרות, ולתרגם את היעילות הגדולה יותר במערכת הפיננסית גם למחירים נמוכים יותר לצרכן.

בסופו של התהליך, אותו חשבון של הלקוח הפרטי – אשר פעם כבל אותו לטווח השירותים שסופקו לו על ידי הבנק, במחירים שנקבעו על ידו – אמור להפוך לפלטפורמה שתאפשר תחרות גדולה יותר. במילים אחרות, חשבון הבנק צריך להיות הכלי אשר באמצעותו הלקוח הפרטי יהיה מסוגל, אם ירצה בכך, לבצע תשלומים באמצעות כרטיס אשראי לא בנקאי, לקבל אשראי ממקורות לא בנקאיים, וגם לרכוש מוצרים פיננסיים שלא באמצעות מערכת ההפצה הבנקאית.

בתנאים אלה, על פי החזון הקיים של מערכת ההסדרה, מול הצרכן הפרטי יעמדו אפשרויות רבות בתחומי האשראי והחיסכון לטווח קצר, המרווחים עמם הוא יתמודד יהיו צרים יותר, והנגישות למכשירים פיננסיים תהיה רחבה. במציאות זו חשבון הבנק יהיה בעל אופי כפול: מחד, כלי אשר באמצעותו ניתן לנטר זרמים כספיים, במסגרת מניעת הלבנת

הון, ומאידך – נקודת מכירה של שורת מכשירים ושירותים בנקאיים לאזרחים, אך הפעם אותם אזרחים יוכלו שלא להיענות להצעות אלה.

השליטה הבנקאית לא תיעלם

אם בוחנים את המצב הקיים, הרי שהתיאור לעיל יכול להישמע כשאפתני מדי, ואפילו אוטופי. צריך להביא בחשבון, שגם אם כל המהלכים שתוארו במחקר זה יתממשו, הרוב המכריע של משקי הבית בישראל ימשיכו לנהל את חייהם הכלכליים באמצעות הבנק, מרבית האשראי למשפחות יגיע ממקורות בנקאיים, והחשבון של הלקוח ימשיך להיות נקודת מכירה מרכזית.

משמעות הערות אלה היא, שאין לצפות שהשליטה של המערכת הבנקאית בתחום הקמעונאי תיעלם. יחד עם זאת, כן ניתן לצפות שתהיה תחרות גדולה יותר, ושהדבר יבוא לידי ביטוי בעלויות שנושאים הצרכנים. אם מביאים בחשבון את ההתקדמות שכבר נרשמה בגזרות אחרות, הרי שאין סיבה להניח כי מערכה למען הגברת התחרות בתחום הקמעונאות הפיננסית לא יכולה לקדם מציאות אחרת.

מנקודת הראות של הגופים אשר עוסקים בהסדרת התחום הפיננסי

בסופו של תהליך השינוי, אותו חשבון של הלקוח הפרטי – אשר פעם כבל אותו לטווח השירותים שסופקו לו על ידי הבנק, במחירים שנקבעו על ידו – אמור להפוך לפלטפורמה שתאפשר תחרות גדולה יותר בשוק





חשבון הבנק - בסיס המהפכה

כיוון נוסף של התפתחות שנבחן במחקר זה הוא פיתוח ערוצי הפצה חדשים בשוק הפיננסי הקמעונאי. גם פה מדובר במהלכים אשר נועדו, בין היתר, להשלים את הצעדים שננקטים בתחום האשראי הצרכני ובתחום הקרנות הכספיות. הפלטפורמה באינטרנט לשיווק קרנות כספיות אמורה לזרז את הופעתן של קרנות כספיות לתשלום, ולאפשר פתרונות לסוגיות הקשורות למאמצים למנוע הלבנת הון. השיווק בבנק הדואר של מכשירים פיננסיים – קרנות כספיות, מכשירי אשראי שונים – יהפוך מכשירים אלה לנגישים לחלקים נרחבים באוכלוסייה, הודות לפריסתו של בנק הדואר.

יתר על כן, הדבר עשוי לעורר את העניין של גורמים אחרים בהפצה של מכשירים אלה. שוב, באופן פרדוקסלי, צמיחתם של אותם ערוצים חלופיים תלויה בקיומו של חשבון בנק של לקוח פרטי. לאחר שמערכות ההסדרה יבטיחו נגישות קלה של מפיצים חלופיים לאותו חשבון, תושלם הפיכתו לפלטפורמה ממנה הצרכן יוכל לצאת מחוץ לבנק כאשר יחפש מקורות אשראי, או ערוצי השקעה.

הקרנות הכספיות פרצו דרך

יתר על כן, התפתחותן של קרנות כספיות סוללת את הדרך להופעתם של מכשירים דומים, אשר יתחרו גם הם על כספי המשקיעים. הסיבה לכך היא, שניתן להשתמש באותה תשתית שפותחה כדי לאפשר את צמיחתן של הקרנות כספיות, ולהשקיע באותם מכשירים בשוק ההון שיתפתחו יחד עם קרנות אלה. אין ספק שמגוון המכשירים בשוק הכסף, במידות שונות של סיכון וסיכוי לתשואה, יתרחב מאוד, כולל צורות של פקדונות נושאי ריבית בבנקים, כולל חשבונות עו"ש בהם הלקוח יקבל ריבית. הדבר רק יגביר את הלחץ על המרווחים של הבנקים.

קשרים הדדיים קיימים גם בין מרכיבי הרפורמות של הקמעונאות הפיננסית. פיתוח של ענף כרטיסי אשראי חוץ בנקאי יכול לתמוך בצמיחה של מה שמכונה קרנות כספיות לתשלומים. כפי שהודגש בגוף המחקר, הכוונה היא לקרנות כספיות בעלות סיכון נמוך במיוחד עם מח"מ ממוצע של עד 60 יום – במקום 90 יום – אשר יוכלו להנפיק כרטיס חיוב נדחה לא בנקאי. כדי להנהיג קרנות מסוג זה יהיה צורך להתגבר על לא מעט מכשולים חוקיים ותפעוליים, אך עצם הופעתה של יוזמה כזו מעידה על כיווני המחשבה המתפתחים במערכת ההסדרה, ובקרב חברי ועדת אריאב. מדובר בערוץ נוסף שנועד להביא להגברת התחרות מול הבנקים, גם בתחום התשלומים. ■

שיהיו לכך על העלויות לצרכן. באופן מעט סכמטי ניתן לומר, כי אם חוק נתוני האשראי המשוּפָּץ יאפשר לגורמים חוץ בנקאיים לדרג לקוחות אפשריים, בעלות סבירה, הרי שהרפורמה בסליקה תאפשר לגורמים חדשים להיכנס לשוק, מבלי שהדבר יהיה כרוך בעלויות בלתי אפשריות.

בדרך לאיגוח הלוואות?

עם זאת, בבניית תשתית משפטית תפעולית לא די. במוקדם או במאוחר, מערכת ההסדרה והחברות אשר יעסקו באשראי חוץ בנקאי, יצטרכו להתמודד עם שאלות של מימון, וזאת כדי להקטין את התלות הנוכחית של אותן חברות במקורות בנקאיים. למעשה, סוגיה זו מובילה את הדיון בהכרח לשוק החוב, והאפשרות להנפיק אג"ח מגובות בהלוואות, עם כל ההיסוסים שעוד יהיו בעתיד הקרוב, בשל משבר ה"סאב-פריים" בארה"ב. זהו, למעשה, המקום בו הרפורמה בשוק האשראי הצרכני משיקה לרפורמות אחרות במשק, שכן, בסופו של דבר, לא ניתן יהיה לקדם את היקפי האשראי לצרכן בלי אפשרויות למצוא, בשוק ההון עצמו, את המשאבים הדרושים למימון היקפי פעילות הולכים וגדלים. למעשה, ניתן להקביל את המצב בתחום האשראי הצרכני למה שקורה בתחום הקרנות הכספיות. בניגוד להתקדמות האיטית בתחום האשראי הצרכני, הרי שבחודשים האחרונים התגברה התחרות על הכספים של לקוחות אשר מבקשים ערוץ להשקעה בעל רמה נמוכה של סיכון. הסיבה לכך היא כניסתן לשוק של הקרנות הכספיות, בעקבות יישום תיקון 12 לחוק השקעות משותפות בנאמנות. אולם, האפשרות של הנהגת קרנות כספיות לא נוצרה רק בשל אישור התיקון, אלא גם בגלל האפשרות להנפיק ניירות ערך מסחריים – עוד תוצאה של רפורמות אחרות בשוק ההון. דברים דומים ניתן לומר על החשיבות של קרנות כספיות להתפתחות שוק הריפו – מכשיר המבוסס על קנייה של אג"ח עם הבטחה למכירה חוזרת כעבור תקופה קצרה. העדר שוק ריפו הוא אחד הליקויים הגדולים בשוק הכסף בישראל, וצמיחת קרנות כספיות יכולה לסייע לפיתוחו.

תיאור זה מדגיש עד כמה ההתקדמות בתחום הקמעונאי תלויה בהתקדמות בשינויים מבניים אחרים. אולם גם הכיוון השני של תלות קיים, ועתיד להתחזק. ככל שיתחזקו הקרנות הכספיות, כך תגדל הסחירות והנזילות בשוק ניירות הערך המסחריים ובשוק הריפו. ככל שנושא האשראי הצרכני החוץ בנקאי יתפתח, כך יגדל הסיכוי לצמיחת שוק איגוח גדול ונזיל במדינת ישראל.

<http://www.globes.co.il/israeliportfolio>

<http://www.globes.co.il/macam>

<http://www.globes.co.il/shlomicohen>

<http://digital.globes.co.il>

<http://www.globes.co.il/Finance/>

<http://www.globes.co.il/archive>

לפרטים נוספים:
03-9538800

קסלמן וקסלמן, רואי חשבון, PricewaterhouseCoopers Israel

קסלמן וקסלמן, רואי חשבון PricewaterhouseCoopers Israel הוא בין הגדולים והמובילים בישראל במתן שירותים פיננסיים מקצועיים. המשרד נוסד בשנת 1924 ומונה כיום 38 שותפים וצוות של כ-800 עובדים מקצועיים בהם רואי חשבון, כלכלנים, משפטנים, מוסמכים במנהל עסקים אנשי תוכנה, מנתחי מערכות, מהנדסים ועוד. המשרד הישראלי חבר בפירמה הגלובלית הגדולה בעולם, PricewaterhouseCoopers, (PwC). לפירמה בישראל משרדים בתל-אביב (המשרד הראשי), ירושלים, חיפה ובאר-שבע. לקוחות המשרד משתייכים לכל ענפי התעשייה, המסחר, השירותים, נדל"ן, חברות היי-טק בשלות וחברות הזנק, המגזר הפיננסי, המגזר הפרטי, הממשלתי והציבורי, וביניהם מספר רב של משקיעי חוץ וכן מוסדות להשכלה גבוהה וארגונים ללא כוונת רווח. יותר מ-140,000 עובדים ב-149 מדינות מאפשרים ל-PwC לספק לחברות מובילות בארץ ובעולם קשת רחבה של שירותים בתחומים הבאים:

ביקורת וחשבונאות

ביקורת חשבונות, עם התמחות מיוחדת בביקורת לחברות היי-טק ומדעי החיים; מומחיות בכללי החשבונאות המקובלים בישראל ובארה"ב (US GAAP); תקני חשבונאות בינלאומיים (IAS/IFRS), תקנות הרשות לניירות ערך בישראל; דרישות הרשות בארה"ב (SEC) ורשויות זרות בינלאומיות אחרות.

ייעוץ עסקי ופיננסי

ייעוץ בביצוע עסקאות (Transaction Services); הערכות שווי; בדיקות כדאיות כלכלית; יישוב מחלוקות עסקיות וכלכלת רגולציה; גיוסי הון, ייזום עסקאות, מיזוגים רכישות; ייעוץ במימון פרויקטים; תהליכי ייעול בחברות.

תכנון וייעוץ בנושאי מיסוי ישראלי

סיוע בהכנת דיווחים לרשויות המס השונות; משא ומתן עם רשויות מס הכנסה; מיסוי רווחי הון; הטבות ותמריצים; מיסוי מקרקעין; תכנון היבטי המיסוי הכרוכים בחבילות תגמול עובדים, לרבות תוכניות אופציות; מסים עקיפים.

תכנון וייעוץ בנושאי מיסוי בינלאומי

זיהוי, ניתוח, תכנון ואופטימיזציה של פתרונות מס בינלאומי; בחינת השפעתן של אמנות למניעת כפל מס והטבות מיסוי בחו"ל; בניית אסטרטגיית מס ארוכת טווח וגמישה, המאפשרת הטמעת רכישות חדשות ושינויי מבנה עתידיים; בחירת סוגי התאגידים המתאימים לפעילויות בחו"ל; מימון פעילויות והשקעות בינלאומיות; השבת כספים לארץ ומיסוי הכנסות שמקורן בחו"ל.

תכנון וייעוץ בנושא תמריצים

סיוע בקבלת מענקי השקעות, מחקר ופיתוח והטבות מס בישראל ובעולם; ליווי עסקי, בחינת תוכנית ההשקעה ומתן חבילת פתרונות מקיפה, הכוללת, בין היתר, תכנון מס ופתרונות פיננסיים. ניסיון רב בעבודה מול הרשויות הממשלתיות השונות התמחות בפעילות הקשורה במדען הראשי, כולל מענקי סיוע למו"פ תחרותי, סיוע ליזמים, לחברות מתחילות, למשקיעים ועוד התמחות בפעילות הקשורה במרכז ההשקעות ורשות המסים (מענקי הון והטבות מס) התמחות בפעילות הקשורה בתוכניות מחקר בינלאומיות (קרנות דו-לאומיות, תוכנית של האיחוד האירופי).

ביקורת פנימית

שירותי Out-Sourcing מלאים של הביקורת הפנימית; סיוע לעמידה בהוראות חוק Sarbanes-Oxley; סקרי סיכונים ועיצוב הבקורות בארגון; ביקורת מערכות ממוחשבות; ייעוץ ביישום תוכניות למניעת הונאות.

ניהול סיכונים כולל

זיהוי סיכונים תפעוליים, טכנולוגיים ואסטרטגיים ובחינת השפעתם על תפקודן ועל הדוחות הכספיים של חברות, וכן גיבוש פתרונות ועיצוב תהליכי בקרה למזעור סיכונים אלה; ביקורת מערכות מידע וסקירת בקורות בתהליכים עסקיים; מתן פתרונות בניהול סיכונים במערכות ERP; מתן פתרונות בניהול ובאבטחת מידע; ביצוע סקרי סיכונים כוללים; גיבוש ובניית תוכניות להמשכיות עסקית; בדיקת התאמת מערכות מידע פיננסיות להוראות ניהול ספרים.

שירותי נאמנות

לשירותי הנאמנות שלנו וותק של מעל 16 שנה. ניסיונו הרב רכש לנו הבנה עסקית מעמיקה של חוקי ההשקעה בנאמנות ושל אופי פעילותן של הקרנות. אנו מציעים: נאמנות לקרנות נאמנות; נאמנות לתעודות סל; נאמנות לאגרות חוב; נאמנות למניות ואופציות של עובדים.



אג"ח: עידן עושי השוק
מחקר מיוחד, מאי 2006

שוק אג"ח: עידן עושי השוק
שוק אג"ח: עידן עושי השוק

www.globes.co.il/research/agach



קרנות הנאמנות: הדור הבא
מחקר מיוחד, ספטמבר 2006

קרנות הנאמנות: הדור הבא
הרפורמה בענף הקרנות

www.globes.co.il/research/kranot



השווקים הפיננסיים: הגדול
מחקר מיוחד, ספטמבר 2006

השווקים הפיננסיים: המפץ הגדול
רפורמת בכר משנה את שוק ההון

www.globes.co.il/research/capitalmarkets



פנסיה: עתיד משתנה
מחקר מיוחד, ספטמבר 2007

פנסיה: עתיד משתנה
בשוק החיסכון לטווח ארוך

www.globes.co.il/research/pension



שוק ההון: הסיבוב הבא
מחקר מיוחד, ספטמבר 2006

שוק ההון: הסיבוב הבא
ועדת בכר, לפני המהפכה הבאות

www.globes.co.il/research/markets



איגוח: מהפכת המימון
מחקר מיוחד, יוני 2006

איגוח: מהפכת המימון
של שוק האשראי בישראל

www.globes.co.il/research/iguach



רווח נקי
מחקר מיוחד, ספטמבר 2007

רווח נקי
רווח, רואים ירוק

www.globes.co.il/research/cleantech



נאמנות משתנה
מחקר מיוחד, ספטמבר 2007

נאמנות משתנה
הנאמנות בעיצומה של התחדשות

www.globes.co.il/research/funds



זרים בזירה
מחקר מיוחד, ספטמבר 2007

זרים בזירה
המעורבות המוסדות הפיננסיים הזרים בישראל

www.globes.co.il/research/zarim



חושבים עתיד
מחקר מיוחד, ינואר 2008

חושבים עתיד
החיסכון מול גל השינויים הבא

www.globes.co.il/research/bituah



נאמנות בשינוי
דצמבר 2007

נאמנות בשינוי
הרפורמה בקרנות - מדריך כיס להיערכות לשינויים

www.globes.co.il/research/kranot_new1



תעודות סל
מחקר מיוחד, דצמבר 2007

תעודות סל
המהפכה המכשירים הפיננסיים במסגרת

www.globes.co.il/research/sal

המהפכות בשוק ההון: אתה יודע קודם!

סדרת מחקרים מיוחדת של גלובס מחקרים PwC בשיתוף קסלמן וקסלמן



www.globes.co.il/research