

הזרה פיננסית בישראל: הצעה לפיתרון

אסף זילברשטיין
עמית מכון מילקן



על אודות תוכנית עמיתי מכון מילקן

תוכנית עמיתי מכון מילקן מקדמת את הצמיחה הכלכלית בישראל באמצעות התמקדות בפתרונות חדשניים, מבוססי שוק, לבעיות מתמשכות בתחומים חברתיים, כלכליים וסביבתיים. התוכנית מתמקדת באיתור פתרונות גלובליים והתאמתם למציאות הישראלית ובבניית ממשקים חיוניים המחברים בין משאבים ממשלתיים, פילנתרופיים ועסקיים, לטובת צמיחה ופיתוח לאומי בר-קיימא.

התוכנית מעניקה מלגות שנתיות לישראלים מצטיינים, בוגרי מוסדות להשכלה גבוהה בארץ ובעולם, המתמחים במוקדי קבלת ההחלטות הלאומיים ומסייעים בפיתוח פתרונות באמצעות מחקר והתמחות. היקף הפעילות של עמיתי התוכנית הוא מקסימלי – התמחות, הכשרה ומחקר במשך חמישה ימים בשבוע.

במשך שנת התמחותם עוסקים עמיתי מכון מילקן במחקר המדיניות במשרדי הממשלה וברשויות שלטוניות אחרות, ומסייעים למקבלי ההחלטות ולמעצבי המדיניות בחקר ההיבטים השונים של סוגיות כלכליות, סביבתיות וחברתיות.

בנוסף עורכים העמיתים מחקר מדיניות עצמאי, שמטרתו לזהות חסמים לתעסוקה ולצמיחה בישראל ולאתר פתרונות אפשריים. מחקרי העמיתים מתבצעים בהדרכת צוות אקדמאי ומקצועי מנוסה ותומכים במחוקקים וברגולטורים, המעצבים את המציאות הכלכלית, חברתית והסביבתית בישראל.

במהלך השנה מוענקת לעמיתים הכשרה אינטנסיבית במדיניות כלכלית, ממשל ושיטות מחקר. במסגרת מפגשי ההכשרה השבועיים, העמיתים רוכשים כלים מקצועיים לכתובת תזכירים, מצגות וניירות מדיניות, וכן כלי ניהול, שיווק ותקשורת. בנוסף, נפגשים העמיתים עם בכירים במשק ובממשל ועם אנשי אקדמיה מהשורה הראשונה בישראל ובעולם. בסמסטר הראשון, העמיתים משתתפים בקורס המתמקד בחידושים פיננסיים, במסגרת בית הספר למנהל עסקים באוניברסיטה העברית בירושלים. הקורס מקנה 3 נקודות זכות אקדמיות, ומלמד אותו פרופ' גלן יאגו, מנהל בכיר, ומייסד, המעבדות לחידושים פיננסיים™ במכון מילקן.

את בוגרי התוכנית ניתן למצוא במגוון תפקידים בכירים במגזר הפרטי, כמרצים באקדמיה, במגזר הציבורי וכיועצים לשרים ולמשרדי הממשלה. ישנם בוגרים שנקלטו במשרדי הממשלה, ואחרים המשיכו ללימודים גבוהים באוניברסיטאות מובילות בישראל, ארצות הברית ובריטניה.

תוכנית עמיתי מכון מילקן היא לא פוליטית ובלתי מפלגתית, ואינה מקדמת קו פוליטי או אידאולוגי. התוכנית ממומנת על ידי קרנות פילנתרופיות מובילות בארצות הברית ובישראל ומנוהלת על ידי מכון מילקן.

למידע נוסף על אודות התוכנית: www.mifellows.org



הזרה פיננסית בישראל: הצעה לפיתרון

אסף זילברשטיין
עמית מכון מילקן



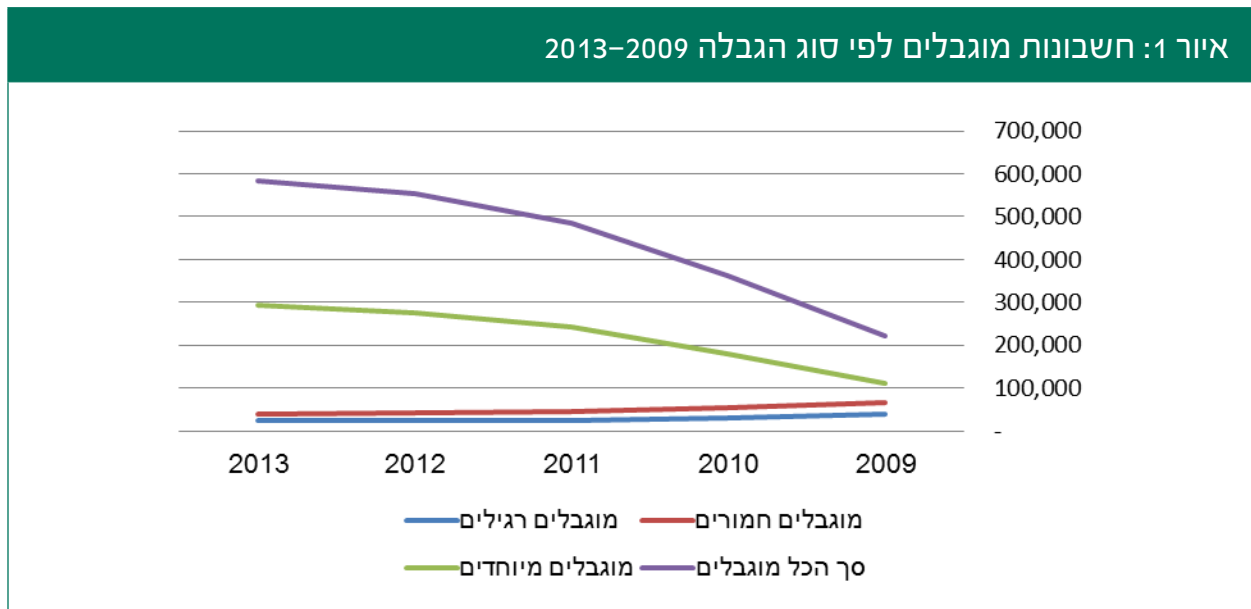
תוכן עניינים

1	1. מבוא: הצגת הבעיה
2	2. עלות ההדרה
5	3. מוסדות פיננסים לפיתוח הקהילה
6	4. אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות
6	4.1 ניתוח דוחות כספיים לשנת 2013
8	5. בחינת המידע
9	5.1 ניתוח מדדי רווחיות
13	5.2 מדדי יציבות
15	5.3 מדדי פעילות
21	6. אגודת האשראי הפדרלית של הוואי
22	6.1 פעילות האגודה
23	6.2 ניתוח רווחיות של האגודה
26	6.3 סיכום
26	7. אגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד
28	7.1 פעילות המוסד
29	7.2 הכנסות מעמלות
29	7.3 הוצאות תפעוליות
31	7.4 סיכום
31	8. אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות כפתרון להדרה פיננסית בישראל
33	ביבליוגרפיה
43	נספח א: רשימת אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות
37	נספח ב: תמצית הדוחות הכספיים - אגודת האשראי הפדרלית של הוואי
39	נספח ג: תמצית הדוחות הכספיים - אגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד

1. מבוא: הצגת הבעיה

בספרות המקצועית מתייחסים לשתי רמות של הדרה פיננסית, הרמה הראשונה מתייחסת למי שאינם מצליחים לפתוח חשבון בנק, והרמה השנייה מתייחסת ללקוחות בעלי חשבונות בנק המתקשים לקבל שירותים בנקאיים נוספים כגון כרטיסי אשראי, צ'קים, הלוואות (ובכלל זה הלוואות לדיר) וכדומה, או ללקוחות המתקשים לקבל שירותים אלו במחירים הוגנים.¹ בישראל, נכון לשנת 2012, ל-7 אחוזים מהאוכלוסייה אין חשבון עו"ש (הלמ"ס, 2012). בהשוואה למדינות העולם נתון זה הוא לכאורה נמוך, שכן הממוצע העולמי בכלכלות בעלות הכנסות גבוהות נע בין 9 אחוזים עבור החמישון העליון ל-15 אחוז עבור החמישון התחתון (Demirguc-kunt and Klapper, 2012). אך נתון זה אינו מפתיע, שכן בישראל קיימת רגולציה המחייבת פתיחת חשבון לכל תושב.

לצד נתון זה יש להביא בחשבון של-11 אחוז מתוך בעלי חשבונות הבנק נחסם חשבון העו"ש לפחות פעם אחת במהלך שנת 2011. חשבון בנק שנחסם מהווה נורה אדומה עבור הבנק המסחרי בדבר אותו לקוח, וכתוצאה מכך השירותים הפיננסיים שיעמדו לרשותו של הלקוח עשויים להיות מוגבלים. נתון חשוב נוסף הוא של-22 אחוז מהאוכלוסייה אין כרטיס אשראי, ובקרב אוכלוסיות עם הכנסה נמוכה האחוז גבוה עוד יותר. ניתן ללמוד מכך שההדרה הפיננסית בישראל היא בעיקר ברמה השנייה, כלומר כלפי לקוחות המתקשים לקבל שירותים בנקאיים מלאים או מקבלים שירותים בנקאיים במחירים גבוהים. נתון נוסף המעיד על היקף ההדרה הפיננסית בישראל הוא מספר החשבונות המוגבלים. היקף לקוחות אלה גדל בצורה דרסטית משנת 2009 ועד היום, כפי שניתן לראות באיור 1.



מקור הנתונים: אתר בנק ישראל.

¹ יצוין שבישראל חלה על הבנקים חובה חוקית לפתוח חשבון דביטורי מכוח סעיף 2 לחוק הבנקאות (שירות ללקוח), למעט הזכות לסירוב סביר (בנק ישראל מגדיר סירוב סביר בהוראה בנקאית 618).

כפי שעולה מאיור 1, מספר החשבונות המוגבלים גדל מ-110,408 חשבונות בשנת 2009, ל-292,532 חשבונות בשנת 2013. הגידול במספר החשבונות המוגבלים נבע מתיקון 29 לחוק ההוצאה לפועל התשכ"ז-1967, שנכנס לתוקפו בשנת 2009. התיקון אִפשר להוצאה לפועל להגביל חשבונות בגין חוב של מעל 500 ₪ (הגבלה זו נקראת הגבלה מיוחדת). הנחיות רשמת מאגרי המידע במשרד המשפטים מאפשרות שמירה של הנתונים למשך שלוש שנים, והמשמעות בהקשר זה היא שחשבון שהוגבל עלול לסבול מהדרת שירותים פיננסיים עד שלוש שנים לאחר שהוסרה ההגבלה.

לצד חובות יש גורמים נוספים שיכולים להוביל להדרה פיננסית. בין השאר עשויים לסבול מהדרה לקוחות המקבלים קצבאות מהמדינה, לקוחות שלשכת נתוני האשראי מציגה בגינם "אורות אדומים", לקוחות בעלי הכנסות נמוכות ולקוחות שסומנו בבנק המסחרי אליו הם שייכים כלקוחות בעייתיים. כל הגורמים הללו עשויים להוביל להדרה פיננסית, שכאמור יש קושי לאמוד את היקפה.

חשוב לציין גם שהיקף העוני בישראל עומד על 19.4 אחוז ממשקי בית, נכון לשנת 2012. אוכלוסייה זו היא של בעלי הכנסה נמוכה, וניתן להניח שרוב משקי הבית האלו סובלים גם מהדרה פיננסית המקשה אליהם לצאת ממעגל העוני (המוסד לביטוח לאומי, 2012).

מכלל הנתונים המוזכרים לעיל ניתן ללמוד שהיקף האוכלוסייה הסובלת מהדרה פיננסית יכול לנוע בין 585,919 תושבים (7 אחוז מהאוכלוסייה שאין להם חשבון בנק כלל, בתוספת החשבונות בעלי הגבלה חמורה) ל-1,030,489 תושבים המהווים 19.4 אחוז מהאוכלוסייה הבוגרת (כלומר היקף משקי הבית העניים בישראל).³

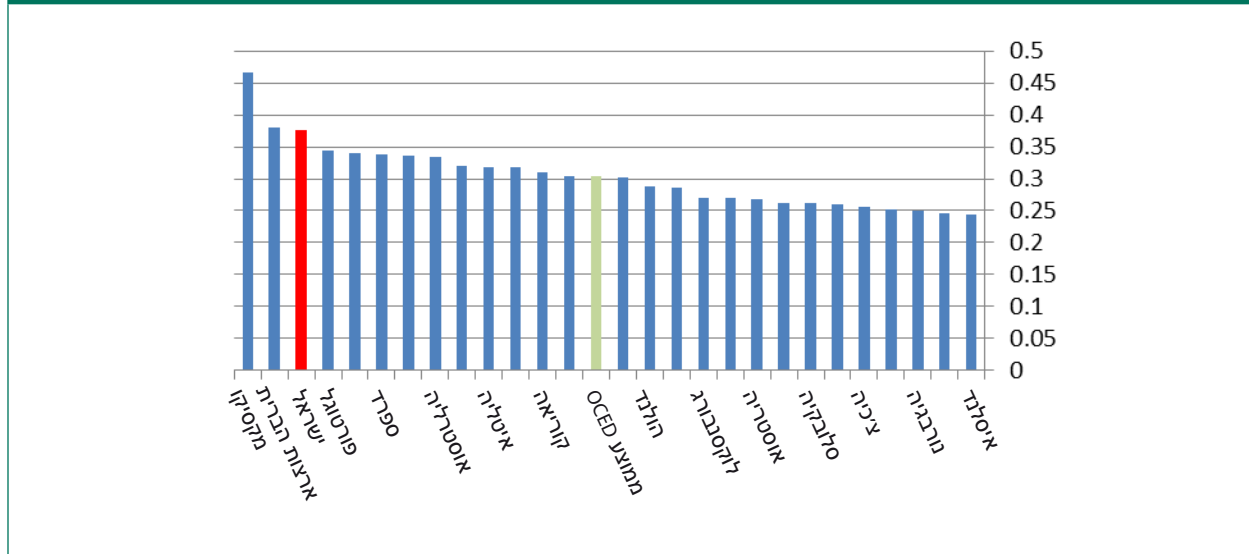
2. עלות ההדרה

את עלות ההדרה ניתן לנתח משני כיוונים: א. מצד ההשפעות הכלכליות של אי-השוויון, ב. מצד העלות החברתית של אי-השוויון. בכל שנה פורום הכלכלה העולמי מפרסם דוח בדבר הסיכונים המשמעותיים ביותר לכלכלה העולמית. בשנת 2014 הוגדר אי-השוויון הכלכלי כאחד מעשרת הסיכונים הגדולים לכלכלה העולמית. המדד המקובל לאמידת אי-השוויון במדינה הוא מדד ג'יני, באיור 2 ניתן לראות שישראל מדורגת שלישית מהסוף לאחר מקסיקו וארצות הברית.

² הנתונים מוצגים במאוחד עבור חשבונות בנק של יחידים ושל עסקים.

³ החישוב מתבסס על גודל האוכלוסייה מעל גיל 18 בישראל על פי ממוצע שנת 2012, ראו הלמ"ס, 2013.

איור 2: מדד ג'יני, מדינות ה-OECD, שנת 2011



מקור: OECD.

לאי-שוויון זה יש מחיר כלכלי. רונלד בנבאו, שריכז 23 מחקרים בדבר הקשר בין אי-שוויון לצמיחה כלכלית, מצא שהפחתה של סטיית תקן אחת באי-השוויון במדינה, מגדילה את התוצר לנפש ב-0.5–0.8 נקודות האחוז לשנה (Benabou, 1996). יש קושי להראות השפעה סיבתית ישירה של ההדרה הפיננסית על אי-השוויון, אך עם זאת נמצא מתאם גבוה בין הדרה פיננסית לאי-השוויון המשתקף במדד ג'יני (Demirguc-kunt & klapper, 2012). יש להניח שלהפחתת ההדרה הפיננסית תהיה השפעה מצמצמת על אי-השוויון במדינה, בעיקר משום שהיא תיצור הזדמנויות כלכליות לאוכלוסיות המוחלשות ותאפשר להן להגדיל את הכנסותיהן בטווח הקצר, הבינוני והארוך.

בעלי הכנסה נמוכה בישראל סובלים מהדרה פיננסית. ניתן להניח שהם גם צורכים שירותים פיננסיים במחירים גבוהים מדי במערכת הבנקאית המסחרית או מחוצה לה, דבר היכול להוות מחסום להתפתחותם והצלחתם הכלכלית. בטבלה 1 ניתן לראות את השפעות ההדרה הפיננסית על פי סוגי השירותים השונים.

טבלה 1: ההשפעות השליליות של ההדרה הפיננסית

שירות פיננסי	הצורך בשירות	השפעת ההדרה הפיננסית
פתיחת חשבון בנק	מתן תשתית בטוחה להפקדת כספים. מתן אפשרויות תשלום זולות, פשוטות ומהירות. אפשרות ניהול מזומנים בצורה נוחה. פתיחת חשבון בנק היא תנאי לקבלת שירותים בנקאיים נוספים.	חשיפה לגניבת כספים. שימוש באמצעי תשלום יקרים יותר. שימוש באמצעי תשלום הצורכים זמן רב יותר. קושי בקבלת משכורת, שכן רוב המעסיקים מעבירים תשלומים באמצעים אלקטרוניים. הסתמכות על אמצעי תשלום מבוססי נייר, שהממשלה מנסה להפחית את השימוש בהם. חסם לקבלת שירותים נוספים מהמערכת הבנקאית. קושי לצבור נכסים.
אשראי במחיר סביר	החלקת עלויות במקרים של תנודתיות בהכנסות או בהוצאות. מענה לצרכים נקודתיים דחופים כגון ניתוח של בן משפחה. שימוש באשראי לפיתוח נכסים ועסקים.	הקטנת הזדמנויות עסקיות ואישיות. צריכת אשראי יקר, תוך חשיפה לסיכונים, בשוק החוץ בנקאי. קושי ברכישת בית.
פיקדונות וחסכונות בתשואה סבירה	החלקת עלויות במקרים של תנודתיות בהכנסות או בהוצאות. מענה לצרכים נקודתיים דחופים כגון ניתוח של בן משפחה. שימוש בחסכונות לפיתוח נכסים ועסקים. הגברת תחושת הביטחון.	קושי ביצירת הזדמנויות, כגון פתיחת עסק או השקעה בנכס מניב. קושי ברכישת בית. מניעת האפשרות ליצור הזדמנויות לדורות הבאים (על ידי חיסכון ללימודים). לחץ וחוסר ביטחון כלכלי.

מקור: מכון מילקן.

מטבלה 1 ניתן להבין שצמצום ההדרה הפיננסית, על רכיביה השונים, עשוי להביא לשינוי מהותי ביכולתם של יחידים בקרב אוכלוסיות מוחלשות לזכות להזדמנויות, להתפתח, לחזק את מצבם הכלכלי – ואגב כך גם לחזק את הכלכלה ולהגביר את הצמיחה במשק.

3. מוסדות פיננסיים לפיתוח הקהילה

בארצות הברית ובאנגליה הוקמו מוסדות פיננסיים לפיתוח הקהילה (Community Development Financial Institute) שנועדו לתת מענה לבעיית האוכלוסיות המודרות משירותים פיננסיים. להלן מפורטים המאפיינים העיקריים של מוסדות פיננסיים לפיתוח הקהילה:

1. משימתם העיקרית היא פיתוח הקהילה.

2. פעילותם מכוונת לאוכלוסייה מוחלשת באזור גיאוגרפי מסוים, או על פי שיוך אתני.

3. שירותיהם הם פיננסיים במהותם.

4. הם אינם מוסדות ממשלתיים.

5. הם אחראים כלפי האוכלוסייה אותה הם משרתים.

6. הם מחנכים את הקהילה לצרכנות פיננסית נבונה.

מוסדות אלו קיימים בשוק בצורות התאגדות שונות. מצד אחד קיימים בנקים, קואופרטיבים ואגודות אשראי, המתאפיינים במגוון רחב של שירותים בנקאיים; מצד אחר קיימות קרנות למתן הלוואות, קרנות הון סיכון המתמחות במתן אשראי לאוכלוסיות מוחלשות, קרנות מיקרו-מימון לאוכלוסיות מוחלשות ועוד, המתמקדות בעיקר במתן אשראי. כדי לתמוך בפעילותם של גופים אלה הקים משרד האוצר האמריקני גוף ייעודי המספק מימון למוסדות פיננסיים לפיתוח הקהילה במגוון כלים, ה-CDFIF (Community Development Financial Institute Fund). ה-CDFIF מסמיך מוסדות שונים כמוסדות פיננסיים לפיתוח הקהילה (CDFI), ובכך הם זכאים להטבות המפורטות להלן, הנובעות ממעמד זה:

1. **BEA Bank enterprise award program** – מענק הניתן למוסדות שגם מקבלים פיקדונות. מטרת המענק היא לעודד את צמיחת הפעילות במוסדות אלו, ועל כן גובה המענק נקבע על ידי נוסחה המתבססת על גידול הפעילות בשלושה תחומים:

▪ **תמיכה ב-CDFI אחרים** – מתן הלוואות, השקעות הון, מענקים, פיקדונות וייעוץ טכני.

▪ **השקעה באוכלוסיות מוחלשות** – משכנתאות, הלוואות לפיתוח נדל"ן, הלוואות לעסקים קטנים,

▪ **הלוואות לרכישת השכלה והלוואות לפיתוח נדל"ן מסחרי.**

▪ **פעילות שוטפות בקרב אוכלוסיות מוחלשות** – פיקדונות, שירותים לקהילה ושירותים פיננסיים נוספים.

2. **New Markets Tax Credit** – הטבת מס הניתנת לנישומים המשקיעים כספים במוסד פיננסי לפיתוח הקהילה, במטרה לעודד השקעות בתחום. ההטבה מאפשרת לקבל החזר מס בגין השקעות הון במוסדות פיננסיים לפיתוח הקהילה. גובה החזר הוא 39 אחוז מסך ההשקעה, והחזר מתקבל במשך 7 שנים (ב-3 השנים ראשונות החזר של 5 אחוז, וב-4 שנים הבאות החזר של 6 אחוז). התוכנית מעודדת כניסת משקיעים לתחום.

3. **Financial assistance awards** – מענק עד גובה של 2 מיליון דולר למוסד, שניתן לקבלו בצורה של השקעה בהון, הלוואה או מענק. התנאי העיקרי לקבלת המענק הוא גיוס סכום זהה ממקורות לא ממשלתיים. מענק זה מאפשר מינוף של הכספים המגיעים ממקורות ממשלתיים.
4. **Technical assistance awards** – מענק בגובה של כ-125 אלף דולרים, המיועד לשימוש המוסד למגוון רחב של צרכים, כדוגמת רכישת ציוד, שירותי ייעוץ, הכשרת צוות ותשלום משכורות. המענק ניתן גם למוסדות שטרם הוכרו כמוסדות לפיתוח הקהילה על ידי ה-CDFIF, מכיוון שהוא מיועד למוסדות כאלה בתחילת דרכם.
5. **CDFI Bond guarantee program** – התוכנית מאפשרת למוסד פיננסי לפיתוח הקהילה לגייס כספים בעזרת אגרות חוב המקבלות ערבות מלאה מצד ה-CDFIF. כך מתאפשר למוסד לגייס מקורות במחיר נמוך יחסית.
6. **Capital magnet program** – מענק הניתן למוסדות העוסקים במימון פיתוח נדל"ן בקהילה ובמשכנתאות לדיור בר השגה בקרב אוכלוסיות מוחלשות. המענק ניתן בצורת שירותים שווי ערך לכסף, בין השאר על ידי ערבות מצד הקרן הלוואות.
7. **Financial Education and Counseling program** – מענק הניתן למוסדות העוסקים בחינוך פיננסי בתחום רכישת בתים. על מנת לקבל את המענק, על המוסד הפיננסי להיות מוכר כסוכנות לייעוץ בתחום הדיור על ידי המחלקה לדיור ופיתוח עירוני של ממשלת ארצות הברית.

4. אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות

המחקר הנוכחי מתמקד באיגודי אשראי לאוכלוסיות מוחלשות (Low Income Credit Union), וזאת משלושה טעמים: ראשית, איגודי אשראי אלו מספקים מגוון רחב של שירותים פיננסיים והם מהווים פתרון מקיף לבעיית ההדרה הפיננסית. שנית, אלה הם גופים הפועלים לפיתוח הקהילה ואינם מוכוונים להשאת רווח לבעלי המניות. ושלישית, בכל אגודות האשראי קיימת חובת דיווח ופרסום דוחות כספיים, מה שמאפשר גישה נוחה לנתונים. במונח "אגודות אשראי" כוונתי לאגודה שיתופית המספקת שירותים בנקאיים מסחריים לחברה, בדומה לבנק מסחרי. אך להבדיל מבנק מסחרי, כל חבר באגודת האשראי הוא גם בעל מניה, כלומר מחזיק בקול אחד באסיפת החברים של האגודה ויכול להשפיע על בחירת ההנהלה ועל פעילות האגודה.

4.1 ניתוח דוחות כספיים לשנת 2013

ה-CDFIF מפרסם כל שנה את רשימת המוסדות שהוכרו כמוסדות לפיתוח הקהילה. בשנת 2013 הוכרו כ-1,006 מוסדות, מתוכם נדגמו במחקר זה 122 איגודי אשראי בעלי אוריינטציה לאוכלוסיות מוחלשות, כלומר אגודות שיותר מ-50 אחוז מחבריהן הם בעלי הכנסות נמוכות. התצפיות שנאספו במחקר זה כוללות אפוא אגודות אשראי עם אוריינטציה לאוכלוסיות מוחלשות שגם הוכרו כ-CDFI בשנת 2013. הנתונים נאספו מהדוחות הכספיים של אגודות האשראי.⁴ במסגרת איסוף הנתונים נמצא שבין אגודות האשראי שנדגמו יש שונות גדולה, המתבטאת במספר תחומים:

⁴ הנתונים נאספו מאתר ה-NCUA – National Credit Union Association.

- **היקף הנכסים** – ההיקף נע בין 183.9 אלף דולר ל-687.9 מיליון דולר.
- **מיקום הפעילות** – התצפיות הן מארבעים מדינות שונות בארצות הברית.
- **השירותים הפיננסיים** – ישנו גיוון רב בשירותים הפיננסיים המוצעים על ידי המוסדות.

גיוון השירותים הפיננסיים המוצעים על ידי אגודות האשראי עלול להוות בעיה בניתוח השוק. כפי שהוזכר לעיל, מחקר זה מתמקד באגודות אשראי המהוות חלופה לבנקאות המסחרית, לכן נבחרו מוסדות המספקים לפחות שני שירותים: השירות הראשון הוא הספקת קו אשראי (אוברדרפט), דרישה המוודאת שאגודת האשראי אינה מוגבלת לחשבונות דביטוריים בלבד. בישראל יש אפשרות לנהל חשבון דביטורי בבנק הדואר, אך ברור שחשבון דביטורי הוא חשבון בעל שירותים מוגבלים, ובעל חשבון זה סובל מהדרה פיננסית. השירות השני הוא הלוואות לדיור. אשראי לרכישת נדל"ן הוא מקור הכנסה חשוב עבור מוסדות פיננסיים, מוסד שלא נותן שירות זה מוגבל ביכולתו לייצר הכנסות. בנוסף, כדי להשוות את תוצאות אגודות האשראי לבנקים המסחריים בישראל, מתן שירות זה הוא חיוני לצורך ההשוואה.

לאחר הדרישה המינימלית לשירותים פיננסיים, נבנה מאגר המכיל 61 תצפיות מאגודות אשראי (ב-26 מדינות) שהיקף הנכסים של כל אחת מהן נע בין 6 מיליון ל-605.5 מיליון דולר, היקף החברים בהן נע בין 977 ל-70,533, ומספר הסניפים שלהן נע בין 1-17.⁵ לצורך השוואה, להלן נתוני בנק איגוד ובנק ירושלים הנחשבים לבנקים קטנים בישראל:

טבלה 2: היקף פעילות בנק איגוד ובנק ירושלים ⁶		
בנק ירושלים	בנק איגוד	
3.87	11.37	היקף נכסים במיליארדי דולרים
22	36	מספר סניפים

מקור: בנקים.

אפשר לראות שגם הבנקים המסחריים הקטנים בישראל גדולים משמעותית מאגודות האשראי. בענף הבנקאות קיים יתרון לגודל בשל העלויות הקבועות יחסית בגין מערכת מחשוב והעמידה בדרישות רגולטוריות. אף שאגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות והבנקים המסחריים מספקים שירותים פיננסיים דומים, קיימים ביניהם הבדלים רבים המקשים על ההשוואה:

- **דרישות רגולטוריות שונות** – אגודות האשראי חייבות לעמוד בדרישות רגולטוריות שונות מאלה שרלוונטיות לבנקים מסחריים, וכן יש שוני בין הרגולציה בישראל ובארצות הברית.
- **יתרונות לגודל** – בישראל יש לבנקים יתרון לגודל ביחס לאגודות האשראי.
- **תרבות צרכנית שונה** – ישנם הבדלים בהרגלי הצריכה של שירותים פיננסיים בישראל ובארצות הברית. לדוגמה, בארצות הברית מקובל הרבה יותר לקחת משכנתה שנייה.

⁵ לרשימת המוסדות המלאה ראו נספח א.

⁶ נכון לסוף שנת 2013 (היקף הנכסים חושב לפי שער חליפין של 3.47 שקל לדולר).

- **אוכלוסיית יעד שונה** – הבנקאות המסחרית בישראל מתמקדת בלקוחות אמידים ככל האפשר, בעוד שאוכלוסיית היעד של איגודי האשראי היא אוכלוסייה מוחלשת.
- **סביבה כלכלית**
- **אחוז האבטלה** – בארצות הברית ממוצע האבטלה לשנת 2013 עמד על 7.35 אחוז, ובישראל – 6.36 אחוז.
- **ריבית בנק מרכזי** – בארצות הברית ממוצע הריבית לשנת 2013 היה 0.25 אחוז, ובישראל – 1.4 אחוז.
- **ניהול כספי פנסיה** – בארצות הברית המוסדות מנהלים את כספי הפנסיה עבור חברי האגודה, ואילו בישראל קיים איסור על המערכת הבנקאית לנהל כספי פנסיה.
- **מיסוי** – אגודות אשראי בארצות הברית הן מלכ"רים, ועל כן אין להן חבות מס על ההכנסות.
- **מבנה הוני** – לאגודות אשראי מבנה הוני שונה, בעיקר עקב היותן גופים שיתופיים.
- **ביטוח פיקדונות** – מערכת הבנקאות האמריקנית מאופיינת בחוק לביטוח פיקדונות עד לסכום של 250 אלף דולר (Banking act of 1933). הידיעה שהפיקדונות מבוטחים משפיעה על התנהגות הצרכנים ועל נכונותם להפקיד כספים באגודות האשראי ובגופים קטנים יחסית.

ההבדלים שנמנו לעיל יוצרים קושי עבור ההשוואה המבוצעת בהמשך המחקר. עם זאת ההשוואה באה ללמד על פעילות של מוסד שלא קיים בישראל, ועל כן ניתוח הפעילות של אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות בארצות הברית יכול ללמד על הפוטנציאל הכלכלי הגלום בשוק זה ובצורת התאגדות זו. המדדים של הבנקים המסחריים יוכלו לשמש אותנו כסמן.

5. בחינת המידע

לאחר סקירת הנתונים וניתוחם נעשה פילוח של אגודות האשראי לתתי-קבוצות על פי גודל האגודה, לפי הפירוט בטבלה 3 להלן. הפילוח, המאפשר לראות הבדלים שנובעים מהיתרון לגודל, נקבע על ידי בחינת הבדלים סטטיסטיים במדדים השונים, הקשורים להשפעת גודל אגודת האשראי.

טבלה 3: אגודות אשראי לפי היקף נכסים ומספר תצפיות			
תצפיות	היקף נכסים במיליוני דולרים		
14	20–0	קבוצה 1	
20	100–20	קבוצה 2	
27	מעל 100	קבוצה 3	

מקור: מכון מילקן.

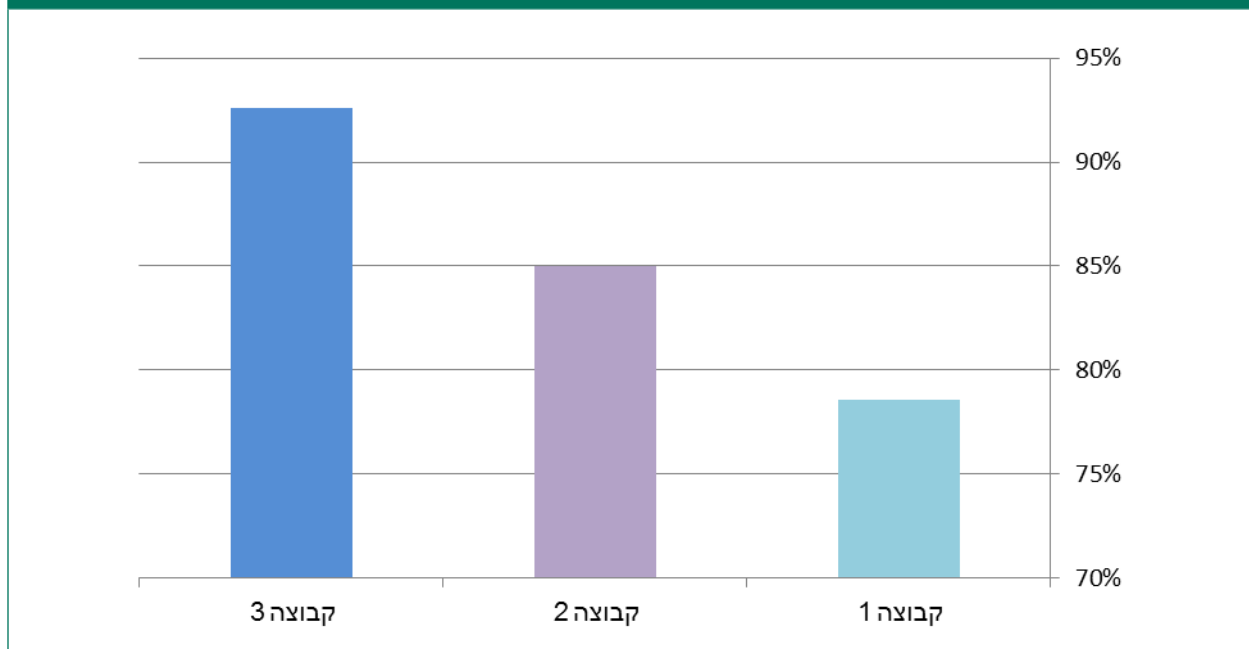
הנתונים בישראל נאספו מהדוחות הכספיים לשנת 2013 המפורסמים לציבור. הובאו בחשבון חמש קבוצות הבנקאות הגדולות בישראל וכן בנק איגוד ובנק ירושלים. לעניין חישובי הממוצעים לאורך העבודה, חושבו ממוצעים משוקללים (כאשר המשקלים הם סך הנכסים של המוסד הפיננסי).

5.1 ניתוח מדדי רווחיות

5.1.1 רווח נקי

השאלה הראשונה שיש לשאול בנוגע לאגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות היא אם מוסדות אלו הם רווחיים? התשובה היא כן, 53 מתוך 61 אגודות האשראי שנבחנו (כ-87 אחוז) סיימו את שנת 2013 ברווח. באיור 3 להלן ניתן לראות את היתרון לגודל לעניין הרווחיות: כ-93 אחוז מהאגודות בקבוצה 3 היו רווחיות, עם רווח ממוצע של 1.09 מיליון דולר, בעוד שרק כ-79 אחוז מהאגודות בקבוצה 1 היו רווחיות, עם רווח ממוצע של 41.5 אלף דולר. יצוין שרווח באגודת אשראי שונה במהותו מרווח בבנק מסחרי. בבנק מסחרי הרווח מחולק לבעלי המניות, ואילו באגודת אשראי, המסווגת כמלכ"ר, לא ניתן לחלק את הרווח כדיבידנד. עם זאת בעלי האגודה מקבלים בסוף השנה כעין דיבידנד על הפיקדונות שלהם, כלומר ריבית בגין הפיקדון המסווגת כהוצאת ריבית. ה"דיבידנד" הזה נקבע בהתאם להחלטת הנהלת האגודה בתום השנה, בהתאם לתוצאות העסקיות של האגודה. לכן באגודת אשראי הרווח מייצג את תוספת ההון לאחר חלוקת ה"דיבידנד" לחברי האגודה בגין הפיקדונות שהופקדו בו. הרווח אמור לשרת את אגודת האשראי על ידי הגדלת היציבות הפיננסית והרחבת הפעילות.

איור 3: אחוז האגודות הרווחיות לפי קבוצה (היקף נכסים)



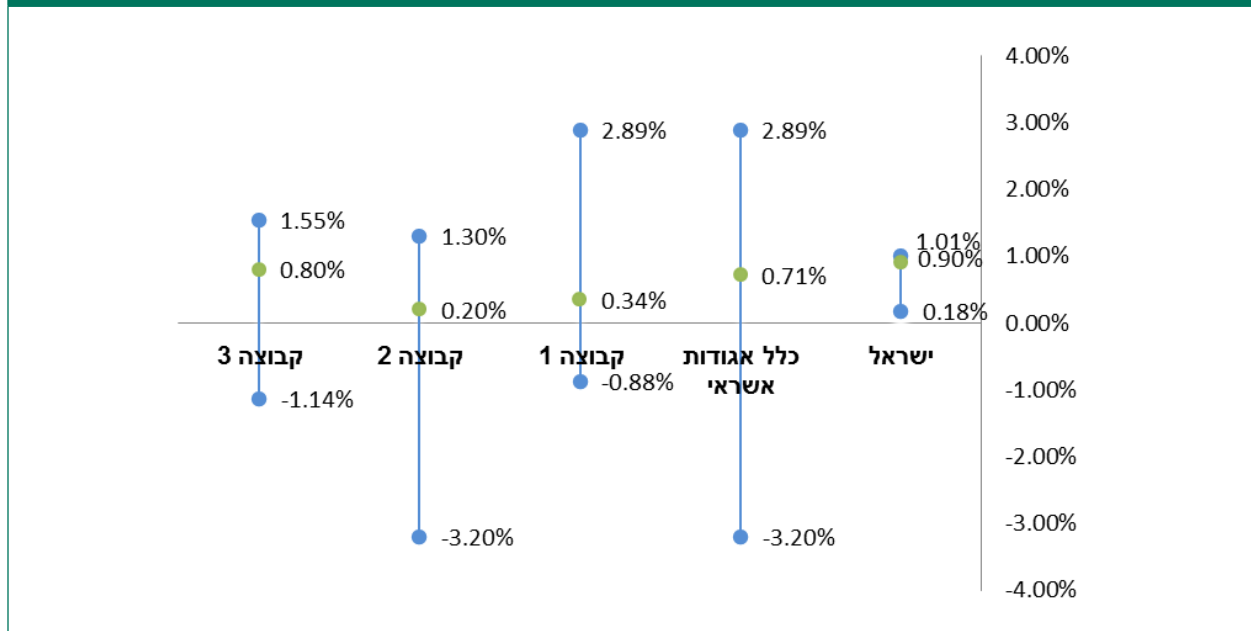
מקור: מכון מילקן.

5.1.2 תשואת הרווח הנקי

תשואת הרווח הנקי – שהיא הרווח הנקי חלקי סך הנכסים הממוצע – מלמדת על יעילות היכולת לייצר רווח מכלל הפעילות של המוסד הפיננסי. בניגוד למקובל, בחישוב תשואת הרווח הנקי במוסדות הישראליים נלקח הרווח לפני מס. הסיבה לכך היא שבישראל, בניגוד לארצות הברית, אגודות האשראי משלמות מס, ועל ידי בחירת הרווח לפני מס משתפרת יכולת השוואה בין המוסדות הישראליים והמוסדות האמריקניים.

באיור 4 להלן⁷ ניתן לראות את תשואת הרווח הממוצעת המינימלית והמקסימלית של הבנקים בישראל ושל אגודות האשראי בארצות הברית לפי קבוצות שתוארו לעיל, וכן את תשואת הרווח של כלל אגודות האשראי. תשואת הרווח הממוצעת של אגודות האשראי עמדה על 0.71 אחוז, לעומת תשואה ממוצעת בישראל של כ-0.9 אחוז. עם זאת תשואת הרווח הממוצעת של קבוצה 3 עמדה על 0.8 אחוז. כמו כן נבחן החציון של כל אחת מהקבוצות ולא נמצאו הפרשים מהותיים מהממוצע. גורמים רבים משפיעים על ההפרש, אולם אפשר לראות שאין הפרש מהותי בין קבוצה 3 בקרב אגודות האשראי לבין מערכת הבנקאות המסחרית בישראל. תשואת הרווח הממוצעת בקרב קבוצות 1, 2 היא נמוכה, וניתן ללמוד מכך שיש יתרונות לגודל לעניין תשואת הרווח. מוסדות שפועלים בהיקף רחב יכולים ליצור תשואת רווח גבוהה יותר.

איור 4: תשואת הרווח הנקי, ממוצע וטווח



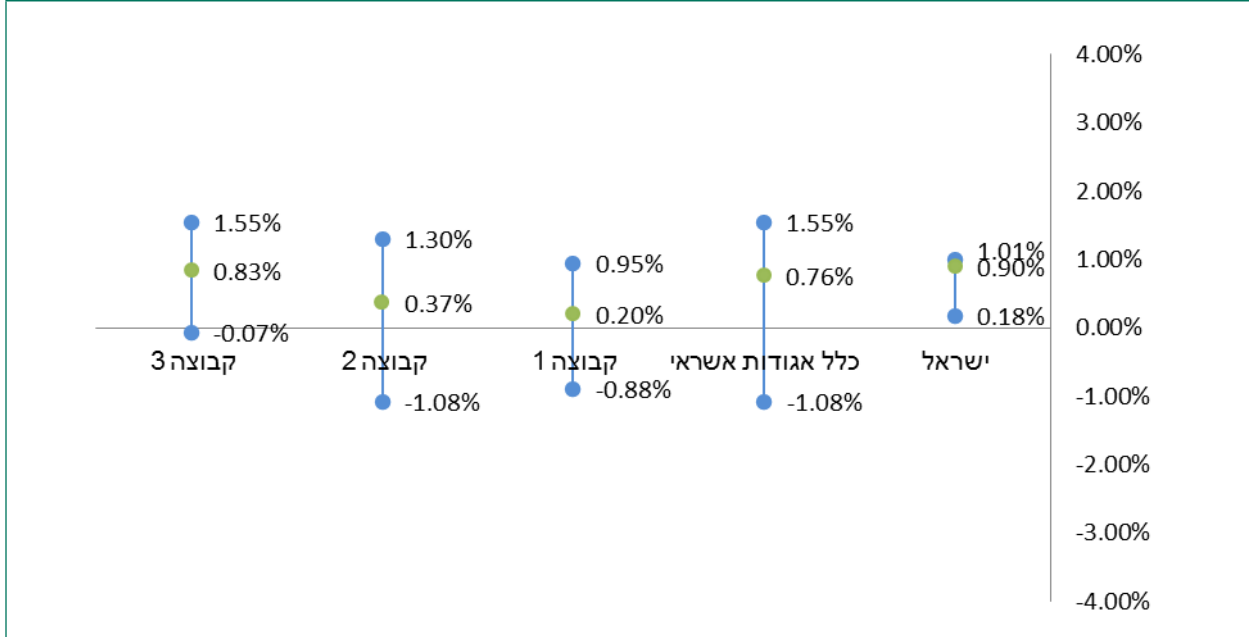
מקור: מכון מילקן.

מכיוון שמספר תצפיות "משכו" את הטווחים בצורה שאינה מייצגת את הפעילות האופיינית לאגודות האשראי, הוכן איור 5 להלן, שבו ניתן לראות את הטווח לאחר מחיקת התצפיות החריגות. איור זה נועד להציג תמונה מדויקת יותר של טווח תשואת הרווח הנקי. באיור 5 מוצגות אפוא 95 אחוז מהתצפיות, לאחר שנמחקו תצפיות שהיו במרחק של יותר מ-3 סטיות

⁷ באיורים שלהלן מוצגים הממוצעים בירוק, וטווח התוצאות של סדרת המדדים מוצג בכחול.

תקן מהממוצע. עתה מתקבלת תמונה ברורה יותר של טווח תשואות הרווח הנקי, ואפשר לראות בבהירות רבה יותר את היתרון לגודל ואת הדמיון בתשואה לנכסים בין הבנקים בישראל לבין קבוצה 3.

איור 5: תשואת הרווח הנקי, ממוצע וטווח, 95 אחוז מכלל הצפיית



מקור: מכון מילקן.

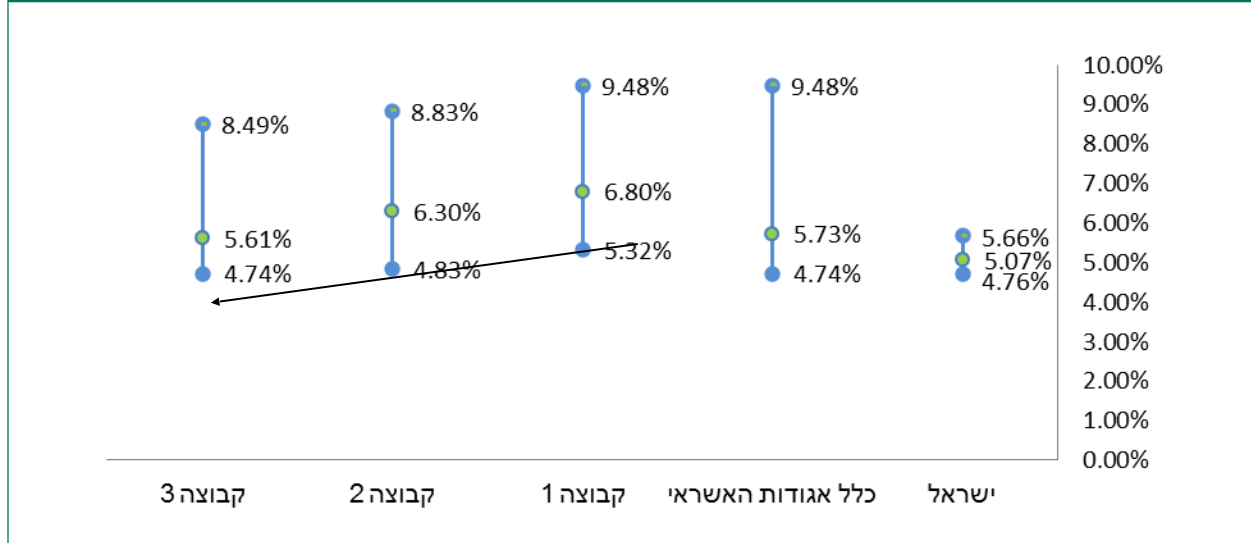
ממצאים אלה מראים, שלאגודות האשראי (לאוכלוסיות מוחלשות) הגדולות יחסית יש תשואות לרווח הקרובות לתשואות של הבנקים המסחריים, בעוד שלאגודות האשראי הקטנות יחסית יש אמנם תשואות חיוביות אך הן נמוכות משמעותית מהתשואות של הבנקים המסחריים. עבור משקיע פוטנציאלי אגודות האשראי הקטנות הן אפוא אלטרנטיבת השקעה נחותה.

מדד נוסף לבחון תשואה הוא תשואת הרווח הנקי להון ממוצע, אולם מדד זה פחות רלוונטי עבור אגודות האשראי בגלל צורת ההתאגדות שלהן ומבנה ההון שלהן, כפי שיפורט בסעיף 5.2.1 להלן.

5.1.3 ריבית ממוצעת על אשראי

הריבית הממוצעת על האשראי – כלומר סך הכנסות הריבית ברוטו חלקי סך האשראי הממוצע – מלמדת על הריבית הממוצעת של נכסי החברה. מדד זה יכול ללמד על רמות הסיכון של המוסד הפיננסי. הצפי הוא שבאגודות האשראי הריבית הממוצעת תהיה גבוהה יחסית לבנקאות המסחרית, בעיקר עקב הפעילות המאפיינת אגודות אשראי אלו, הגובות ריבית גבוהה יחסית מכיוון שהאשראי המוצע על ידן מופנה ברובו לאוכלוסיות מוחלשות ולכן הוא אשראי בסיכון גבוה יחסית.

איור 6: ריבית ממוצעת על האשראי



מקור: מכון מילקן.

הריביות הממוצעות בקרב אגודות האשראי בכל הקבוצות הן גבוהות מהריביות במערכת הבנקאות הישראלית, אף שסביבת הריבית של הבנק המרכזי בארצות הברית הייתה ב-2013 נמוכה יותר מסביבת הריבית של הבנק המרכזי בישראל. ההבדלים בריבית הממוצעת נובעים מכך שאגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות מספקות שירותים פיננסיים לאוכלוסיות בעלות חוסן כלכלי נמוך, ולכן שירותים אלה נחשבים כהשקעה בסיכון גבוה, ובהתאם לכך נקבעת ריבית גבוהה יותר הנובעת מפרמיית הסיכון. הבנקים המסחריים בישראל אינם נותנים אשראי לאוכלוסיות מוחלשות, ודאי שלא בהיקפים נרחבים, בשונה מאגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות הפועלות בארצות הברית. הגישה למתן אשראי באגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות בארצות הברית שונה ביסודה מגישת הבנקאות המסחרית בישראל, הפונה לקהל יעד אחר.

מניתוח הנתונים עד כה עולים שני ממצאים, הראשון הוא שהריבית הממוצעת על האשראי יורדת ככל שהמוסד הפיננסי גדל. ייתכן שהמשמעות היא שהמוסד הפיננסי מספק פחות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות, או שבקרב האוכלוסיות המוחלשות הוא מספק אשראי רק ללקוחות בעלי חוסן כלכלי גבוה יחסית. הריבית הממוצעת על האשראי בישראל נמוכה בממוצע בכ-0.66 אחוז, אפשר לומר שמספר זה מבטא את פרמיית הסיכון הממוצעת בגין הסיכון שהאגודות לוקחות במתן שירותים לאוכלוסיות מוחלשות. בסעיף 5.3.2 נראה בהתאמה, שהחובות הפגומים או הבעייתיים של אגודות האשראי גבוהים מאלה של הבנקאות המסחרית בישראל באחוז דומה.

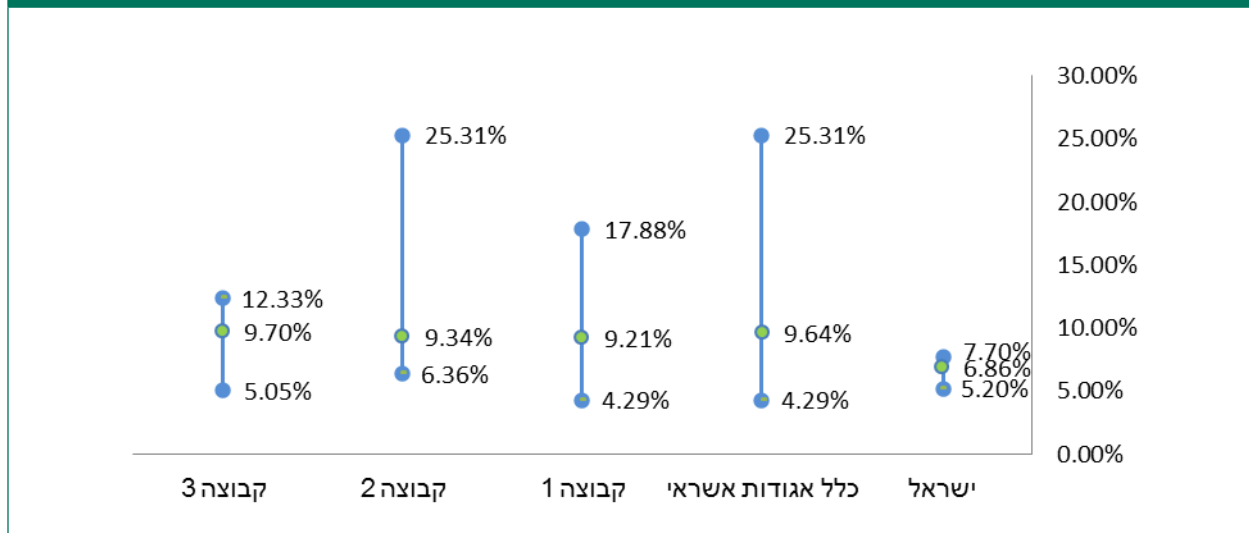
5.2 מדדי יציבות

5.2.1 יחס הון לסך מאזן

יחס הון לסך מאזן – המחושב כהון חלקי סך המאזן – הוא יחס פיננסי המעיד על יציבותן הפיננסית של ישויות, שכן ההון העצמי של ישות משמש ככרית ביטחון לספיגת הפסדים. ניתן לראות שבממוצע יחס ההון לסך מאזן של אגודות האשראי הוא 9.64 אחוזים, לעומת הבנקים המסחריים בישראל העומדים על ממוצע של 6.86 אחוזים. כמו כן ניתן לראות שישנו גיוון גדול ביחס ההון למאזן בקרב אגודות האשראי. עם זאת הטווח התחתון נמוך רק מעט מזה של הבנקים המסחריים בישראל, ואילו הרף העליון מגיע לאחוזים גבוהים מאוד ביחס לישראל. הסיבה לכך נעוצה בדרך ההתנהלות של אגודות האשראי. מכיוון שהאגודות לא מכוונות להשאת רווח, הן מגדילות את ההון לאורך השנים במטרה לשפר יציבות. היינו מצפים משום כך, שבעתות משבר אחוז אגודות האשראי שהגיעו לחדלות פירעון יהיה נמוך יחסית למערכת הבנקאות המסחרית. אף שלא נמצאה בדיקה המשווה בין בנקים מסחריים לאגודות אשראי המיועדות לאוכלוסיות מוחלשות, ישנה סטטיסטיקה לגבי אחוז חדלות הפירעון של בנקים מסחריים לעומת כלל אגודות האשראי. סטטיסטיקה זו מראה שבשנת 2008, כשהחל משבר ה-subprime, אחוז המוסדות הבנקאיים שהגיעו לחדלות פירעון היה גדול יותר מפי 4.5 מאחוז אגודות האשראי שהגיעו לחדלות פירעון.

הנתונים מלמדים אפוא שהנהלות אגודות האשראי נוהגות באיפוק ושמרנות בכל הקשור למבנה ההון וליציבות האגודה.

איור 7: יחס הון לסך מאזן



מקור: מכון מילקן.

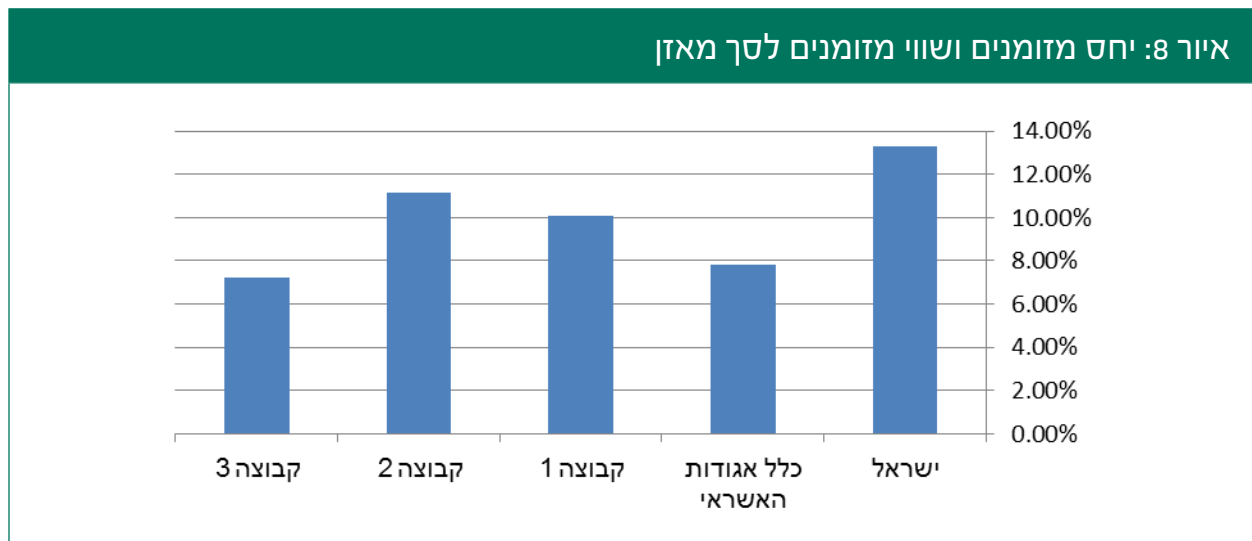
5.2.2 יחס נזילות

בשנים האחרונות עלתה חשיבותה של הנזילות, בעיקר בעקבות המשבר שחוותה ארצות הברית, כאשר מוסדות פיננסיים רבים פשטו רגל בעקבות בעיות בנזילות הנכסים וביכולת לענות לביקוש הצרכנים בעתות לחץ ומשבר. בעקבות זה הציגה

ועדת באזל 3 דרישות נזילות ודרישות בנוגע לתזרים המזומנים בתקופות לחץ.⁸ בישראל ישנן שתי דרישות לנזילות מצד הרגולטור: הדרישה הראשונה מגדרת את סיכון הנזילות במצב שוטף (חוק בנק ישראל (2010), סעיף 38), והדרישה השנייה מאמצת את דרישות באזל 3 לצמצום הסיכון בעתות משבר ולחץ פיננסי.⁹ בארצות הברית הדרישה מטילה חובה על הנהלת המוסד הפיננסי לנהל את הסיכון, ועל מוסדות בעלי היקף נכסים של מעל 50 מיליון דולר מוטלת החובה להתקשר עם גוף ממשלתי, שאמור לשמש מקור לתזרים בעתות משבר (NCUA, 2013).

מכיוון שהמידע עליו מסתמך מחקר זה הוא דוחות כספיים, וישנן מגבלות על המידע המוצג בדוחות אלה, נעשה שימוש ביחס כללי יותר של סך המזומנים ושווי המזומנים לסך המאזן. מדד זה לא מביא בחשבון נכסים הניתנים להמרה למזומן בקלות ובעלות נמוכה, ועל כן הוא מוגבל. כמו כן הוא אינו מביא בחשבון את מועדי הפירעון של ההתחייבויות לזמן קצר ואת סכומן. עם זאת הוא נותן תמונה כללית על הנזילות הגבוהה ביותר ביחס למאזן.

כפי שמראה איור 8 להלן, הבנקים המסחריים בישראל שומרים על רמות גבוהות של מזומנים בממוצע, ועל כן חווים סיכון נזילות נמוך יחסית. ראוי לציין שהחזקת אחוז גבוה של מזומנים ושווי מזומנים מסך המאזן מקטינה את היכולת לייצר רווחים, והמשמעות היא שאם אגודת אשראי בישראל תעמוד ביחס מזומנים לסך מאזן כמו הבנקים המסחריים, תהיה לכך השפעה של שחיקת הרווחיות. ככל הנראה ההבדל במדד בין אגודות האשראי לבנקים המסחריים בישראל מקורו בדרישות הרגולטוריות המוזכרות לעיל. הסבר נוסף הוא השימוש בכלים פיננסיים מורכבים הקשורים לנזילות, כלים שהשימוש בהם בארצות הברית רחב יחסית לשימוש בהם בישראל.



מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

⁸ Basel III: The liquidity coverage ratio and liquidity risk monitoring tools, <http://www.bis.org/publ/bcbs238.htm>

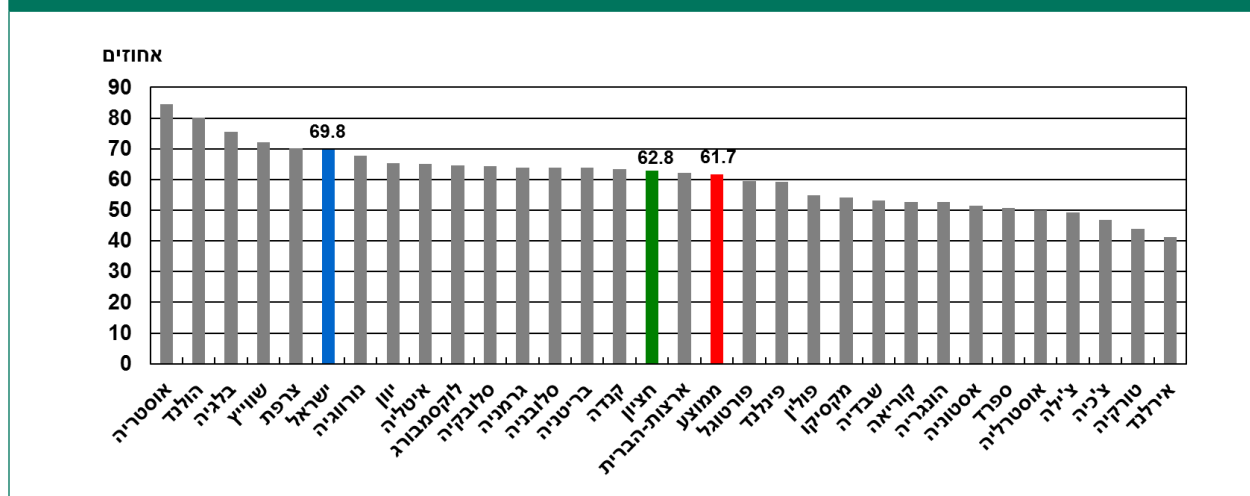
⁹ הוראת ניהול בנקאי תקין 342.

5.3 מדדי פעילות

5.3.1 מדד היעילות התפעולית

מדד היעילות התפעולית – המחושב כאחוז ההוצאות התפעוליות מסך ההכנסות – מלמד על היעילות התפעולית של המוסד הפיננסי. במדד זה קיים יתרון לגודל, מכיוון שעלויות קבועות הקשורות למערכות מחשוב, לדרישות גולטוריות ולסינוף, מתחלקות במוסד גדול על פני מספר רב של לקוחות המהווים מקור להכנסות. בבדיקות שביצע בנק ישראל, נמצא שהיעילות התפעולית של הבנקים המסחריים בישראל נמוכה ביחס לשאר מדינות ה-OECD.¹⁰

איור 9: השוואה בינלאומית – יחס היעילות במערכות הבנקאות במדינות ה-OECD, 2011-2012



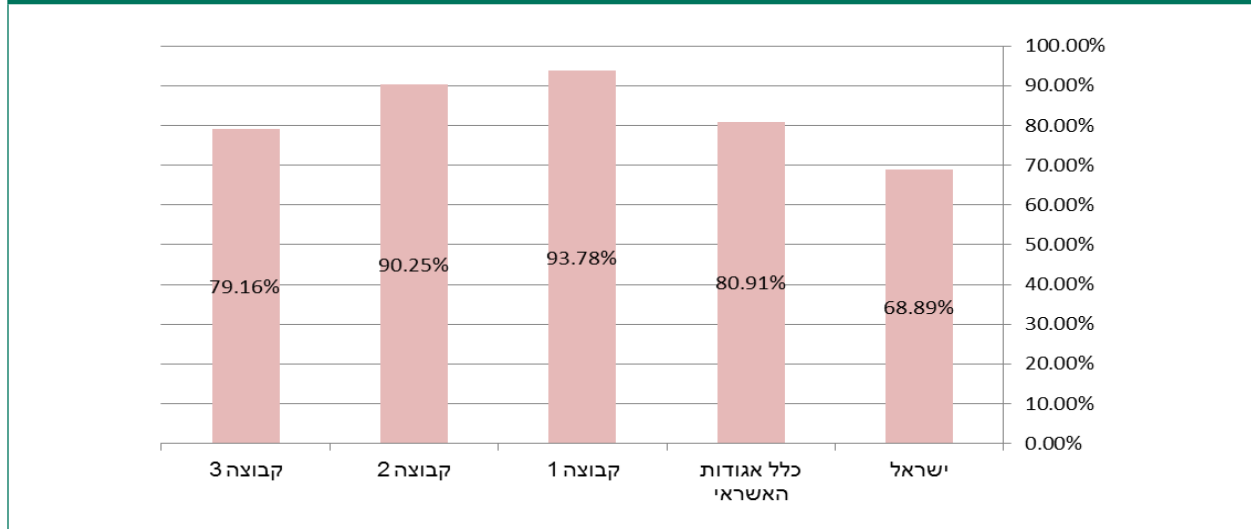
מקור: OECD.

- יחס היעילות – סך ההוצאות התפעוליות בסך ההכנסות מריבית נטו וההכנסות שאינן מריבית.
- מדינות ה-OECD שלא נכללו באיור זה מחוסר נתונים הן: איסלנד, יפן וניו זילנד. דנמרק הושמטה בשל נתון חריג.
- עבור רוב המדינות הנכללות הנתון נכון לשנת 2012. הנתון נכון לשנת 2011 עבור אוסטרליה, בלגיה, דנמרק, צרפת, גרמניה, אירלנד, איטליה, קוריאה, פולין, שווייץ ובריטניה.

אף שמדד היעילות בישראל נמוך, נמצא כי אגודות האשראי שנבחנו הציגו יעילות תפעולית נמוכה אף יותר. המשמעות היא, שבקרב אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות היעילות נמוכה מאוד. נקודת האור בהקשר זה היא שאגודות האשראי הגדולות הציגו תוצאות טובות יותר במדד היעילות, ו-7 מתוך 27 אגודות האשראי בקבוצה 3 (25.9 אחוז) הציגו יעילות תפעולית הקרובה לרמות היעילות התפעולית הממוצעת בישראל.

¹⁰ בנק ישראל, 2012 (השוואה בין לאומית: יחס היעילות במערכות הבנקאות במדינות OECD).

איור 10: מדד היעילות



מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

נתון נוסף שלא הובא בחשבון בהשוואת אגודות האשראי לבנקאות בישראל הוא ביטוח הפיקדונות. לאגודות האשראי יש הוצאה הנעה בין 1 – 2 אחוז מסך ההכנסות כתשלום למוסד לביטוח פיקדונות, עלות שלא קיימת בבנקים המסחריים בישראל. היעילות הנמוכה בקרב אגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות אינה מפתיעה, משום שאגודות אלה מאופיינות במחזור הכנסות נמוך ללקוח, ועם זאת העלויות התפעוליות אינן שונות במהותן מהעלויות של בנק מסחרי. היבט חשוב הוא שלהנהלת אגודת האשראי יש שליטה רבה יותר על מדד היעילות, ביחס לבנק מסחרי, בשל היכולת לקבוע את ה"דיבידנד" על הפיקדונות בסוף השנה כפי שהוזכר לעיל. כאשר מחזור ההכנסות נמוך, האגודה יכולה לתת "דיבידנד" נמוך על הפיקדונות ובכך לשפר את מדד היעילות התפעולית שלה.

5.3.2 יעילות במתן אשראי

מתן אשראי משמש כמקור ההכנסות העיקרי של כל המוסדות הפיננסיים, ללא קשר לצורת התאגדותם, ולכן המדדים הקשורים ביכולת ההחזר והגבייה של המוסדות הפיננסיים הם חשובים ביותר, ומלמדים רבות על איכות הנכסים של המוסד ועל יעילותו. להצגת היעילות בגביית האשראי נבחרו שלושה מדדים עיקריים:

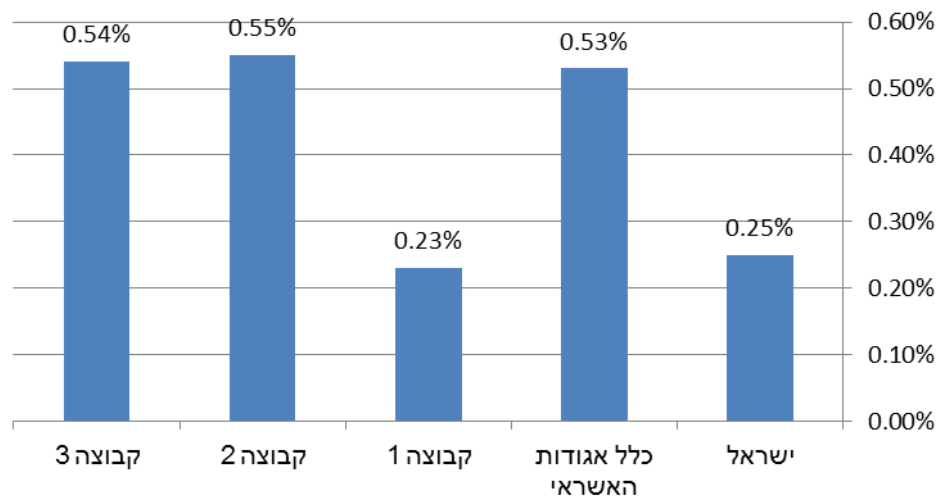
1. **הוצאות הפרשה להפסדי אשראי מסך האשראי הממוצע** – אלה הוצאות הנרשמות לפי מדיניות ההנהלה וניסיון החברה לגבי חובות שמתגלים קשיים לגבותם ונראה שיש סיכוי שלא יוחזרו. כמו כן ישנה כפיפות לדרישות רגולטוריות בעניין התנאים להכרה בהפסדי אשראי.
2. **מחיקת חובות חשבונאית מסך האשראי הממוצע** – זהו רישום הנובע מדרישות חשבונאיות. הדרישה כאן היא מחמירה יותר מהפרשה להפסדי אשראי, ובדרך כלל חובות שיימחקו חשבונאית הם כאלה שקיימת וודאות גבוהה לחוסר היכולת לגבותם.

3. מחיקות חובות חשבונאית בתוספת אשראי בפיגור של מעל 60 יום מסך האשראי הממוצע – נוסף על המחיקות

החשבונאיות, מדד זה מתייחס לחובות בפיגור של מעל 60 יום. חובות אלה מתארים אשראי "בעייתי", והיתרון של מדד זה הוא יצירת אחידות מסוימת בהשוואה בין המוסדות.

אגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות מעניקות אשראי לאוכלוסיות בעלות חוסן כלכלי נמוך, ובהתאם לכך לא צפוי לראות אצלן יעילות הזזה ליעילות הבנקים המסחריים. בהקשר זה, הבנקים המסחריים אמורים לשמש כנקודת השוואה לתוצאות שהתקבלו מאגודות האשראי.

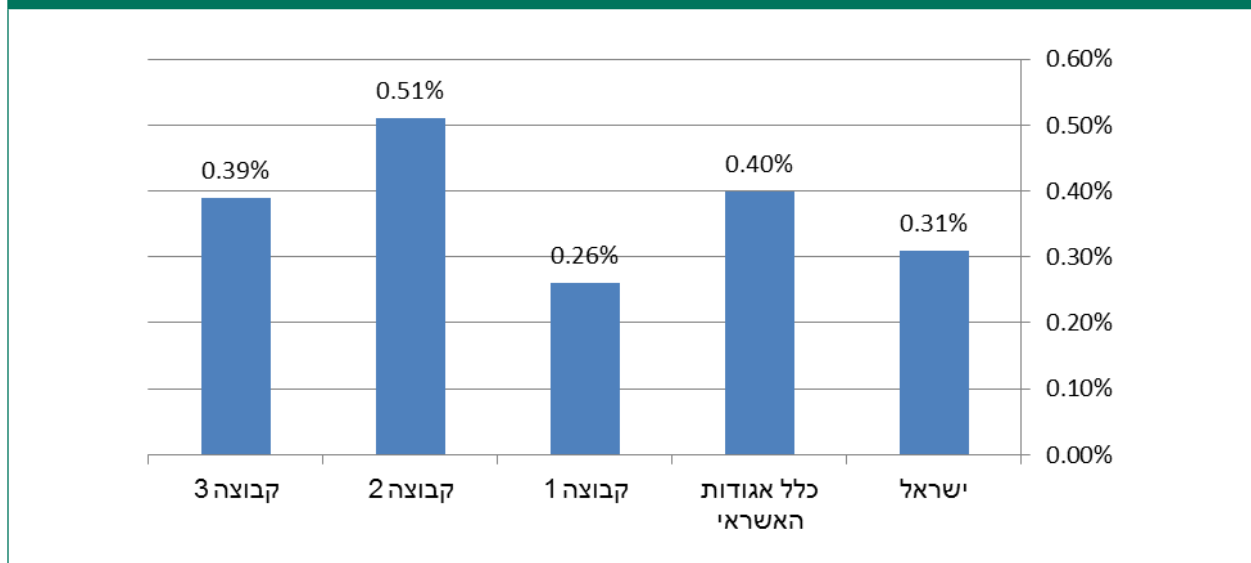
איור 11: הוצאות הפרשה להפסדי אשראי הממוצע



מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

באיור 11 לעיל ניתן לראות שאחוז הוצאות הפרשה להפסדי אשראי הוא יותר מפי 2 ביחס לבנקאות המסחרית. בנוסף, הנתון בקבוצה 1 נמוך יחסית, והוא נובע מכך ש-3 מתוך 14 התצפיות הכירו כהכנסה את הפרשה להפסדי אשראי (חובות שהוכרו כהוצאה בתקופות קודמות הוכרו כהכנסה בתקופה הנוכחית).

איור 12: מחיקת חובות חשבונאית מסך האשראי הממוצע

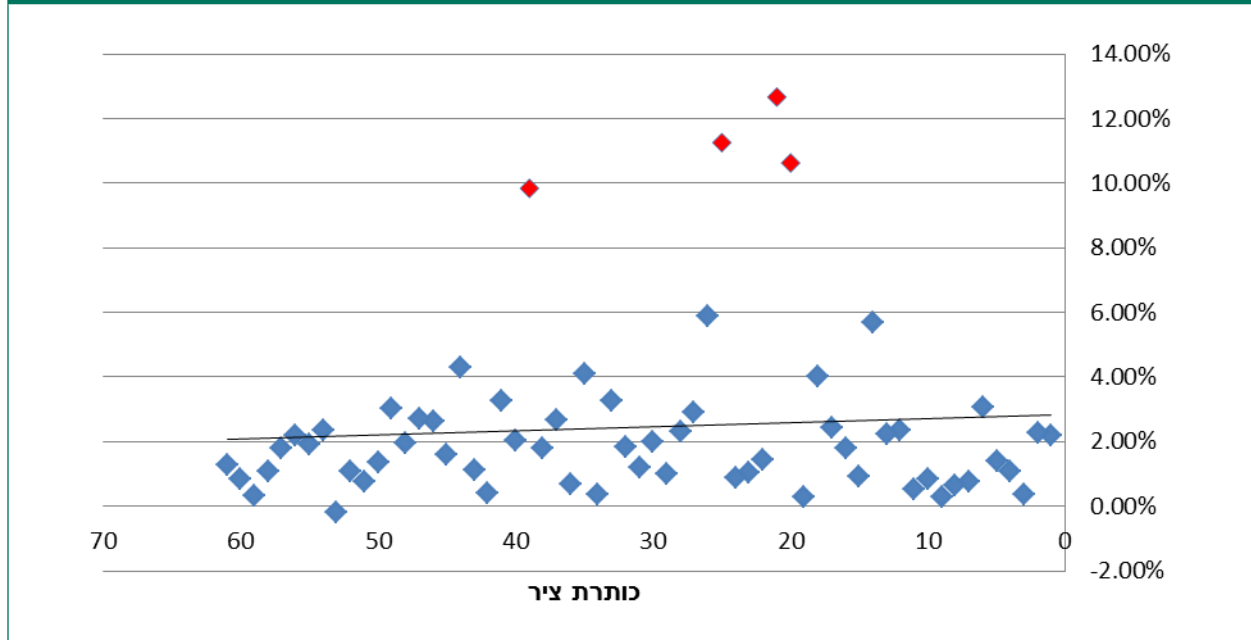


מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

איור 12 לעיל מלמד שהנתונים דומים גם בחישוב מחיקת החובות החשבונאית מסך האשראי הממוצע. נראה שהאחוז בקבוצה 2 גבוה יחסית, והדבר נובע מ-3 אגודות אשראי שהציגו מחיקות באחוז גבוהה יחסית לשאר התצפיות (1.69, 1.99, 2.92 אחוז). אגודות אלו מחזיקות גם בחובות רבים בפיגור של מעל 60 ימים. מקור העיוות אינו ברור, לא נמצא קשר גיאוגרפי בין התצפיות ולא נמצאה ייחודיות בהרכב האשראי של האגודות, למעט העובדה שחלק נכבד מהחוב בפיגור הוא בגין אשראי שניתן למטרות רכישת נדל"ן.

באיור 13 להלן ניתן לראות את פריסת התצפיות של מחיקת חובות בתוספת חובות בפיגור. התצפיות מסודרות על פי גודל אגודת האשראי, כך ש-0 מייצג את אגודת האשראי קטנה ביותר ו-70 את אגודת האשראי הגדולה ביותר. באדום סומנו 4 תצפיות הבולטות בחריגותן. לא נמצא גורם המסביר את השונות שלהן, עם זאת ייתכן שייגרם עיוות בבחינת המדד בהסתמך על 4 התצפיות הללו, ולכן תבוצע בחינת המדד פעם אחת עם הנתונים החריגים ופעם אחת ללא נתונים אלה.

איור 13: פיזור תצפיות מחיקת חובות בתוספת חובות בפיגור מעל 60 יום מסך האשראי הממוצע

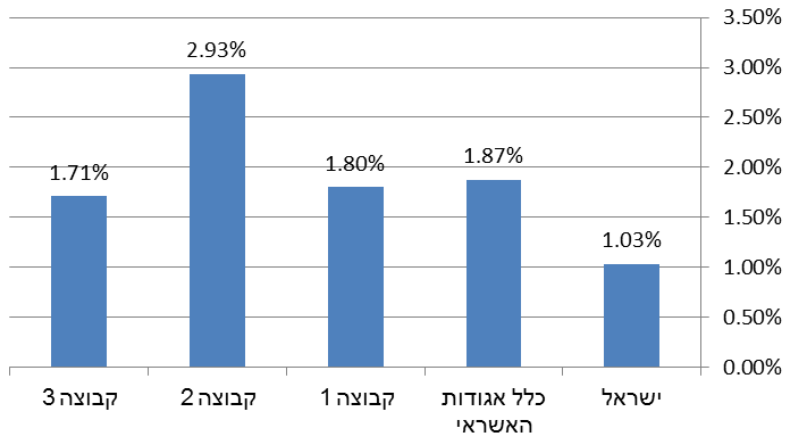


מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

בנתונים שקובצו באיור 14 להלן יש הבדלים בצורת החישוב: בבנקים המסחריים הנתונים שהוצגו בדוחות הכספיים היו חובות בפיגור של מעל 90 יום וחובות בפיגור של 30–89 יום, בעוד שהנתונים שנשמרו באגודות אשראי התייחסו לחובות בפיגור של מעל 60 יום בלבד. על מנת לשמור על אחידות ההשוואה, נלקח מדוחות הבנקים מלוא הסכום מחובות של מעל 90 יום, וחצי מהסכום מחובות בפיגור של 30–89 יום. ההנחה המובלעת היא שהחובות בפיגור פרוסים בצורה שווה בטווח של 30–89 יום.

נתון חריג התקבל מבנק ירושלים (3.45 אחוז). בבדיקה מעמיקה של מדיניות מחיקת החובות החשבונאית, נמצא שהבנק מנהל מדיניות שונה מהותית ממדיניות שאר הבנקים. בעוד ששאר הבנקים עושים מחיקה ספציפית בגין חוב בפיגור מעל 180 ימים, בנק ירושלים מוחק חוב ספציפי בגין פיגור של שנתיים. נתון זה משפיע על הממוצע של ישראל (לכן באיור 13 לעיל הוא נוטרל עם 4 התצפיות החריגות שהוזכרו קודם לכן).

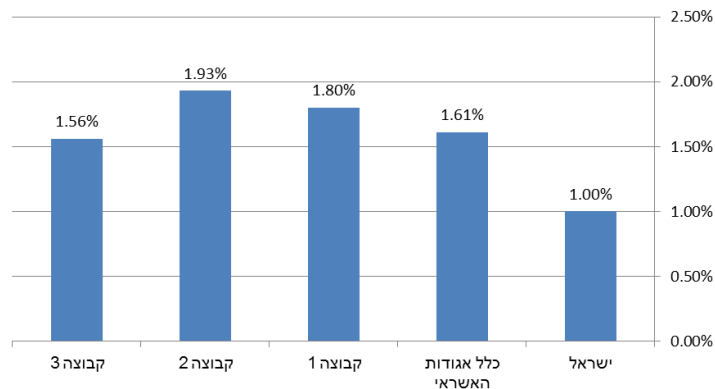
איור 14: מחיקת חובות חשבונאית בתוספת חובות בפיגור מעל 60 יום מסך האשראי הממוצע (כולל תצפיות חריגות)



מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

באיור 15 להלן ניתן לראות, שלאחר נטרול התצפיות החריגות הנתון מתייצב בצורה דומה להוצאות הפרשה לחובות מסופקים, והוא קצת פחות מפי שניים מהאחוז הממוצע בישראל (הפרש של כ-0.84 נקודות האחוז). ניתן להבין מנתונים אלה, שמתן אשראי לאוכלוסייה מוחלשת הוביל לגידול של כ-0.84 נקודות האחוז ב"חובות בעייתיים" על פי הגדרה רחבה יחסית. אגודות האשראי נותנות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות שחוסנן הכלכלי נמוך, וההשפעה הממוצעת היא בגובה של כ-0.84 אחוז מסך האשראי. סביר להניח שהגדרה כאן היא רחבה מדי, שכן היא מכילה כל חוב בפיגור של מעל 60 יום. הניסיון הבנקאי מלמד שחלק מחובות אלו אכן יתקבלו על ידי המוסד הפיננסי, ולכן גם לא מקובל להפריש הוצאות בגין חובות אלו.

איור 15: מחיקת חובות חשבונאית בתוספת חובות בפיגור מעל 60 יום מסך האשראי הממוצע (ללא תצפיות חריגות וללא בנק ירושלים)



מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

נראה שניתן להסיק כי פרמיית הסיכון שיש לגבות במוצע בגין אוכלוסיות מוחלשות נעה בין 0.5 אחוז (על פי חישוב ללא תצפיות חריגות) ל-2 אחוז (לפי חישוב המסתמך על כלל התצפיות). נתון זה תואם את מה שנאמר לעיל (בסעיף 5.1.3) על הריבית הממוצעת הגבוהה יותר באגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות לעומת הבנקאים המסחריים בישראל. הפרש הריבית עמד במוצע על 0.66 אחוז. מכאן שאף כי אחוז ההפרשות גבוה יחסית, במושגים מוחלטים זה אינו אחוז גבוה, בייחוד בהתחשב באוכלוסיית היעד הנהנית מאשראי זה ובהתחשב בפרמיית הסיכון שנלקחה בעת מתן האשראי.

במבט כולל ניתן לראות שהענף הוא רווחי, אף שהרווחיות נמוכה יחסית לענף הבנקאות המסחרית בישראל. ישנה יציבות בענף ונטייה לבצע השקעות באשראי לאוכלוסיית הלקוחות יותר מאשר השקעות פיננסיות. ובקרב ההשקעות הפיננסיות שמבוצעות, הנטייה היא להשקיע בסיכון נמוך יחסית. אגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות מאפשרות לחלקים נרחבים באוכלוסייה האמריקנית לקבל שירותים בנקאיים, ובכך נמנעת ההדרה הפיננסית של אוכלוסייה זו. 61 אגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות מעניקות אשראי לעסקים וליחידים בקהילה ומאפשרות לעסקים רבים לצמוח, לשמור על מקומות עבודה ולייצר מקומות עבודה חדשים. אגודות האשראי גם מאפשרות לאזרחים רבים לרכוש בית ראשון, שהוא עוגן כלכלי המאפשר יציבות גבוהה יותר בחייהם האישיים.

סך כל המענקים שהתקבלו מממשלת ארצות הברית, חלקם כמענק וחלקם כהשקעה הונית, עמד על כ-4.2 מיליון דולר, סכום אפסי לעומת כמות האשראי שזרמה למשק. בנוסף ישנה הקלה במיסים הניתנת במסגרת ה-New market tax credit. מדובר ב"הנחה" בחבות המס בגין השקעה במוסדות לפיתוח הקהילה (CDE – Community Development Entity). בתת-הקבוצה של מוסדות פיננסים בפיקוח, המכילה גם אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות, ניתנה בשנת 2012 "הנחת" מס בגובה של כ-1.251 מיליארד דולר.¹¹ לא נמצא פירוט ספציפי של גובה הטבת המס באגודות אשראי, על כן ניתן ללמוד רק בצורה כללית על העלות למדינה מבחינת הטבות המס.

על מנת להבין טוב יותר את הנתונים נבחרו לדוגמה שתי אגודות אשראי: הראשונה, מקבוצה 2, היא אגודת אשראי שבעזרת סניף אחד הגיעה למספר רב של לקוחות; והשנייה, מקבוצה 3, מתאפיינת בסינוף רב יותר והיקף פעילות רחב יותר. בפרקים 6 ו-7 להלן יבוא ניתוח מעמיק של פעילות אגודות אלה.

6. אגודת האשראי הפדרלית של הוואי

אגודת האשראי הפדרלית של הוואי (Hawaii Federal Credit Union) פועלת באי אוהאו (Oahu) בהונולולו שבמדינת הוואי (באי כ-970 אלף תושבים נכון לשנת 2012). האגודה פועלת אך ורק מסניף אחד ומעסיקה 26 עובדים במשרה מלאה. היא משרתת 12,288 תושבים ומוגדרת כאגודת אשראי לאוכלוסיות מוחלשות. בהתאם לכך, יותר מ-50 אחוז מחבריה הם בעלי הכנסות נמוכות. היא מנהלת נכסים בשווי כולל של 66.08 מיליון דולר נכון לסוף שנת 2013. על מנת להיות חבר באגודה חייב אדם להיות בעל זיקה לאי באחת מהצורות הבאות: תעסוקה, מגורים, תעסוקה דתית או לימודים. בנספח ב להלן ניתן לראות את תמצית הדוחות הכספיים של האגודה לשנת 2013 (כולל מספרי השוואה ל-2012). בטבלה 4 להלן רוכזו כל המדדים שנבחנו בפרק הקודם.

¹¹ New Markets Tax Credit Coalition, 2013.

טבלה 4: השוואת מדדים (באחוזים), 2013			
מדד	אגודת האשראי הפדרלית של הוואי	כלל אגודות האשראי	בנקים מסחריים בישראל
תשואת הרווח הנקי	0.71	0.71	0.90
ריבית ממוצעת על האשראי	7.19	5.73	5.07
יחס הון לסך מאזן	9.85	9.64	6.86
יחס מזומנים ושווי מזומנים למאזן	7.21	7.81	13.28
מדד היעילות	77.53	80.91	68.89
אחוז הוצאות הפרשה להפסדי אשראי	1.14	0.53	0.25
אחוז מחיקות חובות חשבונאית	0.70	0.40	0.31
אחוז מחיקות חובות חשבונאית בתוספת חובות בפיגור מעל 60 יום	1.98	1.87	1.03

מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

מטבלה 4 לעיל ניתן לראות שהאגודה של הוואי היא רווחית ומציגה מדדים הדומים לממוצע הענפי, אם כי ניתן לראות שהיא מפרישה אחוז גבוה יחסית להפסדי אשראי ולמחיקות חובות חשבונאית. עם זאת הריבית הממוצעת על סך האשראי גבוהה יחסית לממוצע. המשמעות היא ככל הנראה, שהאגודה נותנת אחוז גדול של האשראי לאוכלוסיות מוחלשות ובריבית גבוהה, ומכאן הפרשי הנתונים מהממוצעים הענפיים. נקודה חשובה נוספת היא היעילות התפעולית. אגודת האשראי הצליחה לשרת בעזרת סניף אחד מספר גדול של לקוחות, ולכן ההוצאות התפעוליות מסך ההכנסות עומדות על 77.53 אחוז, כלומר יעילות טובה יותר משל בנק איגוד (79.55 אחוז) ומשל בנק ירושלים (78.75 אחוז). נראה שהסוד טמון במיקומו המוצלח של הסניף במרכז האי, ליד הכביש המהיר Lunalil Free Way, ובגישה הקלה והנוחה אליו.

6.1 פעילות האגודה

הרכב הנכסים של האגודה מלמד על אופי פעילותה. כ-7.21 אחוזים מהנכסים הם מזומנים ושווי מזומנים, המשמשים לנזילות האגודה ולעמידה בדרישות רגולטוריות. כ-70.78 אחוז מסך המאזן (46.7 מיליון דולר) הוא אשראי הניתן לציבור, כלומר האגודה משקיעה חלק ניכר ממשאביה לצורך מתן אשראי לקהילה (בניגוד לחלופות אחרות כגון השקעות פיננסיות). הרכב האשראי מפורט בטבלה 5 להלן. אפשר לראות שחלק ניכר מהאשראי (כ-36.21 אחוז) ניתן להלוואות לרכישת רכב. כ-5.3 מיליון דולר, המהווים 11.4 אחוז מהאשראי, ניתנו כמשכנתא ראשונה לרכישת נכס, אשראי שמשמש בחלקו לרכישת דיור בר-השגה. כ-43.61 אחוז מסך האשראי הינו עבור אשראי ללא ביטחונות ומסגרות אשראי. אשראי זה

משמש אוויר לנשימה לעסקים קטנים וליחידים. בדרך כלל אשראי זה יקר יותר בשל העובדה שאין בגינו ביטחונות. נתון זה מסביר את הריבית הממוצעת הגבוהה יחסית שהציגה האגודה, אך חשוב לציין שאשראי מסוג זה הוא מהותי לפעילות של עסקים קטנים ובינוניים, ומשמש דלק לקיום ולהתרחבות הפעילות של עסקים אלה.

טבלה 5: הרכב אשראי לפי סוג אשראי		
סוג אשראי	סכום במיליוני דולרים ליום 31 בדצמבר 2013	אחוז מסך אשראי
הלוואות כרטיסי אשראי ללא ערבויות	2.81	6.02
אשראי ללא ביטחונות ומסגרות אשראי	17.58	37.59
הלוואות למימון רכישת רכב חדש	11.30	24.17
הלוואות למימון רכישת רכב משומש	5.62	12.04
משכנתא ראשונה על נדל"ן	5.33	11.40
הלוואות נדל"ן אחרות	3.58	7.67
אשראי אחר	0.51	1.11
סך אשראי	46.77	100.00

ההשקעות עמדו על כ-14.2 מיליון דולר המהווים 21.43 אחוז מסך המאזן. הנקודה המעניינת יותר היא הרכב ההשקעות. ההשקעות שמבצעות אגודות האשראי מאופיינות בסולידיות, ואכן 11.8 מיליון דולר המהווים כ-79 אחוז מסך ההשקעות, היו השקעות סולידיות (פיקדונות בבנקים אחרים ובאגודות אשראי). על פי הדוחות הכספיים קשה לדעת את הרכב 21 האחוזים הנותרים, עם זאת מדובר רק ב-4.5 אחוז מסך המאזן. בנוסף יצוין שחלק ניכר של 21 אחוז אלה (כ-86 אחוז מתוכם) מסווגים לנירות ערך המוחזקים לפדיון, ולא בקבוצת נירות ערך המוחזקים למסחר, או בקבוצת נירות ערך זמינים למכירה, מה שמלמד על מדיניות השקעה ארוכת טווח ולא על ניהול תיק השקעות ברמה היומיומית.

6.2 ניתוח רווחיות של האגודה

6.2.1 רווח מימוני

רווח מימוני מתייחס להכנסות הנובעות מפעילות אשראי של המוסד. בטבלה 6 להלן מרוכזים נתוני הרווח המימוני לשנים 2012 ו-2013, וכן השינוי שחל בין השנים האלו.

טבלה 6: הרכב הרווח המימוני			
השינוי באחוזים	סכום במיליוני דולר לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2013	2012	
-4	3.25	3.39	הכנסות ריבית
-23	0.16	0.21	הוצאות ריבית
-3	3.08	3.18	הכנסות ריבית נטו
-2	0.51	0.52	הוצאות הפרשה להפסדי אשראי
-3	2.57	2.65	הכנסות ריבית נטו לאחר הפסדי אשראי
-13	0.22	0.25	הכנסות מימון שאינן מריבית
-4	2.79	2.91	סך הרווח המימוני נטו (כולל הפסדי אשראי)

מטבלה 6 לעיל ניתן לראות שמקור ההכנסות העיקרי של האגודה הוא הכנסות ריבית, וזה בתיאום עם אחוזי האשראי הניתן מסך המאזן. כן אפשר לראות שהוצאות הריבית קטנו מאוד ב-2013, והדבר נובע מהשליטה של אגודת אשראי בגובה ה"דיבידנד" שיחולק כהוצאות ריבית על פיקדונות הבנק. נראה אפוא שבשנת 2013, כדי לעמוד ביעדי רווחיות ולהגדיל את הון האגודה, החליטה ההנהלה לחלק "דיבידנד" נמוך יחסית לזה שחולק בשנת 2012, שכן ניתן לראות שהיקף הפיקדונות לא השתנה בצורה מהותית (הפיקדונות עלו מ-56.8 מיליון דולר בשנת 2012 ל-59 מיליון דולר ב-2013). גמישות זאת מאפשרת שליטה גבוהה מאוד ברמות ההון והמינוף של המוסד הפיננסי. הכנסות מימון שאינן מריבית הן הכנסות הנובעות מהשקעות, ואפשר לראות שהן מהוות פחות מ-8 אחוז מסך הרווח המימוני נטו. זהו מקור הכנסה משני לאגודה שאינו חלק מפעילות הליבה של המוסד הפיננסי.

6.2.2 הכנסות מעמלות

הכנסות האגודה מעמלות לשנת 2013 היו 1.04 מיליוני דולרים. בארצות הברית, בדומה לישראל, ההכנסה מעמלות היא משמעותית. העמלות הממוצעות הנגבות על ידי האגודה מלקוח עומדות על 85 דולרים בשנה. הבנקים המסחריים בישראל אינם מפרסמים נתונים על מספר לקוחותיהם ולכן קשה לאמוד את גובה העמלות. עם זאת ההכנסה מעמלות מתוך סל ההכנסות מריבית נטו וההכנסות שאינן מריבית בבנק הפועלים ובבנק לאומי בשנת 2013 עמדו על כ-37 אחוז וכ-33 אחוז בהתאמה. לעומת זה באגודת האשראי הפדרלית של הוואי עמדה ההכנסה מעמלות על 27 אחוז. המשמעות היא שרוב ההכנסות מגיעות מפעילות הליבה של קבלת פיקדונות ומתן אשראי, וההכנסות מעמלות הן חלק פחות חשוב. זה נתון מעניין, שכן מבחינה מהותית היינו מצפים ושואפים שההכנסות של מוסדות פיננסיים יהיו ממרווח הריבית, ולא מעמלות.

6.2.3 הוצאות תפעוליות

מבנה העלויות של אגודת אשראי לאוכלוסיות מוחלשות אינו שונה מהותית ממבנה עלויות של בנקאות מסחרית. בטבלה 7 להלן ניתן לראות את ריכוז הנתונים ל-2013 עבור אגודת האשראי, והטבלה מלמדת על הגורמים המשמעותיים בעלויות התפעול. הגורם הראשון בחשיבותו הוא הוצאות שכר לעובדים. עלות השכר הממוצעת לעובד עומדת על כ-16.5 אלף ש"ח לחודש¹² – לשם השוואה, בבנק לאומי ובבנק הפועלים עלות השכר הממוצעת היא 32.4 ו-33.5 אלף ש"ח לחודש בהתאמה, וגם בבנקים האחרים בישראל הנתונים דומים. באגודת האשראי הפדרלית של הוואי העלות נמוכה משמעותית משום שההנהלה אינה גדולה, ויש באגודה מעט עובדים בעלי תפקידים בכירים המצריכים רמות שכר גבוהות. הרוב המוחלט של העובדים שייכים לתפעול הבנק, ונוסף על כך, לחברים באגודת האשראי יש השפעה על שכר הבכירים (כבעלי קול בהצבעות לבחירת ההנהלה) וכך הם שומרים את שכר הבכירים ברמה נמוכה יחסית. ניתן ללמוד מכך שאגודות האשראי "רוזות" יותר מהבנקים בעקבות מבנה ההתאגדות ומבנה הפעילות של האגודה, המאפשר הוצאות שכר מצומצמות יחסית לבנקים המסחריים בישראל.

טבלה 7: הרכב הוצאות תפעוליות

אחוז מסך ההוצאות התפעוליות	סכום באלפי דולרים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
43	1,466.69	הוצאות שכר עובדים
1	19.74	נסיעות וכנסים
9	311.01	שכירות משרדיות
14	478.50	הוצאות תפעוליות משרדיות
3	113.49	חינוך פיננסי וקידום מכירות
5	162.19	הוצאות שירותי הלוואות
21	692.69	שירותים מקצועיים ומיקור חוץ
1	46.02	ביטוח פיקדונות
0	0.10	ביטוח פיקדונות - אחר
0	14.35	עמלות תפעוליות
2	69.03	תפעוליות אחרות
100	3,373.86	סך הוצאות תפעוליות

מקור: מכון מילקן.

¹² חושב לפי שער החליפין הממוצע לשנת 2013 (3.5050 שקל לדולר).

הוצאות משמעותיות נוספות הן הוצאות משרדיות המורכבות מהוצאות שכירות והוצאות תפעוליות שוטפות. לאגודת האשראי סניף אחד המאפשר לה הוצאות שכירות נמוכות, ולמרות זאת ניתן לראות שלהחזקת הסניף יש עלות משמעותית, ועל מנת ליצור סניף רווחי יש להגיע למספר רב של לקוחות כדי לכסות את העלויות הקבועות הגבוהות. ההוצאה המשמעותית האחרונה שיש להתייחס אליה היא שירותים מקצועיים ומיקור חוץ. חלק הארי של הוצאה זו הוא עלויות תוכנה, המהוות הוצאה גדולה לכל מוסד פיננסי, וכן הוצאות ביקורת ושירותים מקצועיים נוספים.

6.3 סיכום

רוב ההכנסות של אגודת האשראי הן ממרווח הריבית, שהיא פעילות הליבה של האגודה. רוב המקורות של האגודה מופנים למתן אשראי, שחלק נכבד ממנו הוא ללא ביטחונות וערבויות. בנוסף, האגודה מרכזת מספר רב של לקוחות בסניף אחד, מה שמאפשר לה לצמצם בעלויות הסינון וכוח האדם. רוב העובדים בסניף הם תפעוליים, ולכן ממוצע עלות השכר הוא נמוך. גורמים אלה מאפשרים לאגודת האשראי להיות רווחית ומקיימת. האגודה מתאפיינת במתן אשראי לאוכלוסיות מוחלטות באי, ובתרומה לכלכלה המקומית. היא שמה לנגד עיניה כמטרה לחזק את הכלכלה המקומית ולא להשיא את רווחיה.

7. אגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד

אגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד (Northland Area Federal Credit Union) פועלת במספר רב של מחוזות במדינת מישיגן, ארצות הברית, ביניהם אלקונה, אלפינה, ארנק, קרופורד, איסקו, מונטמורנסי, אוג'מו ואוטסגו. האגודה מפעילה 14 סניפים הפרוסים במחוזות אלה ומעסיקה כ-123 עובדים במשרה מלאה ו-12 עובדים במשרה חלקית. היא משרתת 65,970 חברים ומוגדרת כאגודת אשראי לאוכלוסיות מוחלטות. האגודה מנהלת נכסים בשווי כולל של 273.23 מיליון דולר נכון לסוף שנת 2013. חבר באגודה חייב להיות בעל זיקה לאזורים הגיאוגרפים שבהם היא פועלת. האגודה החלה לפעול בשנת 1957 כאגודת אשראי לחיילים בבסיס חייל האוויר בוורתסמית' (wurtsmith) מישיגן. תחילה שירתה האגודה 48 חברים בלבד, ובשנת 1964 היא צמחה וניהלה נכסים בשווי כולל של מיליון דולר. בהמשך התמזגה האגודה עם אגודות אשראי נוספות באזור, וגודלה ועוצמת השפעתה היום הם אפוא תוצאה של מיזוגים אלה. נספח ג להלן מכיל את תמצית הדוחות הכספיים של האגודה לשנת 2013 (בתוספת מספרי השוואה לשנת 2012). בטבלה 8 להלן רוכזו כל המדדים שנבחנו בפרק הקודם.

טבלה 8: השוואה מדדים (באחוזים), 2013

מדד	אגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד	כלל אגודות האשראי	בנקים מסחריים בישראל
תשואת הרווח הנקי	0.69	0.71	0.90
ריבית ממוצעת על האשראי	5.09	5.73	5.07
יחס הון לסך מאזן	9.08	9.64	6.86
יחס מזומנים ושווי מזומנים למאזן	4.44	7.81	13.28
מדד היעילות	76.56	80.91	68.89
אחוז הוצאות הפרשה להפסדי אשראי	0.67	0.53	0.25
אחוז מחיקות חובות חשבונאית	0.35	0.40	0.31
אחוז מחיקות חובות חשבונאית בתוספת חובות בפיגור מעל 60 יום	1.06	1.87	1.03

מטבלה 8 לעיל ניתן לראות שגם באגודת האשראי של אזור נורת'לנד תשואת הרווח הנקי קרובה לממוצע אגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות בארצות הברית, ומעט נמוכה מתשואת הרווח הממוצעת בבנקים המסחריים בישראל. הנתון המעניין יותר הוא הריבית הממוצעת על האשראי, היתה כמעט לזו של הבנקים המסחריים בישראל. לכאורה נתון זה מלמד שאגודת האשראי נותנת אשראי בסיכון נמוך יחסית, אולם בהמשך נראה שאגודת האשראי מייחדת חלק גדול מהמשאבים העומדים לרשותה למתן אשראי מגובה ביטחונות, ועל כן התשואה הנמוכה נובעת מכך שחלק ניכר מההלוואות הן בסיכון נמוך בעקבות שעבוד הנכס. במדד היעילות ניתן לראות שהאגודה מציגה יעילות נמוכה יחסית לבנקאות המסחרית לישראל, אך יצוין שמדד היעילות בבנק ירושלים ובבנק אגוד עומד על 78.75, ו-79.55 אחוז בהתאמה, ומכאן שבהשוואה לבנקים הקטנים בישראל אגודת האשראי יעילה יותר. לא יורחב כאן בנוגע ליחס המזומנים ושווי מזומנים, שכן הרחבה כזו קיימת בסעיף 5.2.2 לעיל. עוד ניתן לראות מהטבלה שהאגודה מצליחה לתת אשראי בצורה יעילה ולשמור על רמות נמוכות של חובות בעייתיים. בכל המדדים הקשורים לאיכות תיק האשראי של האגודה, ניתן לראות דמיון רב יותר לנתוני הבנקים המסחריים בישראל מאשר לאגודות האשראי האחרות שנבדקו. נתון זה, וכן הריבית הממוצעת על האשראי שגם היא נמוכה יחסית לאגודות אשראי, מלמדים שיתכן שאגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד מספקת אשראי לאוכלוסיות חזקות יחסית, ובכך – מנקודת המבט של עבודה זו – היא מחטיאה את מטרתה העיקרית. תופעה זו נצפתה בקרב כל אגודות האשראי שעבדו בהיקפים כספיים גדולים יחסית (קבוצה 3 בפרק ניתוח המדדים). המדדים השונים שהן הציגו היו דומים לאלה של הבנקאות המסחרית בישראל, והמשמעות היא ככל הנראה, שמוסדות שעובדים בהיקפים

גדולים יותר מפתחים "הידמות" לבנקאות המסחרית המסורתית, ואינם פועלים באותה מידה של נחישות כדי לתת מענה לבעיית ההדרה הפיננסית.

7.1 פעילות המוסד

ניתוח הרכב הנכסים של האגודה מלמד על אופי פעילות האגודה. כ-4.44 אחוז מהנכסים הם מזומנים ושווי מזומנים, המשמשים לניזילות האגודה ולעמידה בדרישות רגולטוריות. כ-68.9 אחוז מסך המאזן (188.18 מיליון דולר) הוא אשראי הניתן לציבור (נתון זה נמוך יחסית לאגודת האשראי הפדרלית של הוואי). האגודה משקיעה חלק גדול ממשאביה לצורך מתן אשראי לקהילה, הרכב האשראי מפורט בטבלה 9 להלן. בניגוד לאגודת האשראי הפדרלית של הוואי, שבה כ-37 אחוז מהאשראי ניתנים ללא ביטחונות או מסגרות אשראי, אגודת האשראי של אזור נורת'לנד מתמקדת במתן אשראי לדיור (כ-67.07 אחוז מסך האשראי) ולרכישת רכב (כ-17.65 אחוז), ובכך כ-85 אחוז מהאשראי הניתן על ידי האגודה הוא אשראי מגובה ביטחונות.

טבלה 9: הרכב אשראי לפי סוג אשראי		
סוג אשראי	סכום במיליוני דולרים ליום 31 בדצמבר 2013	אחוז מסך אשראי
הלוואות כרטיסי אשראי ללא ערבויות	9.34	4.96
אשראי ללא ביטחונות ומסגרות אשראי	8.01	4.26
הלוואות למימון רכישת רכב חדש	8.58	4.56
הלוואות למימון רכישת רכב משומש	24.64	13.09
משכנתא ראשונה על נדל"ן	126.21	67.07
הלוואות נדל"ן אחרות	4.16	2.21
אשראי אחר	7.21	3.83
סך אשראי	188.18	100.00

מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

7.1.1 ניתוח רווחיות

רווח מימוני מתייחס להכנסות הנובעות מפעילות אשראי של המוסד. בטבלה 10 להלן מרוכזים נתוני הרווח המימוני לשנים 2012 ו-2013, וכן השינוי שחל בין השנים האלו.

טבלה 10: הרכב הרווח המימוני			
השינוי באחוזים	סכום במיליוני דולר לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2013	2012	
-2	9.23	9.38	הכנסות ריבית
-23	0.85	1.11	הוצאות ריבית
1	8.37	8.27	הכנסות ריבית, נטו
-28	1.22	1.69	הוצאות הפרשה להפסדי אשראי
9	7.15	6.58	הכנסות ריבית נטו לאחר הפסדי אשראי
-5	1.54	1.63	הכנסות מימון שאינן מריבית
6	8.69	8.21	סך הרווח המימוני נטו כולל הפסדי אשראי

מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

מטבלה 10 לעיל ניתן לראות שגם באגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד ההכנסה העיקרית היא מריבית (המקור המשני הוא השקעות פיננסיות), שכן אגודת האשראי מתמקדת במתן שירותים לחבריה ולא להשאת רווחים. עם זאת בהשוואה לאגודת האשראי של הוואי, באגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד הכנסות המימון שאינן מריבית הן משמעותיות יותר, וזו מגמה שנמצאה בכל אגודות האשראי הגדולות שנדגמו. בכך הן דומות לבנקים מסחריים בישראל, שהכנסותיהם מהשקעות פיננסיות הן חלק לא מבוטל מכלל הכנסותיהם.

7.2 הכנסות מעמלות

הכנסות האגודה מעמלות לשנת 2013 היו 3.11 מיליון דולר, ובהתאם לכך העמלות הממוצעות הנגבות מלקוח עומדות על 47 דולרים. העמלות הנמוכות נובעות ככל הנראה מאופי הפעילות של האגודה, המתמקדת במתן משכנתאות, פעילות המניבה ממוצע עמלות נמוך ביחס לניהול חשבון עובר ושב. מקור ההכנסה מעמלות מתוך סל ההכנסות מריבית נטו והכנסות שאינן מריבית עומד על כ-26 אחוז. בדומה לאגודת האשראי הפדרלית של הוואי, גם באגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד ההכנסות העיקריות מגיעות מפעילות הליבה, וההכנסות מעמלות מהוות חלק קטן יחסית מההכנסה הכוללת.

7.3 הוצאות תפעוליות

בטבלה 11 להלן מרוכז מבנה ההוצאות של אגודת האשראי. שתי הוצאות בולטות בטבלה זו: הוצאות שכר עובדים והוצאות תפעוליות משרדיות. עלות השכר הממוצעת לעובד נמוכה אפילו מזו של אגודת האשראי של הוואי ועומדת על 12 אלף ש"ח

לחודש.¹³ הגורמים לשכר הנמוך אינם ברורים בוודאות, אך ככל הנראה מבנה האגודה מאופיין במעט עובדים שייכים לדרג הניהולי הבכיר, כך שרוב העובדים שייכים לדרג התפעולי בבנקים עצמם. נוסף על כך, חברי האגודה יכולים להשפיע על רמות השכר של הבכירים ולשמור אותן נמוכות יחסית.

ההוצאות התפעוליות המשרדיות הגבוהות קשורות לסינוף. כ-25 אחוז מההוצאות נובעות מסינוף, המאפשר גישה למספר רב של לקוחות. האגודה פרוסה על פני אזור גיאוגרפי נרחב, והיא חייבת ליצור סינוף ענף על מנת לאפשר גישה נוחה למספר הרב של הלקוחות. לשם השוואה, מספר הלקוחות הממוצע בסניף עומד על 4.7 אלף לקוחות לסניף, לעומת אגודת האשראי של הוואי שסניפה היחיד משרתת כ-12 אלף חברים. קיים קושי לשמור על ממוצע גבוה של לקוחות לסניף כאשר המוסד הפיננסי שואף להתרחב ולהנגיש את שירותיו למספר רב של לקוחות.

לעניין שירותי מחשוב והוצאות הקשורות לרגולציה, אפשר להבין מהנתונים שהוצאות אלו לפחות בחלקן סווגו לאחרות ועל כן קיים קושי לנתח הוצאה זו. אך אפשר ללמוד שהיא אינה חלק מבוטל מההוצאות, שכן ההוצאות האחרות באגודת האשראי עומדות על כ-9 אחוזים.

טבלה 11: הרכב הוצאות תפעוליות

אחוז מסך הוצאות תפעוליות	סכום באלפי דולרים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
53	5,335.28	הוצאות שכר עובדים
2	167.07	נסיעות וכנסים
8	786.27	שכירות משרדיות
17	1,764.14	הוצאות תפעוליות משרדיות
2	193.33	חינוך פיננסי וקידום מכירות
5	545.42	הוצאות שירותי הלוואות
3	258.51	שירותים מקצועיים
1	120.66	ביטוח פיקדונות
1	56.22	עמלות תפעוליות
9	885.49	תפעוליות אחרות
100	10,112.43	סך הוצאות תפעוליות

מקור: מכון מילקן, National Federation of Community Development Credit Unions.

¹³ חושב לפי שער החליפין הממוצע לשנת 2013 (3.5050 שקל לדולר).

הוצאה מעניינת היא ההוצאה לחינוך פיננסי, המשמשת לשיפור ההשכלה הפיננסית של חברי האגודה. הסיבה להוצאה זו נובעת מהאידאולוגיה של אגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות, שלצד שירותים פיננסיים מספקות גם השכלה פיננסית, ובכך חברי האגודה נהנים לא רק משירותים פיננסיים אלא גם מחינוך המשפר את יכולתם לצרוך בצורה נכונה ונבונה את השירותים המוצעים.

7.4 סיכום

אגודות האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד פועלת בסינוף רחב, שבחלקו נובע מהמיזוגים עם אגודות אשראי אחרות באזור לאורך השנים. האגודה מתמקדת במתן אשראי לדיור או אשראי אחר המובטח על ידי ביטחונות. ברוב ההיבטים האגודה דומה לבנקים המסחריים בישראל, ובמיוחד לבנקים הקטנים, אף שייתכן שרבים ממקבלי המשכנתאות באגודה לא היו מקבלים משכנתא מהמערכת הבנקאית המסחרית. חשוב לזכור שחלק בלתי נפרד מדיור בר השגה הוא היכולת לקבל אשראי לרכישת הנכס, ואת זה בדיוק מאפשרת אגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד. עם זאת, בהשוואה לאגודות אשראי קטנות הפועלות בצורה מקומית, היא אינה מספקת אשראי רב ללא ביטחונות.

8. אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות כפתרון להדרה פיננסית בישראל

אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות הן אחד הפתרונות החשובים לבעיית ההדרה הפיננסית בארצות הברית. אגודות אלו, שהן בבעלות חבריהן, מספקות שירותים פיננסיים רבים לאוכלוסיות המוחלשות, ואף מעניקות חינוך פיננסי ומעודדות צריכה נבונה של שירותים פיננסיים.

בעזרת תמריצים של המדינה, הצליחה ארצות הברית לפתח מאוד את הענף בשנים האחרונות. התמריצים ניתנים בעיקר בשנים הראשונות לפעילות האגודה. לאחר התייצבות הפעילות, מצליחה האגודה על פי רוב להשיא את רווחיה לרמה המקיימת את האגודה, והיא אינה נזקקת לתמיכה כלשהי מצד המדינה. אפשר להניח שגם בישראל, תחת מערכת תמריצים מתאימה, ניתן יהיה לעודד הקמת אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות, שיוכלו לקיים את עצמן ולספק שירותים פיננסיים שכרגע מודרים מהם חלקים נרחבים מהאוכלוסייה. חשוב להבין שבארצות הברית רשת הביטחון של ביטוח הפיקדונות היא חלק בלתי נפרד מצמיחת הענף. היא מעניקה ביטחון למפקידים, שרובם חסרי חוסן כלכלי והמעט שיש להם הוא משמעותי ביותר עבורם. כדי לאפשר הקמת מוסד דומה בישראל, תצטרך אפוא המדינה ליצור "רשת ביטחון" עבור הפיקדונות (בסכום נמוך יחסית, הנגזר מקהל היעד של האגודות) כדי לעודד את הקמת הענף ואת הפעילות בו. מהלך כזה יתמרץ את הקמת הענף ובה בעת יאפשר שמירה על האמון והיציבות במערכת הבנקאית.

חשוב להבין שתפיסת חברי האגודה את עצמם כקבוצה היא חשובה מאוד. כאשר החברים רואים את עצמם כקבוצה עם מכנה משותף, קיימת בתוכם נכונות לעזרה הדדית ולהתוויית מדיניות חברתית במוסד הפיננסי. ישנן אפוא כמה אפשרויות להקמת מוסדות פיננסיים כאלה בישראל. אפשרות אחת היא לבחור אוכלוסייה מוחלשת עם שיוך אתני או דתי, כדוגמת הקהילה הבדואית או החרדית. אפשרות שנייה היא לבחור אוכלוסיות מוחלשות עם שיוך גיאוגרפי, כגון הנגב או הגליל. ישנם גבולות דקים שיש לצעוד ביניהם כדי להקים אגודות אשראי יעילה במהותה: מצד אחד יש ליצור מכנה משותף

מצומצם מספיק על מנת שחברי האגודה ייחסו משמעות להשתייכות אליה ויגלו נכונות לעזרה הדדית ולמדיניות חברתית בין חברי האגודה. ומנגד, המכנה המשותף צריך להיות רחב מספיק כדי לפנות לקהל יעד רחב. אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות יכולות להנגיש מקורות לאוכלוסיות אלה, ובכך לתרום לצמיחת הכלכלה הישראלית ולצמצום אי-השוויון. נכון להיום, המערכת הבנקאית בישראל פועלת על פי מתודולוגיה של שמירה על אחוז נמוך ככל האפשר של חובות בעייתיים, ודפוס זה מוביל להדרה פיננסית. משום כך יש למצוא פתרון שיעניק לאוכלוסיות המוחלשות שוויון הזדמנויות כלכלי ויאפשר להן לשפר את מעמדן. אגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות הן הפתרון המוצע כאן. כדי לעשות זאת יש להתגבר על כמה חסמים. דרישות הון גבוהות, החשובות ליציבות הפיננסית, מהוות חסם לכניסת שחקנים חדשים לשוק. ובהתחשב ברווחיות הנמוכה בשוק ובסיכון הקיים, מערכת התמריצים היום אינה מאפשרת הקמת גוף ייעודי שייתן שירותים פיננסיים לאותן אוכלוסיות מוחלשות. על מנת לעודד כניסת שחקנים לשוק יש לשקול אפוא מתן הטבות מצד המדינה.

נקודה אחרונה היא ההזדמנות הגלומה בבנקאות אינטרנטית. ייתכן שעל מנת להוריד עלויות ולאפשר רווחיות גבוהה יותר ויציבות בקרב אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות, יהיה על אגודות אלה להפעיל מוסד פיננסי שרבים משירותיו ניתנים באינטרנט בלבד, כדי לייעל את מבנה העלויות ולאפשר שירותים פיננסיים זולים יותר. הקלות בתחום זה יכולות להיות גורם מפתח בהקמת אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות בישראל.

ביבליוגרפיה

בנק ישראל (2012). סקירה שנתית, בתוך אתר בנק ישראל.

המוסד לביטוח לאומי (2012). מנהל המחקר והתכנון, ממדי העוני והפערים החברתיים.

הוראת ניהול בנקאי תקין 342, מתוך אתר בנק ישראל.

חוק בנק ישראל התש"ע – 2010, מתוך אתר בנק ישראל.

חוק הוצאה לפועל התשכ"ז – 1967.

הלמ"ס (2012). סקר אוריינות פיננסית, בתוך אתר הלמ"ס.

הלמ"ס (2013). השנתון הסטטיסטי לישראל, 2013.

Banking Act of 1933 (Glass-Steagall Banking Bill). §12 Section 227 (1933), United States Congress. <https://www.gpo.gov/fdsys/granule/USCODE-2011-title12/USCODE-2011-title12-chap3-subchapl-sec227>

Basel Committee (2012). "Core Principles for Effective Banking Supervision", Basel Committee on Banking Supervision, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland. <http://www.bis.org/publ/bcbs230.htm>

Benabou, Roland (1996). "Inequality and Growth", *NBER Macroeconomics Annual*, National Bureau of Economic Research, vol. 11. nber.org/papers/w5658

Demirguc-Kunt & Klapper (2012). Demirguc-Kunt & Klapper, "Measuring Financial Inclusion: The Global Findex Database." *The World Bank*, Washington D. C. http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2012/04/19/000158349_20120419083611/Rendered/PDF/WPS6025.pdf

NCUA (2013). National Credit Union Association, "Liquidity and Contingency Funding Plans", §741 Section 12, NCUA Regulations and Supervisions. <http://www.ncua.gov/Legal/Documents/Regulations/FIR20131024LiquidityContingencyFunding.pdf>

New Markets Tax Credit Coalition (2013). "2013 NMTC Progress Report." NMTC Program, Washington, D.C. <http://nmtccoalition.org/nmtc-2013-progress-report/>

נספח א: רשימת אגודות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות

להלן רשימת אגודות האשראי לאוכלוסיות מוחלשות, המספקות אשראי לרכישת נדל"ן ושירותי משיכת יתר, שנתונה נבחנו במחקר זה.

Credit union name	State
Buffalo Cooperative Federal Credit Union	New York
Howland - Enfield Federal Credit Union	Maine
Marvel City Federal Credit Union	Alabama
Fallon County Federal Credit Union	Montana
Express Credit Union	Washington
Newrizons Federal Credit Union	Washington
Genesee Co-Op Federal Credit Union	New York
New York University FCU	New York
Fleur-de-Lis Federal Credit Union	Louisiana
Onomea Federal Credit Union	Hawaii
Fort Randall Federal Credit Union	South Dakota
North Hawaii Community Federal Credit Union	Hawaii
Community Plus Federal Credit Union	Illinois
Molokai Community Federal Credit Union	Hawaii
Alpena Community Credit Union	Michigan
Everyone's Federal Credit Union	New Mexico
Manatee Community Federal Credit Union	Florida
Financial Health Federal Credit Union	Indiana
East River Development Alliance Federal Credit Union	South Dakota
Communicating Arts CU	Michigan
HAWAII FIRST FCU	Hawaii

Credit union name	State
MariSol Federal Credit Union	Arizona
1st Valley Credit Union	California
Butte Federal Credit Union	California
First Legacy Community Credit Union	North Carolina
B.O.N.D. Community Federal Credit Union	Georgia
CORE Credit Union	Georgia
New Generations Federal Credit Union	Virginia
Community Credit Union of Southern Humboldt	California
Hawaii Federal Credit Union	Hawaii
Bridgeway Federal Credit Union	New York
Alternatives Federal Credit Union	New York
Maine Highlands Federal Credit Union	Maine
Bear Paw Credit Union	Montana
First American Credit Union	Arizona
Community First Guam Federal Credit Union	Quam
Cooperative Center Federal Credit Union	California
Atlantic City Federal Credit Union	Wyoming
Old West Federal Credit Union	Oregon
Pyramid Federal Credit Union	Arizona
Guadalupe Credit Union	New mexico
Citizens Community Credit Union	North dakota
Pacific Crest Federal Credit Union	California
Cross Valley Federal Credit Union	Pennsylvania
Fort Financial Credit Union	Indiana
Appalachian Federal Credit Union	Tennessee

Credit union name	State
NorState Federal Credit Union	Maine
Mendo Lake Credit Union	California
Pelican State Credit Union	Louisiana
Carter Federal Credit Union	Louisiana
Dakotaland Federal Credit Union	South Dakota
Northland Area Federal Credit Union	Michigan
Fairfax County Federal Credit Union	Virginia
ASI Federal Credit Union	Louisiana
Freedom First Federal Credit Union	Virginia
First Peoples Community Federal Credit Union	Maryland
Jefferson Financial Credit Union	Louisiana
La Capitol FCU	Louisiana
First Community Credit Union	North Dakota
Consumer's Federal Credit Union	Michigan
Potlatch No. 1 Federal Credit Union	Idaho

נספח ב: תמצית הדוחות הכספיים – אגודת האשראי הפדרלית של הוואי

	Dec-2013	Dec-2012
ASSETS	Amount	Amount
Cash & Equivalents	4,764,082	4,114,480
TOTAL INVESTMENTS	14,162,729	15,055,853
Loans Held for Sale	0	0
Real Estate Loans	8,919,492	9,443,983
Unsecured Loans	20,399,982	16,774,661
Other Loans	17,455,288	17,481,733
TOTAL LOANS	46,774,762	43,700,377
(Allowance for Loan & Lease Losses)	(1,236,238)	(1,175,468)
Land And Building	438,853	587,530
Other Fixed Assets	49,411	94,646
NCUSIF Deposit	575,325	572,287
All Other Assets	552,957	530,717
TOTAL ASSETS	66,081,881	63,480,422
LIABILITIES & CAPITAL:		
Dividends Payable	31,826	35,978
Notes & Interest Payable	0	0
Accounts Payable & Other Liabilities	506,818	588,824
Uninsured Secondary Capital and Subordinated Debt Included in Net Worth ³	0	0
TOTAL LIABILITIES	538,644	624,802
Share Drafts	5,575,020	5,439,043
Regular shares	20,649,452	19,805,193
All Other Shares & Deposits	32,812,584	31,567,858
TOTAL SHARES & DEPOSITS	59,037,056	56,812,094
Regular Reserve	1,580,901	1,580,901
Other Reserves	402	459
Undivided Earnings	4,924,878	4,462,166
TOTAL EQUITY	6,506,181	6,043,526

	Dec-2013	Dec-2012
ASSETS	Amount	Amount
TOTAL LIABILITIES, SHARES, & EQUITY	66,081,881	63,480,422
INCOME & EXPENSE		
Loan Income*	3,251,454	3,397,307
Investment Income*	221,997	255,650
Other Income*	1,041,587	898,095
Total Employee Compensation & Benefits*	1,466,691	1,407,587
Temporary Corporate CU Stabilization Expense & NCUSIF Premiums ^{*/2}	46,026	54,367
Total Other Operating Expenses*	1,861,144	1,846,206
Non-operating Income & (Expense)*	-1	-6
NCUSIF Stabilization Income*	0	0
Provision for Loan/Lease Losses*	515,000	528,000
Cost of Funds*	163,463	213,677
NET INCOME (LOSS) EXCLUDING STABILIZATION EXPENSE & NCUSIF PREMIUM ^{*/1}	508,739	555,576
Net Income (Loss)*	462,713	501,209

נספח ג: תמצית הדוחות הכספיים – אגודת האשראי הפדרלית של אזור נורת'לנד

	Dec-2013	Dec-2012
ASSETS	Amount	Amount
Cash & Equivalents	12,141,535	14,341,317
TOTAL INVESTMENTS	65,560,460	71,537,113
Loans Held for Sale	0	0
Real Estate Loans	130,387,234	124,022,502
Unsecured Loans	17,355,387	15,617,183
Other Loans	40,442,856	35,217,724
TOTAL LOANS	188,185,477	174,857,409
(Allowance for Loan & Lease Losses)	(3,484,703)	(3,214,181)
Land And Building	3,802,163	3,514,375
Other Fixed Assets	834,060	1,097,483
NCUSIF Deposit	2,367,729	2,267,953
All Other Assets	3,830,308	4,732,311
TOTAL ASSETS	273,237,029	269,133,780
LIABILITIES & CAPITAL:		
Dividends Payable	136,731	145,087
Notes & Interest Payable	0	200,000
Accounts Payable & Other Liabilities	4,296,302	3,545,498
Uninsured Secondary Capital and Subordinated Debt Included in Net Worth ³	0	0
TOTAL LIABILITIES	4,433,033	3,890,585
Share Drafts	41,448,324	39,093,162
Regular shares	94,461,032	90,147,087
All Other Shares & Deposits	108,097,714	109,362,681
TOTAL SHARES & DEPOSITS	244,007,070	238,602,930
Regular Reserve	4,955,610	4,955,610
Other Reserves	1,941,421	5,659,218
Undivided Earnings	17,899,895	16,025,437
TOTAL EQUITY	24,796,926	26,640,265

	Dec-2013	Dec-2012
ASSETS	Amount	Amount
TOTAL LIABILITIES, SHARES, & EQUITY	273,237,029	269,133,780
INCOME & EXPENSE		
Loan Income*	9,231,824	9,389,564
Investment Income*	1,545,409	1,631,865
Other Income*	3,226,644	3,133,097
Total Employee Compensation & Benefits*	5,335,283	4,800,321
Temporary Corporate CU Stabilization Expense & NCUSIF Premiums ^{*/2}	120,667	133,531
Total Other Operating Expenses*	4,656,485	4,388,787
Non-operating Income & (Expense)*	61,087	-277,665
NCUSIF Stabilization Income*	0	0
Provision for Loan/Lease Losses*	1,221,000	1,693,000
Cost of Funds*	857,068	1,115,380
NET INCOME (LOSS) EXCLUDING STABILIZATION		
EXPENSE & NCUSIF PREMIUM ^{*/1}	1,995,128	1,879,373
Net Income (Loss)*	1,874,461	1,745,842

FELLOWS | MILKEN
PROGRAM | INSTITUTE

תוכנית עמיתי מכון מילקן
רחוב ושינגטון 4
ירושלים, 9418704

info@mifellows.org
www.mifellows.org