

דוח מבקר המדינה | חשון התשפ"ג | נובמבר 2022



נושאים מערכתיים

הלוואות ומקורות אשראי של גופים שונים



הלוואות ומקורות אשראי של גופים שונים

רקע

קיומם של מקורות אשראי, כגון לקיחת הלוואות וגיוס חוב באמצעות הנפקת איגרות חוב (להלן - אג"ח), הוא נדבך מהותי לכל ישות כלכלית באשר היא. מצד אחד, מינוף נכון ומבוקר יכול לגשר על בעיות תזרימיות, להשיא את רווחי הישות ולאפשר את פיתוחה ושגשוגה. מצד שני, מינוף ברמת סבירות שאינה הולמת טומן בחובו סיכונים רבים, כמו חוסר יציבות כלכלית ובמקרה הגרוע - פשיטת רגל.

חוק מילווה המדינה, התשל"ט-1979, מאפשר לממשלה ללוות כספים לטובת כלל צורכי המדינה ובכך למקסם את התועלות הנובעות מהנפקת איגרות חוב. בהתאם לכך, גיוס החוב של הממשלה נעשה באופן מרוכז על ידי אגף החשב הכללי במשרד האוצר. לעומת זאת, ישויות שונות - חברות ממשלתיות, רשויות מקומיות, תאגידים עירוניים, קופות חולים ותאגידים סטטוטוריים - רשאיות להנפיק אג"ח וליטול הלוואות במגבלות מסוימות. לרשות ישויות אלה עומדות כמה אפשרויות מימון: בנקים, שוק ההלוואות הפרטי (משקיעים מוסדיים - קרנות פנסייה, חברות ביטוח, קרנות השתלמות וקופות גמל), אג"ח המונפקת למשקיעים מוסדיים בהנפקה פרטית ואג"ח המונפקת בבורסה בהנפקה ציבורית.

דוח זה סוקר את דרכי המימון של חברות ממשלתיות, רשויות מקומיות, תאגידים עירוניים, קופות חולים ותאגידים סטטוטוריים, ומפרט בנוגע לשאלות עד כמה השתנו דרכי המימון במשך השנים, ועד כמה התאימו את עצמן לשינויים שהתרחשו בשוק האשראי.



נתוני מפתח

82%	2.01%	15 מיליארד ש"ח	80 מיליארד ש"ח
מההלוואות שאושרו על ידי משרד הפנים לרשויות המקומיות, בסכום של כ-12.8 מיליארד ש"ח, נלקחות מארבעה בנקים מבין 15 בנקים קיימים	יחס החוב של הרשויות המקומיות לתוצר בישראל (נמוך בהשוואה לרוב מדינות ה-OECD) ²	עומס המלוות ¹ של הרשויות המקומיות ל-31.12.19	סך גיוס אג"ח קונצרני בשנת 2021 בכלל המשק
2,076 מיליון ש"ח	100%	רק 4	63%
הוצאות המימון של חברות ממשלתיות בשנת 2020	ממקורות המימון של קופות החולים בשנת 2020 מבוססים על מסגרות אשראי לטווח הקצר (709 מיליון ש"ח)	רשויות מקומיות הנפיקו אג"ח מוניציפליות. הנפקות אלו בוצעו לפני שנת 2006. זאת לעומת שוק אג"ח מוניציפלי בארצות הברית בסכום של 4 טריליון דולר לשנת 2021	שיעור החוב הנסחר מסך האג"ח של החברות הממשלתיות, לעומת שיעור החוב הנסחר של האג"ח הקונצרני, שהוא 92% נכון לשנת 2021

פעולות הביקורת

בחדשים יולי 2021 עד מרץ 2022 בדק משרד מבקר המדינה היבטים בדרכי המימון השונות של מגוון ישויות: חברות ממשלתיות, רשויות מקומיות, תאגידים עירוניים, קופות חולים ותאגידים סטטוטוריים. הבדיקה כללה סקירה של מסלולי המימון הפוטנציאליים והתחרותיים העומדים לרשות הישויות האמורות: אשראי בנקאי, אשראי מוסדי ואשראי חוץ-בנקאי, אג"ח המונפקות למשקיעים מוסדיים בהנפקה פרטית ואג"ח המונפקות בבורסה בהנפקה ציבורית. הבדיקה נעשתה בגופים האלו: במשרד הפנים - באגף בכיר לתאגידים



1 יתרת המלוות שעל כל רשות מקומית להחזיר בשנים הבאות.

2 נתונים הנכונים לשנת 2018.



עירוניים ובאגף בכיר לתקציבים; במשרד האוצר - באגף החשב הכללי ובאגף התקציבים; במשרד הבריאות - באגף לפיקוח על הקופות ושירותי בריאות נוספים (שב"ן); ברשות החברות הממשלתית, לרבות יחידת ההנפקות וברשות שדות התעופה. בדיקות השלמה נעשו ברשות ניירות ערך ובמרכז השלטון המקומי.

תמונת המצב העולה מן הביקורת



יחסי החוב של הרשויות המקומיות – יתרת המלוות שעל הרשויות המקומיות להחזיר בשנים הבאות (עומס המלוות) ב-31.12.19 הייתה כ-15 מיליארד ש"ח; רובו המוחלט של עומס המלוות מבוסס על אשראי בנקאי. עבור הרשויות המקומיות האשראי הוא מקור מימון לשם השגת יעדים של התייעלות פיננסית ותפעולית וכן לשם ביצוע פרויקטי פיתוח התורמים לצמיחה הכלכלית של הרשות. היחס בין החוב של הרשויות המקומיות לתוצר בישראל (2.01%)³ נמוך בהשוואה לרוב מדינות ה-OECD. גם היחס בין החוב של הרשויות המקומיות לחוב הציבורי בישראל (2.83%) נמוך בהשוואה לרוב מדינות ה-OECD.



הליך האישור והבקרה למתן היתר אשראי לרשויות המקומיות על ידי משרד הפנים - בשנים 2019 - 2021 אישר משרד הפנים לרשויות המקומיות היתרים למלוות בסכום כולל של כ-15 מיליארד ש"ח. בביקורת עלה כי (א) נוהל העבודה של משרד הפנים לאישור אשראי לא הופץ לרשויות המקומיות ואינו מפורסם באתר משרד הפנים; (ב) הנוהל לא עודכן משנת 2010, וזאת למרות התמורות והשינויים שחלו בשוק האשראי; (ג) מטה משרד הפנים לא גיבש נוהל לכלל המחוזות לגבי אופן בדיקת הבקשה להיתרי אשראי - מרגע הגשת הבקשה על ידי הרשות המקומית ועד אישורה על ידי הגורם המוסמך - וכל מחוז במשרד הפנים בודק את ההיתר על פי שיקול דעתו המקצועי; (ד) הבדיקה של משרד הפנים לגבי הלוואה כמעט וזהה לבדיקה שמבצעים המחוזות עצמם ויוצרת בירוקרטיה מיותרת.



משך הזמן של אישור בקשות הרשויות המקומיות לנטילת הלוואה על ידי משרד הפנים - עולה כי משך הזמן הממוצע של אישור בקשה כאמור - ממועד הגשתה על ידי מחוז הצפון למטה מינהל משרד הפנים ועד למועד אישורה על ידי מטה מינהל משרד הפנים - הוא 49 ימים. יש לציין כי משך זמן זה אינו כולל את משך זמן הבדיקה של בקשת הלוואה על ידי המחוז עצמו. כמו כן, אותרו חמישה מקרים (13%) שבהם אושרה בקשה לאחר 100 יום. אישור בקשת הלוואה לאחר פרק זמן ממושך מעכב את הליך קבלת הלוואה. כמו כן, בפרקי זמן שכאלה תנאי הלוואה שמציעים הבנקים יכולים להשתנות מהותית, והבנקים אף יכולים לבקש להתחיל את תהליך אישור הלוואה מחדש ולעכב שוב את ההליך.



קביעת פרמטרים או מגבלות על ידי משרד הפנים לגבי מסלולי הלוואות שלוקחות רשויות מקומיות - עלה כי קיימת שונות בין תנאי ההלוואות אשר אושרו לרשויות המקומיות; כך, נמצא כי הריבית המרבית שניתנה על הלוואות שאינן על בסיס ריבית משתנה לפי פריים היא 7%, ואלו הריבית המרבית שניתנה בגין הלוואה שהיא על בסיס משתנה לפי פריים היא 3.38%. עם זאת, משרד הפנים לא קבע פרמטרים או מגבלות לגבי מסלולי ההלוואות שנוטלות הרשויות המקומיות. מסלול ההלוואה (הצמדה למדד, ריבית משתנה וכד') עלול להשפיע על איתנותה הפיננסית של הרשות המקומית ועל הסיכון שהיא חשופה אליו. לדוגמה, הלוואות לפיתוח הן לרוב הלוואות הניתנות בהיקפים ניכרים ולתקופות ארוכות. במשך תקופה ההלוואה צפויים שינויים רבים בשוק, למשל שינויים בריבית בנק ישראל, שינויים בשיעורי האינפלציה או שינויים בתשואות האג"ח הממשלתיות, והם עשויים להשפיע באופן ישיר על תמחור ההלוואות.

גיוון מקורות האשראי מהבנקים על ידי הרשויות המקומיות ומיחזור הלוואות - הרשויות המקומיות ביקשו לקחת כ-82% מהלוואות שלהן מארבעה בנקים: בנק א', בנק ב', בנק ג' ובנק ד⁴. זאת מבין 15 בנקים קיימים. נמצא כי אין הנחיות של משרד הפנים לרשויות המקומיות השונות בדבר הצורך בביצוע השוואה בין הבנקים השונים בטרם לקחת האשראי, ולמעשה רשות מקומית יכולה לפנות רק לבנק אחד ולקחת ממנו הלוואה, בלי לבדוק הצעות מחיר מבנקים אחרים. עוד עלה כי מהלוואות בסך כ-15 מיליארד ש"ח שנטלו הרשויות המקומיות, 48 רשויות ביצעו מיחזור חוב בסכום של כ-2.1 מיליארד ש"ח (כ-15% מכלל היקף הלוואות שנלקחו) בשנים 2021 - 2019. משרד הפנים לא הוציא בשנים האחרונות הנחיות רחביות לרשויות המקומיות בדבר אפשרויות לחיסכון בהוצאות המימון על ידי מיחזור הלוואה בשל סביבת ריבית נמוכה.

הנפקת אג"ח על ידי רשויות מקומיות - משנת 2006 לא הונפקו אג"ח מוניציפליות על ידי רשויות מקומיות. רק ארבע מ-257 רשויות מקומיות גייסו חוב באמצעות הנפקת אג"ח מוניציפליות. הגיוסים האמורים בוצעו רק בשנים 2005 - 2006. סך הערך הנקוב שהונפק היה כ-470 מיליון ש"ח, זאת לעומת שוק אג"ח מוניציפלי בארה"ב בסכום של כ-4 טריליון דולר בשנת 2021. עוד עלה כי כדי להנפיק אג"ח נדרשת הרשות המקומית לפרסם תשקיף שיכלול דוחות כספיים הערוכים על פי כללי החשבונאות המקובלים. עם זאת, עלה כי הדוחות הכספיים של הרשויות המקומיות אינם ערוכים על פי כללי החשבונאות המקובלים, ולכן לא ניתן להגישם לצורך פרסום תשקיף לשם הנפקת אג"ח.

היתרי אשראי לתאגידים עירוניים - 59% מסכום היתרי ההלוואות שניתנו לתאגידים עירוניים בשנת 2020 הם של עיריית תל אביב-יפו. כמו כן עלה כי ארבעה תאגידים עירוניים איתנים נדרשו לפנות למשרד הפנים בבקשה לקבלת היתרי אשראי להנפקת ערבויות בסכומים שאינם מהותיים (בין 9,000 ש"ח ל-47,000 ש"ח) לעומת היקף פעילותן הכספית, המסתכמת בעשרות עד מאות מיליוני ש"ח וזאת לשם השתתפות בקולות קוראים ובמכרזים ממשלתיים.

4 יצוין כי בנק ד' מעמיד הלוואות לרשויות המקומיות אשר מצויות בתוכניות הבראה, וכנגדן ניתנות לו המחאות זכות בשיעור 25% - 45% ממענק האיוון של הרשויות המקומיות מקבלות ההלוואה.



דרכי המימון של קופות החולים - קופות החולים אינן משתמשות בחלופות מימון נוספות מלבד הסדרת מסגרות אשראי לטווח קצר בסך כולל של 709 מיליון ש"ח נכון ל-31.12.20. מכבי שירותי בריאות היא היחידה מבין קופות החולים המציגה בדוחותיה הכספיים הלוואות לטווח ארוך, שכן חברות המוחזקות על ידי לוקחות הלוואות לטווח ארוך, וב-31.12.20 הסתכמה יתרת הלוואות אלו בכ-461 מיליון ש"ח. הבדל זה באופן לקיחת ההלוואות יכול ליצור בטווח הארוך פער בין שירותי הבריאות הניתנים לציבור המטופלים, שכן קופה הלוקחת הלוואות לטווח ארוך תוכל לבצע מינוף נכון ולאפשר את הרחבת שירותי הבריאות לכלל מבטחיה, ואילו קופה שאינה לוקחת הלוואות לטווח ארוך תתקשה יותר בבניית פרויקטים ארוכי טווח.



דרכי המימון של רשות שדות התעופה - הגם שוועדת הכספים של רשות שדות התעופה המליצה בספטמבר 2020 להיערך לגיוס אג"ח רצף מוסדי לטווח הארוך, עד ל-24.5.21 נוצל על ידי הרשות סכום של 465 מיליון ש"ח ממסגרות האשראי לטווח קצר. יצוין כי לאחר מועד סיום הביקורת, בסוף חודש יוני 2022 יצאה הרשות להנפקה למשקיעים מוסדיים.



עלויות הנפקת אג"ח בחברות ממשלתיות לעומת הנפקת אג"ח מדינה - ב-31.12.21, היקף האג"ח של החברות הממשלתיות עומד על כ-32 מיליארד ש"ח. מניתוח הנפקות של חברות ממשלתיות (חנ"י, חח"י, מקורות, רפאל, נתג"ז, תש"ן ורכבת ישראל) בשנים 2019 - 2021 עולה כי ממוצע המרווחים שלהן לעומת תשואת אג"ח ממשלתית הוא 0.73%. עקב כך העלות המימונית של גיוסים אלו בחברות הממשלתיות ולא באמצעות המדינה מוערכת במיליוני ש"ח.



נוהל להפצת תשקיף מדף בחברות ממשלתיות - אחד האמצעים להגדלת נגישות התאגידים לשוק ההון ולהקלת המגבלות הוא פרסום תשקיף מדף שמאפשר לתאגיד להציע על בסיס ניירות ערך לציבור בכל עת במהלך תקופה של 24 חודשים ממועד פרסומו. על פי תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), התשס"ו-2005, בהרחבת סדרה של ניירות ערך חברה יכולה לבצע הנפקה בתום שבע שעות, מהן חמש שעות למסחר, כלומר מדובר בהליך שאמור להיות קצר מיסודו. עם זאת, ברשות החברות הממשלתיות אין נוהל לגבי הגורמים שלהם יש להפיץ את תשקיף המדף ואת כל המסמכים הרלוונטיים. כמו כן, רשות החברות הממשלתיות אינה קוצבת זמנים לקבלת תשובות משרדי הממשלה הרלוונטיים, ותהליך האישור יכול להתארך. עקב כך תוספת הזמנים להנפקה על בסיס תשקיף המדף עבור חברות ממשלתיות היא בפועל כעשרה ימים עד שבועיים, ואף יותר מכך במקרים שבהם מתקבלות הערות מן המשרדים הרלוונטיים.



שיעור אג"ח סחיר של חברות ממשלתיות - בסוף שנת 2021 שיעור האג"ח שמנפיקות החברות הממשלתיות לציבור הוא 52%, ואילו 36.59% מונפקים ברצף מוסדיים. זאת לעומת שיעור החוב הנסחר של האג"ח הקונצרני, שהיה 92% בשנת 2021. עם זאת, יצוין כי בשבע השנים האחרונות גדל שיעור החוב הנסחר של החברות הממשלתיות פי 3.25, משיעור של 16% לשיעור של 52%.



פעילותה של יחידת ההנפקות ברשות החברות הממשלתיות - משרד מבקר המדינה רואה בחיוב את פעילותה של יחידת ההנפקות לעודד חברות ממשלתיות לגוון את מקורות האשראי שלהן. היתרון הגלום ביחידה האמורה הוא היעוץ שהיא נותנת לחברות ממשלתיות בשאיפה להשאת תשואות מרביות ולהגבלות פחותות ככל האפשר.

עיקרי המלצות הביקורת

מומלץ כי משרד הפנים יבחן את נחיצות בדיקת המלוות הן על ידי המחוז עצמו והן על ידי המטה, כדי שהליך אישור המלוות יתבצע בצורה יעילה שאין בה כדי לגרום לנטל בירוקרטי עודף על הרשויות. כמו כן, מומלץ למטה משרד הפנים לבחון מדי פעם בפעם את המדיניות בנוגע לאישור ההלוואות ואת הפרמטרים לאישורן, לפרסם נוהל לכלל המחוזות והרשויות בנושא ולפקח על מימוש המדיניות במחוזות.

מומלץ כי משרד הפנים יבחן גיבוש מדיניות לגבי תמהיל ההלוואות של הרשויות המקומיות והחשיפה שלהן לשינויים בגובה הריבית ובמדד (בדומה למגבלות שקבע בנק ישראל בתחום המשכנתאות).

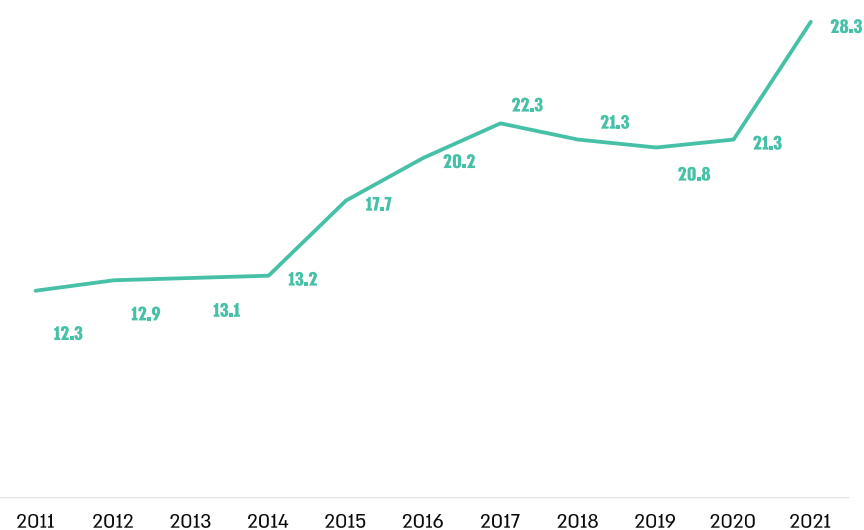
מומלץ כי משרד הפנים ישקול מתן הנחיות לכלל הרשויות המקומיות לקבל הצעת מחיר מכמה נותני אשראי, וזאת כדי לקבל את תנאי האשראי הטובים ביותר. עוד מומלץ כי משרד הפנים יבחן הקלה בדרישות מתאגידים עירוניים המבקשים היתרים להלוואות או לאשראי, ובפרט בסכומים נמוכים, ויקבע קריטריונים שונים, כגון סכום ההלוואה וסוג התאגיד העירוני (כפי שקיים ברשויות המקומיות, המחולקות לרשויות איתנות ושאינן איתנות).

מומלץ כי רשות החברות הממשלתית ומשרד האוצר יבחנו מודלים להפחתת העלויות העודפות של חברות ממשלתיות למול גיוס ההון באמצעות המדינה. עוד מומלץ כי רשות החברות הממשלתיות תמשיך לעודד חברות ממשלתיות להנפיק אג"ח לציבור במקרים המתאימים ותגבש נוהל עבודה כדי לייעל את הליך קבלת אישורי המשרדים הממשלתיים הרלוונטיים בעת הנפקת אג"ח של חברות ממשלתיות בכל הנוגע לפרט מטעה.

מומלץ כי משרד הפנים - בשיתוף החשב הכללי, אגף התקציבים והגורמים הרלוונטיים בשלטון המקומי - יבחן מתווה להנפקות אג"ח של רשויות מקומיות, דבר שיכול להביא לגיוון מקורות המימון לשלטון המקומי. עוד מומלץ כי משרד הפנים יבחן את מעבר הרשויות המקומיות לדיווח על בסיס תקינה חשבונאית ממשלתית ויציג את הנתונים בדוחות הכספיים על בסיס מצטבר. הדבר, בין היתר, יקל על הרשויות לעמוד בתנאים הנדרשים להנפקת ניירות ערך בבורסה. לחלופין, מומלץ כי רשות ניירות ערך תשקול, בשיתוף משרד הפנים, אסדרה ייעודית לגבי גיוס אג"ח מוניציפלי, תוך שימת לב לחשבונאות המקובלת כיום ברשויות המקומיות.



**התפתחות החוב של הרשויות המקומיות ותאגידים ציבוריים
נוספים שחובותיהם נכללים בחוב הציבורי, 2010 - 2021
(במיליארדי ש"ח)**



על פי נתוני משרד האוצר, בעיבוד משרד המבקר המדינה.



סיכום

הרחבתם של מקורות המימון של הישויות הממשלתיות השונות וגיוונם חשובים ביותר לשם חיזוק הצמיחה במשק, עידוד ושכלול של שוק ההון הסחיר והבלתי סחיר ויצירת חלופה נוספת למימון הבנקאי. שכלול ופיתוח של שוק ההון בישראל צפויים לקדם את המזילות בשוק ההון הישראלי, להגדיל את מחזורי המסחר בבורסה ולשפר את רמת האטרקטיביות של שוק ההון המקומי למשקיעים. שימוש של כלל הישויות הממשלתיות במקורות מימון כגון מימון מהגופים המוסדיים ומציבור המשקיעים בשוק ההון יכול ליצור חלופה למימון הבנקאי ובכך להגדיל את התחרות בשוקי החוב ולהביא לשיפור גם בתהליך קביעת הריבית במסלולים הבנקאיים.

הביקורת העלתה חסמים שונים ובירוקרטיה המוטלת על הישויות הממשלתיות, הגורמים לכך שמרבית הישויות הממשלתיות (מלבד החברות הממשלתיות) בוחרות בחלופת המימון הקלסית - הלוואות מהבנקים. כמו כן, חלק מהמאסדרים האחראים לישויות הממשלתיות אינם מעודדים מציאת פתרונות מימוניים אחרים מלבד נטילת הלוואות מהבנקים.

מומלץ כי משרד האוצר, רשות החברות הממשלתית, משרד הפנים והמאסדרים הרלוונטיים של הישויות הממשלתיות השונות יבצעו חשיבה משותפת לצורך מציאת אלטרנטיבות מימוניות נוספות עבור הישויות הממשלתיות ויפעלו לאתר את החסמים המונעים מישויות אלו פנייה לאפיקי מימון נוספים (גודל הישות הממשלתית, דרישות סף גבוהות מדי, חוסר התאמה בין עלויות האסדרה הקיימות לגודל הישות הממשלתית וכו').