

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 ההלוואה 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 ההלוואה 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 ההלוואה. כמו כן, בפרקי זמן שכאלה תנאי ההלוואה שמציעים הבנקים יכולים להשתנות מהותית, והבנקים אף יכולים לבקש להתחיל את תהליך אישור ההלוואה 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 רוחביות 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).

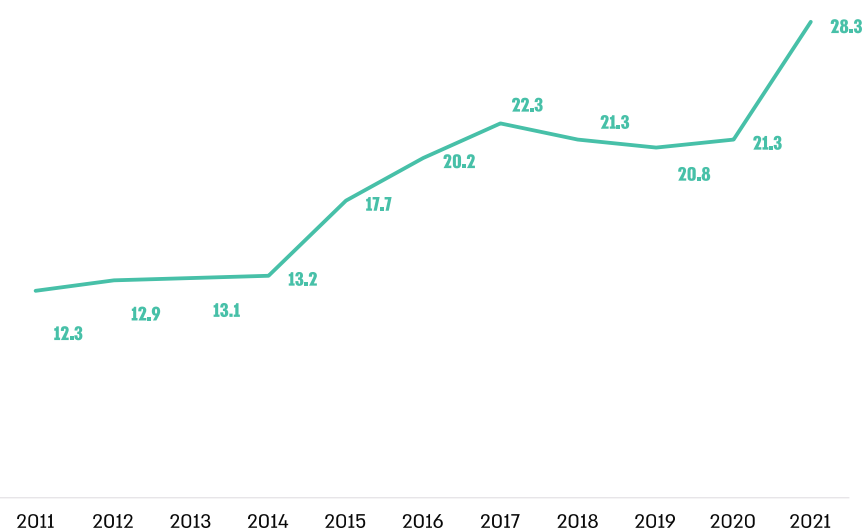
מומלץ כי משרד הפנים ישקול מתן הנחיות לכלל הרשויות המקומיות לקבל הצעת מחיר מכמה נותני אשראי, זאת כדי לקבל את תנאי האשראי הטובים ביותר. עוד מומלץ כי משרד הפנים יבחן הקלה בדרישות מתאגידים עירוניים המבקשים היתרים להלוואות או לאשראי, ובפרט בסכומים נמוכים, ויקבע קריטריונים שונים, כגון סכום ההלוואה וסוג התאגיד 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 ויצג 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 הנזילות 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').



הלוואות ומקורות אשראי של גופים שונים

מבוא

קיום אפיקי מקורות אשראי (לקיחת הלוואות וגיוס חוב באמצעות הנפקת איגרות חוב בבורסה או למוסדיים וכיצא באלה) מהותי לכל ישות כלכלית באשר היא. מצד אחד, מינוף נכון ומבוקר יכול לגשר על בעיות תזרימיות, להשיא את רווחי הישות ולאפשר את פיתוחה ושגשוגה. מנגד, מינוף טומן בחובו סיכונים רבים, כמו הובלה לחוסר יציבות כלכלית ובמקרה הגרוע - לפשיטת רגל.

חוק מילווה המדינה, התשל"ט-1970, מאפשר לממשלה ללוות כספים לטובת כלל צורכי המדינה ובכך למקסם את התועלות הנובעות מהנפקת איגרות חוב. הליך גיוס איגרות חוב נעשה במרוכז על ידי החשב הכללי במשרד האוצר, וזאת לשם ניהול החוב של המדינה ובהתאם לכללים החשבונאיים המקובלים. בהתאם לכך, משרדי הממשלה השונים אינם רשאים להנפיק בעצמם איגרות חוב ולא לגייס משאבים תקציביים לשם מימון פעולות ספציפיות.

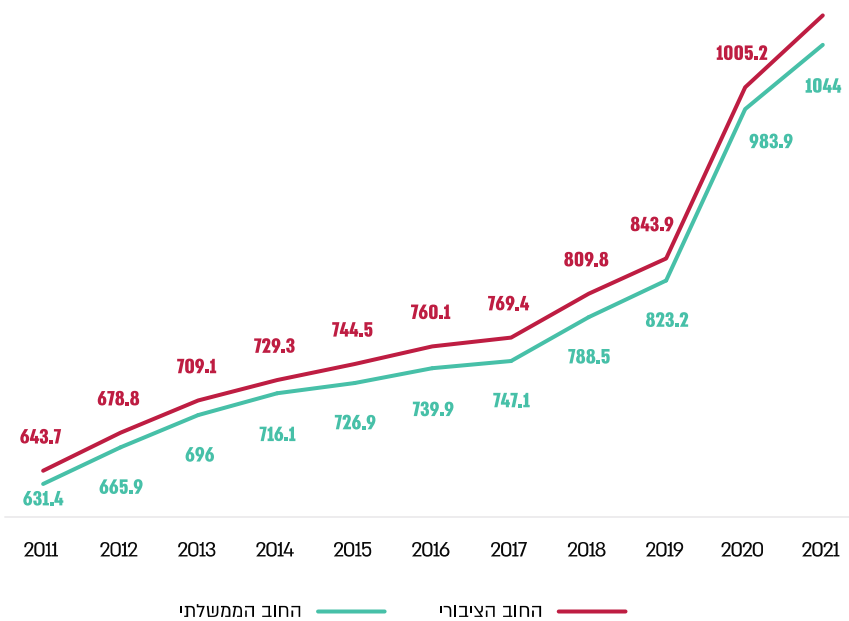
לעומת זאת, ישויות שונות - חברות ממשלתיות, רשויות מקומיות, תאגידים עירוניים, קופות חולים ותאגידים סטטוטוריים - רשאיות להנפיק איגרות חוב (להלן - אג"ח) וליטול הלוואות במגבלות מסוימות. לרשות ישויות אלה עומדות כמה אפשרויות מימון: בנקים, שוק ההלוואות הפרטי (משקיעים מוסדיים - קרנות פנסיה, חברות ביטוח, קרנות השתלמות וקופות גמל), אגרות חוב המונפקות למשקיעים מוסדיים בהנפקה פרטית ואג"ח המונפקת בבורסה בהנפקה ציבורית.

החוב הממשלתי הוא סך ההתחייבויות הכספיות של משרדי הממשלה בגין מלוות מקומיים ומלוות מחו"ל ופיקדונות של גופים שונים המוחזקים אצל החשב הכללי (בעיקר בתחומי הביטוח והפנסיה). החוב הציבורי כולל את החוב הממשלתי⁵, וכולל גם את החוב של הרשויות המקומיות ואת החובות של גורמים ציבוריים אחרים, כמו מוסדות ללא כוונת רווח שעיקר הכנסותיהם מתקציב המדינה כגון קופות חולים ואוניברסיטאות⁶. להלן נתונים על אודות התפתחות החוב הציבורי אל מול החוב הממשלתי משנת 2011 ועד שנת 2021:

- 5 החוב הממשלתי כולל רק חובות של חברות המתוקצבות על ידי הממשלה ב-100% שהינן - חברת רכבת ישראל וחברת עמידר.
- 6 בפועל, לקופות החולים ולאוניברסיטאות אין חובות ולכן הפער שבין החוב הציבורי לחוב הממשלתי נובע מהחובות של הרשויות המקומיות.



**תרשים 1: התפתחות החוב הממשלתי והחוב הציבורי, 2011 - 2021
(במיליארדי ש"ח)**



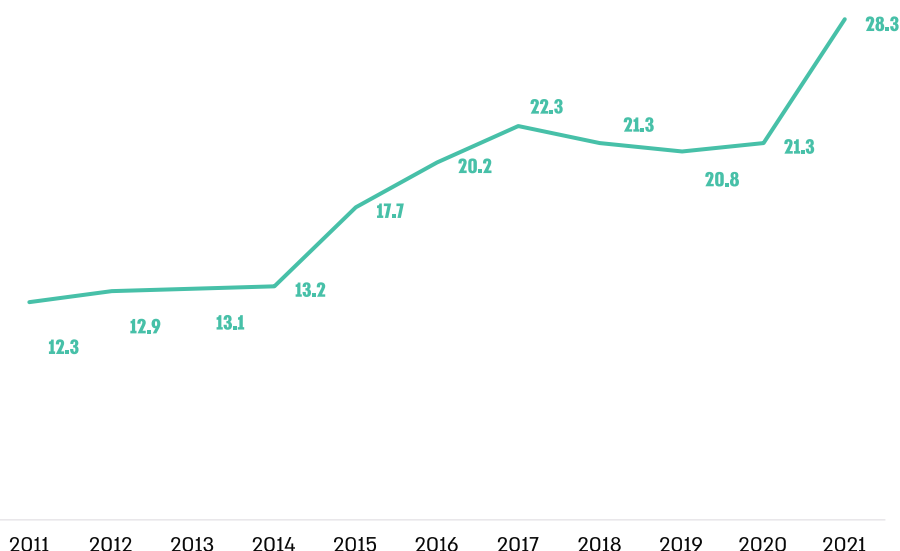
על פי נתוני משרד האוצר, בעיבוד משרד המבקר המדינה.

מהתרשים ניתן לראות כי נכון לסוף שנת 2021 הסתכם החוב הממשלתי בכ- 1,044 מיליארד ש"ח, גידול של 6.1% לעומת שנת 2020.

להלן נתונים על אודות התפתחות החוב של הרשויות המקומיות ושל תאגידים ציבוריים נוספים שחובותיהם נכללים בחוב הציבורי משנת 2011 ועד שנת 2021:



תרשים 2: התפתחות החוב של הרשויות המקומיות ושל תאגידים ציבוריים נוספים שחובותיהם נכללים בחוב הציבורי, 2011 - 2021 (במיליארדי ש"ח)



על פי נתוני משרד האוצר, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

נכון לסוף שנת 2021 חוב הרשויות המקומיות ותאגידים ציבוריים נוספים שחובותיהם נכללים בחוב הציבורי עמד על סך של 28.3 מיליארד ש"ח, גידול של כ-32.5% לעומת שנת 2020.

שנת 2021 הייתה שנת שיא מבחינת היקף ההנפקות בשוק החוב בכלל המשק. סך הגיוס באמצעות אג"ח קונצרני⁷ בשנת 2021 הסתכם בכ-80 מיליארד ש"ח בהשוואה להיקף של כ-55 מיליארד ש"ח בשנת 2020 וכ-72 מיליארד ש"ח בשנת 2019. יש להבחין בין שני סוגי הנפקות: הנפקות לכלל הציבור והנפקות למשקיעים מוסדיים או כשירים שהונפקו באמצעות מערכת המסחר למשקיעים (להלן - רצף מוסדיים). רצף מוסדיים היא מערכת למסחר באגרות חוב שלא הונפקו לציבור, הנסחרות בשיטה הדומה למסחר באגרות החוב שהונפקו לציבור. הנגישות למסחר ברצף מוסדיים מתאפשרת, באמצעות חברי הבורסה, רק למשקיעים כשירים⁸ כמשמעותם בסעיף 15א(ב) ו-(1) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1986 (להלן - חוק ניירות ערך) - בהם משקיעים מוסדיים ומשקיעים כשירים נוספים. מערכת רצף מוסדיים הוקמה במסגרת יישום המלצות הוועדה לבחינת דרישות הגילוי בתשקיף הצעה של ניירות ערך מסחריים או איגרות חוב שאינן ניתנות להמרה משנת 2003 (להלן - הוועדה). הוועדה המליצה לאפשר למשקיעים מוסדיים לסחור ביניהם באגרות חוב ובניירות ערך שאינם רשומים למסחר, אינם ניתנים להמרה במניות ואינם מוחזקים על ידי הציבור הרחב, במגמה לשפר את האטרקטיביות של אפיק זה בשוק ההון.

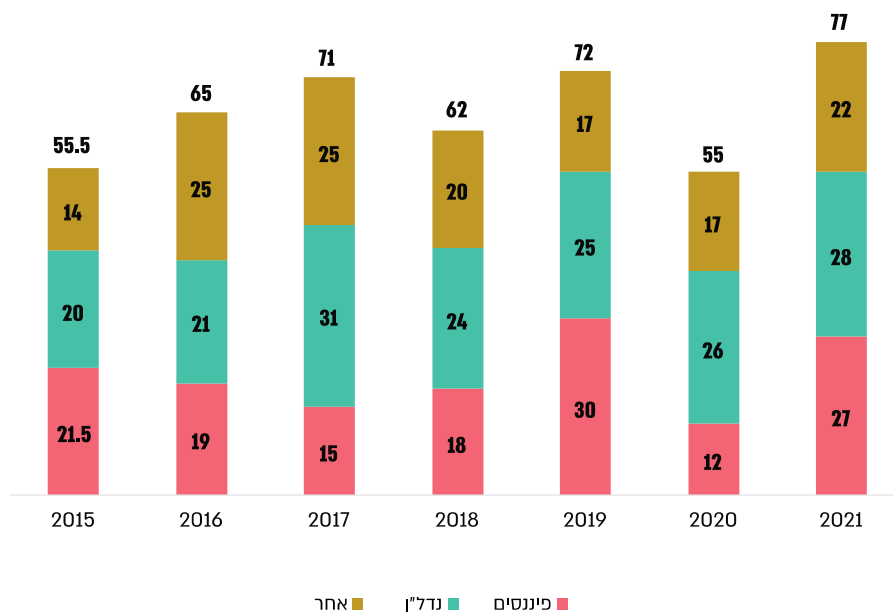
7 איגרת חוב סחירה המונפקת על ידי חברה.

8 משקיעים אשר עומדים בהגדרות שנקבעו בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך.



הפעילות הערה בשוק האשראי החוץ-בנקאי מתנהלת בשנים האחרונות על רקע שיעורי הריבית והמרווחים הנמוכים המאפיינים את השוק המקומי. רמת הנזילות הגבוהה בשוק וצורכי המחזור הגבוהים של החברות הביאו לשנת שיא (שנת 2021) בהיקף הנפקות האג"ח. תנאי המימון הנוחים לחברות מנפיקות ורמת הנזילות הגבוהה של המשקיעים המוסדיים איפשרו גיוס חוב בתנאי מימון נוחים לכלל החברות המנפיקות. להלן הנתונים:

תרשים 3: ההיקף השנתי של אג"ח חברות - 2021 (במיליארדי ש"ח)



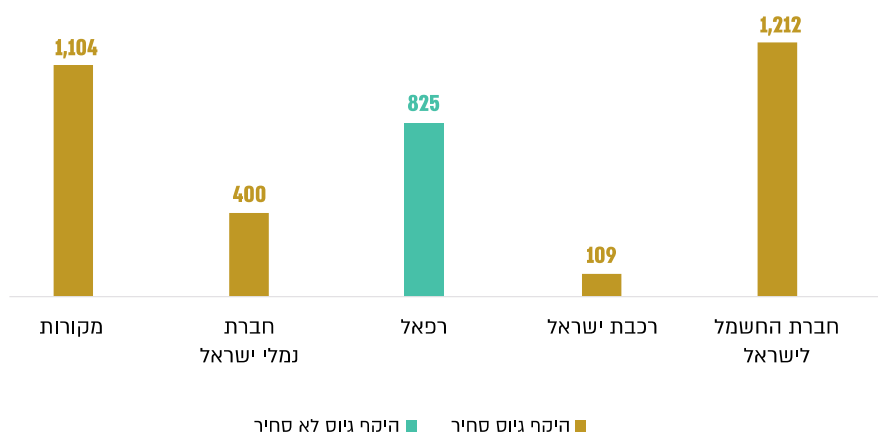
על פי נתוני הבורסה לניירות ערך בעיבוד משרד מבקר המדינה.

יצוין כי 94% מן ההנפקות בשוק הקונצרני בשנת 2020 היו של חברות ציבוריות אחרות ו-6% מהן היו של חברות ממשלתיות.

להלן פירוט ההנפקות של החברות הממשלתיות בשנת 2021 (כולל אג"ח שהונפקה לציבור ואג"ח למשקיעים מוסדיים):



תרשים 4: אג"ח שהנפיקו חברות ממשלתיות, 2021 (במיליוני ש"ח)



על פי נתוני רשות החברות הממשלתית, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מתרשים זה עולה כי 77% מסך איגרות החוב שהונפקו בשנת 2021 על ידי החברות הממשלתיות הונפקו לכלל הציבור ואילו 23% מסך איגרות החוב הונפקו בידי חברת רפאל מערכות לחימה מתקדמות בע"מ (להלן - רפאל) ויועדו למשקיעים מוסדיים.

פעולות הביקורת

בחודשים 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 וחץ-בנקאי, אג"ח המונפקות למשקיעים מוסדיים בהנפקה פרטית ואג"ח המונפקות בבורסה בהנפקה ציבורית. הבדיקה נעשתה בגופים האלו: אגף בכיר לתאגידים עירוניים ואגף בכיר לתקציבים במשרד הפנים, משרד האוצר - החשב הכללי, משרד האוצר - אגף התקציבים, משרד הבריאות - האגף לפיקוח על הקופות ושירותי בריאות נוספים - שב"ן, רשות החברות הממשלתית לרבות יחידת ההנפקות ורשות שדות התעופה. בדיקות השלמה נעשו ברשות ניירות ערך ובמרכז השלטון המקומי בישראל.

חלופות המימון העומדות לרשות גופים שונים

גופים שונים יכולים לממן את עצמם באמצעות שלושה מקורות מימון עיקריים: הון עצמי (הרווחים שהישות צברה), גיוס הון זר ליזמן קצר, וגיוס הון זר ליזמן ארוך (מעל שנה). גיוון מקורות המימון הוא מהותי לכל חברה עסקית, וכך גם לגבי הישויות הנזכרות בדוח זה, אינן שונות בכך, מלבד מגבלות סטטוטוריות על לקיחת הלוואות והנפקת אג"ח שהוטלו עליהן מכוח חוקים שונים כגון חוק יסודות התקציב, התשמ"ה-1985 (להלן: חוק יסודות התקציב).



מאפייני חלופות המימון בגופים שונים

לפני גוף הזקוק למימון ולאשראי עומדות כמה חלופות לשם השגתם, הן בטווח הקצר והן בטווח הארוך. בטווח הקצר מקובל להתייחס לשלוש אפשרויות מימון: מימון באמצעות מסגרת אשראי בנקאית, הלואה פרטית חוץ-בנקאית והנפקת ניירות ערך מסחריים (להלן - נע"ם) - איגרות חוב לטווח קצר שהן חלק ממקורות המימון של תאגידים לצורך הפעילות השוטפת ולצורך הרחבת עסקיהם.

כל אחת מהחלופות נבדלת מרעותה בפרמטרים שונים: הגוף המלווה, תקופת ההלוואה, גובה הריבית, דירוג נדרש, האפשרות לפירעון מוקדם, הביטחונות הנדרשים, אמות מידה פיננסיות נדרשות, גובה העלויות הנלוות, דרישות הגילוי והשקיפות.

לדוגמה, בתזכיר חוק ניירות ערך בדבר ניירות ערך מסחריים צוין כי בנוגע לגיוס הון לטווח קצר, גיוס אשראי באמצעות הנפקת נע"ם, שהם למעשה איגרות חוב לטווח קצר, הוא חלופה מתחרה במישרין באשראי הבנקאי לזמן קצר ומהווה אשראי שוטף לניהול פעילות. יש לציין כי העלויות הנלוות הן יקרות יותר (שכר עורכי דין וחתמים, אגרות וכד'). כמו כן, בחלופה זו לא ניתן לפרוע את החוב לפני תום תקופת הנע"ם. חלופת מסגרת האשראי הבנקאי היא "הנוחה ביותר" שכן היא הנגישה ביותר עבור הגופים. בארצות הברית ובאירופה מהווה שוק ניירות הערך המסחריים רכיב מרכזי בשוק הכסף והוא מתאפיין בנזילות גבוהה וביציבות יחסית. לעומת זאת, שוק ניירות הערך המסחריים בישראל אינו מפותח דיו, והוא אינו מהווה תחרות לאשראי הבנקאי.

כמו כן, מסקירת רשות שדות התעופה לגבי חלופות מימון שונות צוין כי בנוגע לגיוס הון לטווח ארוך, לקיחת אשראי לזמן ארוך באמצעות גיוס איגרות חוב בשוק הציבורי היא לרוב חלופה זולה יותר מאשר לקיחת הלואה לטווח ארוך מהבנק, אך יש לה עלויות כספיות נרחבות יותר ועלויות נלוות כגון הפיכת החברה לתאגיד מדווח על כל המשתמע מכך.

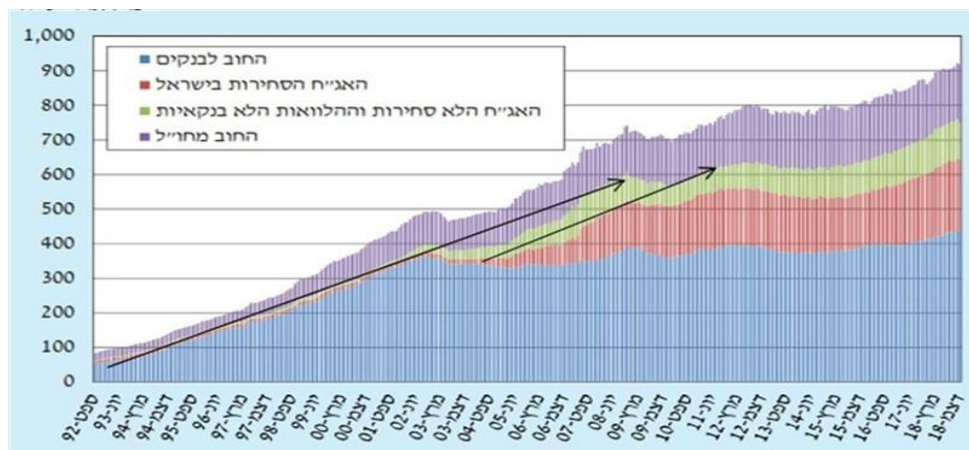
אסטרטגיית ניהול האשראי אמורה להינקט על ידי הנהלת הגוף ולקבל אישור מהדירקטוריון או מהנהלת הישות האמורה, תוך ראייה כוללת של כלל האשראי הנלקח על ידי הישות.

התפתחות מימון החוב העסקי במהלך השנים - תמונת מצב

הרכב מקורות המימון של המגזר העסקי בישראל בעשור האחרון השתנה - ממקורות בנקאיים בעיקרם ליותר מימון מהגופים המוסדיים ומשוק ההון הישראלי. להלן תרשים המתאר את התפתחות החוב העסקי לפי מלווים משנת 1992 עד שנת 2018:



תרשים 5: החוב של המגזר העסקי, לפי מלווים, ספטמבר 1992 - דצמבר 2018



המקור: בנק ישראל.

על פי נתוני בנק ישראל, בתחילת שנות האלפיים עמד שיעור החוב הבנקאי על 75% מסך מימון של המגזר העסקי, ושיעור החוב החוץ-בנקאי המקומי (לגופים מוסדיים ולמחזיקי אג"ח אחרים) עמד על כ-5%. לעומת זאת, בסוף 2018 כ-50% ממקורות המימון של המגזר העסקי היו חוב לבנקים, ו-35% נבעו ממימון חוץ-בנקאי מקומי, מתוכם כ-73% מימון באמצעות אג"ח.

להלן נתונים על אודות התפלגות אפיקי הגיוס של המגזר העסקי, נכון לסוף שנת 2019 וסוף שנת 2020:

לוח 1: נתוני החוב העסקי בהתאם למקור המימון לסוף שנת 2019 ו-2020

יתרות, סוף תקופה, מיליארדי ש"ח		
12/2020	12/2019	
487 (49%)	459 (48%)	הלוואות מהבנקים
212 (22%)	205 (21%)	אג"ח סחירות בישראל
112 (11%) 86	116 (12%) 87	אג"ח לא סחירות והלוואות חוץ-בנקאיות מזה: הלוואות מהגופים המוסדיים
174 (18%)	183 (19%)	סכומים שגויסו בחו"ל
(100%) 986	(100%) 962	סך החוב של המגזר העסקי

על פי נתוני בנק ישראל, דין וחשבון 2020, פרק ד: ההתפתחויות בשוק האשראי של המגזר העסקי ומשקי הבית, בעיבוד משרד מבקר המדינה.



בלוח זה ניתן לראות את גיוון מקורות המימון של המגזר העסקי בשנת 2020: 49% מהחוב העסקי הם חובות לבנקים, 22% מהחוב הם סכומים שגויסו באמצעות אג"ח סחירות בישראל, 11% מהחוב הם סכומים שגויסו באמצעות אג"ח לא סחירות והלוואות חוץ-בנקאיות ו-18% מהחוב הם סכומים שגויסו בחו"ל.

לגיוס אג"ח בידי חברות ציבוריות יתרונות ברורים: עלות נמוכה יותר של הנפקת אג"ח עבור חברות שכבר הנפיקו אג"ח בעבר וחלה עליהן חובת דיווח לעניין חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1986, נזילות הנובעת מהסחירות, תמחור נמוך של החוב הבא לידי ביטוי בהוזלת הוצאות המימון וכו'.

ההתרחבות של גיוון מקורות האשראי מובילה לצמיחה: בשנים אחרונות התפרסמו מחקרים שעל פיהם הרחבה של האשראי באמצעות מימון חוץ-בנקאי משפיעה לחיוב על הצמיחה¹⁰. הרחבת האשראי הניתן גם לגופים ציבוריים שונים ובהם חברות ממשלתיות, תאגידים עירוניים ורשויות מקומות עשויה לתרום גם היא להגברת הצמיחה.

בפרקים הבאים ייסקרו דרכי המימון של חברות ממשלתיות, רשויות מקומיות, תאגידים עירוניים, קופות חולים ותאגידים סטטוטוריים, ויבדק עד כמה השתנו דרכי המימון במהלך השנים ועד כמה התאימו את עצמן לשינויים שהתרחשו בשוק האשראי.

דרכי המימון של הרשויות המקומיות

בישראל פועלות כיום 257 רשויות מקומיות, מהן 75 עיריות, 128 מועצות מקומיות ו-54 מועצות אזוריות. רשויות מקומיות רשאיות, בכפוף לאישור שר הפנים ובמקרים מסוימים גם לאישור שר האוצר, ללוות כספים ולקבל אשראי¹¹. ההלוואות והאשראי שמקבלות הרשויות המקומיות יכולים להיות לטווח קצר (להלן - הלוואות לטווח קצר) או לטווח ארוך (להלן - מלוות).

הלוואות לטווח קצר מיועדות למימון הפעילות השוטפת של הרשות המקומית בתקציב הרגיל. המלוות מיועדים לכמה מטרות: מלוות לאיוון התקציב השוטף של הרשות המקומית (להלן - מלוות לאיוון תקציבי), מלוות לכיסוי הגירעון המצטבר של הרשות המקומית (להלן - מלוות לכיסוי גירעון), מלוות להקמה ולפיתוח של תשתיות ומיזמים (להלן - מלוות לפיתוח), מלוות למיחזור הלוואות קיימות שנטלה הרשות המקומית (להלן - מלוות למיחזור) ומלוות אחרים למטרות מיוחדות.

השלטון המקומי במדינת ישראל מגלם עוצמה כלכלית, חברתית ופוליטית אשר משפיעה על רמת חיי האזרחים ואיכות חייהם ועל תחומים חשובים אחרים כגון חינוך, רווחה, תרבות ועוד. עבור הרשויות המקומיות האשראי הוא מקור מימון לשם השגת יעדים של התייעלות פיננסית ותפעולית וכן לשם ביצוע פרויקטי פיתוח התורמים לצמיחה הכלכלית של הרשות. נטילת מלוות באופן לא מבוקר ופירעונם ללא התחשבות ביכולת הכספית של הרשות עלולים להביא להידרדרות הכספית של הרשויות המקומיות ולפגוע במתן השירותים לתושבים. לפיכך, בכל

10 בעניין זה ראו בנק ישראל, דוח יציבות פיננסית 2018, פרק ד', עמ' 105.

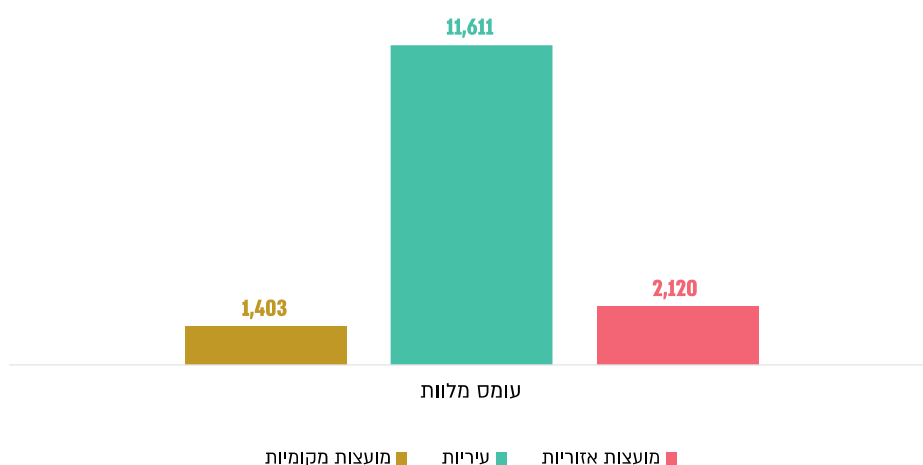
11 סעיף 45 וסעיף 46 לחוק יסודות התקציב, התשמ"ה-1985.



נקודת זמן קיימת משמעות ליתרת המלוות שעל כל רשות מקומית להחזיר בשנים הבאות (להלן - עומס המלוות).

להלן נתונים על אודות התפלגות עומס המלוות בהתאם לסוג הרשויות: מועצות מקומיות, מועצות אזוריות ועיריות, נכון לסוף שנת 2019, בהתאם לדוחות הכספיים:

תרשים 6: עומס המלוות של הרשויות המקומיות, סוף שנת 2019 (במיליוני ש"ח)



על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי סך עומס המלוות הכולל של הרשויות המקומיות לסוף שנת 2019¹² עמד על כ-15.13 מיליארד ש"ח. כלומר, זו יתרת החוב שעל כלל הרשויות המקומיות להחזיר בשנים הבאות נכון לסוף שנת 2019¹³.

12 בהתאם לדוחות הכספיים של הרשויות המקומיות לשנת 2019 נכון למועד סיום הביקורת.

13 קיים פער בין עומס המלוות (המוצג בגרף זה ועומד על כ-15 מיליארד ש"ח ומהווה את יתרת ההלוואות כפי שנמדדת בדוחות הכספיים של הרשויות המקומיות) לבין אומדן האשראי העומד על כ-18 מיליארד ש"ח המהווה את אומדן האשראי לרשויות המקומיות מנקודת המבט של המלווים.



היקף שוק האשראי ברשויות המקומיות

להלן פירוט יתרות האשראי שלקחו כלל הרשויות המקומיות מהבנקים במהלך השנים 2008 - 2021:

תרשים 7: יתרות האשראי מהבנקים לרשויות מקומיות, 2008 - 2021
(במיליארדי ש"ח)



על פי נתוני בנק ישראל (לוח 2: יתרות האשראי מהמלווים במשק, החטיבה למידע ולסטטיסטיקה יחידת שוק ההון, בנקאות וביטוח), בעיבוד משרד מבקר המדינה.

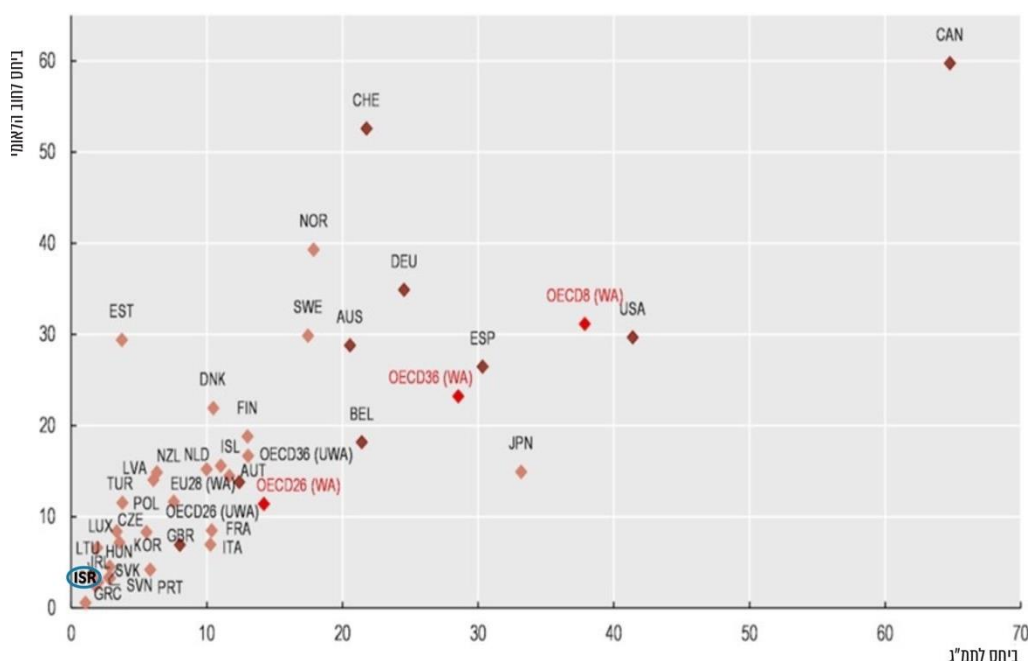
כפי שניתן לראות מתרשים זה, לאורך 14 שנים החוב הבנקאי של הרשויות המקומיות עלה בכ-30% והסכום עומד על 18 מיליארד ש"ח נכון לספטמבר 2021.



פוטנציאל התרחבות שוק האשראי ברשויות המקומיות

חוב הרשויות המקומיות ביחס לתוצר וביחס לחוב הלאומי

תרשים 8: חוב הרשויות המקומיות ביחס לתוצר וביחס לחוב הלאומי¹⁴, מדינות ה-OECD



מהתרשים עולה כי היחס בין החוב של הרשויות המקומיות לתוצר בישראל (2.01%) נמוך בהשוואה לרוב מדינות ה-OECD. גם היחס בין החוב של הרשויות המקומיות לכלל החוב של הציבור בישראל (2.83%) נמוך בהשוואה לרוב מדינות ה-OECD.

בנובמבר 2018 הוגש למשרד הפנים דוח שבחן את נושא האשראי ברשויות המקומיות בישראל וכן המלצות למדיניות. דוח זה כלל ניתוח של פוטנציאל ההתרחבות המימונית של כל הרשויות המקומיות. הניתוח הציע בחינת שני פרמטרים לצורך הבדיקה של פוטנציאל ההתרחבות: הראשון - החוב המצרפי (המורכב מעומס המלוות, הגירעון הסופי בתקציב הבלתי רגיל והגירעון המצטבר בתקציב הרגיל) לא יעלה על 70% מההכנסות העצמיות; השני - עומס המלוות לא יעלה על 50% מסך ההכנסות של הרשות.

על פי מבחנים אלו והניתוח שערך משרד מבקר המדינה, נראה כי פוטנציאל ההתרחבות המימונית של כלל הרשויות המקומיות עומד על כ-9.3 מיליארד ש"ח.



משרד מבקר המדינה נפגש עם כמה בנקים הנותנים הלוואות לרשויות מקומיות. הבנקים מסרו למשרד מבקר המדינה כי ממחקרים שערכו עולה כי פוטנציאל התרחבות האשראי של הרשויות המקומיות יכול להגיע לעד כ-15 מיליארד ש"ח בשנה.

הגבלות חוב של הרשויות המקומיות בעולם - סקירה בין-לאומית

ישנן שלוש שיטות עיקריות להגביל את חובן של הרשויות המקומיות:

1. **הגבלת יתרת החוב המצטבר לשנה הנוכחית:** יתרת החוב מוגבלת לשיעור קבוע מההכנסות של השנה הקודמת או מההכנסות הצפויות לשנה הרלוונטית. מגבלה כזאת קיימת באסטוניה, ליטא, פולין, פורטוגל, סלובקיה, סלובניה, ספרד, אוסטרिया וגרמניה.
 2. **הגבלת החזרים קבועים על הלוואות שנלקחו:** החזר ההלוואה (קרן וריבית) הקבוע מוגבל כאחוז מההכנסות של השנה הקודמת או כאחוז מההכנסות הצפויות לשנה הרלוונטית. המגבלה קיימת בבולגריה, צ'כיה, אסטוניה, הונגריה, איטליה, ספרד, פולין, רומניה, סלובקיה וסלובניה.
 3. **הגבלה על לקיחת הלוואות נוספות:** ההגבלה קיימת בספרד, ליטא, אירלנד ולטביה.
- להלן תרשים המתאר את אופן הטלת המגבלות על הרשויות המקומיות בישראל ובמדינות ה-OECD:

תרשים 9: מגבלות על נטילת הלוואות ברשויות המקומיות, ישראל ומדינות ה-OECD¹⁵



המקור: דוח בחינת נושא אשראי ברשויות המקומיות בישראל והמלצות למדיניות, נובמבר 2018.

15 סכום המשקולות עולה על 100% מפני שבחלק מהמדינות חל יותר מדפוס יחיד של מגבלות.



מהתרשים עולה כי ב-36% ממדינות ה-OECD לא מוטלת על הרשויות המקומיות מגבלה על לקיחת הלוואות. עוד עלה כי ישראל, נמצאת בקבוצה קטנה של מדינות (12% ממדינות ה-OECD) אשר בהן השלטון המרכזי בוחן באופן פרטני כל בקשה להלוואה של הרשות המקומית.

החלטת הממשלה 675 מ-21.11.21 בנושא ביזור סמכויות לשלטון המקומי והפחתת רגולציה עודפת קובעת כי מנכ"ל משרד ראש הממשלה ומנכ"ל משרד הפנים יקימו ועדה משותפת בהשתתפות מנכ"לי משרדים ממשלה נוספים אשר יגבשו המלצות לביזור סמכויות מן השלטון המרכזי בתחומי העיסוק של המשרדים הרלוונטיים. בין היתר, הוטל על הוועדה לגבש המלצות בנושא הפחתת הנטל הרגולטורי בממשקים שבין משרדי הממשלה האמורים למוסדות השלטון המקומי, לרבות באמצעות ביטול הצורך באישור מוקדם של המשרדים האמורים לפעולות מסוימות של מוסדות השלטון המקומי.

נוכח החלטת הממשלה האמורה, מומלץ כי הוועדה שהוקמה במסגרת ההחלטה האמורה תבחן בין היתר מתן הקלות רגולטוריות בכל הקשור לאישור הלוואות לרשויות מקומיות.

מערכת ממוחשבת לקליטת הבקשות להיתרי מלוות של הרשויות המקומיות ומעקב אחריהן

כאשר רשות מקומית מעוניינת לקחת הלוואה עליה להגיש בקשה לקבל היתר אשראי בצירוף מסמכים רלוונטיים למחוז משרד הפנים אליה היא משתייכת. הבקשה מוגשת באמצעות דואר אלקטרוני או פקס למחוז הרלוונטי. הבקשה נבדקת על ידי המחוז הרלוונטי ולאחר אישור הבקשה נשלח דואר אלקטרוני למטה משרד הפנים בצירוף בקשת ההלוואה והמסמכים הרלוונטיים.

נמצא כי אין במשרד הפנים - במטה ובמחוזות מערכת ממוחשבת לקליטת הבקשות להיתרי אשראי המאפשרת מעקב אחר הבקשות וסטטוס טיפולן. פועל יוצא הוא שמשרד הפנים לא יכול לאתר בכל נקודת זמן שהיא את כמות הבקשות שהוגשו ומה משך הטיפול הממוצע בהן, ולפיכך, בין היתר, המשרד לא יכול לעשות מעקב ובקרה אחר הליכי אישור ההלוואות.

מומלץ כי משרד הפנים יבחן הקמת מערכת ממוחשבת לצורך ביצוע מעקב ובקרה אחר תהליכי קבלת כלל הבקשות להיתרי אשראי של הרשויות המקומיות ואישורן.

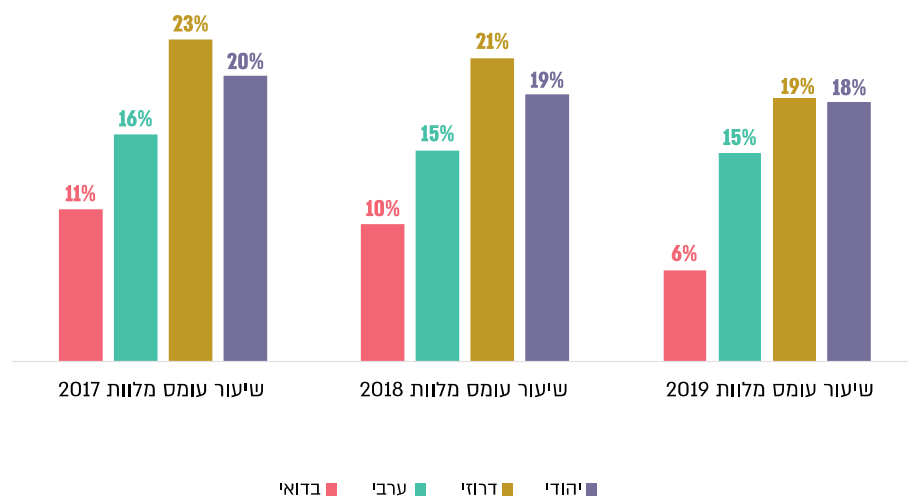
משרד הפנים מסר בתשובתו למשרד מבקר המדינה מיוני 2022 (להלן - תשובת משרד הפנים) כי הוא מקבל את המלצת משרד מבקר המדינה, וכי אכן קיים צורך בפיתוח מערכת ממוחשבת, לצורך ביצוע מעקב ובקרה בנוגע לתהליכי קבלת כלל הבקשות להיתרי אשראי. משרד הפנים הוסיף כי לפיכך הוא יפעל מול יחידת המחשוב להקמת מערכת כזאת. הקמת מערכת זו תיכנס לתכנית עבודה ובהתאם להכרעתו של המנכ"ל תתוזמן בנייתה.



ניתוח שיעור עומס המלוות של הרשויות המקומיות

שיעור עומס המלוות מתוך ההכנסות הוא פרמטר הבוחן את היקף יתרת החובות הקיימים ביחס לסך ההכנסות של הרשות המקומית. משרד מבקר המדינה בדק את שיעור עומס המלוות בכלל הרשויות המקומיות על פי דוחותיהן הכספיים. להלן הניתוחים:

תרשים 10: שיעור עומס המלוות, לפי מגזר



על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מנתונים אלו עולה כי במגזר הדרוזי שיעור עומס המלוות הגבוה ביותר (כ-19% בשנת 2019) ואילו במגזר הבדואי (כ-6% בשנת 2019) שיעור עומס המלוות הנמוך ביותר.

החלטת ממשלה מספר 2397 בנושא תכנית לפיתוח כלכלי חברתי בקרב האוכלוסייה הבדואית בנגב 2017 - 2021 מיום 12.02.17 קבעה כי על ממשלת ישראל לפעול לחיזוק הרשויות המקומיות הבדואיות כדי לשפר את מצבן הכלכלי ולבסס את ההיבט המינהלי והארגוני שלהן. סעיף 11 להחלטה קובע כי משרד הפנים, משרד החקלאות ופיתוח הכפר ואגף התקציבים במשרד האוצר יקימו צוות שמטרתו העצמת הרשויות המקומיות של יישובי הבדואים בנגב (להלן - הצוות). נקבע כי הצוות יגבש בתוך 100 ימים תוכנית לחיזוק מעמדה של הרשות המקומית. במסגרת התוכנית יגובשו צעדים לשיפור השירותים המוניציפליים ולפיתוח כלכלי וארגוני של הרשויות המקומיות וייקבעו יעדים להגדלת ההכנסות העצמיות של הרשויות לצד ניהול כספי וארגוני תקין.



בביקורת עלה כי שלא בהתאם להחלטת ממשלה מיום 12.2.2017 לגיבוש תכנית לחיזוק מעמד הרשות המקומית ביישובי הבדואים לא הוקם צוות שידון בנושא ולא נבחנה יכולתן של רשויות בדואיות בנגב להשתמש בהלוואות ובעיקר בהלוואות לפיתוח כדי למנף את הישגיהן בשנים הבאות.

על משרד הפנים לפעול בהתאם להחלטת הממשלה ולהקים את הצוות האמור ולבחון את יכולת הרשויות הבדואיות להשתמש בהלוואות לצורך מינוף הישגים ושיפור מצבן הכלכלי של הרשויות המקומיות האמורות.

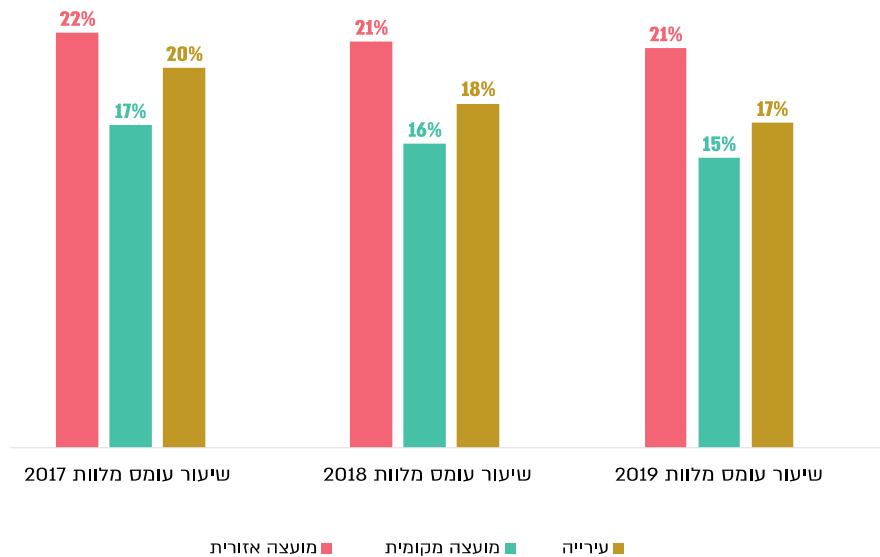
החלטת ממשלה מספר 550: התוכנית הכלכלית לצמצום פערים בחברה הערבית עד לשנת 2026 מיום 24.10.2021 קובעת כי משרד הפנים ומשרד האוצר יפעלו, בתוך 60 יום, לקידום מסלול מהיר לקבלת אישור לנטילת הלוואות בנקאיות בידי רשויות התוכנית המורחבת לצורכי כיסוי גירעון ולצורכי פיתוח, בכפוף לקביעת תבחינים ופרמטרים המביאים בחשבון את מצבה הכספי של הרשות המקומית, היקף הגירעון הנצבר, זמינות פרויקטי פיתוח. עוד נקבע כי משרד הפנים יפעל בהמשך לכך, לפרסום חוזר מנכ"ל על המסלול האמור ותנאיו בתום ה-60 יום.

נכון למועד סיום הביקורת לא קודם מסלול מהיר לאישור נטילת הלוואות עבור רשויות מקומיות בחברה הערבית בהתאם להחלטת הממשלה 550 מ-2021 ולא פורסם חוזר מנכ"ל משרד הפנים בנושא.

על משרד הפנים לפעול בהתאם להחלטת הממשלה האמורה ולקדם מסלול מהיר לנטילת הלוואות של הרשויות המקומיות בחברה הערבית.



תרשים 11: שיעור עומס המלוות לפי סוג הרשות, 2017 - 2019



על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

תרשים 12: שיעור עומס המלוות לפי אשכולות סוציו-אקונומיים, 2017 - 2019



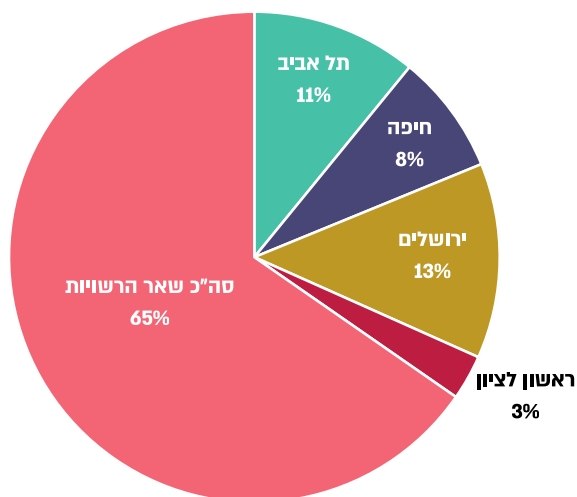
על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.



מתרשימים אלו ניתן לראות כי לא קיים הבדל עקבי בשיעורי עומס המלוות השונים בין סוגי הרשויות ובין האשכולות הסוציו-אקונומיים הוא נע בין 12 אחוזים ל-16 אחוזים בשנת 2019.

להלן התפלגות עומס המלוות של ארבע הרשויות המקומיות הגדולות בישראל, בהשוואה לכלל הרשויות המקומיות:

תרשים 13: התפלגות עומס המלוות של ארבע הרשויות המקומיות הגדולות בישראל מתוך כלל עומס המלוות ברשויות המקומיות, 2019



ירושלים ■ תל אביב ■ סה"כ שאר הרשויות ■ חיפה ■ ראשון לציון

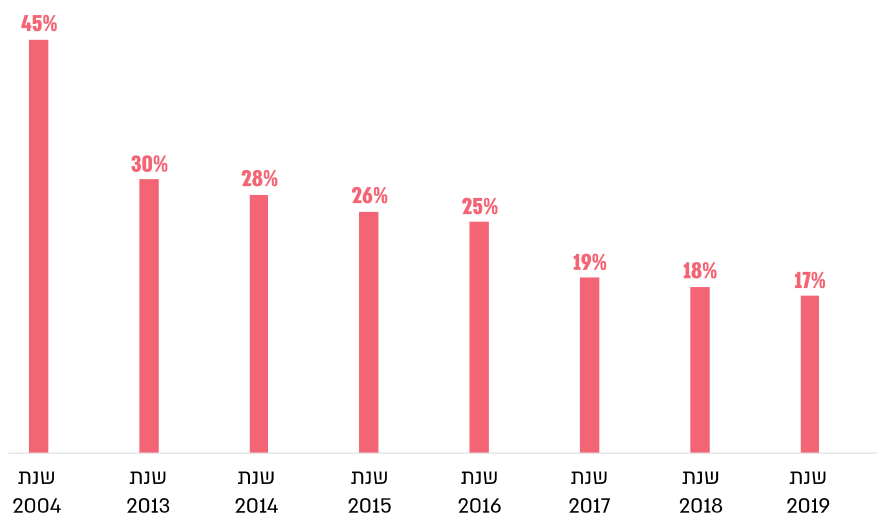
על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי 35% מעומס המלוות הם של ארבע הרשויות המקומיות הגדולות בישראל, אף שחלקן מכלל כמות האוכלוסייה עומד על 21%.



להלן ממוצע משוקלל של שיעור עומס המלוות של כלל הרשויות לשנים נבחרות:

תרשים 14: הממוצע המשוקלל של שיעור עומס המלוות בכלל הרשויות, 2004 וכן 2013 - 2019



על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

ניתן לראות כי שיעור עומס המלוות של כלל הרשויות המקומיות מתוך הכנסותיהן ירד בין השנים 2004 ל-2019 מכ-45% לכ-17% (ירידה של יותר מ-60%).

מומלץ כי משרד הפנים יבדוק מעת לעת את המגמות השנתיות בשיעור עומס המלוות וזאת לצורך בדיקה האם השלטון המקומי מתנהל בצורה כלכלית ויעילה בניהול כספיו לטובת פיתוח השירותים הנלווים לתושביו.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי אחת לשנה אגף בכיר לביקורת מפרסם את התוצאות השנתיות של עומס המלוות בפילוחים שונים, לשימוש משרד הפנים וגורמים שונים.



הגבלות המוטלות על רשויות מקומיות בעת לקיחת הלוואות

חוק יסודות התקציב¹⁶, פקודת העיריות¹⁷ ופקודת המועצות המקומיות¹⁸ מגבילים את הרשויות המקומיות בנטילת אשראי ובשעבוד נכסים או זכויות כנגדו ומחייבים אותן לקבל היתר (להלן - היתרים למלוות). על פי רוב, ההלוואות ניתנות למטרה ספציפית ולכן השימוש בהן מוגבל למטרה שעבורה התקבלה ההלוואה.

במסמך פנימי שבו פורטה מדיניות משרד הפנים בדבר היקפי האשראי לרשויות מקומיות משנת 2010 נקבע כי מסגרת האשראי לטווח ארוך של רשות מקומית לא תעלה על 70% מסך ההכנסה השנתית שלה (לפני מענקים לכיסוי גירעון והנחות ארנונה, מחושב על פי הדוח הכספי השנתי האחרון). כמו כן, ההלוואות יאושרו לתקופה של 10 עד 15 שנים ללא אפשרות לדחיית מועד פירעון.

הליך אישור ההלוואות

סעיף 46(ב) לחוק יסודות התקציב קובע כי מי ששר הפנים ושר האוצר הסמיכו לכך, רשאי לתת היתר לקבלת אשראי לרשות מקומית או לתאגיד הנשלט בידי רשות מקומית. פקודת המועצות המקומיות¹⁹ וצו המועצות המקומיות (מועצות אזוריות)²⁰ קובעים כי מועצה מקומית ומועצה אזורית המבקשות ללוות כסף זקוקות לאישורו של הממונה על המחוז²¹. בפקודת העיריות לא הוקנתה לממונה על המחוז סמכות דומה אך הסמכה שכזאת ניתנה בהמשך באמצעות נוהל ההסמכה.

שר האוצר ושר הפנים קבעו בנוהל (להלן - נוהל ההסמכה) כי הם מסמיכים את מנכ"ל משרד הפנים או את הממונה על המחוז לתת היתר כזה. זאת למעט במקרים שבהם הרשות המקומית, על פי מצבה הכספי והתנהלותה, אינה עומדת בתנאים שנקבעו בנוהל לקבלת אישור למלווה. במקרים אלה נדרשת גם חתימת הממונה על התקציבים במשרד האוצר: מלווה לאיזון, מלווה לכיסוי גירעון מצטבר של רשות מקומית שאינו במסגרת תוכנית הבראה או תוכנית התייעלות תקפה, הלוואה לצורכי מימון תקציב בלתי רגיל בתנאים מסוימים והלוואה לזמן קצר. חוזר מנכ"ל משרד הפנים²² קובע כי רשות מקומית המעוניינת לקבל מלווה, חייבת לאשר במליאת מועצת הרשות.

16 סעיף 45ב, סעיף 46(ב) וסעיף 46א(ב) לחוק יסודות התקציב, התשמ"ה-1985.

17 סעיף 201 לפקודת העיריות (נוסח חדש).

18 סעיף 13 לפקודת המועצות המקומיות (נוסח חדש).

19 סעיף 13 לפקודת המועצות המקומיות (נוסח חדש).

20 סעיף 135(ב) לצו המועצות המקומיות (מועצות אזוריות), התשי"ח-1958.

21 על פי פקודת סדרי השלטון והמשפט, התש"ח-1948 החליטה ממשלת ישראל לתחום את השלטון המקומי בישראל לשישה מחוזות ואזור מינהלי אחד: מחוז ירושלים, מחוז צפון, מחוז חיפה, מחוז המרכז, מחוז תל אביב ומחוז הדרום ואזור מינהלי יהודה ושומרון.

22 חוזר מנכ"ל מס' 7/2005 מ-4.9.05.



הליך האישור והבקרה למתן היתר אשראי על ידי משרד הפנים

נמצא כי רשות מקומית, מועצה אזורית ומועצה מקומית המעוניינת לקבל היתר אשראי ממשרד הפנים נדרשת להגיש את הבקשה למחוז משרד הפנים שאליו היא משויכת. לאחר אישור הבקשה על ידי המחוז הרלוונטי מועברת הבקשה לבדיקה נוספת במטה משרד הפנים וזאת למרות שעל פי החוק ונוהל ההסמכה כאמור, האישור יינתן על ידי מנכ"ל משרד הפנים או הממונה על המחוז.

משרד מבקר המדינה פנה למטה משרד הפנים לשם לקבלת נוהל העבודה בעת אישור המלוות של הרשויות המקומיות על ידו. נוהל העבודה שהתקבל הוא נוהל עבודה משנת 2010 הקובע את עקרונות היסוד לאישור אשראי לזמן ארוך - בנוהל נקבע בין היתר כי שיעור עומס המלוות לא יעלה על 70% מסך ההכנסה השנתית של הרשות. עוד נקבעו בנוהל פרמטרים נוספים לאישור, ובהם הגירעון המצטבר, האיזון התקציבי, הפירעון השנתי, התייחסות למטרת ההלוואה (פיתוח, כיסוי גירעון, מיחזור הלוואות) והאם הרשות בתוכנית הבראה. נוהל זה מיושם על ידי מטה מנהל משרד הפנים בעת אישור ההלוואות באופן פרטני.

עלה כי נוהל העבודה של משרד הפנים לאישור אשראי לא הופץ לרשויות המקומיות ולא מפורסם באתר משרד הפנים. עוד עלה כי הנוהל לא עודכן משנת 2010 וזאת למרות התמורות והשינויים שחלו בשוק האשראי.

משרד מבקר המדינה בדק את הליך אישור הבקשה להיתר האשראי על ידי המחוז.

נמצא כי 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 המקצועית כך שתהליך הבדיקה אינו זהה בכלל המחוזות.

עוד נמצא כי בדיקת בקשת ההלוואה המתבצעת על ידי המטה כמעט וזהה לבדיקה המתבצעת על ידי המחוזות עצמם. פועל יוצא של הדברים הוא כי מטה משרד הפנים דורש מסמכים שכבר הוגשו למחוז ונבדקו על ידי המחוז, בודק ושואל את הרשויות המקומיות שאלות שכבר נשאלו על ידי המחוזות. בדיקה כפולה זו יוצרת עבור הרשויות המקומיות בירוקרטיה מיותרת ומייתרת הלכה למעשה את הבדיקה המקצועית שמבצע המחוז²³.

משרד מבקר המדינה בדק 40 בקשות שהוגשו במחוז צפון במשרד הפנים. מחוז צפון מבצע רישום על גבי קובץ אקסל של כל הבקשות שהוגשו למחוז ונתונים אודות מועד שליחת הבקשה למטה משרד הפנים ואת מועד קבלת אישור ההיתר על ידי מטה משרד הפנים. מבדיקה שנערכה עולה כי משך זמן הממוצע של אישור הבקשה ממועד הגשתה על ידי המחוז למטה מנהל משרד הפנים ועד למועד אישורה על ידי מטה מנהל משרד הפנים עומד על 49 ימים בממוצע. יש לציין

23 על הכפילות בין מטה משרד הפנים והמחוזות ראו גם בדו"ח מבקר המדינה על השלטון המקומי (2022), **תקציבים בלתי רגילים ברשויות המקומיות**, עמ' 939-944.



כי משך זמן זה אינו כולל את משך זמן בדיקת בקשת ההלוואה על ידי המחוז עצמו. אותרו 5 מקרים (13%) בהם אושרה בקשה לאחר 100 יום²⁴.

עוד נמצא כי קיים במינהל מחוז צפון נוהל פנימי אחיד אותו גיבש המחוז בדבר אישור ההלוואה וכי המחוז מוציא המלצה מפורטת למטה משרד הפנים בה הוא מפרט את הבדיקה המקיפה שנעשתה - מטרת הלוואה, מקורות המימון החילופיים ויכולת הפירעון של הרשות.

משרד מבקר המדינה פנה ביולי 2021 למטה משרד הפנים בבקשה לקבל את משך הטיפול הממוצע בבקשות להיתרי הלוואה. משרד הפנים השיב כי אין באפשרותו להוציא נתונים אודות משך הטיפול.

עלה כי אישור בקשת הלוואה לאחר פרק זמן ממושך (למשל אישור ההלוואות המתקבלות ממחוז צפון לאחר כ-49 ימים) מעכב את הליך קבלת ההלוואה. בפרקי זמן שכאלה אף תנאי ההלוואה המוצעים על ידי הבנקים יכולים להשתנות מהותית והבנקים יכולים לבקש להתחיל את תהליך אישור ההלוואה מחדש ולעכב שוב את ההליך. הורדת הכפילות באישור ההלוואות ומעבר למערכת ממוחשבת, יחסכו זמן ומשאבים, עשויים לתרום לקבלת תנאי הלוואה טובים יותר ויאפשרו פיקוח ובקרה אפקטיבי יותר אחר ההלוואות.

מומלץ למשרד הפנים לבצע בחינה של נחיצות בדיקת המלוות הן על ידי המחוז עצמו והן על ידי המטה, כך שהליך אישור המלוות יתבצע בצורה יעילה שאין בה כדי לגרום לנטל בירוקרטי עודף על הרשויות.

עוד מומלץ למטה משרד הפנים לבחון מעת לעת את המדיניות בנוגע לאישור ההלוואות ואת הפרמטרים לאישורן ולפרסם נוהל לכלל המחוזות והרשויות בנושא, ולפקח על מימוש המדיניות במחוזות.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי הוקם צוות לבחינת ביזור סמכויות, בהתאם להחלטת הממשלה 675 שבה נבחנת בין היתר המדיניות בנוגע לאישור ההלוואות. כמו כן, משרד הפנים בוחן את נחיצות בדיקת המלוות הן על ידי המחוז והן על ידי המטה וכן בוחן את משך התהליך ויעילותו.

מעורבות החשב הכללי באישור חוב לרשויות מקומיות

מנתוני משרד הפנים עולה כי בשנים 2019 - 2021 אישר המשרד לרשויות מקומיות היתרים למלוות בסכום כולל של כ-14.669 מיליארד ש"ח, לפי החלוקה הבאה: מלוות לפיתוח - 6.833 מיליארד ש"ח; הלוואות חח"ד²⁵ - 4.192 מיליארד ש"ח, מלוות למיחזור - 2.106 מיליארד ש"ח; מלוות לכיסוי גירעון - 604.2 מיליוני ש"ח; מלוות לאיוון תקציבי - 387.8 מיליוני ש"ח; אשראי

24 ראו דוגמה להלן בתת הפרק שעוסק חסכון ובהתייעלות של רשויות מקומיות בעת לקיחת הלוואות.

25 הלוואות חח"ד (חשבון חוזר דביטורי) היא מסגרת האשראי הניתנת ללקוחות עסקיים, אשר בדרך כלל גדולה יותר מזו של חשבונות עו"ש.



תקציבי (ביוז) - 16.5 מיליוני ש"ח; אשראי תקציבי (כיסוי גירעון) - 83.72 מיליוני ש"ח; הלוואות שעה²⁶ - 409 מיליוני ש"ח ומלוות אחרות - 35 מיליוני ש"ח.

את החוב הממשלתי (שלא כולל את חוב הרשויות המקומיות) מנהלת יחידת ניהול החוב הממשלתי בחטיבת המימון שבאגף החשב הכללי במשרד האוצר. החשב הכללי הוסמך על ידי שר האוצר, בהתאם לסעיף 45 וסעיף 46 לחוק יסודות התקציב, לתת היתרים להלוואות של גופים נתמכים ושל תאגידים הנשלטים בידי גופים נתמכים.

עלה כי הנתונים על החוב של הרשויות המקומיות מועברים מבנק ישראל לחשב הכללי כפי שהם, ומתווספים לנתוני החוב הממשלתי לצורך הצגת החוב הציבורי בכללותו, וכי לחשב הכללי אין נגיעה מקצועית בנושא אישור היתרי האשראי של הרשויות המקומיות שכן הסמכות בהתאם לנוהל ההסכמה לאישור היתרים אלה היא של מנכ"ל משרד הפנים או במקרים מיוחדים של אגף התקציבים ומנכ"ל משרד הפנים יחד.

באוקטובר 2021 קיים משרד מבקר המדינה פגישה עם החשב הכללי ובה ציין החשב הכללי כי לדעתו, בהסתכלות רוחבית על כלל החוב הציבורי של המדינה, קיימת חשיבות שהבדיקה של היתרי האשראי לרשויות המקומיות תהיה אף היא תחת סמכות החשב הכללי ולא תחת אגף התקציבים או משרד הפנים, שכן לחשב הכללי יש הסתכלות מאקרו כלכלית רוחבית על כלל מצב המשק. לדעתו, יש לפעול להעברת הסמכות לחשב הכללי, כפי שבסמכותו, לפי סעיף 45 לחוק יסודות התקציב, להעניק היתרי אשראי לגוף נתמך, לחברה מוגבלת בערבות ולתאגיד הנשלט בידי גוף נתמך.

בינואר 2022 קיים משרד מבקר המדינה פגישה עם נציגת אגף התקציבים שמסרה כי קיימת חשיבות לכך שאגף התקציבים יהיה מעורב בהליך אישור ההלוואות המיוחדות (כגון הלוואה לכיסוי גירעון) שכן אם הרשות המקומית תפשוט את הרגל, אגף התקציבים יהיה זה שיצטרך להידרש לנושא.

מומלץ כי שרי הפנים והאוצר יבחנו את הצורך במידת שיתופו ומעורבותו של החשב הכללי באישור הלוואות של רשויות מקומיות במיוחד בהלוואות גדולות בהיקפן, מאחר שיש לחוב זה השפעה על החוב הציבורי בכללותו, ומאחר שיש בידיו כלים מקצועיים לבחינת תנאי ההלוואות.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי הוא ומשרד האוצר יבחנו את הצורך במעורבות החשב הכללי באישור הלוואות גדולות בהיקפן לרשויות המקומיות.

אגף התקציבים ציין בתשובתו מיוני 2022 כי בימים אלו צוות בין - משרדי של משרד האוצר ומשרד הפנים סיים את ביצועה של עבודת מטה בנושא ביזור סמכויות לשלטון המקומי. בין היתר נבחנה בעבודת המטה הפחתת האסדרה לגבי מתן אישור ההלוואות של הרשויות המקומיות.

26 הלוואה שהרשות המקומית יכולה לקחת מהבנק שבו מוחזק חשבון הרשות המקומית, ובלבד שסכום ההלוואה לא יעלה בשום זמן על חמישה אחוזים מההכנסה המשוערת של הרשות המקומית לתקופה אשר לה נערך התקציב השוטף, וסך כל ההלוואות ייפרע מתוך ההכנסה של אותה תקופה כאמור ובתוך אותה תקופה.



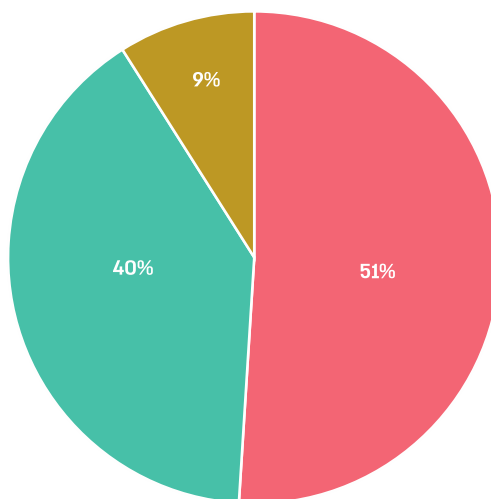
לדברי אגף התקציבים, משרד האוצר רואה חשיבות בהפחתת האסדרה והבירוקרטיה בנוגע לנטילת הלוואות לפיתוח על ידי רשויות מקומיות.

אגף החשב הכללי ציין בתשובתו מיוני 2022 כי חשוב שהוא יהיה מעורב בהליך של מתן היתרי אשראי לרשויות מקומיות, שכן לחשב הכללי יש הסתכלות מקרו-כלכלית רוחבית על כלל מצב החוב במשק, ובפרט על מתן היתרי אשראי לגופים נתמכים. מעורבות זו של החשב הכללי יכולה להיות במקרים שבהם נדרש אישור שר האוצר, כגון בהלוואות איזון. החשב הכללי הוסיף כי אף במקרים שלא נדרש אישור שר האוצר, למשל במקרה של היתר אשראי לרשות המקומית בסכום מהותי, יכולה להיות חובת דיווח לחשב הכללי.

התפלגות סוגי תנאי ההלוואות בהיתרי האשראי

משרד מבקר המדינה פילח את כלל היתרי הבקשות להלוואות שביקשו הרשויות המקומיות ואושרו על ידי משרד הפנים אל מול תנאי הריבית הממוצעת שהוצעו על ידי הבנקים. פילוח זה בוצע על בסיס מאגר הבקשות להיתרי אשראי שמנהל משרד הפנים. להלן הנתונים על עשר הבקשות להלוואות הגדולות והקטנות ביותר שהוגשו על ידי הרשויות המקומיות למשרד הפנים בין השנים 2019 - 2021:

תרשים 15: פילוח מספר ההיתרים שנתן משרד הפנים, לפי תנאי ההלוואה, 2019 - 2021



■ ריבית שקלית קבועה ■ ריבית משתנה לפי פריים ■ צמוד למדד

על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.



מהתרשים ניתן לראות כי שיעורם של היתרים להלוואות צמודות מדד ובריבית קבועה מבחינת מספר ההיתרים הוא מעל 50% מסך ההיתרים לרשויות. ההיתרים על בסיס ריבית משתנה לפי פריים הם כ-40% מכלל ההיתרים, כך שיחדיו שני סוגי היתרים אלו הם כ-90% מסך ההיתרים.

משרד מבקר המדינה בדק מהי הריבית הממוצעת²⁷ שאושרה לרשויות המקומיות בין השנים 2019 - 2021 תוך הבחנה האם מדובר בהלוואה שהינה בריבית על בסיס פריים או בהלוואה בתנאים אחרים (ריבית צמודה למדד או ריבית שקלית קבועה). להלן הנתונים:

לוח 2: ריבית מקסימלית וריבית ממוצעת על הלוואות שאושרו לרשויות המקומיות בין השנים 2019 - 2021

הלוואות על בסיס ריבית משתנה לפי פריים	יתרת הלוואות	
3.38%	7%	ריבית מקסימלית
1.29%	2.28%	ריבית ממוצעת

מהלוח עולה כי הריבית המקסימלית שניתנה על הלוואות שאינן על בסיס ריבית משתנה לפי פריים עומדת על 7% ואילו הריבית המקסימלית שניתנה בגין הלוואה שהינה על בסיס משתנה לפי פריים היא 3.38%. יש לציין כי תנאי הריבית יכולים להשתנות כנגזרת של סוג ההלוואה, איתנותה הפיננסית של הרשות המקומית, כוח המיקוח מול הבנק ותנאים נוספים.

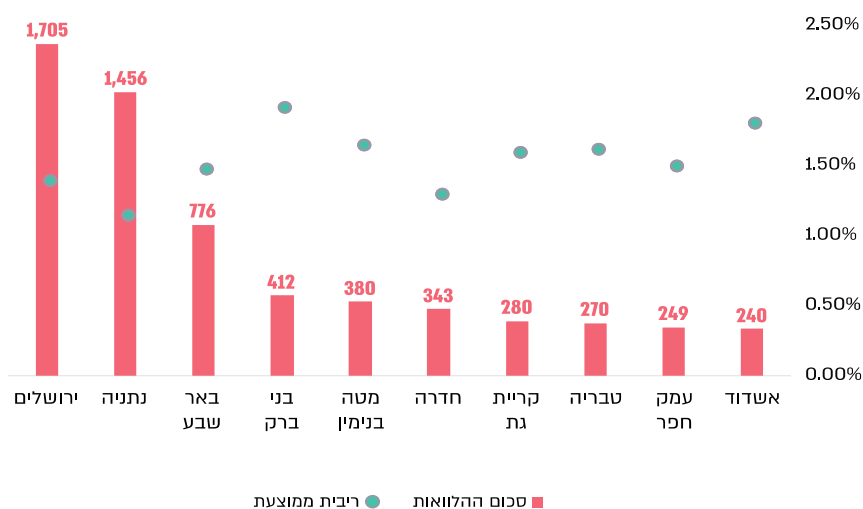
משרד מבקר המדינה פילח את כלל ההלוואות המאושרות של הרשויות המקומיות אל מול תנאי הריבית הממוצעת²⁸ שהתקבלו על ידי הבנקים. להלן נתוני סך ההלוואות שאושרו לעשר הרשויות להן סך היתרי ההלוואות הוא הגדול והקטן ביותר בין השנים 2019 - 2021:

27 החישוב בוצע על בסיס מאגר נתונים שהתקבל ממשרד הפנים. החישוב אינו כולל הלוואות חח"ד והלוואות שעה. יש לציין כי במאגר זה לא נכללות רשויות מקומיות שאינן נדרשות לקבל היתר ממשרד הפנים, כגון עיריית תל אביב-יפו. הנחת החישוב הייתה ריבית פריים של 1.6%.

28 החישוב כלל את כלל מסלולי הלוואות כגון - הלוואה בריבית פריים, הלוואה בריבית קבועה, הלוואה בריבית קבועה צמודה וכיוצא בזה. הממוצע שבוצע הינו ממוצע אריתמטי בלתי משוקלל המתקבל מחיבור של סכומי הריביות וחלוקתם במספר הפריטים שבאותה סדרה.

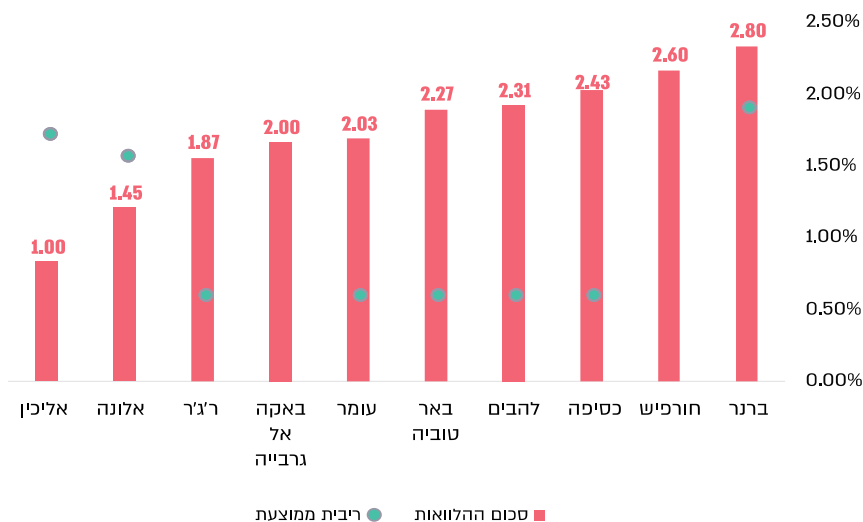


תרשים 16: עשר הרשויות שאושרו להן היתרי ההלוואות הגדולות ביותר ותנאי הריבית הממוצעת (במיליוני ש"ח)



על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

תרשים 17: עשר הרשויות שאושרו להן היתרי ההלוואות הקטנות ביותר ותנאי הריבית הממוצעת (במיליוני ש"ח)



על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

* לר'ג'ר ובאר טוביה אין נתוני ריבית אודות ההלוואות שאושרו.

** ישנן 28 רשויות מקומיות שבתקופה שנבדקה לא אושרו להן הלוואות.



מהתרשימים עולה כי אין הלימה בין סכום ההלוואה שאושר לבין תנאי הריבית. לדוגמה, לעיריית אשדוד אושרו היתרים להלוואות בסך של כ-240 מיליון ש"ח בריבית ממוצעת של 1.8%, ואילו למועצה אזורית ברנר אושרו היתרים להלוואה בסך של כ-2.8 מיליון ש"ח בריבית ממוצעת של 1.91%.

הלוואות בריבית פריים הן הלוואות הצמודות לריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 1.5% וללא הצמדה למדד. ריבית זו עשויה להשתנות שכן היא תלויה בשינויים בריבית בנק ישראל. נכון למועד הביקורת, ריבית בנק ישראל עומדת על 0.1% (וריבית הפריים על 1.6%). במצב זה ככל שלאורך חיי ההלוואה תעלה ריבית בנק ישראל ריבית הפריים תעלה אף היא²⁹.

עלה כי קיימת שונות בין תנאי ההלוואות אשר אושרו לרשויות המקומיות. כך נמצא כי הריבית המקסימלית שניתנה על הלוואות שאינן על בסיס ריבית משתנה לפי פריים עומדת על 7% ואילו הריבית המקסימלית שניתנה בגין הלוואה שהינה 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 ועל הסיכון שהיא חשופה אליו. לדוגמה, הלוואות לפיתוח הן לרוב הלוואות הניתנות בהיקפים משמעותיים ולתקופות ארוכות. לאורך תקופה זו 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.

לשם השוואה, יצוין כי המפקח על הבנקים קבע מגבלות למתן הלוואות לדיר³⁰, שלפיהן לפחות שליש מסך המשכנתא יינתן בריבית קבועה, ובריבית משתנה יינתנו לכל היותר שני שלישים מהסכום.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי מניסיונו, בשיקולים של גזברות הרשות המקומית בבחירת מסלול הלוואה לטווחי הזמן האמורים מובאים בחשבון הציפיות להשתנות שערי הריביות במשך והרצון לוודאות בדבר גובה הפירעון השנתי (ריבית קבועה) ותנאי האשראי המוצעים לרשות בכל מסלול. משרד הפנים הוסיף כי משתנים מהותיים נוספים הם שיעור עומס המלוות והפירעון השנתי מסך תקציב הכנסות הרשות או מידת המינוף מההכנסה הקיימת ברשות, המשפיעה על מידת הסיכון בחשיפה להשתנות פערי הריביות. במקרים שבהם שיעור עומס המלוות ושיעור הפירעון מסך הכנסות הרשות הם גבוהים, המשרד יבחן אפשרות להגבלת התמהיל.

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

29 יצוין כי באפריל 2022 עלתה ריבית בנק ישראל בשיעור של 0.25%, ובמאי 2022 עלתה בשיעור נוסף של 0.4%. ריבית הפריים עלתה בהתאם לשיעור של 2.25%. על מסלולי הריבית ברשויות ראו גם בדוח מבקר המדינה שלטון המקומי (2022), תקציבים בלתי רגילים ברשויות המקומיות, עמ' 935-939.

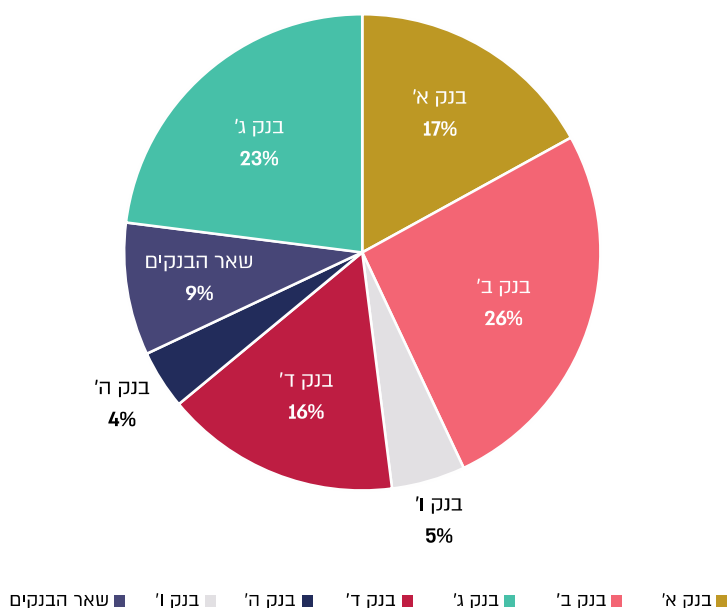
30 ראו הוראת ניהול בנקאי תקין מספר 329 - "מגבלות למתן הלוואות לדיר".



גיוון מקורות האשראי מהבנקים על ידי הרשויות המקומיות

משרד מבקר המדינה בדק את אופן גיוון לקיחת ההלוואות מהבנקים על ידי הרשויות המקומיות בשנים 2019 - 2021. להלן הנתונים:

תרשים 18: התפלגות הבקשות להיתרי אשראי בין הבנקים השונים על ידי הרשויות המקומיות בין השנים 2019 - 2021



על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי הרשויות המקומיות ביקשו לקחת כ-82% מהלוואות שלהן מארבעה בנקים: בנק א', בנק ב', בנק ג' ובנק ד', 9% מהלוואות מבנק ה' ובנק ו', ו-9% מהלוואות על ידי תשעה בנקים אחרים. יש לציין כי בנק ד' מעמיד הלוואות לרשויות מקומיות אשר נמצאות בתוכניות הבראה שכנגדן ניתנות לו המחאות זכות בגובה 25%-45% ממענק האיוון של הרשויות המקומיות מקבלות ההלוואה.

משרד מבקר המדינה בדק מול מנהל השלטון המקומי במשרד הפנים האם קיימות הנחיות לגיוון מקורות האשראי של הרשויות המקומיות.



נמצא כי אין הנחיות של משרד הפנים לרשויות המקומיות השונות בדבר הצורך בביצוע השוואה בין הבנקים השונים בטרם לקיחת האשראי, כך שלמעשה רשות מקומית יכולה לפנות רק לבנק אחד ולקחת ממנו הלוואה בלי לבדוק הצעות מחיר נוספות מבנקים אחרים.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי כחלק מהליך הבחינה והאישור של מתן האשראי הוא מבקש מהרשות המקומית לקבל לפחות שלוש הצעות מבנקים שונים, כדי לוודא כי נעשה הליך מקדים של התמחרות בין הבנקים השונים.

משרד מבקר המדינה ממליץ למשרד הפנים לעגן מתן הנחיות לכלל הרשויות המקומיות לקבל הצעת מחיר ממספר נותני אשראי, וזאת על מנת לקבל את תנאי האשראי הטובים ביותר.

פיקוח אחר מימוש היתרי המלוות של הרשויות המקומיות

משרד הפנים מנהל קובץ אקסל ממוחשב שבו מפורט סכום המלווה שאושר לכל רשות מקומית, ייעוד המלווה, מועד אישורו, תקופת הפירעון ושיעור הריבית. בהיתרים למלוות שמוציא משרד הפנים נקבע כי על הרשות המקומית לדווח על היקף המימוש של המלווה בתוך חודשיים מיום קבלת ההיתר.

נמצא כי מטה משרד הפנים אינו עוקב אחר מימוש ההיתרים. כמו כן, משרד הפנים אינו בודק אם הרשויות המקומיות עושות שימוש בכספי המלוות בהתאם לייעוד שנקבע בהיתרים. עוד נמצא כי לא קיימת מערכת ממוחשבת שבה ניתן לעקוב אחר סטטוס האשראי העדכני של הרשויות המקומיות.

כך, הנתונים על אודות היקף המלוות והפירעונות מדווחים על ידי הרשויות המקומיות במסגרת הדוחות הכספיים שלהן במערכת דיווחים נפרדת ואין בידי משרד הפנים ריכוז מידע שוטף על פערים בין לקיחת ההלוואות בפועל לבין ההיתרים שניתנו.

משרד מבקר המדינה ממליץ למשרד הפנים להשלים מעקב שוטף אחר מימוש ההיתרים וייעוד ההלוואות של הרשויות המקומיות על מנת לטייב הבקרה אחר התנהלותן הכלכלית ואיתנותן הכספית של הרשויות. עוד מומלץ להקים מערכת מחשוב אשר במסגרתה ישולבו הליכי הגשת הבקשות ע"י הרשויות באופן מקוון, מתן האישורים והפיקוח והבקרה.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי יבחן דרכים לבצע מעקב ובקרה לגבי מימוש הלוואות.

תמרוץ ללקיחת הלוואות לצורך הגדלת מענק האיוון

מענק האיוון הוא מענק ממשלתי שמועבר דרך משרד הפנים כדי לפצות רשויות בגין מצב כלכלי נחות והכנסות עצמיות נמוכות, וכן בכדי לסייע בפתרון בעיות ייחודיות. גובה תקציב מענק האיוון



הכולל בשנת 2022 עומד על 3.3 מיליארד ש"ח. בראשית שנות האלפיים הוכנסו שינויים בחישוב מענק האיוון בעקבות מסקנות ועדת סוארי והמלצות ועדת גדיש³¹ (לדוגמא - קריטריון הכנסה). זאת על מנת לגבש קריטריונים יעילים ומתאימים יותר. ועדת גדיש קבעה כי יש להקצות את מענק האיוון לפי נוסחה שנקבעה על מנת ליצור תמריץ להתייעלות הרשות המקומית.

סכום מענק האיוון הוא ההפרש בין ההוצאה הנורמטיבית להכנסה הפוטנציאלית שחישובם עבור כל רשות נעשה בהתאם לנוסחת המודל. הנוסחה מחשבת מספר פרמטרים: חישוב ההוצאה לנפש³², חישוב ההכנסה לנפש³³ וחישוב ההוצאה לפירעון מלוות וההוצאה לפנסיה.

החלק של פירעון המלוות המוכר לחישוב ההוצאות נקבע לפי אשכול כלכלי חברתי כמפורט בלוח הבא (אשכול 1 - האשכול הנמוך ביותר):

לוח 3: שיעור פירעון המלוות המוכר לחישוב ההוצאות

אשכול	האחוז המוכר לחישוב ההוצאות מסך כל המלוות של הרשות
1	15%
2	14%
3	13%
4	12%
5	11%
6	10%
7	9%
8	8%
9	7%
10	6%

מהטבלה האמורה ניתן לראות כי ככל שהרשות נמצאת באשכול חברתי כלכלי נמוך יותר, חלק גדול יותר של פירעון המלוות שלה מוכר לחישוב ההוצאות.

31 (ועדות אשר עסקו בקביעת קריטריונים ברורים להקצאת מענק האיוון לרשויות המקומיות). ועדת סוארי הוקמה בשנת 1992 והגישה את המלצותיה באוגוסט 1993. ועדת גדיש מונתה בשנת 2000 והגישה את המלצותיה בספטמבר 2001.

32 ההוצאה לנפש מחושבת לפי נוסחת המודל על בסיס מקדמי העדפה להוצאה הכוללים בין היתר, מקדם לאשכול המדד החברתי - כלכלי; מקדם שנות המדד החברתי - כלכלי; מקדם העדפה בהוצאה לחינוך; מקדם העדפה בהוצאות לרווחה; קווי עימות ויש"ע ומקדם העדפה להוצאות קליטה.

33 הכנסה לנפש מחושבת לפי נוסחת המודל מהכנסות הרשות מארנונה, מהכנסות עצמיות אחרות ומענקים ממשלתיים ייעודיים.



פועל יוצא הוא שהחזר מלוות גדול יותר מגדיל את ההוצאות המחושבות של הרשות ולכן גם מגדיל את מענק האיוון שלה. כך למעשה, עלול להיווצר תמריץ לרשויות מקומיות מאשכול כלכלי חברתי נמוך לקחת מלוות, לכאורה גם שלא לצורך (ולאו דווקא מלוות פיתוח היכולים להועיל לרשות המקומית לטווח ארוך), זאת כדי להגדיל את מענק האיוון שלהן.

עוד עלה כי בשנת 2021, מתוך סכום של 466 מיליון ש"ח אשר חולק לרשויות בפועל כשיפוי על פירעון מלוות, 52 מיליון ש"ח (11% מסך כל המענקים ברכיב זה) חולקו לרשויות הערביות אשר חלקן באוכלוסייה עמד על 21.3% בשנת 2021 והיותו והרשויות הערביות נמצאות בדירוג סוציו-אקונומי נמוך מצופה היה כי חלקם בשיפוי של מענק האיוון יהיה אף גדול יותר מחלקם באוכלוסייה.

יצוין כי בבדיקה שנערכה על ידי המרכז המקצועי לקידום הרשויות המקומיות הערביות יחד עם הוועד הארצי לראשי הרשויות הערביות בישראל העלו הגזברים ברשויות הערביות מספר קשיים בעת לקיחת הלוואות כגון פרק הזמן הממושך עד לקבלת התשובה³⁴ בנוגע לבקשת ההלוואה, העדר מודעות לאפשרות לקחת הלוואות גם כאשר אין גירעון³⁵.

משכך, קיים חשש לפיו רשויות מקומיות מרקע כלכלי חברתי נמוך נפגעות כתוצאה מנוסחת האיוון הנוכחית שכן, לרוב, אין באפשרותן לקבל מלוות ואילו רשויות מקומיות מרקע כלכלי חברתי גבוה מקבלות היקפים גבוהים יותר של מלוות.

במרץ 2022 מינתה שרת הפנים בהסכמת שר האוצר ועדה לבדיקת נוסחת מענקי האיוון לרשויות מקומיות. משרד מבקר המדינה ממליץ לוועדה לבחון את נוסחת האיוון נוכח התמריץ השלילי שניתן ללקיחת הלוואות על ידי רשויות מקומיות.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי בימים אלו בוחנת ועדה את המרכיבים של מענק האיוון.

צעדים לעידוד רשויות מקומיות להתנהלות כלכלית מיטבית בעת לקיחת הלוואות

משרד מבקר המדינה פנה למשרד הפנים ובדק אילו צעדים לעידוד רשויות מקומיות להתנהלות כלכלית מיטבית בעת לקיחת הלוואות הוא מבצע. צעדים אלו דרושים במיוחד עבור רשויות שבהן קיימת חולשה בדרג המקצועי.

34 במענה לשאלה אחרי כמה זמן התקבלה תשובה בנוגע לבקשת ההלוואה התשובות היו כי 47.1% מהרשויות קיבלו תשובה תוך חודש ימים, 23.5% בתוך חודשיים עד שלושה, 17.6% בין שלושה עד שישה חודשים, 11.8% מעל לשישה חודשים.

35 במענה לשאלה כי במידה ולא הוגשה בקשה להלוואה, מה היו הסיבות לאי הגשה: 50% ענו שאין גירעון ואין צורך להלוואה, 25% ענו שעקב מדיניות פיננסית / כלכלית פנימית לרשות המקומית, 12.5% ענו שהרשות המקומית הגישה בקשה להלוואה בשנים עברו אך ההלוואה לא אושרה, 12.5% השיבו שהסיבה לאי-הגשת בקשה להלוואה היא אובדן כושר ההחזר.



עלה כי משרד הפנים לא נוקט פעולות לחשיפה של רשויות מקומיות למכלול האפשרויות ללקיחת אשראי, כגון הפצת מידע, השתלמויות לבעלי תפקידים ברשות, עריכת כנסים וחשיפת רשויות לפרויקטים כלכליים מוצלחים שמימנו רשויות אחרות באמצעות לקיחת הלוואות.

מומלץ כי משרד הפנים יבצע פעולות הדרכה לגזברים העוסקים בתחום כך שיהיו בעלי הכשרה מקצועית מתאימה ועדכנית בנושא לקיחת הלוואות יעילות ו"נכונות" עבור הרשות המקומית שעל תקציבה הם אמונים.

שיפור השירות לרשויות המקומיות

משרד מבקר המדינה העלה בדוח מ-2020³⁶ כי בישראל רובץ על עסקים נטל בירוקרטי גבוה בכמה תחומים. לפיכך, המליץ משרד מבקר המדינה כי על כל השירות הציבורי, בהובלת משרד ראש הממשלה, להירתם למשימת הקטנת העומס הרגולטורי על עסקים באמצעות שיפורים טכנולוגיים, תיאום בין הרגולטורים ופעילות משותפת וקביעת יעדים לצמצום דרישות לא נחוצות.

מצבים שבהם רשויות מקומיות נדרשות לצרף מסמכים המצויים בידי משרד הפנים או שנמסרו להן בעבר הם דוגמאות לנטל בירוקרטי מיותר. נטל זה כולל תוספת שעות עבודה, תשלום לעורכי דין ולרואי חשבון לשם טיפול בכלל הדיווחים ועיסוק של הרשויות המקומיות בעבודה מול רשויות הממשלה. להלן דוגמה להטלת נטל בירוקרטי עודף מצד משרד הפנים:

הגשת בקשות להיתרי אשראי על ידי רשויות מקומיות העומדות בהקלות שנקבעו בחוק יסודות התקציב

רשויות מקומיות אשר עומדות באמות מידה כלכליות שנקבעו בחוק יסודות התקציב³⁷ אינן נדרשות לפנות למשרד הפנים לצורך קבלת היתר לקבלת מלווה. הבחינה אמורה להתבצע מדי שנה על בסיס הנתונים הכספיים של השנה הקודמת.

נמצא כי משרד הפנים לא מפרסם רשימה של הרשויות המקומיות העומדות בהקלות שנקבעו בחוק יסודות התקציב לעניין פטור מבקשה להיתרי אשראי, וכך למעשה רשויות אלו ממשיכות, בין היתר בגלל חוסר ידע, להגיש בקשות להיתרי אשראי למרות שהן אינן נדרשות לכך.

מבדיקה מדגמית שערך משרד הפנים לגבי בקשות להיתרים שהוגשו לו בשנים 2017 - 2021 עלה כי 133 מתוך 257 הבקשות להיתר הוגשו על ידי רשויות הפטורות מהגשתן (כ-51% מכלל הבקשות).

36 מבקר המדינה, **דוח שנתי 70א** (2020), "פעולות הממשלה לצמצום הנטל הבירוקרטי המוטל על העסקים", עמ' 325.

37 חוק יסודות התקציב, התשמ"ה-1985, סעיף 45ב.



מומלץ כי משרד הפנים יבחן דרכים לעדכון הרשויות הרלוונטיות העומדות בתנאי סעיף 45ב(א) וסעיף 45ב(ג) לחוק יסודות התקציב בכך שאינן נדרשות לפנות לצורך קבלת היתרים. מיקוד פעילות המשרד ברשויות הנדרשות לקבלת היתר יאפשר לייעל את הטיפול בבקשות אלו.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי נושא זה נבחן בין היתר במסגרת עבודת צוות ביזור סמכויות.

פעולות לחיסכון והתייעלות של הרשויות המקומיות בלקיחת הלוואות

לאור סביבת הריבית הנמוכה בשנים האחרונות, מומלץ כי רשות מקומית המעוניינת למחזר הלוואה תבחן מספר פרמטרים: סיכונים העולים בעקבות שינוי תמהיל ההלוואה, תיאבון הסיכון של הרשות המקומית, עלויות נלוות ותמהיל ההלוואה שנותרה לתשלום. גם מחזור הלוואה דורש הפניית בקשה למשרד הפנים וקבלת אישור.

להלן נתונים על מחזורי הלוואות שביצעו רשויות מקומיות בין השנים 2019 - 2021:

לוח 4: מחזורי הלוואות שביצעו רשויות מקומיות בין השנים 2019 - 2021

מספר רשויות שביצעו מחזורי הלוואות	מספר ההלוואות שנלקחו לצורך מחזור הלוואות ישנות	ס"ה סכומי ההלוואות שנלקחו
48	83	2.1 מיליארד ש"ח

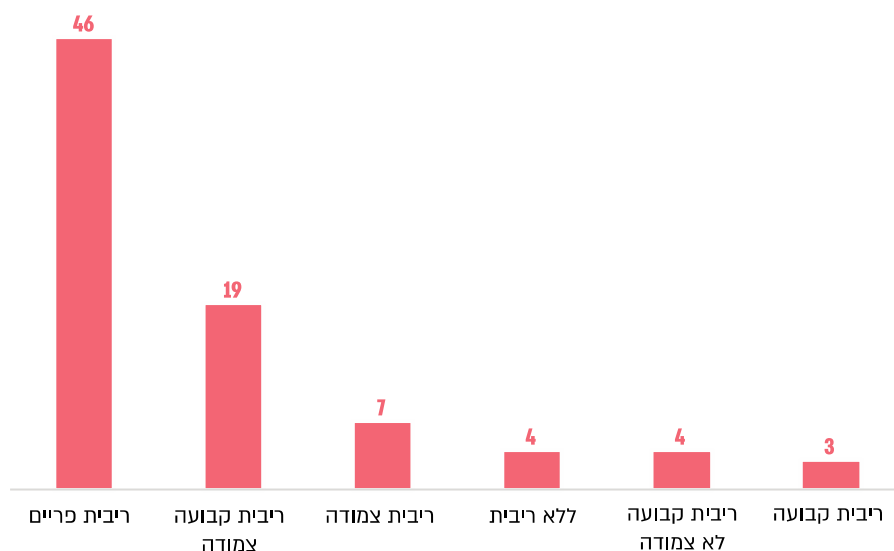
על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהלוח עולה כי מתוך היקף הלוואות של כ-15 מיליארד ש"ח שניטלו ע"י הרשויות המקומיות, 48 רשויות ביצעו מיחזור חוב בהיקף של כ-2.1 מיליארד (15%) ש"ח בין השנים 2019 - 2021.

להלן פילוח של הריביות השונות שניתנו לרשויות בגין הלוואות למחזור חובות:



תרשים 19: פילוח סוגי ריביות של הלוואות שמוחזרו (בהתאם למספר ההלוואות)



על פי נתוני משרד הפנים, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהתרשים עולה כי מרבית ההלוואות שמוחזרו על ידי רשויות מקומיות (46) נלקחו בריבית משתנה על בסיס ריבית הפריים, ומיעוטן ניתנו בריבית קבועה.

כך לדוגמא, מועצה מקומית בצפון פנתה בדצמבר 2021 לבנק על מנת למחזר הלוואה בסך 8 מיליון ש"ח שנלקחה בתנאי ריבית של פריים פלוס 1.75% ל-10 שנים. שינוי תנאי ההלוואה לריבית פריים מינוס 0.2%³⁸, יכול היה להוביל לחיסכון של כ-620 אלף ש"ח בגין אותה הלוואה (משך תקופת ההלוואה לא השתנה). הבקשה לקבלת היתר הלוואה הוגשה למחוז צפון ב-09.01.22 והועברה למטה משרד הפנים ב-03.02.22. נכון ל-23.03.22 הבקשה טרם אושרה על ידי מטה משרד הפנים וזאת למרות שהבקשה אושרה על ידי מחוז צפון של משרד הפנים היות ומדובר בפעולה החוסכת סכום משמעותי למועצה המקומית.

עלה כי משרד הפנים לא הוציא בשנים האחרונות הנחיות רוחביות לרשויות המקומיות בדבר אפשרויות לחיסכון בהוצאות מימון על ידי מחזור הלוואה בשל סביבת ריבית נמוכה. כן, עלה כי משרד הפנים דרש כי המסלול לאישור מחזור הלוואה יהיה זהה למסלול אישור הלוואה חדשה מבחינת יתרת שנות ההלוואה שנותרו.

38 ריבית הפריים באותו מועד עמדה על 1.6% מינוס 0.2% קרי ריבית של 1.4%.



מומלץ כי משרד הפנים יבחן מעת לעת את התפתחות הריבית במשק ואת המשמעות הנגזרת על תנאי ההלוואות של הרשויות המקומיות ובהתאם לכך יוציא הנחיות לרשויות המקומיות לבחון את ההלוואות שנלקחו על ידן. כמו כן, מומלץ כי משרד הפנים ישקול מיסוד מסלול מקוצר לאישור מחזור הלוואות שכן מדובר בהלוואות החוסכות הוצאות מימון ואין בהן אלא פעולה של התייעלות וחסכון מצד הרשות המקומית.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי בהנחיות התקציב המופצות לרשויות המקומיות בכל שנה יש התייחסות מפורשת לצורך בבחינת נתוני האשראי, לרבות בחינת כדאיות מחזור ההלוואות לאור שינויים בסביבת הריבית. כמו כן, קיים נוהל שמתייחס לנושא מחזור ההלוואות, ואף קיים קובץ שמסייע לרשויות המקומיות לבחון את כדאיות ביצוע מחזור ההלוואות.

אפיקי מימון נוספים ברשויות מקומיות

עלה כי סך האשראי שלקחו הרשויות המקומיות בשנת 2020 עמד על כ-15 מיליארד ש"ח, וכולו היה אשראי בנקאי. הרשויות המקומיות אינן פונות לאפיקי מימון נוספים כגון הלוואות פרטיות ממשקיעים מוסדיים, הנפקת אג"ח, הנפקת ניירות ערך מסחריים³⁹ וכיוצא באלו.

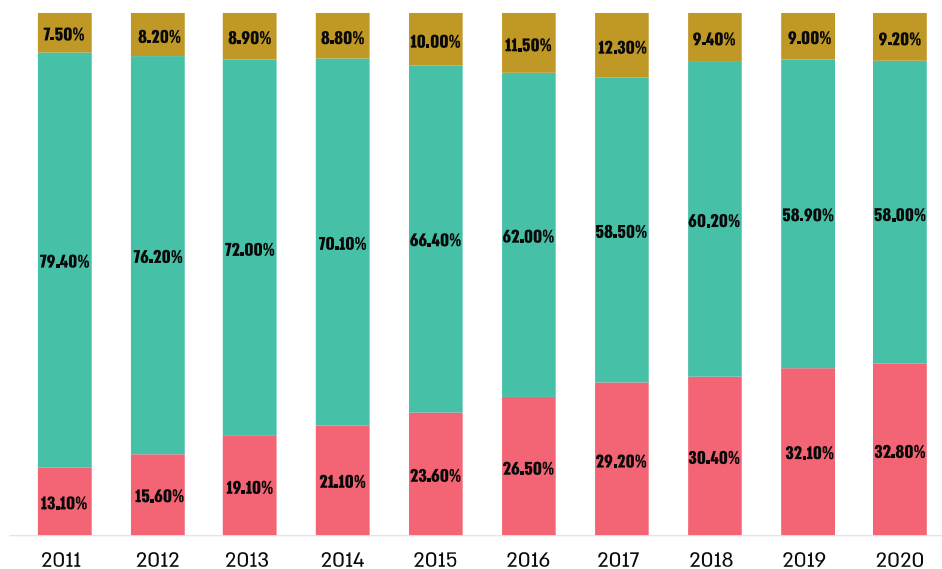
תופעה זו מאפשרת למערכת הבנקאית להעמיד בפני הרשויות דרישות כגון מתן ביטחונות כתנאי למתן האשראי, והרשויות המקומיות נאלצות להיענות להן. זאת לצד היתרון המשמעותי שיש לבנקים המנהלים את חשבונות העו"ש של הרשויות. נוסף על כך, הלוואות בנקאיות בדרך כלל מוגבלות עד 15 שנים, ואין מתאימות למשל לפרויקטי פיתוח של רשויות מקומיות, שטווח הזמנים שלהם עשוי להגיע ל-25 שנה ומעלה.

בעשור האחרון ניכרת מגמת עלייה בהשקעות של הגופים המוסדיים בנכסים לא סחירים, בישראל ובמדינות מפותחות אחרות. השינוי בתמהיל ההשקעה של הגופים המוסדיים בא לידי ביטוי בדוגמה מובהקת - בגידול ההשקעה של הגופים המוסדיים באפיק הלא סחיר, כפי שהוא בא לידי ביטוי בתרשים להלן.

39 ניירות ערך מסחריים הם איגרות חוב לטווח קצר המהווים חלק ממקורות המימון של תאגיד, הנדרש להם לצורך הפעילות השוטפת ולצורך הרחבת עסקיהם.



תרשים 20: תמהיל החוב המצרפי של הגופים המוסדיים⁴⁰, 2011 - 2020



הלוואות ■ אג"ח קונצרני לרבות תעודות התחייבות מסחריות ■ קרנות נאמנות וקרנות סל אג"ח

המקור: נתוני רשות שוק ההון, פרק ז: תיקי ההשקעות של הגופים המוסדיים, דוח הממונה לשנת 2020.

מתרשים זה עולה כי חל שינוי בתמהיל פעילותם של הגופים המוסדיים בתחום מתן ההלוואות הישירות (בעיקר לחברות מקומיות) על חשבון אגרות חוב קונצרניות. הסיבה המשמעותית לשינוי זה נובעת מיישום מסקנות "הוועדה לקביעת פרמטרים להתייחסות גופים מוסדיים המעמידים אשראי באמצעות רכישת איגרות חוב לא -ממשלתיות"⁴¹ שפורסם בפברואר 2010 שבמסגרתה נקבעו התניות חוזיות ואמות מידה פיננסיות בנוגע להשקעה באגרות חוב קונצרניות. עוד המליצה הוועדה על מספר כלים לצורך שיפור הליך העמדת האשראי על ידי הגופים המוסדיים.

במחקר שערכו רשות שוק ההון ובנק ישראל בשנת 2021 נמצא כי לאחר יישום המלצות הוועדה הגופים המוסדיים שינו את תמהיל ההשקעות שלהם בחוב הקונצרני והסיטו את ההשקעות שלהם לאפיק ההלוואות הפרטיות.

40 קרן פנסיה חדשה, קופת גמל, ביטוח חיים, קרן פנסיה ותיקה, נוסטרו - מבטיח תשואה, נוסטרו ביטוח.

41 דו"ח זה הוגש לממונה על שוק ההון וביטוח ותיקה והעומד בראשה היה עו"ד דוד חודק.



נמצא כי על אף הגידול בהלוואות שנותנים הגופים המוסדיים, הן אינן ניתנות לרשויות המקומיות כחלופה לאשראי הבנקאי, למרות שהסיכון במתן הלוואות לרשויות מקומיות נמוך יחסית.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי נושא גיוון מקורות האשראי ולקחת הלוואות מגופים מוסדיים מצריך בחינה מעמיקה.

מומלץ כי משרד הפנים בשילוב הרשויות המקומיות יבחן אפשרויות לגיוון מקורות האשראי וזאת באמצעות בחינת אפשרויות ללקיחת הלוואות מהגופים המוסדיים.

הנפקת איגרות חוב על ידי הרשויות המקומיות

הדרך המקובלת בעולם לגיוס הון מהציבור עבור הרשויות המקומיות היא באמצעות הנפקת ניירות ערך הנקראים "איגרות חוב מוניציפליות"⁴². שיטת מימון זו מקובלת בעיקר בשוק האמריקאי, אך קיימת גם באירופה וביפן. להלן סקירה של סוגי האג"ח המוניציפליות האפשריות להנפקה ברשויות המקומיות.

1. **אג"ח מגובה בתזרימי ארנונה:** התשלום לבעלי האג"ח נעשה מתוך תשלומי ארנונה המשולמים בגין נכסים שעליהם הוסכם מראש בין הרשות המקומית והמלווים. ההסכמה מגובה בהטלת שעבודים ספציפיים. הנפקה כזו לא הייתה בישראל.

2. **אג"ח פרויקטלי:** האג"ח מונפק למטרת מימונו של פרויקט מניב שמקימה הרשות המקומית. החוב משולם למלווים מתוך ההכנסות המתקבלות מהפעלת הפרויקט. יש לציין כי הנפקה מסוג זה אושרה בישראל אך לא יצאה לפועל: בשנת 2001 אישר משרד האוצר לעיריית תל אביב-יפו להנפיק אג"ח לצורך הקמת חניון תת קרקעי עם כ-1,200 מקומות חנייה מתחת למתחם תיאטרון הבימה, בעלות משוערת של 20 מיליון דולר, אך, כאמור, ההנפקה לא יצאה לפועל.

3. **אג"ח כלליות (General Obligation Bonds):** באג"ח מסוג זה מקור החזר החוב הוא הכנסותיה השוטפות של הרשות המקומית, ללא שריון תזרימים מסוימים. בהתאם לכך, נדרשת יציבות פיננסית של הרשות המקומית כתנאי לשימוש במכשיר זה.

בהתאם להוראות סעיף 46א(ב) לחוק יסודות התקציב, מותנית הנפקת האיגרות המוניציפליות באישורם של שרי האוצר והפנים. הביקוש למימון מצד רשויות מקומיות יכול לנבוע ממחזור חוב קיים בחוב "זול" יותר, ממחזור חוב קיים בחוב ארוך יותר תוך התאמת מועד פירעונו לתזרים מזומנים מפרויקט מסוים ומהגדלת הביקוש לאשראי.

42 ראו "הנפקת איגרות חוב מוניציפליות - המלצות לשינוי חקיקה", מכון פלורסהיימר למחקרי מדיניות, ענת בבץ וקובי נבון.



הבניית הליך גיוס הון ברשויות המקומיות

כאמור, על פי ניתוח נתוני משרד הפנים, האשראי המקובל ברשויות המקומיות הוא אשראי לטווח ארוך. עפ"י דוח פנימי של משרד הפנים הגופים המוסדיים בשוק ההון מתמחים במתן אשראי לטווחים אלו, מאחר שבידיהם מקורות אשר הופקדו לטווחים ארוכים. במערכת הבנקאית, לעומת זאת, מופקדים מקורות לטווחים קצרים יחסית, כך שמערכת זו מוגבלת ביכולתה להעמיד אשראי לטווח ארוך, ולצורך העמדתו עליה ליטול סיכונים הנוגעים לחידוש הפיקדונות במהלך תקופת האשראי.

לצד זאת, לבנקים קיימת יכולת לתת אשראי לרשויות מקומיות בסביבת ריבית נמוכה מאוד מכמה סיבות: א. יחס הון מזערי - בהתאם להוראות המפקח על הבנקים ביחס לחישוב יחס ההון המזערי, על הבנקים לשקלל את סכום ההלוואה שלוקחת הרשות המקומית בשיעור של 50% וזאת למול השיעור המשוקלל הנדרש בהיקף של 100% ביחס להלוואות הניתנות לתאגידים פרטיים. המשמעות היא כי עלות ריתוק ההון של הבנק לרשויות המקומיות קטנה בחצי מול ריתוק ההון לתאגידים פרטיים, דבר שמזייל את שיעורי הריבית. ב. סבסוד צולב - לבנק קיים תמריץ להזייל את עלויות הריבית שכן הוא מעוניין בניהול פעילות הרשות המקומית ובקבלת עמלות מצד הרשות. ג. יכולת קיזוז - הרשות המקומית מנהלת את פעילותה השוטפת (או חלקה) בבנק המלווה. כך למעשה, לבנק ישנה יכולת לעקוב אחר מצבה הפיננסי של הרשות המקומית וליהנות מקדימות בהחזר החוב.

עוד יצוין כי להנפקת אג"ח מוניציפלית יכולות להיות השלכות ניכרות על היקף הנכסים המשועבדים. שכן, כיום מתנים הבנקים את העמדת האשראי לרשויות מקומיות בהטלת שעבוד צף על כל הכנסותיה של הרשות, לעיתים ללא פרופורציה לסכום האשראי ובהיקפים גדולים ביחס לבטוחה הנדרשת לצורך הבטחת החזר החוב.

כאמור, בשנים האחרונות חל שינוי דרמטי בשוק האג"ח בישראל. יישום הרפורמה בקרנות הפנסיה, הגורם לגופים המוסדיים להשקיע סכומים גדולים מאוד ברכישה של אג"ח סחירות בשוק ההון, יציאת הממשלה משוק ההון וההפחתה הניכרת בהיקף הגיוסים הממשלתיים הביאו לשחרור מקורות לטווח ארוך לשוק ההון, ליצירת שוק אשראי חוץ-בנקאי משמעותי ולהנפקת איגרות חוב של הסקטור העסקי בהיקפים חסרי תקדים⁴³.

מהלך של גיוס הון באמצעות הנפקת איגרות חוב מוניציפליות מורכב מפעולות אחדות: בשלב הראשון מגובשת הצעה בדבר מבנה ההנפקה, בדגש על הנכסים המאוגחים והבטוחות, ונקבעים המאפיינים השונים, כגון סכום הגיוס, השימושים בסכום שיגויס וכדומה. מבנה ההנפקה והפרטים הנוספים מגובשים במסגרת תהליך שבו נוטלים חלק הרשות המקומית, היועצים המשפטיים, החתמים וחברת הדירוג.

על סמך מאפיינים אלה נקבע דירוג האג"ח שתונפק, המשפיע על היתכנות ההנפקה, על מידת האטרקטיביות עבור הגופים המוסדיים ועל שיעור הריבית שידרשו המלווים.

43 השפעות ועדת חודק על ההשקעה של הגופים המוסדיים בחוב הקונצרני, בנק ישראל ורשות שוק ההון.



ניסיונות עבר להנפקות איגרות חוב מוניציפליות

נמצא כי 4 מ-257 רשויות מקומיות גייסו חוב באמצעות הנפקת איגרות חוב מוניציפליות, וכי גייסו אלו בוצעו בשנים 2005 - 2006. סך הערך הנקוב שהונפק עמד על כ-470 מיליון ש"ח.

להלן בלוח 5 פירוט הרשויות המקומיות שהנפיקו אג"ח ואופן ההנפקה:

לוח 5: הנפקות איגרות חוב מוניציפליות

אילת	יהוד	רמלה	רעננה	
איגוח ארנונה	איגוח ארנונה	איגוח ארנונה	General Obligation	סוג ההנפקה
אוקטובר 2006	אוגוסט 2006	נובמבר 2005	יולי 2006	תאריך ההנפקה
5.7%	5.8%	5.9%	5.35%	הריבית
1.7%	1.8%	2.4%	1.35%	המרווח מעל אג"ח ממשלטיות במועד הגיוס
80	100	140	150	היקף הגיוס (מיליוני ש"ח)
מימוש תוכנית הבראה ושיפור מתן שירותים	מיחזור חלקי של אשראי והקטנת ההתחייבות לספקים ולנושים	מיחזור חלקי של אשראי והקטנת ההתחייבות לספקים ולנושים	מיחזור חלקי של אשראי והשקעה בפיתוח	מטרת ההנפקה

המקור: אתר מעלות, סיכום שנתי של מעלות בתחום האג"ח המוניציפלי.

עיריית רמלה הייתה הראשונה להנפיק איגרות חוב מוניציפליות וזאת לאחר תהליך שארך למעלה משנתיים.

עלה כי מרווח הריבית מעל האג"ח הממשלתי של רמלה גבוה יחסית (2.4%) בהשוואה למרווחי הריבית של ההנפקות האחרות (1.35% - 1.8%). כמו כן, עיריית רעננה שהנפיקה אגרות חוב כלליות זכתה למרווח הריבית הנמוך ביותר.

יצוין כי מטרת ההנפקה של עיריית רעננה נבעה משיקולים של תכנון פיננסי והתמקדות בפרויקטים, בעוד שבעיריית אילת ההנפקה נבעה ממצוקה פיננסית ובעיריית רמלה ויהוד תכלית ההנפקה הייתה בחלקה שיפור היחס השוטף והמשך קבלת אשראי מספקים. מטרת ההנפקה יכולה להסביר בין היתר את ההבדלים במרווחים.



עוד יש לציין כי פרמיית הסיכון על איגרות החוב מגובות הארנונה שהנפיקה עיריית יהוד ירדה לעומת הפרמיה שנגבתה בהנפקת עיריית רמלה וייתכן שבשל הראשוניות שבהנפקת אג"ח מוניציפלית מגובה בארנונה על ידי עיריית רמלה, אשר גבתה פרמיה נוספת של חדירה לשוק.

חסמים העומדים בפני הרשויות המקומיות בעת הנפקת אג"ח

משרד מבקר המדינה סקר את החסמים שיכולים לעמוד בפני רשות מקומית בבואה להנפיק איגרת חוב מוניציפלית. להלן החסמים:

דירוג רשויות מקומיות

נציגי משרד הפנים וגורמים במערכת הבנקאית מסרו לצוות הביקורת כי לרוב רשויות מקומיות לווה כספים לטווחים שבין 10 ל-15 שנים באופן המתאים במיוחד למשקיעים מוסדיים המעוניינים להשקיע בנכסים פיננסיים ארוכי טווח. בדירוג אג"ח מוניציפליות ובפתיחת ערוצי גיוס ממוסדיים טמונים יתרונות הן מבחינת פיזור מקורות המימון והן בהיבט כוח המיקוח בהליך ההתמחרות. הנפקת תעודת התחייבות לציבור תהיה כרוכה בגילוי רחב יותר דבר אשר יחייב את הרשות המקומית לשמור על ממשל תאגידי נאות ותשפר את האתיקה והשקיפות לציבור.

דירוג האשראי הוא חוות דעת מומחים שמטרתו להעריך את יכולת בעל החוב לעמוד במסגרת התחייבותו החוזית אל מול הנושים. את חוות הדעת מספקות חברות דירוג אשראי המתמחות בתהליך תיווך המידע בין המלווים והלווים, וכך הן מצמצמות את אי-הסימטריה במידע על ידי שימוש במתודולוגיה סדורה המאפשרת השוואת אספקטים מסוימים של סיכון אשראי.

משרד מבקר המדינה בדק כמה מתוך כלל הרשויות המקומיות פנו לחברות דירוג לצורך דירוג אשראי בשנים האחרונות. להלן הנתונים:

לוח 6: פירוט הרשויות המקומיות והתאגידים העירוניים בעלי דירוג אשראי

שם הרשות	הדירוג	תאריך הדירוג האחרון
החברה למימון רמלה בע"מ	ilAAA	יולי 2021
עיריית באר שבע	ilAAA	דצמבר 2021
עיריית בני ברק	ilAAA	דצמבר 2021
עיריית הרצליה	ilAAA	אוגוסט 2021
עיריית רעננה	ilAAA	מרץ 2021
עיריית תל אביב-יפו	ilAAA	דצמבר 2021



עלה כי 5 רשויות וחברה עירונית אחת בלבד מתוך 257 רשויות הן בעלות דירוג אשראי. היעדר הדירוג מהווה חסם להנפקת אג"ח, ואף עלול למנוע הוצלת המחיר של האשראי הבנקאי מאחר שקיימת אי-ודאות בנוגע לסיכון במתן הלוואה לרשות שאיננה מדורגת.

דירוג רשויות מקומיות בארצות הברית כמקרה בוחן: הנפקת איגרות חוב מוניציפליות בארצות מפותחות היא מנוף מרכזי לגיוס כספים לשם פיתוח ואחזקה של תשתיות וכן למימון צרכים תפעוליים. שוק איגרות החוב המוניציפליות האמריקאי הוא הגדול והמפותח בעולם. שוק זה הוא שוק איגרות החוב השני בגודלו בארצות הברית (לאחר ה-Treasury Bonds - איגרות של האוצר האמריקאי) והשני בגודלו בעולם כשוק הון לאיגרות חוב ומוערך בסכום של כ-4 טריליון דולר (ערך נקוב של אגרות חוב מוניציפליות נכון לסוף שנת 2021).

על פי סקירה שנערכה על ידי רשות ניירות ערך בישראל בשנת 2013, בארצות הברית פועלות כמה סוכנויות גדולות לדירוג איגרות חוב מוניציפליות הבדקות את הסבירות לאי-פירעון של איגרות חוב בשל אי-יכולתה של הרשות המקומית לעמוד בהתחייבויותיה, את היקף ואת אופי ההתחייבויות של הרשות וכן את מצב הביטחונות ואת מעמד החוב במקרה של חדלות פירעון. היסטורית, הסיכון לפשיטת רגל אצל המנפיקים של האג"ח המוניציפלית הוא נמוך. מחקר של סוכנות לדירוג אשראי בארצות הברית מהשנים 2007 ו-2008 הראה כי עבור אג"ח מוניציפלית שקיבלו דירוג של Baa/BBB או גבוה יותר היה שיעור נמוך יותר מפשיטת רגל בהשוואה לאג"ח של תאגידים עם דירוג Aaa/AAA.

האג"ח המוניציפלית בארצות הברית מוחזק ברובו על ידי משקיעים פרטיים. החתמים קונים את האג"ח מהמנפיק (מדינות, עיריות, תאגידים עירוניים וכו') ומוכרים אותו לציבור המשקיעים. המשקיעים הפרטיים מוצאים באג"ח המוניציפלית יתרון נוכח הטבת המס שגלומה בו, בהשוואה לדיבידנדים בשוק ההון הכפופים לניכוי מס, שכן לרוב הריבית המשולמת על חשבון האג"ח המוניציפלית פטורה מתשלום מס. כמו כן, האג"ח המוניציפלית נחשב כבעל סיכון נמוך יותר מהשקעה בתאגידים פרטיים.

עלה כי נכון לסוף שנת 2021, שוק האג"ח המוניציפלי בארצות הברית מסתכם בכ-4 טריליון דולר ערך נקוב של אג"ח מוניציפלי.

מומלץ כי משרד הפנים יבחן דרכים לעודד את הרשויות המתאימות לקבל דירוג אשראי כדי לאפשר להקטין את עלויות המימון שלהן.

רישום חשבונאי של מלוות

כדי להנפיק אג"ח, נדרשת הרשות המקומית לפרסם תשקיף. כדי לפרסם תשקיף על הרשות להגיש דוחות כספיים הערוכים על פי כללי החשבונאות המקובלים. ואולם, הדוחות הכספיים של הרשויות המקומיות אינם ערוכים על פי כללי החשבונאות המקובלים, ולכן לא ניתן להגישם לצורך תשקיף.



הדוחות הכספיים של הרשויות המקומיות במדינת ישראל ערוכים על בסיס דיווח מזומן "מותאם" - ההכנסות נרשמות על בסיס מזומן וההוצאות על בסיס מצטבר. הלוואות לזמן ארוך שהרשות לוקחת נוקפות בעת קבלתן להכנסות, ולכן ההתחייבות בגינן, שאינה נרשמת על בסיס מצטבר, אינה משתקפת במערכת הנהלת החשבונות ובדוחות הכספיים של הרשות, ומקבלת ביטוי בנספח לדוח הכספי תחת עומס מלוות. פירעון המלוות (לרבות הקרן, הריבית והפרשי ההצמדה) נרשם כהוצאה שוטפת. משכך, הדוח השנתי הכספי של הרשויות המקומיות כולל שני מרכיבים: הדוח הכספי המבוקר, הכולל את מאזן הדוחות על הפעילויות (התקציב הרגיל והבלתי רגיל), והביאורים לדוח הכספי, שהם נספחים לדוח הכספי, הכוללים נתוני הלוואות לזמן ארוך אשר אינם חלק ממאזן הרשות.

משרד מבקר המדינה ציין בדוחותיו הקודמים⁴⁴ כי "מידע מהימן ומקיף הוא תנאי לאסדרה יעילה ותכליתית. שיטת הדיווח הכספי של הרשויות המקומיות במתכונת הנוכחית אינה מספקת תשתית עובדתית מהימנה לשם קבלת החלטות מושכלות, וכתוצאה מכך נפגעות יעילותן של פעולות הפיקוח והבקרה על מצבן הכספי של הרשויות המקומיות ועל נכסיהן".

משרד מבקר המדינה המליץ בדוחותיו הקודמים כי משרד הפנים יבחן את מעבר הרשויות המקומיות לדיווח על בסיס תקינה חשבונאית ממשלתית ויציג את הנתונים על בסיס מצטבר.

בדוחות קודמים של מבקר המדינה עלה כי הדוחות הכספיים המבוקרים של הרשויות המקומיות אינם ערוכים על פי כללי חשבונאות מקובלים.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי הנושא נבחן לעומק בעבר בשתי ועדות מקצועיות. כמו כן, אגף בכיר לביקורת ברשויות המקומיות מעלה סוגיה זו לסדר היום בדיונים שונים, כדי לבחון אם בחלוף השנים, ועם התפתחות השווקים הפיננסיים, היתרונות בבסיס הדיווח הקיים עדיין גוברים על החסרונות. המסקנה העיקרית שעולה היא כי שיטת החשבונאות הנהוגה כיום ברשויות המקומיות מדליקה נורות אדומות של חוסר יציבות פיננסית הרבה לפני החשבונאות המצטברת, וזה המידע המשמעותי לחלק ניכר ממשתמשי הדוחות הכספיים (משרד הפנים, משרד האוצר, הבנקים, רשויות וכד'), כך שלעת עתה לא עלתה סיבה משכנעת לשנות את השיטה הנהוגה כיום.

החשב הכללי ציין בתשובתו כי הוא תומך בעדכון שיטת הדיווח הכספי של הרשויות המקומיות ובגייון מקורות האשראי שלהן.

משרד מבקר המדינה ממליץ כי משרד הפנים יבחן פעם נוספת את מעבר הרשויות המקומיות לדיווח על בסיס תקינה חשבונאית ממשלתית ויציג את הנתונים על בסיס מצטבר. הדבר גם יקל על הרשויות לעמוד בתנאים הנדרשים לצורך הנפקת ניירות ערך בבורסה. לחילופין מומלץ כי רשות ניירות ערך תשקול, בשיתוף משרד הפנים, אסדרה ייעודית לגיוס אג"ח מוניציפלית תוך שימת לב לחשבונאות המקובלת כיום ברשויות המקומיות.

44 ראו מבקר המדינה, **דוח שנתי 163** (2013), "היבטים בתפקוד משרד הפנים כמאסר של השלטון המקומי", עמ' 1272; מבקר המדינה, **דוח שנתי 170** (2020), "הדוחות הכספיים של ממשלת ישראל ליום 31.12.2018", עמ' 46.



גישה לשוק המוסדי לרשויות "קטנות ובינוניות"

מקורות ההכנסה של רשויות מקומיות קטנות ובינוניות מוגבלים ביחס לרשויות המקומיות הגדולות ומשכך, הדבר עלול להציב חסם בפניהן בבואן לגוון את מקורות האשראי שלהן, ומשכך המערכת הבנקאית היא מקור האשראי היחיד הזמין להן.

מומלץ כי משרד הפנים יבחן פתרונות חלופיים עבור רשויות קטנות ובינוניות לצורך כניסה לשוק המוסדי, למשל איגום של כמה רשויות מקומיות יחדיו.

שוק אגרות החוב המוניציפליות בישראל אינו מפותח, ההנפקות האחרונות שבוצעו היו בשנת 2006 ובוצעו רק על ידי ארבע רשויות מקומיות. כאמור, החסמים הקיימים לרשויות המקומיות להנפקה הם בין היתר, דיווח חשבונאי ייחודי, העדר דירוג אשראי, גודלן של הרשויות המקומיות והעדר מומחיות נדרשת בחלק מהרשויות.

משרד מבקר המדינה פנה למשרד הפנים ובדק מדוע רשויות מקומיות אינן מנפיקות אג"ח. לדברי משרד הפנים, הנפקת אג"ח של רשויות המקומיות אינה רלוונטית ואף רשות מקומית לא פנתה בשנים האחרונות לצורך ביצוע הנפקת אג"ח. כמו כן, לדברי משרד הפנים, לאור תנאי הריבית הזולים במשק כיום, אין יתרונות ממשיים ביציאה להנפקה על כל העלויות והחבובות המשפטיות הנגזרות מכך.

יצוין כי במרץ 2015 פנה מרכז השלטון המקומי למנהל השלטון המקומי וציין כי יש צורך בקידום נושא האיגום המוניציפלי נוכח הקמתו של צוות בין משרדי של בנק ישראל, רשות ניירות ערך, משרד האוצר, משרד המשפטים ורשות המסים האמון על קידום האיגום בישראל. עם זאת, עלה כי הצוות שהוקם לא התייחס לאג"ח המוניציפלית, בין היתר בגלל שעיקר החסמים הקיימים בתחום האיגום המוניציפלי ומרבית הפתרונות להם ייחודיים, ומצויים בידי הרגולטור של השלטון המקומי - משרד הפנים.

עוד יצוין כי סמנכ"לית כלכלה (בפועל) במרכז השלטון המקומי מסרה לצוות הביקורת במרץ 2022 כי ישנה חשיבות לנושא האיגום המוניציפלי שכן מדובר בכלי חשוב המאפשר את גיוון מקורות האשראי לרשויות המקומיות ויצירת תחרות לבנקים, וכפועל יוצא כלי התורם להוזלת עלות מימון של השירותים המוניציפליים לציבור.

רשות מקומית המנפיקה אג"ח מוניציפלית עשויה להזיל את עלויות האשראי שלה, לגוון את מקורות המימון שלה ולהפחית את התלות שלה במערכת הבנקאית. יתרונות נוספים להנפקת אג"ח מוניציפליות הם הארכת תקופת פירעון ההתחייבויות והקלה על העומס הכספי של הרשות (חיסכון בעלויות מימון ופריסת החוב על פני שנים ארוכות יותר), צמצום היקפי השעבודים שהרשות המקומית מעמידה לצורך גיוס כספים והגברת השקיפות וחיזוק הממשל התאגידי.

משרד מבקר המדינה ממליץ כי משרד הפנים, בתיאום עם החשב הכללי, אגף התקציבים והגורמים הרלוונטיים בשלטון המקומי, ישתפו פעולה לצורך בחינת מתווה להנפקות אג"ח של רשויות מקומיות, דבר שיכול להביא לגיוון מקורות המימון לשלטון המקומי.



קידום הליך הנפקת אג"ח המוניציפליות יאפשר את הגדלת זמינות המקורות הפיננסיים העומדים לרשות הרשויות המקומיות ועשוי לתרום לשיפור יכולתן להעניק לתושביהן שירותים בהיקפים נרחבים ובאיכות גבוהה. הדבר אף יגביר את רמת התחרותיות בין המלווים הפוטנציאליים השונים ויאפשר לשלטון המקומי לשפר את תנאי המשא ומתן ולהקטין את שיעורי הריבית. אומנם, בסביבת הריבית הנמוכה שקיימת בשנים האחרונות נראה כי לרשויות המקומיות אין צורך בנגישות לשוק ההון, אך גיוון מקורות האשראי הוא מהותי לכל ארגון, וצפוי לתרום להערכות מיטביות לשינויים ככל שיהיו בסביבת הריבית.

עוד מומלץ שמשרד הפנים ומשרד האוצר ישקלו מתן ייעוץ מימוני ותמיכה לרשויות המקומיות בנושאים הקשורים לחיסכון בעלויות מימון לרבות בדבר יציאה מחוץ לאופציות מימון בנקאיות ומחזור חובות, בדומה לקיים ברשות החברות הממשלתית שבה קיימת יחידת הנפקות המסייעת לחברות ממשלתיות במציאת אופציות מימון נוספות, כפי שיפורט להלן.

משרד הפנים השיב כי יש מקום לקדם חשיבה על חדשנות פיננסית בשוק האשראי של הרשויות המקומיות, לרבות דרכים שיאפשרו ניהול סיכונים מושכל ושתוף פעולה רחב יותר בין ספקי האשראי, הגדלת היצע האשראי האפשרי לרשויות המקומיות ועלותו וכן שכלול אפשרויות זרימת המידע בין הגופים.

משרד הפנים הוסיף כי הכדאיות שבמתן אפשרות לרשויות המקומיות לגייס הון כחלופה לאשראי הקיים צריכה להיבחן בין השאר בהתייחס לסביבת ריבית השוק הקיימת, למצבה הפיננסי של הרשות המקומית ולאטרקטיביות של האג"ח שיונפק, לעומת חלופות ההשקעה הקיימות. בשנים האחרונות בשל סביבת הריבית הנמוכה לא בטוח כלל שאפשרות זו הייתה נוחלת הצלחה.

החשב הכללי ציין בתשובתו כי הוא תומך בגיוון מקורות האשראי של הרשויות המקומיות.

דרכי המימון של תאגידים עירוניים

רשויות מקומיות רבות מקימות מתוקף סמכותן תאגידים עירוניים שיפעלו כזרוע הארוכה שלהן. התאגידים העירוניים פועלים לרוב בתחומים כמו פיתוח עירוני, הקמת תשתיות, אחזקה ופיתוח של נכסי הרשות, הוצאה לפועל של יוזמות כלכליות ומתן שירותים בתחומי החינוך, התרבות והספורט. הוראת סעיף 21 לחוק יסודות התקציב, התשמ"ה-1985 קובעת כי תאגיד עירוני הינו חברה שיותר ממחצית כוח ההצבעה או הזכות למנות יותר ממחצית מספר הדירקטורים שלה הם בידי רשות מקומית או בידי רשות מקומית יחד עם המדינה או עם חברה עירונית אחרת או חברת בת עירונית⁴⁵. על פי נתוני משרד הפנים, קיימים כ-380 תאגידים עירוניים וכ-220 תאגידים עירוניים שאינם בשליטה⁴⁶, שהיקף פעילות סך התאגידים העירוניים נאמד במעל 14 מיליארד ש"ח מדי שנה⁴⁷. החובה לקבל אישור אשראי, הלוואות וערבויות של תאגידים עירוניים, חלה על

45 סעיף 21 לחוק יסודות התקציב, התשמ"ה-1985. כמו כן, סעיף 249א בפקודת העיריות (נוסח חדש), קובע כי חברה עירונית היא חברה שמטרתה הן במסגרת סמכויות העירייה ותפקידיה ויש בידי העירייה מחצית ההון לפחות או מחצית כוח ההצבעה בתאגיד לפחות.

46 תאגיד עירוני שאינו בשליטה - תאגיד שבו רשות מקומית מחזיקה לפחות חלק מהונו, מכוח ההצבעה בו או מהכוח למנות לו דירקטורים.

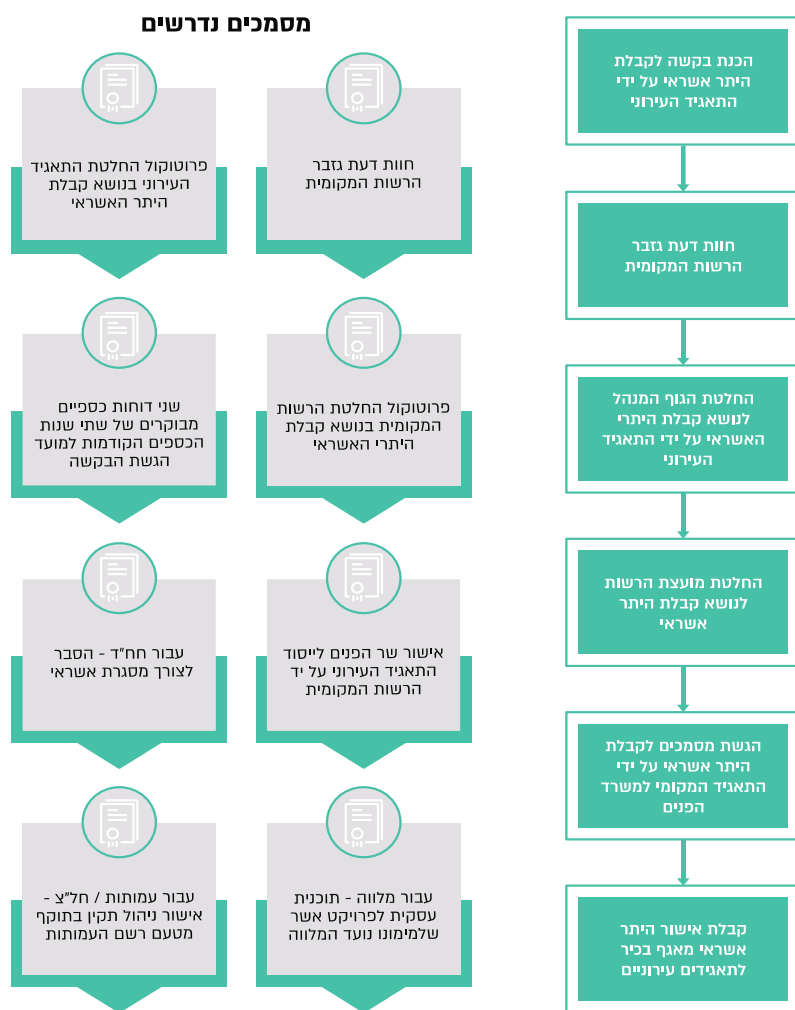
47 סעיף 45 לחוק יסודות התקציב, התשמ"ה-1985.



פי החוק רק על תאגידים עירוניים כהגדרתם לעיל (כ-380 תאגידים), תאגיד עירוני המעוניין לקבל היתר אשראי נדרש לקבל אישור ממוסד הפנים⁴⁸. אגף בכיר לתאגידים עירוניים שבמשרד הפנים אחראי לביצוע רגולציה ובקרה על התנהלות התאגידים העירוניים, וזאת כדי לוודא מינהל תקין, מקצועיות ויעילות בפעילותם.

להלן ההליך הנדרש בפרקטיקה הנוהגת מתאגיד עירוני לשם קבלת היתר אשראי:

תרשים 21: הליך לקבלת היתר אשראי בתאגיד עירוני



המקור: הנחיות משרד הפנים.

48 באופן דומה לרשויות המקומיות, גם תאגידים עירוניים אשר עומדים באמות מידה כלכליות שנקבעו בחוק יסודות התקציב אינם נדרשים לפנות למשרד הפנים לצורך קבלת היתר לקבלת מלווה.



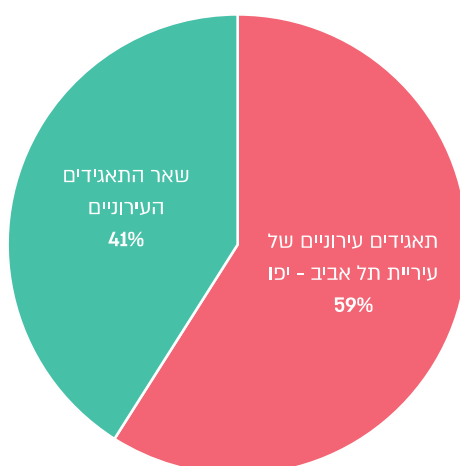
מדיניות משרד הפנים היא לאשר לתאגידים עירוניים ליטול הלוואות לצורך ביצוע פרויקטים בליווי תוכנית עסקית כאשר כל בקשת הלוואה נבחנת לגופה. בשנת 2020 ניתנו כ-67 היתרים ללקיחת אשראי לתאגידים עירוניים בהיקף כולל של כ-1.2 מיליארד ש"ח.

יוערי, כי התאגידים, בשונה מהרשויות עצמן, אינם עוברים דרך המחוזות אלא פונים ישירות למטה משרד הפנים.

התפלגות היתרי אשראי

משרד מבקר המדינה בדק את סכומי ההיתרים לאשראי שניתנו לתאגידים עירוניים על ידי משרד הפנים בשנת 2020 ואת התפלגותם על פי הרשות המקומית שאליה התאגידים משתייכים. להלן הנתונים:

תרשים 22: פילוח סכום היתרי האשראי שניתנו לתאגידים עירוניים, לפי הרשות המקומית, 2020 באחוזים



המקור: נתוני משרד הפנים בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מתרשים זה עולה כי 59% מסכום היתרי ההלוואות בשנת 2020 ניתנו לתאגידים עירוניים של עיריית תל אביב-יפו, בהיקף כספי של 730 מיליון ש"ח, על פי הפירוט הבא: 500 מיליון ש"ח לחברת "עתידיים חברה לתעשיות עתירות מדע בע"מ"; 101 מיליון ש"ח ל"אקספו תל אביב - המרכז הבינלאומי לכנסים ותערוכות", 70 מיליון ש"ח לחברת "אתרים בחוף תל אביב חברה לפיתוח אתרי תיירות בתל אביב-יפו בע"מ", 30 מיליון ש"ח לחברת "היכל ספורט תל אביב-יפו בע"מ"; 26 מיליון ש"ח לרשות לפיתוח כלכלי תל אביב, ו-3 מיליון ש"ח למוזיאון ארץ ישראל תל אביב.



משרד מבקר המדינה בדק את היתרי ההלוואות שניתנו לתאגידים עירוניים של רשויות יהודיות ושל רשויות שאינן יהודיות (כולל ערביות, דרוזיות ובדואיות)⁴⁹ ומצא כי בשנת 2020 אף תאגיד עירוני של רשות לא יהודית לא קיבל היתר אשראי.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי לגבי תאגידים עירוניים במגזר הלא יהודי לא התקבלו בקשות כלשהן לקבלת אישור אשראי כאלו ולכן אף תאגיד של רשות שאינה יהודית לא קיבל היתר אשראי.

הליכי קבלת היתר אשראי להם נדרשים סוגי התאגידים העירוניים השונים

כיום, כמעט בכל תחומי הפעילות של תאגידים עירוניים, הדין וההנחיות עבור כלל התאגידים העירוניים זהים, ללא קשר להיקף הפעילות שלהם ולאיתנות הפיננסית של הרשות המקומית שאליה הם משתייכים. כאמור, לגבי הרשויות המקומיות עצמן קיים שוני באישורים הרגולטוריים הנדרשים: רשויות מקומיות אשר עומדות בתנאים שנקבעו בהוראת החוק יקבלו הקלות רגולטוריות ולא יידרשו לקבל את אישורם של שר האוצר ושר הפנים לקבלת מלוות.

משרד מבקר המדינה פנה לאגף בכיר לתאגידים עירוניים שבמשרד הפנים לצורך איתור מקרים שבהם תאגידים עירוניים בעלי איתנות פיננסית הגישו בקשה למשרד הפנים. להלן יפורטו מקרים אלה:

1. החברה הכלכלית לאילת בע"מ: בדצמבר 2020 הגישה החברה בקשה לאישור ערבות עבור זרוע העבודה במשרד לשירותים חברתיים לשם חידוש הרישיון להעסקת עובדים כקבלן כוח אדם. הערבות עמדה על סך של כ-47,000 ש"ח, והחברה הכלכלית לאילת בע"מ ניהלה באותו מועד מחזור פעילות של כ-140 מיליון ש"ח, לרשותה עמד עודף מצטבר של 17 מיליון ש"ח והיא החזיקה באותה העת בכ-12 מיליון ש"ח (במזומנים ושווי מזומנים ובפיקדונות).
2. החברה הכלכלית לפיתוח עמק יזרעאל בע"מ: בדצמבר 2021 הגישה החברה בקשה לאישור ערבות עבור משרד האנרגיה לשם השתתפות בקול קורא להתקנת מתקני טעינה עבור רכבים חשמליים במרחב הציבורי. הערבות עמדה על סך של כ-9,000 ש"ח. החברה הכלכלית ניהלה באותו מועד מחזור פעילות של כ-6.6 מיליון ש"ח, לרשותה עמד עודף מצטבר של כ-800,000 ש"ח, והיא החזיקה באותה העת בכ-900,000 ש"ח (במזומנים ושווי מזומנים ובפיקדונות לטווח קצר).
3. החברה הכלכלית לפיתוח התיירות בחבל איילות בע"מ: בדצמבר 2019 הגישה החברה בקשה לאישור ערבות עבור משרד האנרגיה לשם השתתפות בקול קורא לשם התקנת מתקני טעינה עבור רכבים חשמליים במרחב הציבורי. הערבות עמדה על סך של כ-11,000 ש"ח. החברה הכלכלית ניהלה באותו מועד מחזור פעילות של כ-30 מיליון ש"ח, לרשותה עמד עודף מצטבר של כ-4,400 ש"ח, והיא החזיקה באותה העת בכ-600,000 ש"ח (במזומנים ושווי מזומנים ובפיקדונות לטווח קצר).

49 שיעור היתרי ההלוואות של הרשויות המעורבות בשנת 2020 עמד על 0.29%.



4. ה.ל.ר: החברה לפיתוח רחובות בע"מ: בדצמבר 2019 הגישה החברה בקשה לאישור ערבות עבור משרד האנרגיה לשם השתתפות בקול קורא לשם התקנת מתקני טעינה עבור רכבים חשמליים במרחב הציבורי. הערבות עמדה על סך של כ-26,000 ש"ח. החברה הכלכלית ניהלה באותו מועד מחזור פעילות של כ-111 מיליון ש"ח, לרשותה עמד עודף מצטבר של כ-10,000 ש"ח, והיא החזיקה באותה העת כ-900,000 ש"ח (במזומנים ושוי מזומנים ובפיקדונות לטווח קצר).

עלה כי ארבעה תאגידי 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) ביחס להיקף פעילותם הכספית, המסתכם בעשרות עד מאות מיליוני ש"ח, זאת לשם השתתפות בקולות קוראים ומכרזים ממשלתיים.

מומלץ כי משרד הפנים יבחן הקלה בדרישות מתאגידי עירוניים המבקשים היתרים להלוואות או לאשראי ובפרט בסכומים נמוכים וליצור קריטריונים שונים כגון סכום ההלוואה וסוג התאגיד העירוני (כפי שקיים ברשויות המקומיות המחולקות לרשויות איתנות ושאינן איתנות). הדבר יסייע להפחית את הנטל הבירוקרטי המוטל על תאגידי עירוניים בעת בחינות בקשות להלוואות ואשראי. עוד מומלץ כי החשב הכללי יבחן מתן אפשרות לתאגידי עירוניים להמציא הוראת קיזוז של התאגיד או הרשות כחלף לערבות בנקאית, בעת הגשת הצעות לקולות קוראים של משרדי ממשלה.

משרד הפנים ציין בתשובתו כי מזה מספר שנים שוקד המשרד יחד עם הגופים המייצגים של השלטון המקומי על רפורמה מקיפה בתחום התאגידי העירוניים. בין הצעדים המומלצים במסגרת הרפורמה ישנה התייחסות גם לביזור סמכויות לאישור היתרי אשראי לתאגידי עירוניים איתנים ברשויות איתנות כחלף לאישור שר הפנים. כל זאת לצד יצירת מנגנוני בקרה ומעקב אפקטיביים במשרד הפנים.

אגף החשב הכללי ציין בתשובתו כי הרגולטור המאשר לתאגידי עירוניים להנפיק ערבויות הוא משרד הפנים ובסמכותו להקל על תאגידי מקומיים לפי סוג ההיתר וסוג התאגיד. כיום נעשית עבודה לפרסום הוראת תכ"ם חדשה בה תיבחן האפשרות לשנות את הדרישות לערבות השתתפות של גופי שלטון מקומי במסגרת קולות קוראים של משרדי הממשלה.

דרכי המימון של קופות החולים

קופות החולים (להלן - הקופות) הן גופים דו מהותיים - שהיבטים רחבים וחשובים בפעילותם הם ציבוריים. בכל הנוגע למתן שירותי בריאות על פי החוק, קופות החולים מתוקצבות מסל הבריאות שמקורו בכספים מהציבור. מאחר שהן ממלאות תפקיד מרכזי במערכת הבריאות, יש חשיבות מיוחדת לשמירה על תקינות פעולתן, על ניהולן המקצועי לטובת ציבור מבוטחיהן ועל נורמות של מינהל תקין וטוהר מידות בפועלן, ובכלל זה שמירה על זכויות המבוטחים.

חוק יסודות התקציב קובע בסעיף 45(א), בין היתר, כי תאגיד הנשלט בידי גוף נתמך לא יקבל אשראי במישרין או בעקיפין מתאגיד בנקאי או מאדם אחר שעיסוקו, כולו או מקצתו, במתן אשראי, אלא על פי היתר מיוחד משר האוצר בהתאם לסעיף 46 לחוק זה. ארבע קופות החולים,



מוגדרות כאמור בחוק יסודות התקציב כגוף נתמך, ולכן הן נדרשות לקבלת היתר אשראי מאגף החשב הכללי במשרד האוצר.

בדיקה שעשה משרד מבקר המדינה העלתה כי קופות החולים כמעט שאינן נוטלות הלוואות לטווח ארוך, למעט ניצול של מסגרות אשראי, כפי שיוצג להלן:

לוח 7: מסגרות האשראי והשעבודים של קופות החולים, נכון ליום 31.12.20

שעבודים כנגד	מסגרת אשראי	
נכסי מקרקעין שעבוד על הכנסות הקופה מביטוח לאומי	107 מיליון ש"ח	קופת חולים לאומית
נכסי מקרקעין	100 מיליון ש"ח	קופת חולים מאוחדת
להבטחת פירעון התחייבות בגין אשראי שקיבלה חברה מאוחדת, נרשמו שעבודים קבועים ושוטפים על נכסי החברה המאוחדת	402 מיליון ש"ח	קופת חולים כללית ⁵⁰
השעבודים הקיימים הם של חברת הבת אסותא	100 מיליון ש"ח	קופת חולים מכבי
	709 מיליון ש"ח	סה"כ

על פי הדוחות כספיים של קופות החולים ל-31.12.2020, בעיבוד משרד מבקר המדינה.

מהלוח עולה כי נכון לסוף שנת 2020 עמד סך היקף מסגרות האשראי השוטפות המנוצלות של קופות החולים על 709 מיליוני ש"ח.

בבדיקה שערך משרד מבקר המדינה עם אגף לפיקוח על הקופות ושירותי בריאות נוספים - שב"ן שבמשרד הבריאות עלה כי לא קיימת מדיניות בנושא לקיחת הלוואות לטווח ארוך או פתיחת ערוצי מימון נוספים לקופות החולים (כגון הנפקת איגרות חוב למשקיעים מוסדיים או לציבור). כמו כן, לא קיימת התייעצות שוטפת בין משרד האוצר, הממונה על מתן ההיתר בפועל, לבין אגף הפיקוח וקופות החולים.

משרד הבריאות מסר בתשובתו למבקר המדינה ממאי 2022 כי כי מכיוון שמדובר במקרים שקורים בתדירות נמוכה ומצריכים אישור פרטני לכל מקרה, לא קיימת מדיניות בנושא לקיחת הלוואות לטווח ארוך.

משרד מבקר המדינה סקר את מדיניות האשראי של שלוש מקופות החולים. להלן הנתונים:

א. קופת חולים כללית: הקופה מממנת את פעילותה השוטפת באשראי בנקאי (לא צמוד) לזמן קצר בלבד. לכללית הסכמים עם בנקים על מרווח קבוע בין שיעור

50 לחברות הבנות של כללית: ש.ל.ה וכללית הנדסה רפואית היו נכון ל-31.12.2020 היתרי אשראי מהאוצר בסך 55 מיליון ש"ח ו-40 מיליון ש"ח בהתאמה. הניצול המקסימלי של חברות אלה הסתכם בכ-17 מיליוני ש"ח ובכ-0.8 מיליון ש"ח בהתאמה.



ריבית On Call (ריבית על פי קריאה - מבוססת על ריבית הפריים ובמרווחים קטנים מאוד מעל או מתחת לפריים) לבין ריבית בנק ישראל.

ב. קופת חולים לאומית: בשנים 1995 - 1996 נחתמו בין הקופה ובין הממשלה הסכמים להבראת הקופה. במסגרת הסכמים אלו העבירה הממשלה לקופה הלוואות אשר יתרתן הסתכמה נכון ל-31.10.03 בסך של כ-291 מיליון ש"ח. בסוף שנת 2003 נחתם הסכם הבראה שבו נקבעו תנאי החזר שלפיהם ההלוואה תישא הפרשי הצמדה למדד המחירים לצרכן וריבית שנתית צמודה בשיעור של 4%, החל ממועד העברת כל סכום על חשבון ההלוואה ועד למועד פירעונו בפועל. במהלך השנים 2014 - 2019 לא העבירה הקופה את תשלומי הקרן והריבית בגין הלוואת החשב הכללי לידי המדינה. בדצמבר 2019 החליט החשב הכללי, לאחר שקיבל את המלצת הוועדה העליונה לפשרות, מחיקות והסדרים, על מחיקה של כ-136 מיליון ש"ח מתוך החוב הנ"ל של הקופה.

ג. בפברואר 2020 נחתם הסכם בין החשכ"ל לבין הקופה על מחיקת הסכום האמור ועל פריסת סכום של 9 מיליון ש"ח שיפרע בתשעה תשלומים עד לסוף שנת 2020. נכון לתאריך המאזן ההלוואה נפרעה במלואה.

ד. קופת חולים מכבי: קופת החולים לא לוקחת הלוואות. חברות בת של מכבי לוקחות הלוואות לצורך פרויקטים ארוכי טווח. להלן הנתונים מהדוחות הכספיים המאוחדים של קבוצת מכבי שירותי בריאות (באלפי ש"ח):

לוח 8: הלוואות של קבוצת מכבי לשנים 2019 - 2020 (באלפי ש"ח)

2019	2020	
142,183	-	הלוואות לזמן ארוך להקמת מבנה אשדוד
498,331	529,965	הלוואות לזמן ארוך
(64,917)	(68,856)	ניכוי חלויות שוטפות
575,597	461,109	סה"כ

משרד מבקר המדינה מציין את פעולתה של החברה המאוחדת של קופת חולים מכבי למיחזור החוב במהלך השנים. כך לדוגמה, ביוני 2012 פרעה החברה הלוואות בסכום כולל של 697,000 ש"ח ומנגד לקחה הלוואות בסכום של 710,000 ש"ח. ביוני 2015 הופחתו שיעורי הריבית על ההלוואות לשיעורים שבין 3.5% לכ-4.5% (הטווח הקודם היה בין 4.4% לכ-5.4%).





עלה כי קופות החולים אינן עושות שימוש בחלופות מימון נוספות מלבד הסדרת מסגרות אשראי לטווח קצר בסך כולל של 709 מל"ח נכון לתאריך 31.12.20. קופת חולים מכבי היא היחידה מבין קופות החולים המציגה בדוחותיה הכספיים הלוואות לטווח ארוך שכן חברות המוחזקות על ידי לוקחות הלוואות לטווח ארוך נכון ל-31.12.20 יתרת הלוואות אלו הסתכמה בכ-461 מל"ח. הבדל זה באופן לקיחת ההלוואות יכול ליצור בטווח הארוך פער בין שירותי הבריאות הניתנים לציבור המטופלים, שכן קופה שתיקח הלוואות יכולה לבצע מינוף נכון ולאפשר את הרחבת שירותי הבריאות לכלל מבוטחיה, ואילו קופה שאינה לוקחת הלוואות לטווח ארוך תתקשה יותר בבניית פרויקטים ארוכי טווח.

מומלץ כי משרד הבריאות והחשב הכללי יבחנו את מצבן הפיננסי של קופות החולים ויבדקו אם הן עשויות לקחת הלוואות שיכולות לקדם את מצבן הפיננסי לטווח ארוך ולחסוך מהן עלויות שונות כגון עלויות מימון.

דרכי המימון של תאגידים סטטוטוריים

נכון למועד סיום הביקורת בשנת 2021 פעלו בישראל 54 תאגידים ציבוריים, ובהם רשות שדות התעופה, המועצה להסדר הימורים בספורט, מגן דוד אדום, רשות הטבע והגנים, מכון התקנים הישראלי והמוסד לביטוח לאומי.

משרד מבקר המדינה בדק אילו מהתאגידים הסטטוטוריים האמורים נטלו הלוואות לטווח קצר ולטווח ארוך בשנת 2020. עלה כי ההלוואה המשמעותית היחידה שנלקחה היא של רשות שדות התעופה⁵¹.

רשות שדות התעופה (להלן: הרשות) היא תאגיד ציבורי שהוקם על פי חוק רשות שדות התעופה, התשל"ז-1977 (להלן - חוק הרשות), ומתפקידיו להחזיק, להפעיל, לפתח ולנהל את שדות התעופה שמפורטים בתוספת לחוק על פי הצווים שהוצאו מכוח חוק הרשות, לבצע בהם פעולות תכנון ובנייה ולתת להם שירותים נלווים. כמו כן, מוטל על רשות שדות התעופה לתכנן ולהקים שדה תעופה כפי שנקבע בתוכנית האב של שדות התעופה שאישר שר התחבורה וכן לנקוט אמצעים לביטחונם של שדות התעופה ושל בני האדם, הטובין, כלי הטיס, המבנים, המתקנים והציוד שבהם. הכנסות רשות שדות התעופה הן מאגרות ושירותים למוטסים ולנוסעים וכן מפעילות מסחרית. המימון של שדות התעופה, ההפעלה והפיתוח שלהם נעשה בידי הרשות ומתקציבה.

הכנסות רשות שדות התעופה בשנת 2020 הסתכמו ב-1,003 מיליוני ש"ח והוצאות רשות שדות התעופה הסתכמו ב-2,419 מיליוני ש"ח. בעקבות משבר הקורונה, ירדו הכנסות רשות שדות התעופה בשנת 2020 ב-76% בהשוואה לשנת 2019 וזאת בשל ירידת תנועת הנוסעים ב-81% ביחס לתקופה המקבילה בשנת 2019.

51 כמו כן, נכון ל-31.12.2020 לתאגיד השידור הישראלי חוב בסך 60.479 מיליוני שקלים למדינה. ההלוואה האמורה בסך 70 מיליון ש"ח ניתנה לתאגיד לצורך הפקת תחרות האירוויזיון בישראל, והיא צמודה למדד ונושאת ריבית של 1.75%.



להלן נתונים מתוך הדוחות הכספיים של הרשות ליום 31.12.20 ו-31.12.19 (במיליוני ש"ח)

לוח 9: התחייבויות שוטפות ולא שוטפות ל-31.12.19 ו-31.12.20

31.12.19	31.12.20	
170	141	התחייבויות לא שוטפות: התחייבויות לתאגידים בנקאיים
20	19	התחייבויות שוטפות: אשראי מתאגידים בנקאיים

בסעיף 41 לחוק הרשות נקבע כי הרשות רשאית, בכפוף לאמור בכל חוק, לקבל מלוות למטרות פיתוח ולהנפיק למטרה זו איגרות חוב (ולא לשם מימון הוצאותיה השוטפות). לאור השלכות משבר הקורונה על מצבה הפיננסי של הרשות אושרה באוגוסט 2020 הוראת שעה לחוק הרשות כדי לאפשר לה לגייס באופן זמני חוב חיצוני גם לצורכי מימון הוצאותיה השוטפות. הוראת השעה קבעה כי רשות שדות התעופה יכולה לקבל מלוות למטרות פיתוח ולמטרות מימון הפעילות השוטפת ולהנפיק למטרות אלה אג"ח, ובלבד שהסכום הכולל של המלוות שתקבל ושל האג"ח שתנפיק לא יעלה על 3.1 מיליארד ש"ח. עוד קובעת ההוראה כי הרשות רשאית לקבל מלוות מיום תחילת החוק ועד ליום 30.06.22. המלוות ותנאיהם והנפקת האג"ח ותנאיהם טעונים אישור מממשלה, התלוי במצבה הכספי של הרשות ובצפי למידת יכולתה לעמוד בהתחייבויותיה וכן בצפי היקף הפעילות בענף התעופה.

החלטת ממשלה מספר 510 מיום 08.11.2020 בנושא: "אישור קבלת מלוות לאור משבר נגיף הקורונה - רשות שדות התעופה" קובעת כי בהתאם להוראת השעה ולהצעת שרת התחבורה והבטיחות בדרכים ושר האוצר, יאושר לרשות שדות התעופה לקבל מסגרות אשראי חתומות מהמערכת הבנקאית בהיקף של עד 2 מיליארד ש"ח במצטבר. תנאי הקצאת מסגרות האשראי ייקבעו באמצעות הליך תיחור בין הבנקים.

בהתאם לכך, חתמה הרשות על מסגרות אשראי לזמן קצר עם כמה תאגידים בנקאיים, בהיקף כולל של 2 מיליארד ש"ח. מטרת מסגרות האשראי הייתה לממן את פעילותה של הרשות בטווח הקצר נוכח משבר הקורונה, וזאת לתקופה של עד שנה, עד מועד סיום עבודת המטה של הנהלת הרשות לגיוס חוב לטווח ארוך.

במסגרת הדיונים על החלופות העומדות לפני הרשות בגיוס אשראי, הוצגו החסרונות והיתרונות של כל חלופה לגיוס אשראי לזמן קצר (מסגרת אשראי, הלוואה פרטית ונע"ם) ולזמן ארוך (הלוואה פרטית, אג"ח מוסדי ואג"ח סחיר).

המלצת ישיבת ועדת הכספים של הרשות מספטמבר 2020 הייתה כי לאור מצבה התזרימי של הרשות, יהיה עליה להיערך לגיוס חוב מיידי באמצעות גיוס מסגרות אשראי חתומות לטווח הקצר או בינוני, ובמקביל להיערך לגיוס אג"ח מגופים מוסדיים לטווח הארוך. בפרוטוקול ועדת הכספים מאוקטובר 2020 ציין סמנכ"ל הכספים של הרשות כי: "הבקשה למימון לזמן קצר מתייחסת לשנת 2021 בלבד, כאשר במהלך השנה הן תוחלפנה בגיוס לזמן ארוך באמצעות רצף מוסדי... סבור כי התנהלות נכונה ועניינית תישא תוצאות ללא קשיים, כאשר סביר שההנפקה תצא לפועל בסביבות יוני 2021...".



עלה כי הגם שוועדת הכספים של רשות שדות התעופה המליצה בספטמבר 2020 להיערך לגיוס אג"ח רצף מוסדי לטווח הארוך, עד ל-24.05.21 נוצל על ידי הרשות סכום של 465 מלש"ח (כ-23%) ממסגרות האשראי לטווח קצר ונכון למועד סיום הביקורת, לא יצאה הרשות להנפקה למשקיעים מוסדיים או לציבור.

בהתאם לתנאי ההסכמים שנחתמו, האשראי יינתן לתקופה של עד 12 חודשים, כלומר על הרשות יהיה להחזיר את הכספים אותם תנצל מתוך המסגרות המאושרות, עד תום תקופת מסגרות האשראי. כמו כן, הרשות תשלם בגין המסגרות המנוצלות ריבית שנתית בשיעור של פריים מינוס 0.8%, ובגין יתרת המסגרות הלא מנוצלות תישא בעמלת אי-ניצול בשיעור שנתי של 0.11%.

מומלץ כי רשות שדות התעופה תשלים את היערכותה לגיוס חוב לטווח ארוך שכן מטרת מסגרות האשראי היו מימון פעילותה של הרשות בזמן קצר ותבחן את גיוון תמהיל מקורות האשראי בין אשראי לזמן קצר לאשראי לזמן ארוך.

רשות שדות התעופה ציינה בתשובתה כי המלצות הדוח מקובלות עליה, ולראיה ההחלטות שקיבלו מוסדות הרשות בנושא בתקופת משבר הקורונה, ובכלל זה החלטות בדבר הרחבת מקורות המימון וגיונם, כפי שמצוין בטיטת הדוח. הרשות ציינה כי היא גיבשה מתווה מימון באמצעות הנפקת איגרות חוב ברצף המוסדי, כדי לספק מענה לטווח הארוך, ובכך להפחית מעומס החוב לטווח הקצר המוטל עליה ולגוון את מקורות האשראי. לטענת הרשות, עקב גלי התחלואה החוזרים ונשנים בקורונה ומצב אי-הוודאות ששרר בתקופת המשבר לגבי השפעותיו על היקפי פעילות הרשות, היה נכון להמתין ככל שניתן עם הגיוס לטווח ארוך עד להתבהרות המצב ולעיתוי הנכון מבחינת תנאי השוק. הרשות הוסיפה כי דאגה לכריות ביטחון למימון הפעילות בטווח הקצר ובטווח הביניים באמצעות מסגרות אשראי חתומות מהמערכת הבנקאית, עד להמרתן בחוב לטווח ארוך.

עוד ציינה רשות שדות התעופה בתשובתה כי לקראת סוף דצמבר 2021, לאחר שנראה כי גל התחלואה החמישי פגע בפעילותה פחות מהגלים הקודמים, אישרה מועצת הרשות את מתווה הגיוס לטווח הארוך. יו"ר המועצה פנה בינואר 2022 אל שרת התחבורה ואל שר האוצר בבקשה להמליץ לממשלה לפעול לגיוס חוב לטווח ארוך באמצעות הנפקה ברצף המוסדי, בהתאם למתווה שאישרה מועצת הרשות.

לדברי הרשות, נכון למאי 2022 טרם פנו השרים לממשלה לצורך אישור מתווה הגיוס הארוך לרשות, ועבודת משרדי הממשלה מתעכבת. הרשות ציינה כי יו"ר מועצת הרשות פנה לשרת התחבורה במרץ 2022 לצורך תיקון המועד האחרון שנקבע בחוק לגיוס אג"ח לשם מימון הפעילות השוטפת של הרשות מ-30.6.22 עד 31.12.23.

יצוין כי בסוף חודש יוני 2022 גייסה רשות שדות התעופה אג"ח בהיקף של מיליארד שקלים בשוק המוסדי.



הרכב מועצת רשות שדות התעופה

על פי סעיף 8 לחוק הרשות, מועצת הרשות תהיה מורכבת מ-15 חברים שימנה שר התחבורה באישור הממשלה: יו"ר המועצה, שבעה נציגי ציבור ושבעה נציגי מדינה. במועצת הרשות שבע ועדות שונות וכל אחת מהן מתכנסת לדיונים מקצועיים בתחום אחריותה. ההחלטות המתקבלות בוועדות מוגשות לאישור מועצת הרשות. מועצת הרשות מתווה את האסטרטגיה ואת המדיניות של הרשות בתחומי הניהול, התפעול והפיתוח של שדות התעופה ומסופי הגבול שבאחריותה. מועצת הרשות על ועדותיה השונות היא האחראית לפיקוח ולבקרה שוטפים על יישום המדיניות בפועל על ידי הנהלת הרשות.

מנתונים שמסרה הרשות לצוות הביקורת בפברואר 2022 עולה כי בדיונים שקיימה המועצה על אופן מימון הרשות בעקבות הגירעון שנוצר במשבר הקורונה, מנתה מועצת הרשות שבעה עד שמונה חברים מתוך 15 חברים הנדרשים בחוק.

נמצא כי נכון לסיום מועד הביקורת, מועצת הרשות פועלת בהרכב חסר בתקופה בה חוותה הרשות ירידה בהיקף הכנסות בצל משבר הקורונה.

על שרת התחבורה לפעול למינוי מספר חברי מועצה לפי הקבוע בחוק.

דרכי המימון של חברות ממשלתיות

נכון לסוף שנת 2020, הממשלה מחזיקה במניות של 71 חברות ממשלתיות. לחברות אלו מטרות מגוונות והן עוסקות בנושאים רבים: ביטחון, אנרגיה, תחבורה, בינוי ושיכון, חקלאות, תיירות, חינוך, תרבות ועוד. חברות ממשלתיות כפופות להוראת חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן - חוק החברות), לחוק החברות הממשלתיות, התשל"ה-1975 (להלן - חוק החברות הממשלתיות) ולחוזרים ולהנחיות של רשות החברות הממשלתיות.

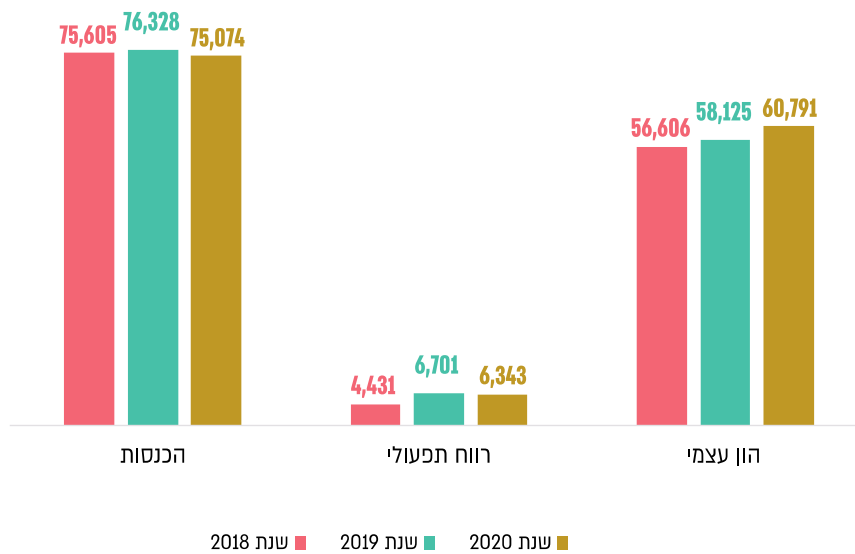
סעיף 92 לחוק החברות קובע כי אחד מתפקידיו של הדיקטוריון הוא לבדוק את מצבה הכספי של החברה ולקבוע את מסגרת האשראי שהיא רשאית ליטול. סעיף 32(א)(7) לחוק החברות הממשלתיות קובע בהוראה משלימה כי אחד מתפקידיו של דיקטוריון החברה הממשלתית הוא לאשר מתן הלוואות והפקדת כספים החורגים מהמהלך הרגיל של עסקי החברה.



נתוני מפתח על אודות כלל החברות הממשלתיות

להלן כמה נתוני מפתח על אודות החברות הממשלתיות:

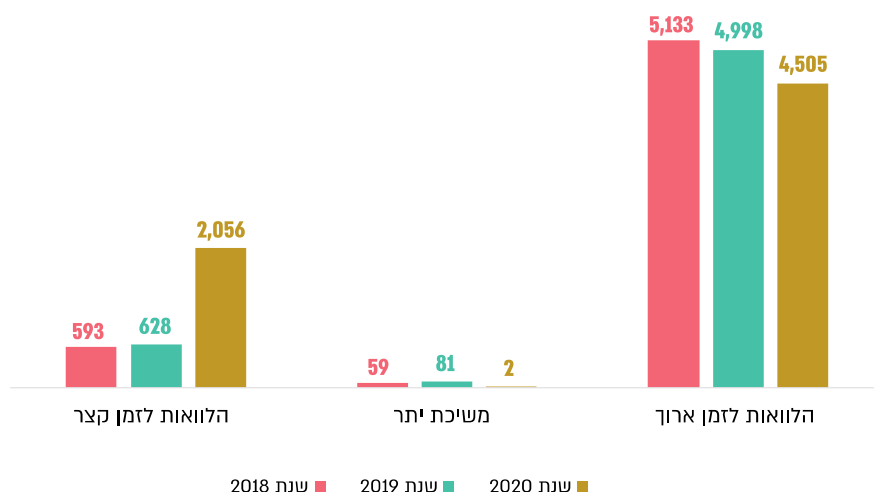
תרשים 23: ההכנסות, הרווח התפעולי וההון העצמי של החברות הממשלתיות בשנים 2018 - 2020 (במיליוני שקלים)



על פי נתוני רשות החברות הממשלתית, בעיבוד משרד המבקר המדינה.

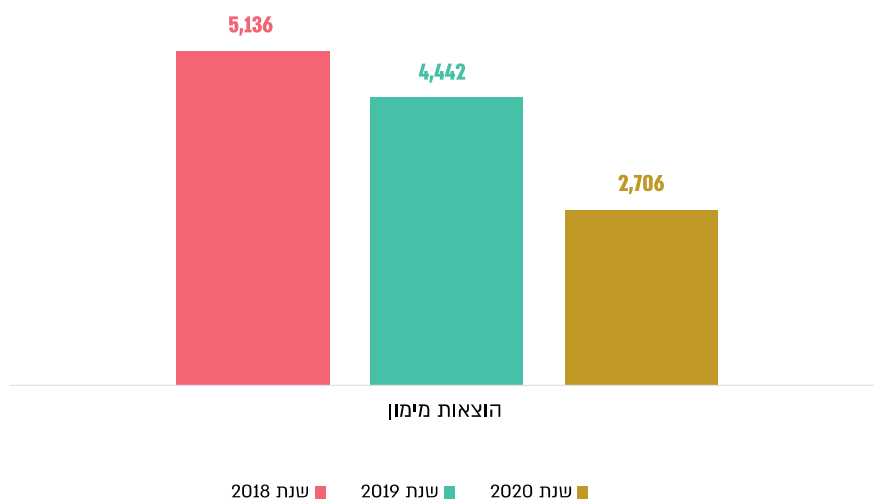


תרשים 24: סך האשראי לזמן קצר של החברות הממשלתיות בשנים 2020 - 2018 (במיליוני שקלים)



על פי נתוני רשות החברות הממשלתית, בעיבוד משרד המבקר המדינה.

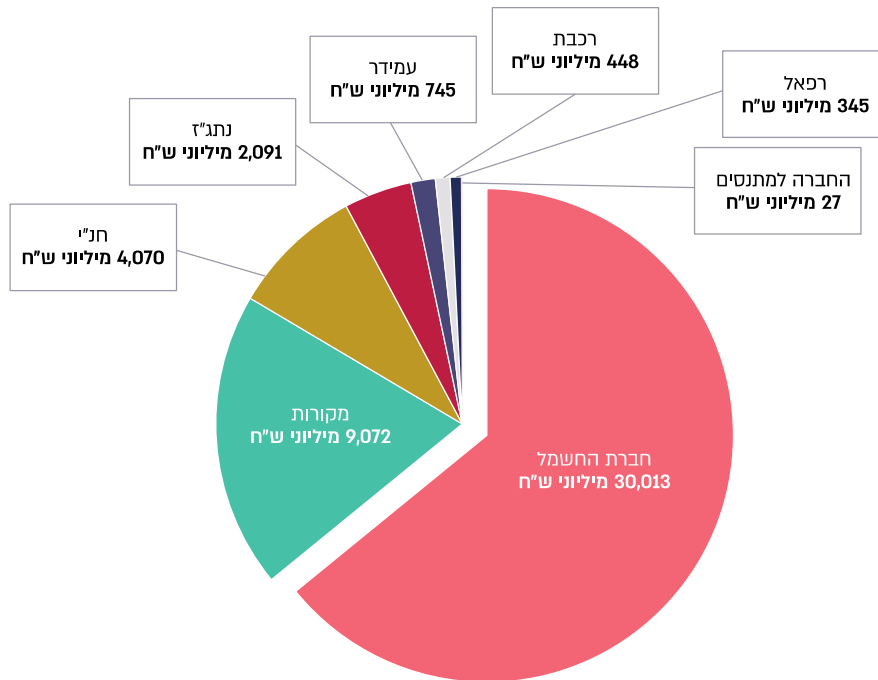
תרשים 25: סך הוצאות המימון של החברות הממשלתיות בשנים 2020 - 2018 (במיליוני ש"ח)



על פי נתוני רשות החברות הממשלתית, בעיבוד משרד המבקר המדינה.



תרשים 26: החוב הפיננסי נטו* של כלל החברות הממשלתיות לשנת 2020⁵²



על פי נתוני רשות החברות, בעיבוד משרד מבקר המדינה.
* סך ההתחייבויות הפיננסיות של החברה בניכוי הנכסים הפיננסיים שלה.

מהתרשים עולה כי החוב הפיננסי של חברת החשמל הוא 64% מסך החוב הפיננסי של כלל החברות הממשלתיות, החוב של מקורות הוא 19% מסך החוב הפיננסי ויתרת החוב הפיננסי של כלל החברות הממשלתיות - 17% - מתחלקת חברת נתיבי הגז הטבעי (להלן - בנק הפועלים, חברת רכבת ישראל (להלן - רכבת ישראל), עמידר, רפאל והחברה למתנ"סים.

הנפקות אג"ח על ידי חברות ממשלתיות

חברות ממשלתיות יכולות לגייס מימון חיצוני באמצעות הנפקת איגרות חוב לציבור, פעולה המפחיתה את עלויות המימון לחברה, מגבירה את שקיפותה של החברה לציבור ומשפרת את האוריינטציה העסקית שלה.

הנפקה של איגרות חוב היא מכשיר לגיוס הון בסכומים מהותיים לחברות ממשלתיות. הנפקת איגרות חוב היא למעשה קבלת הלוואה מהציבור הכללי (או מציבור משקיעים מסוים). הנפקת

52 לחברת דואר ישראל ולתעשייה האווירית יש סדרות אג"ח בשנה זו אך לחברות אלו יש חוב פיננסי נטו שלילי.



איגרות חוב לציבור הופכת את החברה הממשלתית לתאגיד מדווח על פי הכללים החלים בדיני ניירות ערך על חברה ציבורית. להלן תרשים המתאר את הליך הנפקת אג"ח בחברה ממשלתית:

תרשים 27: אופן אישור הליך הנפקת אג"ח לראשונה לציבור⁵³



המקור: מדריך לדירקטור בחברות ממשלתיות, רשות החברות הממשלתית.

שיקול מרכזי שעל הדירקטוריון של החברה הממשלתית לשקול בבואו לבצע הנפקה של איגרות חוב הוא עד כמה גיוס ההון בדרך האמורה טוב ויעיל יותר מגיוס הון אלטרנטיבי - בנקאי או אחר. הפרמטרים להשוואה הם שונים: שיעורי הריבית, תקופת ההחזר, הביטחונות הדרושים, עלות התהליך, הדרישה לעמידה בתנאים פיננסיים ושיקולים נוספים.

53 הנפקה לראשונה לציבור (IPO) - הנפקה שבה חברה פרטית מציעה בפעם הראשונה את מניותיה למכירה לציבור.



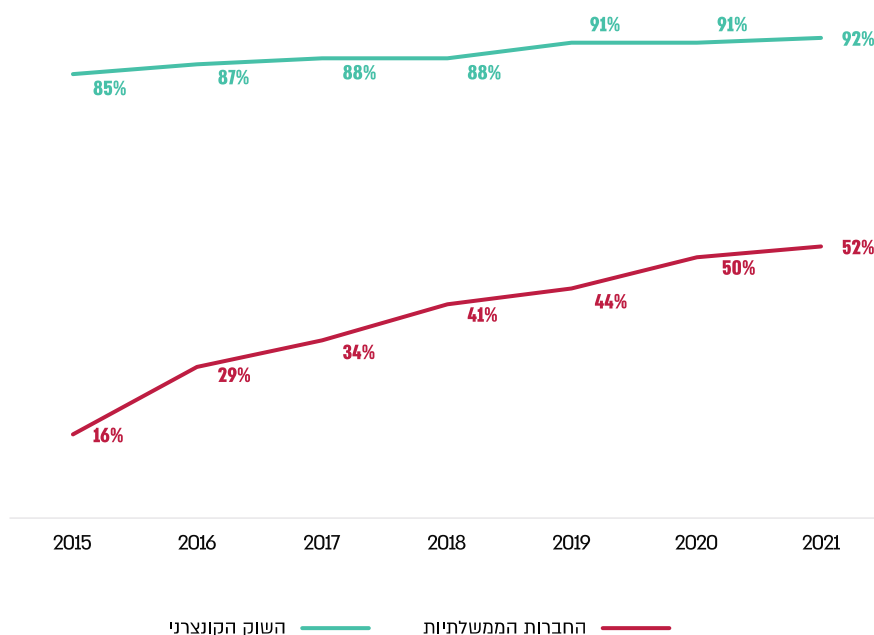
יש לציין כי כבר במועד קבלת ההחלטה העקרונית על ידי הדיקטוריון, נציג רשות החברות הממשלתית בחברה הרלוונטית, מודע לרצון החברה לבצע הנפקה.

לצד היתרונות של יציאה להנפקה, על הדיקטוריון לשקול גם את עלויות ההנפקה, שכוללות בדרך כלל שכר טרחה ליועצי ההנפקה (עורכי דין, רואי חשבון וחתמים), אגרות שיש לשלם לרשות⁵⁴ ולבורסה⁵⁵ ועלויות נוספות. העלויות מושפעות ממבנה ההנפקה ומהיקפה.

מגמות בהנפקות אג"ח של חברות ממשלתיות בשנים האחרונות

בשנים האחרונות ביצעו החברות הממשלתיות (בעידוד רשות החברות הממשלתית) הנפקות אג"ח לציבור, ולא רק באמצעות רצף מוסדיים. יש לציין כי מגמה זו קיימת גם בשוק איגרות החוב הקונצרניות אך בצורה מתונה יותר. להלן הנתונים:

תרשים 28: שיעור החוב הנסחר מתוך סך האג"ח של החברות הממשלתיות וסך האג"ח הקונצרני, 2015 - 2020



המקור: נתוני רשות החברות הממשלתית.

54 אגרת בקשה למתן היתר לפרסום ואגרה שנתית לתאגיד מדווח.

55 דמי בדיקה לתאגיד חדש, דוח הצעת מדף, דמי רישום למסחר ואגרה שנתית. תאגיד שגם מניותיו וגם איגרות החוב שלו רשומות למסחר ישלם אגרה שנתית לבורסה הן בגין המניות והן בגין איגרות החוב.



מהתרשים עולה כי שיעור החוב הנסחר של האג"ח הקונצרנית שעומד על 92% בשנת 2021 גבוה באופן ניכר משיעור החוב הנסחר של החברות הממשלתיות, שעומד על 52%. עם זאת במהלך שש השנים האחרונות שיעור החוב הנסחר של החברות הממשלתיות גדל פי 3.25: משיעור של 16% לשיעור של 52%.

נכון ליום 31.12.21, היקף איגרות החוב בחברות ממשלתיות עומד על כ-32 מיליארד ש"ח. להלן הנתונים⁵⁶:

לוח 10: סיכום נתוני האג"ח שהנפיקו חברות ממשלתיות, נכון ליום 31.12.21

שם החברה	דירוג מעלות	דירוג מדרוג	ערך נקוב (במיליוני ש"ח)	ציבורי/מוסדי
חברת החשמל	+AA +AA	Aa1 Aa1	10,637 2,167 13,254	ציבורי מוסדי
מקורות	AAA AAA		2,866 5,654 8,520	ציבורי מוסדי
נמלי ישראל	AAA	Aa1	4,360	ציבורי
נתיבי הגז הטבעי	+AA +AA	Aa1 Aa1	1,527 1,303 2,830	ציבורי מוסדי
רפאל		Aaa	1,876	מוסדי
התעשייה האווירית	+AA		309	ציבורי
עמידר	AAA	Aaa	650	ציבורי
תשתיות נפט ואנרגיה		Aaa	350	מוסדי
רכבת ישראל	+AA	Aa1	100	ציבורי
סה"כ אג"ח ציבורי			20,449	63.41%
סה"כ אג"ח מוסדי			11,800	36.59%

המקור: נתוני רשות החברות הממשלתיות.

56 נתוני איגרות החוב המוצגים מתייחסים רק לאיגרות החוב הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב ואינן כוללות את איגרות החוב של חברת החשמל שהונפקו בחו"ל במסגרת תכנית ה-GMTN.



מנתונים אלו עולה כי שיעור האג"ח שמנפיקות החברות הממשלתיות לציבור עומד על 63.41%, ואילו 36.59% מונפקים ברצף מוסדיים.

מומלץ כי רשות החברות הממשלתיות תמשיך לעודד חברות ממשלתיות להנפיק אג"ח לציבור במקרים המתאימים.

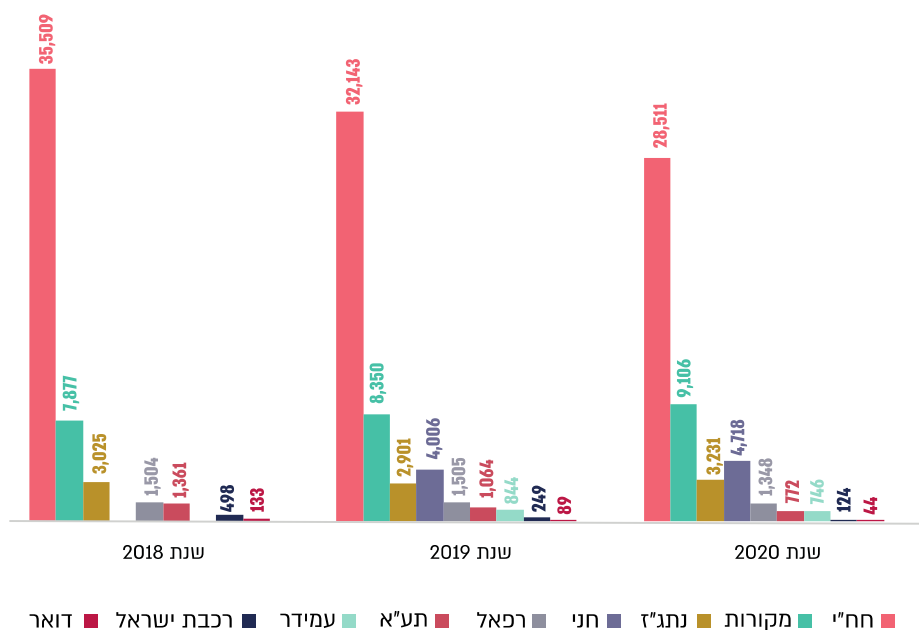
רשות החברות הממשלתיות ציינה בתשובתה מיוני 2022 (להלן - תשובת רשות החברות) כי היא "תומכת בהנפקות לציבור וגיוסי חוב סחיר מתוך רצון לקדם ערכים של שקיפות, יעילות וממשל תאגידי ועל מנת לשפר את ביצועיהן, רווחיותן ויעילותן של החברות הממשלתיות ובתוך כך את היקף הדיבידנד ורמת השירות שאזרחי המדינה מקבלים מחברות הממשלתיות. הרשות תמשיך בעידוד גיוס חוב סחיר כברירת מחדל לחברות המבקשות לגייס חוב, תוך שמירה על גיוון מקורות המימון, הפחתת עלויות והתאמת מקורות לשימושים".

להלן נתונים מתוך הדוחות הכספיים על יתרת האג"ח של החברות הממשלתיות⁵⁷, נכון לסופי השנים 2018 - 2020:

57 נתוני האג"ח כפי שמוצגים בדוחות הכספיים שונים מיתרות הערך הנקוב של האג"ח וזאת בשל הבדלים בהצגה הנובעים מאופן הצגה של כללי החשבונאות המקובלים.



תרשים 29: יתרות האג"ח של החברות הממשלתיות, לסופי השנים 2018, 2019 ו-2020, במיליוני ש"ח



המקור: רשות החברות הממשלתיות.

בתרשים זה ניתן לראות את מגמת ירידת יתרת החוב של חברת החשמל במהלך השנים⁵⁸. סך יתרות האג"ח נכון לסוף שנת 2020 עומד במאזן המאוחד של כלל החברות הממשלתיות על 48,600 מיליוני ש"ח.

היבטים בהנפקות של איגרות חוב ממשלתיות

משרד מבקר המדינה בדק היבטים אחדים בנושא הנפקה של איגרות חוב על ידי החברות הממשלתיות. להלן הפירוט:

שימוש בתשקיף מדף להנפקה על ידי חברות ממשלתיות

הנפקה לראשונה לציבור (להלן - IPO) היא תהליך משמעותי בחייו של תאגיד ומושקעים בו עלויות כספיות משמעותיות ומשאבי זמן. על פי רשות ניירות ערך, תהליך ה-IPO (הנפקה ראשונית לציבור) אמור לארוך כחודשיים עד שלושה חודשים. בחברה ממשלתית נוסף שלב

58 ראו בעניין זה מבקר המדינה, **דוח שנתי 72א - חלק שני** (2021), "ניהול החוב בחברת החשמל לישראל בע"מ", עמ' 1425 - 1519. יש לציין כי ההבדלים בסכומי האג"ח של חברת החשמל נובעים מאי-הכללת סדרות אג"ח הנסחרות בחו"ל.



ייחודי, טרם שליחת הטייטה הראשונה לרשות ניירות ערך, והוא מעבר של גורמי המדינה הרלוונטיים על התשקיף. מפגישות שנערכו ברשות החברות הממשלתיות נמסר לצוות הביקורת כי הליך פנימי זה מוסיף ללוחות הזמנים בין שבועיים לחודש.

אחד האמצעים להגדלת נגישות התאגידים לשוק ההון ולהקלת המגבלות הוא פרסום תשקיף מדף. תשקיף מדף⁵⁹ מאפשר לתאגיד להציע על בסיס ניירות ערך לציבור בכל עת במשך תקופה של 24 חודשים ממועד פרסומו. הצעת ניירות הערך במהלך תקופה זו תיעשה באמצעות דוח הצעת מדף וללא צורך בקבלת היתר רשות ניירות ערך לכך. ההנפקה באמצעות תשקיף מדף מבוססת על הגילוי שניתן על ידי התאגיד במסגרת תשקיף המדף לצד הגילויים השוטפים - דוחות רבעוניים ודוחות מדיניים.

תקנות ניירות ערך (תקופה להגשת הזמנות לניירות ערך המוצעים בתשקיף), התשס"ו-2005 קובעות כי התקופה להגשת הזמנות בהצעה לציבור לפי דוח הצעת מדף בהצעה אחידה⁶⁰ תסתיים לא לפני תום שבע שעות, מתוכן חמש שעות למסחר לפחות, ממועד פרסום דוח הצעת המדף ולא יאוחר מ-45 ימים מיום פרסומו.

כלומר, על פי תקנות ניירות ערך, בהרחבת סדרה של ניירות ערך, חברה יכולה לבצע הנפקה בתום שבע שעות ומתוכן חמש שעות למסחר, כלומר מדובר בהליך שאמור להיות קצר מיסודו.

חוק החברות הממשלתיות מונה את ההחלטות שחברה ממשלתית נדרשת לאישור הממשלה כדי לקבלן. חברה ממשלתית המבצעת הרחבה של סדרת אג"ח קיימת נדרשת, נוסף על התהליך הרגיל שעוברת חברה רגילה, לשלוח לרשות החברות הממשלתיות את המסמכים האמורים: דוח הצעת מדף, דיווחים מדיניים שהתרחשו בתקופה האמורה (מרגע פרסום תשקיף המדף ועד מועד דוח הצעת המדף), הדוח השנתי האחרון והדוחות הרבעוניים האחרונים.

סעיף 31 לחוק ניירות ערך קובע כי למי שחתם על תשקיף לפי סעיף 22 אחריות כלפי מי שרכש ניירות ערך במסגרת המכירה על פיו, וכלפי מי שמכר או רכש ניירות ערך תוך כדי המסחר בבורסה או מחוצה לה אם נגרם להם נזק מחמת פרט מטעה שהיה בתשקיף. סעיף 31(א)(2) לחוק קובע כי אחריות זו תחול גם על בעלי שליטה - קרי המדינה. יש לציין כי הוראות סעיף 38ג(ב) לחוק ניירות ערך נותנות למדינה, במעמדה כבעלת שליטה, פטור מאחריות לפרט מטעה בדיווחים שוטפים (דיווחים תקופתיים ומדיניים) של החברה הממשלתית. פטור דומה לא קיים בנוגע לתשקיף. כלומר, המדינה כבעלת שליטה אחראית לנזק שנגרם בשל פרט מטעה בתשקיף. סעיף 23א(ז) קובע כי דין הצעת מדף כדין תשקיף. לפיכך למדינה כבעלת שליטה אחריות הן לתשקיף, הן לתשקיף מדף והן לדוחות הצעת המדף שיפורסמו על פי תשקיף המדף.

לנוכח האחריות המוטלת על המדינה, רשות החברות הממשלתיות נוקטת בהליכים שונים בטרם פרסום תשקיף ההנפקה לראשונה של הציבור על ידי החברות הממשלתיות על מנת להבטיח את נאותות הגילוי אשר ניתן במסגרתם. רשות החברות הממשלתית שולחת את התשקיף

59 סעיף 23א לחוק ניירות ערך.

60 הצעה זו מאפשרת לתאגיד להציע ניירות ערך לציבור במחיר אחיד. ההצעה האחידה פתוחה לכל אדם ומתבצעת בדרך של מכרז על מחיר היחידה - התאגיד המנפיק מציע כמות של ניירות ערך להנפקה והמשתתפים מגישים הצעות למחירים ולכמויות.



והמסמכים למשרדי הממשלה הרלוונטיים לאישור (כגון משרד האוצר על אגפיו השונים, המשרד הממשלתי האחראי על ענייני החברה, משרד המשפטים, המשרד לאיכות הסביבה, רשות מקרקעי ישראל וכדומה) ולחברות ממשלתיות שלחברה המנפיקה יש קשר עמו, לשם קבלת הערות מהם בנוגע לתשקיף, שכן האחריות לנוק שייגרם כתוצאה מהנפקת התשקיף תוטל על המדינה.

נמצא כי אין ברשות החברות הממשלתיות נוהל לגבי הגורמים שלהם יש להפיץ את תשקיף המדף ואת כל המסמכים הרלוונטיים. כמו כן, רשות החברות הממשלתיות אינה קובעת בזמנים את קבלת תשובות המשרדים הרלוונטיים, ותהליך האישור יכול להתארך. תוספת הזמנים להנפקה על בסיס תשקיף מדף עבור חברות ממשלתיות עומדת בפועל על כעשרה ימים עד שבועיים, ואף יותר מכך במקרים שבהם מתקבלות הערות מן המשרדים הרלוונטיים.

כך למעשה, יתרונות ההנפקה על בסיס תשקיף מדף עבור חברות ממשלתיות הולכים ומצטמצמים, שכן מהירות הליך ההנפקה, שהיא גורם מהותי עבור חברה שרוצה לבצע הרחבה לסדרות אג"ח קיימות, יורדת כאשר המידע על ההנפקה יוצא מרשות החברה ומועבר לאישור הגורמים הרגולטורים הרלוונטיים.

יש לציין כי בפועל, במהלך השנים הוגשה כנגד המדינה תביעה ייצוגית אחת בשל פרט מטעה בתשקיף.

לאור האמור לעיל, הציעה רשות החברות הממשלתיות בדצמבר 2019 בפנייתה למשרד המשפטים לפעול לשינוי חקיקתי לפיו למדינה לא תהיה אחריות בנוגע למידע המופיע בדיווחים השוטפים אליהם מפנה דוח הצעת מדף. כלומר, בנוסף להיעדר אחריות המדינה לדיווחים השוטפים, המדינה גם לא תהיה אחראית למידע המופיע בדוחות אלו, כאשר הם נכללים על דרך ההפניה בדוחות הצעת המדף.

משרד המשפטים ציין בתשובתו מיוני 2022 (להלן - תשובת משרד המשפטים) כי תיקון כזה מצוי באחריות שר האוצר ולא באחריות משרד המשפטים. משרד המשפטים הוסיף כי הציע לרשות החברות הממשלתיות לשוחח בנושא עם רשות ניירות ערך.

סיכון משמעותי המושת על החברות הממשלתיות כתוצאה מהתארכות תהליך ההנפקה הוא הסיכון לחשיפה של מידע פנימי, שכן קיים מעגל רחב של גורמים המודעים להרחבת הסדרה בחברה הממשלתית - חתמים, עורכי הדין, דירקטורים של החברה, ההנהלה ועובדי מדינה רלוונטיים. רשות החברות הממשלתיות ציינה בפנייתה כי: "ישנן השלכות כלכליות לפרק הזמן החולף בין החלטתה של חברה להנפיק באמצעות דוח הצעת מדף לבין מועד ביצוע ההנפקה בפועל... קיימות ראיות אמפיריות לירידת מחירי איגרות החוב של חברות בין המועד בו החליטה על ההנפקה לבין המועד בו התבצעה הנפקה בפועל...".

ההשלכה הפרקטית של מידע על הרחבת סדרה היא ירידה במחיר האג"ח של הסדרה הקודמת. משקיעים המודעים לכך שחברה הולכת להרחיב סדרה קיימת ימכרו את האג"ח (שנכון לאותה עת - מחירן עדיין גבוה) וינסו לרכוש אותן בהמשך, לאחר ההנפקה של הסדרה החדשה, במחיר נמוך יותר. במקרה של הרחבת סדרה, החברה קובעת מחיר מינימום (הנמוך ממחיר השוק) שבו



היא מוכנה להנפיק עוד אג"ח מאותה סדרה, והמכרז הוא על מחיר האג"ח. לרוב, מחיר האג"ח בהנפקה יהיה נמוך ממחיר השוק טרם ההרחבה. מידע בדבר הנפקה עתידית שמגיע לשוק מוריד את מחיר השוק של האג"ח הקיימות. ככל שהמידע נמצא בשוק לפני ההנפקה, כך מחיר השוק לפני ההנפקה יורד (וממילא בהנפקה עצמה בה יש הנחה מסוימת על מחיר השוק התמורה המתקבלת נמוכה יותר).

לפיכך, למהירות הליך אישור התשקיף על ידי נציגי המדינה קיימת חשיבות כלכלית. מומלץ כי רשות החברות הממשלתית תגבש נוהל עבודה כדי לייעל את הליך קבלת אישורי המשרדים הממשלתיים הרלוונטיים. בנוהל מוצע לשלב לוח זמנים למתן תשובות על ידי המשרדים השונים וכן לבחון את מספר הגורמים אליהם נדרש לפנות. כמו כן, מומלץ כי רשות החברות הממשלתית תשקול יחד עם משרד המשפטים אם ניתן לעבור על כלל הדיווחים הרלוונטיים במהלך תקופת הדיווח השוטפת, כך שבעת קבלת תשקיף לא יצטרכו גורמי המדינה לעבור על דיווחים אלו.

רשות החברות הממשלתית ציינה בתשובתה כי קיים הלכה למעשה נוהל עבודה שעל פיו היא נוהגת. רשות החברות הממשלתית הוסיפה כי התארכות התהליך מעבר למשך הזמן שמקציבה הרשות נובעת במקרים רבים מקבלת תגובות מאוחרות מגורמי המדינה או מהתייחסויות של המאסדר שנדרש לגביהן להגיע להסכמות טרם פרסום דוח הצעת המדף. לדברי הרשות, התקיימו דיונים עם החשב הכללי, רשות ניירות ערך ומשרד המשפטים בנוגע לאפשרות להקל את ההליכים שמנהלת הרשות.

מומלץ כי הגורמים האמונים בעניין - משרד המשפטים, רשות ניירות ערך ורשות החברות הממשלתיות, יבחנו דרכים חלופיות על מנת להתמודד עם סוגית האחריות המוטלת על המדינה בשל נזק של פרט מטעה בתשקיף, שיביאו לייעול ההליכים מבלי לפגוע באינטרסים של המדינה.

משרד המשפטים ציין בתשובתו כי האחריות לטיפול בתשקיפים, לרבות אחריות המדינה בשל נזק בגין פרט מטעה בתשקיף, מוטלת על רשות החברות הממשלתיות. משרד המשפטים הוסיף כי בדיון שהתקיים בנושא עם רשות החברות הממשלתית ורשות ניירות ערך אצל המשנה ליועץ המשפטי לממשלה (משפט כלכלי) בסוף שנת 2020, סוכם כי רשות החברות הממשלתית תגבש נוהל לטיפול בבדיקת המידע בתשקיפים ובדוחות הצעת מדף, ותעביר למשרד המשפטים את טיוטת הנוהל לבחינה. לדברי משרד המשפטים, עד כה טרם התקבלה מרשות החברות הממשלתית טיוטת נוהל לבחינה.

רשות החברות הממשלתית ציינה בתשובתה כי היא מקבלת את המלצת משרד מבקר המדינה. הרשות הוסיפה כי היא מקיימת דיונים עם רשות ניירות ערך ומשרד המשפטים כדי למצוא פתרון למורכבות וההתארכות של הליך הנפקת ניירות ערך לציבור, באופן שיאפשר לחברות הממשלתיות להשתמש ביתרונות ההנפקה על בסיס תשקיף מדף, תוך שמירת האינטרס הממשלתי.



שכלול מידע, יצירת תחרות בין נותני השירות בתחום הנפקות האג"ח וראייה כוללת של השוק

בשנת 2015 הקימה חברת ענבל חברה לביטוח בע"מ יחידה אשר תסייע לרשות החברות הממשלתית בכל הנוגע ליישום או ביצוע תוכניות הנפקות מיעוט בחברות ממשלתיות⁶¹ במסגרת הסכם ליישום הוראות רשות החברות (להלן - יחידת ההנפקות). היחידה המקצועית האמורה מסייעת בפעילותה של רשות החברות הממשלתית גם בכל הנוגע להנפקה של איגרות חוב של חברות ממשלתיות.

משרד מבקר המדינה בדק היבטים אחדים בפעילות היחידה:

חיסכון בעלויות ההנפקה: כאמור, עלויות ההנפקה מורכבות בדרך כלל משכר טרחה ליועצי ההנפקה (עורכי דין, רואי חשבון וחתמים), מאגרות שיש לשלם לרשות ולבורסה ומעלויות נוספות.

באוגוסט 2020 הנפיקה חברת תשתיות אנרגיה בע"מ אג"ח בהיקף של 350 מיליון ש"ח, שנועד לממן בין היתר את החיבור של תחנות הכוח הפרטיות בישראל לרשת הדלק הארצית של החברה, כדי להבטיח ביטחון אנרגטי למשק הישראלי⁶². במסגרת עלויות ההנפקה נדרשה החברה לשלם שכר טרחה לחתם⁶³; שכר הטרחה היה אמור לעמוד על 0.5% מעלות ההנפקה. החברה פנתה ליחידת ההנפקות בשאלתה על עלויות ההנפקה. בסופו של דבר סוכם על שכר טרחה נמוך יותר ב-30% משכר הטרחה המקורי.

עידוד חברות ממשלתיות להישאר סחירות: דוגמה לפעילות יחידת ההנפקות כדי לעודד חברות ממשלתיות להישאר חברות ציבוריות היא גיוס איגרות החוב בחברת רכבת ישראל. בשנת 2020, לא הצליחה רכבת ישראל לבצע גיוס חוב נוסף (בשל מערכות הבחירות החוזרות), והפירעון האחרון של סדרות האג"ח הקיימות בוצע. משמעות הדבר הייתה שרכבת ישראל לא היתה בסטטוס של חברה ציבורית. כדי להימנע ממצב זה, ביצעו יחידת ההנפקות ורכבת ישראל שני מהלכים - הארכת מועד הפירעון של האג"ח הקיים בתשעה חודשים וגיוס של אג"ח חדש המיועד למשקיעים מוסדיים.

ביוני 2021 הנפיקה רכבת ישראל סדרה חדשה של אג"ח צמודות מדד למשקיעים מוסדיים. האג"ח הונפקו בתשואה שלילית של 0.8%, שהיא התשואה השלילית הנמוכה ביותר שהונפקה בסדרת אג"ח בבורסה.

61 תוכנית שלפיה חברות ממשלתיות שבהן שלמדינה אינטרס בשמירה על שליטה ממשלתית בהן לטווח הארוך, יימכרו חלק מאחזקות המדינה באמצעות הצעה או הצעות לציבור, לבד או בשילוב עם גיוס הון לחברה, בדרך של הנפקת ניירות ערך לציבור, על פי תשקיף בבורסה לניירות ערך בתל אביב (להלן - הנפקה), בשיעור כולל שבין עשרים וחמישה אחוזים (25%), בדילול מלא, לבין ארבעים ותשעה אחוזים (49%), בדילול מלא, מהון המניות של החברות (להלן - הנפקת מיעוט).

62 ראו מבקר המדינה, דוח שנתי 67א (2016), "תשתיות נפט ואנרגיה בע"מ - פיתוח ואחזקת תשתיות אחסנת דלקים והולכתם".

63 גוף אשר מתחייב כלפי החברה העומדת להנפיק ניירות ערך לציבור, לעזור לה בהפצת ניירות הערך, או לרכוש ממנה כל כמות של ניירות הערך, אשר הוצעה לציבור במסגרת ההנפקה, ואשר לא נרכשה. החותם חותם גם הוא על תשקיף החברה.



עידוד חברות ממשלתיות להנפיק אג"ח ציבורי: במהלך השנים האחרונות מסייעת יחידת ההנפקות לחברות ממשלתיות בעידוד רשות החברות הממשלתית לבצע מעבר מגיוס אג"ח מהגופים המוסדיים להנפקה לכלל הציבור. פעולות אלו באות לידי ביטוי בשיעור החוב הציבורי של החברות הממשלתיות מתוך כלל הגיוסים, שעמד על כ-63% בשנת 2021.

יצירת סטנדרט של שטרות נאמנות לחברות ממשלתיות לשוק הסחיר: לאור ראייה רוחבית של כלל ההנפקות של החברות הממשלתיות, בנתה היחידה מאגר מידע המכיל את המידע העדכני על הנדרש מחברה ממשלתית המעוניינת לבצע הנפקה בשוק הסחיר. כך לדוגמה, הסטנדרט שנוצר בהנפקות של חברות ממשלתיות החל משנת 2018 הוא היעדר ביטחונות והיעדר מתן אמות מידה פיננסיות⁶⁴ בהנפקה.

משרד מבקר המדינה רואה בחיוב את פעילותה של יחידת ההנפקות כדי לעודד חברות ממשלתיות לגוון את מקורות האשראי שלהן. היתרון הגלום ביחידה האמורה הוא ייעוץ לחברות ממשלתיות מתוך שאיפה להשאת תשואות מקסימליות ולהגבלות פחותות ככל האפשר. היחידה יצרה מוקד ידע רוחבי שהחברות הממשלתיות יכולות להשתמש בו לטובתן וכך לנצל את הראייה הרוחבית ואת יתרון הגודל אך ליהנות גם מראייה פרטנית של כל חברה בפני עצמה.

נוכח הידע המקצועי שנצבר ביחידת ההנפקות המסייעת לרשות החברות הממשלתיות, מומלץ כי חברה ממשלתית המעוניינת לגייס חוב תיעזר בשירותיה של היחידה.

רשות החברות הממשלתית ציינה בתשובתה כי היא מיישמת את המלצת משרד מבקר המדינה הלכה למעשה כבר כיום: נציגי רשות החברות הממשלתית היושבים בדירקטוריונים של החברות הממשלתיות ונחשפים לכוונת החברות לצאת למהלך של גיוס חוב, מידעים את יחידת ההנפקות, וזו יוצרת קשר עם היחידה הרלוונטית בכל חברה, ומכאן מתחיל תהליך של ליווי החברה המנפיקה בכל שלבי ההנפקה, עד להשלמתה.

מעבר להנפקות של איגרות חוב סחירות

כאמור, יש להבחין בין שני סוגי הנפקות אג"ח: הנפקה המיועדת לגופים מוסדיים בלבד, והנפקה המיועדת לכלל הציבור. להלן פירוט ההבדלים העיקריים בין שני סוגי ההנפקות:

לוח 11: ההבדלים בין הנפקת אג"ח לציבור להנפקת אג"ח למוסדיים

הנפקה לכלל הציבור	הנפקה למשקיעים מוסדיים	
מסמך הצעה	תשקיף	מתאר הנפקה פרטית
מורכבות הביצוע	מורכבת יותר	פשוטה יחסית

64 אמות מידה פיננסיות הם פרמטרים פיננסיים שונים שעל המנפיק לעמוד בהם, כגון סכום הון עצמי שלא יפחת מסכום המוגדר מראש, שיעור רווחיות תפעוליות מסוים וכו'.



עלויות כספיות	מהותיות עמלת התחייבות מוקדמת עמלת רשות ניירות ערך	לא מהותיות
שיעור הריבית	נמוך יחסית להנפקה למשקיעים מוסדיים	גבוה יחסית להנפקה לכלל הציבור
חובת דיווח של חברה ציבורית	יש	אין
מורכבות עסקאות בעלי שליטה	השפעה והתערבות מהותית	אין השפעה
מעורבות רשות ניירות ערך	יש	אין
רישום למסחר	יש	אין
מסחר ורציפות	מסחר רגיל	רצף מוסדיים
חיתום	יש, יש הפצה ⁶⁵	אין, יש הפצה

כאמור, חיסכון כלכלי משמעותי במעבר לחוב סחיר הינו רכיב הוצאות המימון. משרד מבקר המדינה פנה לרשות החברות הממשלתית לצורך אמידה של פרמיית אי - הסחירות הממוצעת בחברות ממשלתיות. לצורך חישוב זה נלקחה הנחה מהותית בהתאם למקובל בשוק ובהתאם למודלים כלכליים מקובלים חישוב זה התבסס על ההנחה כי גובהה של פרמיית אי-הסחירות (פרמיה הנובעת מכך שרק הגופים המוסדיים יכולים לסחור באג"ח האמורה ולכן היא פחות נסחרת) הוא 0.5%. תחת כמה הנחות כאמור חישוב משרד מבקר המדינה את החיסכון בהוצאות המימון האפשרי של החברות הממשלתיות בהחלפת איגרות החוב הלא-נסחרות באיגרות חוב נסחרות, והוא עומד על סכום של כ-232 מיליוני ש"ח בהנחת פרמיית אי סחירות של 0.3%, של כ-309 מיליון בהנחת פרמיית אי סחירות של 0.4%, ושל כ-386 מיליון ש"ח בהנחת פרמיית אי סחירות של 0.5%⁶⁶.

יש לציין כי נוסף על החיסכון בעלויות המימון במעבר לאג"ח ציבורי סחיר, בשל הנחיות רשות ניירות ערך והממשל התאגידי החל על החברה, המעבר גם משפר את שקיפות החברות לציבור.

משרד מבקר המדינה ממליץ לרשות החברות הממשלתית להמשיך לפעול ליידוע החברות הממשלתיות בדבר כלל אופציות גיוס החוב, בדגש על הנפקה לכלל הציבור.

רשות החברות הממשלתית ציינה בתשובתה כי היא מקבלת את המלצת משרד מבקר המדינה ופועלת כבר כיום כדי שתימשך מגמת השיפור בשיעור איגרות החוב של החברות הממשלתיות הנסחרות לציבור.

65 מי שלא התחייב בהתחייבות חיתומית על פי התשקיף, אך התחייב לפעול כדי למכור את ניירות הערך המוצעים, כולם או חלקם, בתמורה לעמלת הפצה

66 ביחס לכלל החברות הממשלתיות שהאג"ח שלהן לא נסחר ובהתחשב במשך החיים הממוצע של האג"ח.



ניתוח פרמיית הסיכון של גיוס הון באמצעות אג"ח ממשלתיות

אחת ההשוואות המקובלות בוחנת את רמות הסיכון והתשואה של אג"ח לא ממשלתיות מול אג"ח ממשלתיות שנסחרות לטווח זמן דומה. הפער בין הריביות על שני סוגי האג"ח נקרא מרווח. אג"ח בדירוג גבוה ייסחרו במרווח קטן יותר לעומת אג"ח ממשלתיות ולהפך, וזאת כדי לשקף נכונה את פרמיית הסיכון המתאימה להן. המרווח עשוי להיפתח או להצטמצם לאורך חיי האיגרת בהתאם לשינויים בתנאי החברה והשוק ולנתוני המאקרו.

להלן ניתוח של הנפקות של חברות ממשלתיות בין השנים 2019 - 2021 המבטאות את תוספת רמת הסיכון של החברה הממשלתית על פני אג"ח ממשלתי:

לוח 12: ניתוח ההנפקות של חברות ממשלתיות ומרווח הגיוס, 2019 - 2021

שנה	חברה	סדרה	תאריך	סך תמורה (אלפי ע.ג.)	מרווח מוסדי	מח"מ בהנפקה
2019	חנ"י	1 (נע"מ)	פבר-19	400,000	0.28%	1.0
2019	חח"י	0620 (נע"מ)	יונ-19	220,000	0.20%	1.0
2019	מקורות	10	יונ-19	328,000	0.47%	6.5
2019	מקורות	11	יונ-19	670,000	1.24%	14.9
2019	חח"י	0719 (נע"מ)	יול-19	200,000	0.28%	1.0
2019	חנ"י	ב'	דצמ-19	1,037,165	0.89%	9.3
2019	חנ"י	ג'	דצמ-19	288,184	0.36%	3.4
2020	מקורות	10	פבר-20	196,850	0.67%	5.9
2020	מקורות	11	פבר-20	808,510	1.02%	15.4
2020	רפאל	נע"מ	מאי-20	100,000	0.50%	1.0
2020	חח"י	30	מאי-20	134,429	0.59%	3.7
2020	חח"י	31	מאי-20	731,481	1.28%	9.5
2020	רפאל	נע"מ	מאי-20	110,000	0.50%	1.0
2020	נתג"ז	ד'	יול-20	406,835	0.87%	8.8
2020	תשן	א'	אוג-20	350,000	1.28%	11.0
2020	חנ"י	ב'	אוק-20	655,594	0.75%	8.6



שנה	חברה	סדרה	תאריך	סך תמורה (אלפי ע.ג.)	מרווח מוסדי	מח"מ בהנפקה
2021	מקורות	10	פבר-21	144,290	0.39%	4.9
2021	מקורות	11	פבר-21	786,092	0.80%	15.0
2021	חנ"י	ד'	אפר-21	400,000	0.89%	16.8
2021	רפאל	ג'	אפר-21	253,846	0.83%	6.6
2021	רפאל	ד'	אפר-21	310,944	0.90%	6.2
2021	רפאל	ה'	אפר-21	162,260	0.54%	2.8
2021	רכבת	ג'	יוני-21	100,000	0.44%	5.4
2021	חח"י	32	יולי-21	532,352	0.85%	5.9
2021	חח"י	33	יולי-21	638,094	1.43%	13.7
מרווח ממוצע					0.73%	

המקור: עיבוד של רשות החברות הממשלתית לבקשת משרד מבקר המדינה.

נכון ליום 31.12.21, היקף איגרות החוב בחברות הממשלתיות עומד על כ-32 מיליארד ש"ח. מניתוח הנפקות של החברות ממשלתיות שביצעו הנפקה מהשנים 2019 - 2021 עולה כי ממוצע המרווחים שלהן למול תשואת אג"ח ממשלתית הוא 0.73%. משכך, העלות המימונית של גיוס באמצעות חברות ממשלתיות אלו ולא באמצעות המדינה מוערכת במיליוני ש"ח.

מומלץ כי רשות החברות הממשלתית ומשרד האוצר יבחנו מודלים להפחתת העלויות העודפות של חברות ממשלתיות למול גיוס ההון באמצעות המדינה.

רשות החברות הממשלתית ציינה בתשובתה כי היא רואה ערך בגיוס חוב ציבורי על ידי החברות הממשלתיות, בשל השקיפות והשיפור בממשל התאגידי הנלווים להפיכתה של חברה ממשלתית לחברה מדווחת. רשות החברות הממשלתית הוסיפה כי היא פועלת ותמשיך לפעול עם החברות, המאסדרים והמשרדים הרלוונטיים להפחתת העלויות העודפות, בין היתר על ידי חיזוק איתנותן הפיננסית של החברות.

גיוס אג"ח המתבסס על החזר ממשלתי

רכבת ישראל ועמידר הן חברות ממשלתיות המתוקצבות ב-100% על ידי המדינה. בשנים האחרונות ביצעו שתי החברות הנפקות בסכומים מהותיים: חברת עמידר גייסה במרץ 2018 אגרות חוב בהיקף של כמיליארד ש"ח, וחברת רכבת ישראל גייסה ביוני 2021 אג"ח בערך נקוב של 100 מיליון ש"ח בתשואה שלילית של 0.8%. משרד מבקר המדינה בדק את ההנפקה שביצעה עמידר.



בחודש מרץ 2018 ביצעה החברה הנפקה ראשונה של איגרות חוב לציבור. תמורת ההנפקה נועדה לרכישת דירות עבור הדיור הציבורי. באמצעות כספי ההנפקה נרכשו כ-700 דירות למלאי הדיור הציבורי. לאחר מכן, הגיש משרד הבינוי והשיכון לממשלה הצעת החלטה לצורך הגדלת היצע הדיור הציבורי בהיקף משמעותי, ולשם כך נדרשו סכומים מהותיים הנאמדים במיליארדי שקלים בשנה.

בהצעת ההחלטה נאמר כי הממשלה תתחייב לשלם לעמידר תשלומים עבור הדירות שיירכשו על ידי עבור המדינה לפי תזרים תשלומים שהמדינה יכולה לעמוד בו ואשר מיועד לממן את תשלומי הקרן והריבית. אחד מהכלים שפורטו בהצעת ההחלטה כלל גיוס איגרות חוב באמצעות חברת עמידר לצורך הגדלת היצע הדיור הציבורי.

עמדתם המקצועית של מנכ"ל משרד האוצר, החשב הכללי והממונה על התקציבים הייתה כי במקרה זה אין מקום לגיוס אג"ח על ידי החברה הממשלתית המתקצבת, וכי הדבר עומד בסתירה לעקרונות יסוד בניהול תקציב ויש בו כדי לגרום לנזקים משמעותיים לניהול התקציב. לטענתם, הקצאת איגרות חוב בהיקף של מיליארדי ש"ח פותרת באופן מלאכותי את הבעיה התזרימית בהיעדר תקציב מדינה ומאפשרת למשרד הממשלתי הרלוונטי לגייס הון לשם מימון מטרה ספציפית. מימון כאמור יוצר מקורות תקציבים יש מאין, בניגוד לאופן הפעולה הרגיל של הממשלה.

לאור עמדתם המקצועית של מנכ"ל משרד האוצר, החשב הכללי והממונה על התקציבים ההנפקה הנוספת של עמידר לא יצאה לפועל.

רשות החברות הממשלתית ציינה בתשובתה כי לעמדתה, בתנאים מסוימים נכון שגם חברות מתקצבות יגייסו חוב, בשל יתרונות משמעותיים שיש בכך בנוגע לממשל התאגידי ולשקיפות.

גיוס הון על ידי חברה ממשלתית שמתבסס על החזר ממשלתי עלול להיות כלי לעקיפה תקציבית, בפרט בשנים שבהן לא מאושר תקציב המדינה. מומלץ כי רשות החברות הממשלתיות תגבש כללים לחברות הממשלתיות בדבר גיוס הון, באופן שהגיוס לא יתבסס על החזר ממשלתי.

שימוש בניירות ערך מסחריים בחברות ממשלתיות ככלי להפחתת עלויות מימון

כאמור, נע"ם הם למעשה איגרות חוב לטווח קצר. מנקודת מבטה של הישות הממשלתית, נע"ם מתחרה במישרין באשראי הבנקאי לזמן קצר ומספק לה אשראי שוטף לניהול פעילותה. מנקודת מבטם של המשקיעים, נע"ם הוא תחליף ישיר לפיקדון בנקאי, המספק תשואה גבוהה יותר.

בשנים האחרונות גיוונו חברות ממשלתיות את תיק האשראי שלהן באמצעות נע"ם. כך לדוגמה הנפיקה חברת רפאל מערכות מתקדמות בע"מ נע"ם בהיקף של 210 מיליון ש"ח ערך נקוב לשם מיחזור חוב ומימון צרכיה השוטפים של החברה. ניירות הערך המסחריים נושאים ריבית שנתית משתנה בשיעור של ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח של 0.5% לשנה.



יש לציין כי שימוש במקורות אשראי נוספים מלבד מסגרת בנקאית יכול להביא להוזלת הריבית במסלול הבנקאי. לדוגמה, חברת נמלי ישראל שיפרה את תנאי הריבית השוטפים, וזאת בשל הנפקת נע"ם שביצעה.

בדצמבר 2016 אישרה מליאת רשות ניירות ערך מתווה לפיתוח שוק ניירות הערך המסחריים ולהורדת חסמים המונעים את פיתוח השוק. בין היתר, הציעה רשות ניירות ערך לאפשר מיחזור אוטומטי של המכשיר לתקופות נוספות של עד שנה אחת ועד חמש שנים בסך הכול, זאת לעומת שנה אחת בלבד כיום. כמו כן, הוצע להפחית את שיעורי האגרה בצורה משמעותית, מ-0.03% ל-0.01%. עוד הוצע לפטור את התאגיד מתשלום אגרה נוספת בעת גידול אוטומטי של נייר הערך. עלה כי לצורך מתווה זה נדרשה הצעת חקיקה זו טרם קודמה.

פיתוח שוק הנע"ם והורדת החסמים יכולים להביא לתחרות עם האשראי הבנקאי ולהוזלת העלויות לחברות. לפיכך, מומלץ כי רשות ניירות ערך תמשיך לפעול לקדם אסדרה של פיתוח שוק ניירות הערך הסחירים בהמשך לאישור מליאת רשות לניירות ערך.



סיכום

הרחבתם של מקורות המימון של הישויות הממשלתיות השונות וגיונם חשובים ביותר לשם חיזוק הצמיחה במשק ולשם עידוד ושכלול שוק ההון הסחיר והבלתי סחיר ויצירת חלופה נוספת למימון הבנקאי. שכלול ופיתוח שוק ההון בישראל צפוי לקדם את הנזילות בשוק ההון הישראלי, להגדיל את מחזורי המסחר בבורסה ולשפר את רמת האטרקטיביות של שוק ההון המקומי למשקיעים.

בסביבת הריבית הנמוכה כיום עלול להיווצר מצג שלפיו אין צורך בנגישות לשוק ההון, אך סביבה זו אינה צפויה להישאר כפי שהיא לאורך זמן. שימוש של כלל הישויות הממשלתיות במקורות מימון כגון מימון מהגופים המוסדיים ומהציבור הרחב המשקיעים בשוק ההון יכול ליצור חלופה למימון הבנקאי וכך להגדיל את התחרות בשוקי החוב ולהביא לשיפור גם בתהליך קביעת הריבית במסלולים הבנקאיים. פניית המגזר העסקי בשנים האחרונות לאפיקי מימון נוספים לצד האשראי הבנקאי יכולה להצביע על כך שגם ישויות ממשלתיות נדרשות לבצע שינוי מחשבתי, תחת הזהירות הנדרשת והמגבלות המתאימות.

ממצאי הביקורת העלו חסמים שונים ובירוקרטיה המוטלת על הישויות הממשלתיות, המובילים לכך שמרבית הישויות הממשלתיות (מלבד החברות הממשלתיות) בוחרות בחלופת המימון הקלסית - הלוואות מהבנקים. כמו כן, חלק מהרגולטורים האחראים על הישויות הממשלתיות אינם מעודדים מציאת פתרונות מימוניים נוספים לצד נטילת הלוואות מהבנקים.

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

לצורך הגדלת אפשרויות המימון, מומלץ כי הגורמים הרלוונטיים יפעלו להעלות את המודעות בקרב הישויות הממשלתיות. מומלץ לחשוף את הישויות הממשלתיות ליתרונות הנובעים מגיוון מקורות האשראי, ולהעניק הכשרות מתאימות.

נדרשת ראייה ממשלתית כוללת של יתרונות לקיחת אשראי על ידי ישויות ממשלתיות במקרים המתאימים תוך הפחתת הנטל הבירוקרטי. כדי לייעל את פעילותן המימונית של הישויות הממשלתיות, מומלץ כי משרד האוצר בשילוב עם הרגולטורים הרלוונטיים ישקלו מתן ייעוץ מימוני משלים ותמיכה לישויות הממשלתיות בנושאים הקשורים לחיסכון בעלויות מימון בעקבות יציאה מחוץ לאפשרויות המימון הקלסיות. יצוין כי ברשות החברות הממשלתית קיימת כאמור יחידת הנפקות המעניקה שירותים כאלה, אך הם ניתנים לחברות הממשלתיות ואינם מעוגנים בצורה רשמית כחלק מתחום פעילותה של יחידה זו, שהוקמה כאמור לצורך הפרטת חברות ממשלתיות.