

נובמבר 2015 | מחקר מספר 101

זיכוי מס סחירים ניתוח וקווים מנחים ליישום בישראל

גלעד בארי

עמית מרכז מילקן לחדשנות במכון ירושלים לחקר ישראל

הנחיה: ד"ר שגית לוינר



Jerusalem Institute for Israel Studies **מכון ירושלים לחקר ישראל**
Milken Innovation Center **מרכז מילקן לחדשנות**

תודות

מחקר זה לא היה רואה אור ללא עזרתם של אנשים רבים. אני מודה לד"ר שגית לוינר על ההנחיה המקצועית ועל תשומת הלב. תודה שלוחה גם לאנשי החטיבה לתכנון וכלכלה ברשות המסים לישראל, בראשות ערן יעקב, שחלקו עמי ידע וניסיון מקצועי לאורך הדרך. לבסוף, תודה גדולה לצוות מרכז מילקן לחדשנות – פרופ' גלן יאגו, אורלי מובשוביץ-לנדסקרונר וסטיבן זכר, על ההזדמנות להשתתף בתכנית העמיתים, על העידוד לצאת למסע ההעמקה ברזי זיכויי המס הסחירים ועל התמיכה לאורך המסע. יתברכו כולם בהמשך חשיבה ועשייה פורייה.

המחקר מוקדש לסבי, מתי בקר ז"ל, שהיה עמיל מכס למעלה משישים שנה. אינני יודע מה היה חושב על זיכויי מס סחירים, אך בוודאי היה שמח לראות את נכדו כותב בענייני מסים.

על אודות תוכנית עמיתי מרכז מילקן לחדשנות

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

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

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

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

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

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

תוכנית עמיתי מרכז מילקן לחדשנות היא לא פוליטית ובלתי מפלגתית, ואינה מקדמת קו פוליטי או אידאולוגי.

למידע נוסף על אודות התוכנית: www.milkeninnovationcenter.org

תוכן עניינים

1	תקציר מנהלים
3	1. מבוא
4	2. זיכוי מס סחירים - הכלי ומאפייניו
4	2.1 הגדרה ותיחום: זיכוי מס סחירים
5	2.2 הרציונל התיאורטי של הטבות מס סחירות
9	2.3 זיכוי מס סחירים: חסרונות ואתגרים
12	2.4 זיכוי מס סחירים: מאפיינים נוספים
13	3. LIHTC כדוגמה לזיכוי המס הסחירים
13	3.1 תכנית ה-LIHTC - מהי וכיצד היא עובדת?
18	3.2 תוצאות
22	3.3 LIHTC - הערכה כוללת
23	4. קווים מנחים לשימוש בזיכוי מס סחירים
23	4.1 הסביבה המוסדית
27	4.2 עיצוב הכלי
29	4.3 בחירת תחום מדיניות מתאים לזיכוי מס סחירים
32	5. סיכום
34	ביבליוגרפיה
39	נספח 1: כיצד סבסוד באמצעות LIHTC מוריד את מחירי השכירות?

תקציר מנהלים

רקע

זיכוי מס סחירים (tradable tax credits) הם זיכוי מס המוקנים לישות בת-מיסוי (יחיד או חברה), שאינה הישות שלה ניתן הזיכוי מלכתחילה. עקב כך מתאפשר לישות המוטבת המקורית לקבל תמורה כספית עבור ההטבה, זאת בשונה מזיכוי מס בלתי סחירים, שבהם רק הישות המוטבת המקורית יכולה לממש את זיכוי המס. הרוב המוחלט של זיכוי המס בעולם, ובישראל בפרט, הם "בלתי-סחירים". קרי: את זיכוי המס רק המוטב המקורי, יהא זה נישום פרטי או חברה, יכול לממש, ואין הוא יכול להעבירם לנישום אחר. עם זאת, בארה"ב יש מספר לא קטן של תכניות התערבות, בתחומים מגוונים, שבמסגרתן נעשה שימוש בזיכוי מס "סחירים" – הישות המוטבת המקורית יכולה למכור את הזיכויים לישות אחרת, וכך לממש את התמריץ הגלום בהטבה. דוגמה בולטת היא תכנית ה-LIHTC (Low Income Housing Tax Credits), שהיא תכנית ההתערבות המרכזית של הממשל הפדרלי בתחום הדיור בר-השגה. תכנית זו כבר פועלת יותר מ-27 שנים, ובמסגרתה הושקעו למעלה מ-100 מיליארד דולר ונבנו למעלה מ-2.5 מיליון יחידות דיור חדשות.

שאלות המחקר ומתודולוגיה

חריגה אמריקאית זו מהנהוג המקובל מעלה את השאלות הבאות, העומדות במוקד מחקר זה:

- א. מדוע נבחרה דרך יוצאת דופן זו של תמרוץ, ומה המאפיינים, היתרונות והחסרונות של זיכוי מס סחירים?
 - ב. מה הם הקווים המנחים לשימוש בזיכוי מס סחירים בהקשר הישראלי, ככל שאפשר ללמוד מן ההתנסות מחוץ לישראל?
- מחקר זה משיב על השאלות באמצעות סקירת הספרות בתחום זיכוי המס הסחירים, ובאמצעות חקר המקרה של תכנית ה-LIHTC, שהיא תכנית זיכוי המס הסחירים הגדולה והוותיקה ביותר.

הרציונל לשימוש בזיכוי מס סחירים

המחקר העלה כי השימוש בזיכויים מסוג זה מבוסס על שני נדבכים עיקריים:

1. פתרון "הטיה כלפי מעלה" של זיכוי מס. מכיוון שהיכולת לנצל זיכוי מס תלויה בגודל חבות המס, הם מועילים יותר לנישומים רווחיים יותר. הפיכת זיכוי מס לסחירים עשויה להפוך את התמריץ הגלום בהם לשוויוני יותר, ולכן לצודק יותר ויעיל יותר.
2. פלטפורמה לשיתוף פעולה פרטי-ציבורי. מבנה התמריצים שאפשר ליצור באמצעות זיכויים אלו עשוי לעודד עמידה של שחקנים לא-ממשלתיים ביעדים שהממשלה הציבה להם. זו תכונה אטרקטיבית, משום שהיא נותנת מענה לאחד האתגרים העומדים בלבו של כל שיתוף פעולה פרטי-ציבורי.

אתגרים

ממחקר זה עולה כי לצד הערך המוסף של זיכויים מסוג זה, יש לזיכויים אלו גם אתגרים לא מבוטלים:

- 1. מורכבות.** הצבענו על המורכבות הגבוהה יחסית של מימון באמצעות זיכויי מס סחירים. מורכבות זו עלולה לייצר 'עלויות עסקה' גבוהות ובכך לשחוק את התמריץ הגלום בזיכויים. ואכן, בדוגמה של LIHTC ראינו כי תהליך גיוס הכסף לבניית הפרויקט יקר במידה ניכרת מאשר בפרויקט בנייה רגיל, מה שגורם לשחיקת התמריץ הממשלתי.
- 2. רגישות למשברים פיננסיים.** התלות של זיכויי מס בקיומה של חבות מס בגודל מתאים כדי לנצלם. לנוכח זאת, שוק הנשען על זיכויי מס עלול להיות רגיש לזעזועים מקרו-כלכליים, שבהם קטנה חבות המס הכוללת במשק.
- 3. סובסידיה לעשירים.** הנהנים מזיכויי המס הסחירים הם בדרך כלל תאגידים בעלי חבות מס גבוהה. מצב זה פוגע בפרוגרסיביות של מערכת המס.

תכנית ה-LIHTC

תכנית זו היא התכנית פורצת הדרך בכל הנוגע לזיכויי המס הסחירים בארה"ב. ככזאת, היא דוגמה חיה הן ליתרונות והן לחסרונות של זיכויים מסוג זה: מצד אחד, היא מצליחה לגייס הון פרטי רב לצורך סיוע בדיוור לאוכלוסיות חלשות, ולתרגם אותו לבנייה בת-קיימא ובהיקפים משמעותיים – כולל באמצעות שחקנים ללא מטרות רווח. מצד שני, היא טומנת בחובה 'עלויות עסקה' גבוהות השוחקות את הסיוע הממשלתי לאוכלוסיות אלו. המשבר הפיננסי של 2008 חשף את רגישותה לזעזועים, והיא מקטינה את חבות המס של תאגידים גדולים וחזקים.

קווים מנחים

על בסיס ניתוח הספרות ותכנית ה-LIHTC גזרנו קווים מנחים לשימוש עתידי בישראל בזיכויי מס סחירים. **ראשית**, הצבענו על תשומת הלב הנדרשת לסביבה מוסדית תומכת לזיכויי המס הסחירים. לדוגמה, ישראל היא שוק קטן ונעדר תמריצים להשקעה חברתית של גופים פיננסיים – גורמים שמקטינים את האטרקטיביות של זיכויי מס סחירים בהקשר הישראלי. לעומת זאת, הנוכחות הרבה של מוסדות ללא כוונת רווח דווקא מגדילה את הרלוונטיות שלהם להקשר הישראלי. נוסף על כך, הומלץ על הגבלת הסחירות, לפחות בתחילת הדרך, כדי לאפשר פיקוח פשוט יותר על הזיכויים. **שנית**, מנינו קווים מנחים לתהליך הבחירה והעיצוב של התערבות ממשלתית העושה שימוש בזיכויי מס סחירים. כך למשל, הצבענו על החשיבות של ניתוח עלות-תועלת המביא בחשבון מגוון רחב של תועלות ועלויות, וכן פישוט וסטנדרטיזציה של תהליך השימוש בזיכויים, כדי להגדיל את יעילותו. **שלישית**, הדגשנו כי ישנם תחומי מדיניות אטרקטיביים יותר מאחרים לשימוש בזיכויי מס סחירים. למשל, ככל שהתחום קשור לסיוע לאוכלוסיות חלשות, וככל שהוא זקוק להבטחת עמידה ביעדים על פני זמן, כך הוא מתאים יותר לשימוש בזיכויי מס סחירים.

מחקר זה מלמד אפוא על הפוטנציאל הטמון בזיכויי מס סחירים, ככלי נוסף – וחדשני – בארגז הכלים של המתכנן הממשלתי. יחד עם זאת, הוא מלמד על תשומת הלב הדרושה למגוון של שיקולים הכרוכים בבחירה בו ובעיצובו.

1. מבוא

הרוב המוחלט של זיכויי המס בעולם, ובפרט בישראל, הם "בלתי סחירים" (Dagan and Fisher, 2011; OECD, 2010). כלומר, את זיכויי המס רק המוטב המקורי, יהא זה נישום פרטי או חברה, יכול לממש, ואין הוא יכול להעבירם לנישום אחר. לכאורה, להצמדתו של זיכוי המס לישות המקורית יש הצדקה: ראשית, היא שומרת על פשטותה של מערכת זיכויי המס ועל היכולת לבצע בה בקרה. שנית, יש מן הצדק בכך שההטבה תישאר בידי מי שמצבו או פעילותו זיכו אותו בהטבת המס, ולא בידי מי שלא היה זכאי להן מלכתחילה.

עם זאת, בארה"ב יש מספר לא קטן של תכניות התערבות, בתחומים מגוונים, שבמסגרתן נעשה שימוש בזיכויי מס "סחירים" – כלומר, שהישות המוטבת המקורית יכולה למכור את הזיכויים לישות אחרת. דוגמה בולטת היא תכנית ה-LIHTC (Low Income Housing Tax Credits), תכנית ההתערבות המרכזית של הממשל הפדרלי בתחום הדיור בר-ההשגה. תכנית זו פועלת יותר מ-27 שנים ובמסגרתה הושקעו יותר מ-100 מיליארד דולר ונבנו יותר מ-2.5 מיליון יחידות דיור חדשות. אחריה נוסדו תכניות נוספות העושות שימוש בתמריץ, בתחומים מגוונים: נגישות למימון לאוכלוסיות חלשות, אנרגיה מתחדשת, שימור טבע ומבנים היסטוריים ואף תמיכה ביצירה קולנועית.

קיומן של תכניות אלו מעורר את השאלות הבאות: מדוע נבחרה דרך יוצאת דופן זו של תמרוץ? מה המאפיינים, היתרונות והחסרונות של זיכויי מס סחירים? בהמשך לכך, ובהינתן שאכן קיימים יתרונות מסוימים – מה הם הקווים המנחים לשימוש בהם בהקשר הישראלי, ככל שאפשר ללמוד מן ההתנסות מחוץ לישראל? שאלות אלו הן נושא מחקר זה.

המחקר כולל שלושה פרקים עיקריים, במבנה של "כלל ופרט וכלל": **הפרק הראשון** מציג ניתוח תיאורטי כללי של המאפיינים, החסרונות והיתרונות של זיכויי המס הסחירים כפי שהם משתקפים בספרות המחקרית. **הפרק השני** עובר מן הכלל אל הפרט, ומציע חקר מקרה (case study) של שימוש בזיכויי מס סחירים. המקרה שנבחר הוא תכנית ה-LIHTC האמורה, שבה משתקפים באופן מעשי המאפיינים שתוארו בפרק הראשון. **הפרק השלישי** שב אל המישור הכללי ומציע קווים מנחים לשימוש עתידי בזיכויי מס סחירים בישראל. זאת בהתבסס על התובנות הנגזרות מן התיאוריה ומן ההתנסות שתוארו בשני הפרקים הראשונים.

2. זיכוי מס סחירים – הכלי ומאפייניו

2.1 הגדרה ותיחום: זיכוי מס סחירים

זיכוי מס סחירים (tradable tax credits) הם זיכוי מס' המוקנים לישות בת-מיסוי (יחיד או חברה), שאינה הישות שלה ניתן הזיכוי מלכתחילה. עקב כך מתאפשר לישות המוטבת המקורית לקבל תמורה כספית עבור ההטבה (Wallace, 2012).² זאת בשונה מזיכוי מס בלתי סחירים, שבהם רק הישות המוטבת המקורית יכולה לממש את זיכוי המס.³ הזיכויים הבלתי סחירים הם הצורה הרווחת יותר של זיכוי מס (Dagan and Fisher, 2011). מאפיין זה של זיכויים בלתי סחירים יוצר תנאי מוקדם למימוש המלא, והוא חבות מס שגודלה שווה לפחות לגודל הזיכוי שהוענק (מנהל הכנסות המדינה, 2013). לשם המחשה פשוטה, נניח שחברה א' קיבלה מן הממשלה בשנת 2015 זיכוי מס בגובה 500,000 ₪, לשימוש בשנת קבלתם,⁴ והרווח השנתי של החברה לשנה זו הוא 100,000 ₪. אם מדובר בזיכוי מס בלתי סחירים, הרי שהחברה תוכל לנצל רק חלק קטן מן ההטבה (100,000 ₪), ואילו היתרה (400,000 ₪) תרד לטמיון (הן מנקודת מבטה של החברה והן מנקודת מבטה של המדינה, המעוניינת בקידום הפעילות נשואת ההטבה).

לעומת זאת, אם נניח שזיכוי המס שקיבלה חברה א' סחירים, ושחברה ב' יש חבות מס לשנת 2015 בשיעור 400,000 ₪, הרי שחברה א' תוכל למכור את הזיכוי הנותר לחברה ב' ולקבל עבורו תמורה כספית (מלוא סכום הזיכוי או פחות מכך). במקרה כזה, חברה ב' תוכל לאפס את חבות המס שלה, ומן העבר השני, חברה א' תרוויח את התמורה הכספית שקיבלה מחברה ב' עבור זיכוי המס שהעבירה לה.

ככלל, המחיר שבו יימכרו הזיכויים (בדוגמה לעיל מחברה א' לחברה ב') תלוי בכמה גורמים, ולא מן הנמנע כי הם יימכרו בפחות משווי הנקוב, כפי שנרחיב להלן. עם זאת, בהשוואה למצב של אי-סחירות של הזיכויים, נדמה כי חברה א' תעדיף לקבל ולו סכום כלשהו. השאלה הנשאלת היא, כמובן, האם גם המדינה ואזרחיה מעדיפים מצב זה של סחירות הזיכויים, לעומת אי-סחירותם. להלן נציג את ההצדקה לזיכוי מס סחירים מנקודת המבט של קידום המדיניות החברתית. למול הצדקה זו נעלה את החסרונות הכרוכים בכלי זה, וכן נדון במאפיינים נוספים שלו שיש לתת עליהם את הדעת, שאינם חסרונות או יתרונות במובהק. חשוב להקדים ולומר כי הניתוח המוצג בפרק זה הוא אופי תיאורטי ומופשט, משום שהוא נוגע במאפיינים של זיכוי מס סחירים בכלל. הדגמה מוחשית של העקרונות המובעים בפרק זה תינתן בפרק השני, העוסק בחקר המקרה של תכנית ה-LIHTC.

¹ זיכוי מס הם סוג מסוים של הטבת מס. הכוונה היא להפחתה של סכום בעל גודל קשיח בתשלום המס: זיכוי בגודל X משמעותו שאפשר להפחית באותו ערך את תשלומי המס המחויבים על-פי החוק. זאת בשונה מצורות אחרות של הטבה כמו ניכויים, המפחיתים את ההכנסות החייבות במס, או שיעורי מס מופחתים, שבמסגרתם ההכנסה החייבת עומדת בפני שיעור מס פחות בהשוואה לנורמה (מנהל הכנסות המדינה, 2013 עמ' 62). עבודה זו מתמקדת בזיכויים, משום שבשל גודלם הקשיח הם מקטינים את העיוות ואת חוסר הוודאות המיסוי הכרוך בהעברת ההטבה. ואכן, הרוב המכריע של הניסיון הבינלאומי שנצבר בנושא נוגע למסחר בזיכוי מס, ולא לסוגים אחרים של הטבות מס – ככל הנראה מסיבה זו.

² לעתים נעשה שימוש בספרות בכינויים אחרים, כמו הטבות מס בנות-העברה (transferable tax credits) או הטבות מס בנות-השקעה (investable tax credits). ראו: (Desai et al., 2010; Rothstein and Wineinger, 2007).

³ הטבות סחירות מוגדרות לכן כהטבות מס שאינן בנות-איבוד עקב היעדר חבות מס מספקת (non-wastable tax credits) (OECD, 2010).

⁴ פעמים רבות ההטבות ניתנות על פני זמן, אך כאן נקטנו הטבות לשנה אחת, לשם הפשטות.

2.2 הרציונל התיאורטי של הטבות מס סחירות

2.2.1 פתרון ההטיה כלפי מעלה של זיכוי מס

כאמור, את זיכוי המס הקלאסיים, הבלתי סחירים, יכול הנישום המוטב לנצל עד תומם רק אם חבות המס שלו שווה או גדולה יותר מזיכוי המס. מצב זה מעניק יתרון לישויות (יחיד או חברה) רווחיות במיוחד בניצול זיכוי מס, משום שיש להן הסתברות גבוהה לנצל את זיכוי המס במלואם. זאת בהשוואה לתאגידים שאינם למטרות רווח או ישויות למטרות רווח בעלות שולי רווח קטנים (וחברות הפסדיות קל וחומר). במילים אחרות, להטבות מס לא סחירות ישנה "הטיה כלפי מעלה"⁵. הטיה זו היא בעייתית הן מבחינת ההוגנות והן מבחינת היעילות.

נדון תחילה בהוגנות: העדפה של פרטים וחברות רווחיות יותר, עומדת בניגוד לעקרונות הצדק החלוקתי שבתשתית מערכת המיסוי הפרוגרסיבית הנוהגת במס הכנסה. בפרט, עקרון הצדק האנכי (vertical equity), דורש כי בעלי הכנסה גבוהה יותר יתנו תרומה גדולה יותר במיסוי מאשר בעלי הכנסה נמוכה (Rosen and Gayer, 2009). ה"הטיה כלפי מעלה"⁶ של זיכוי מס בלתי סחירים מפרה עיקרון זה (Wallace, 2012).

מבחינת היעילות הכלכלית, הטיה של זיכוי המס לטובת ישויות בעלות רווחיות גבוהה אינה בהכרח יעילה. היעילות של תמריץ מס מבוססת על יכולתו להניע שינוי התנהגותי רצוי מנקודת מבט חברתית. כדי שתהיה הצדקה כלכלית להטיה של תמריץ המס לטובתן של ישויות מסוימות, יש להראות כי הטיה זו צפויה להביא לתרומה גדולה יותר להתנהגות הרצויה מבחינה חברתית. כל עוד לא הוכח שזה המצב, ההנחה היא כי הטבת המס לא צריכה להבחין בין מוטבים לפי רווחיותם. קרי: הטבת המס נדרשת להיות אחידה, וכל סטייה מכך גורעת מייעילותה (Batchelder et al., 2006). תחת הנחות אלו, ה"הטיה כלפי מעלה" של הטבות המס הבלתי סחירות פוגעת ביעילותן כתמריץ ממשלתי. אפליה זו לטובת חברות שטובת הציבור איננה הגורם המניע אותן (בשונה ממוסדות ללא כוונת רווח) עלולה לפגוע אף יותר ביעילות התמריץ, במידה שמטרתו חברתית ולא כלכלית גרידא. בתחומים כאלה ייתכן שהמוטיבציה החברתית של ארגונים ללא מטרת רווח מסוגלת לממש בצורה טובה יותר את יעדי הממשלה (Ludwig, 2013).

נמחיש זאת באמצעות דוגמה פשוטה: נניח כי שתי חברות - חברה א' וחברה ב' - שוקלות להשקיע בפרויקט רצוי מנקודת המבט של הממשלה, ושעלותו 1,000,000 ₪. נניח גם כי שתי החברות מסוגלות לגייס בעצמן מן השוק הפרטי מחצית מן הסכום (500,000 ₪). כמו כן, נניח שהממשלה מציעה השתתפות בפרויקטים מהסוג הנידון באמצעות זיכוי מס בשווי של מחצית מערך הפרויקט, ובמקרה שלנו – 500,000 ₪. כעת, נניח שלחברה א' יש חבות מס בשווי של 500,000 ₪. חבות זו מאפשרת לה ליהנות ממלוא התמריץ הממשלתי ולהפנות את 500,000 ₪ הנותרים מקופתה לשם ביצוע הפרויקט, וכך הפרויקט מתבצע ומיישם את מדיניות הממשלה. לעומת זאת, חברה ב' היא מוסד ללא כוונת רווח, ואין לה חבות מס. בשל היעדר החבות היא חסרה את ההון הנדרש כדי להוציא את הפרויקט אל הפועל. התוצאה היא אפוא שזיכוי המס הבלתי סחירים הובילו לביצוע חלקי בלבד של יעדי הממשלה, וכן לאפליה לטובת חברות בעלות כוונת רווח.

⁵ הטיה זו מכונה בספרות המחקרית upside-down effect. ראו למשל: (McDaniel and Surrey, 1985). ראו להלן דוגמה

מספרית הממחישה הטיה זו.

⁶ יש החולקים על כך וטוענים כי לא רצוי להניח באופן גורף אפקט אחיד, וכי יש לבחון עובדתית כל הטבת מס לגופה (Schizer, 2014).

לעומת זאת, זיכוי מס סחירים מאפשרים לפתור, או למצער להקל, על בעיית ה"הטייה כלפי מעלה". המכירה של זיכוי המס לישות בעלת חבות מס, מממשת לפחות חלק מן השווי הכספי של ההטבה ובכך עשויה להביא לשינוי ההתנהגות הרצוי. 7 נחזור לדוגמה של חברות א' וב', אך כעת נניח שהממשלה מעניקה זיכוי מס סחירים. כמו כן נניח כי קיימת חברה ג', שלה יש חבות מס בשיעור של 500,000 ₪, והיא מוכנה לקנות את הטבות המס הסחירות של חברה ב' ב-500,000 ₪. אם תבוצע העסקה, ובתוספת 500,000 ₪ מהשוק הפרטי (חברה ג'), יכולה כעת חברה ב' לבצע את הפרויקט. כך בפועל מתבטלת או מצטמצמת האפליה לטובת החברה הרווחית ויבוצעו שני פרויקטים רצויים - אחד בידי חברה א' ואחד בידי חברה ב'.

ראוי לציין שהפיכת זיכוי המס לסחירים איננה הפתרון היחיד לבעיית ה"הטייה כלפי מעלה". חלופה בולטת לאפשרות זו היא הפיכת הזיכויים לבני-פדיון (refundable). בחלופה זו, נישום שיש לו זיכוי מס אשר לא נוצל כלל או נוצל רק בחלקו, יכול לפדות את ערכו הכספי מהמדינה (בדומה למס הכנסה שלילי ["מענק עבודה"] הנוהג גם בישראל). יש הטוענים שאפשרות זו היא פתרון פשוט ויעיל יותר לבעיית ההטייה כלפי מעלה, לעומת המורכבות של זיכוי מס סחירים. (Batchelder et al., 2006). עם זאת, כפי שמיד נראה, הטייה זו היא לא הרציונל היחיד שמכוחו מוצדקים זיכוי מס סחירים.

2.2.2 זיכוי מס סחירים כאמצעי ליצירת שיתוף פעולה בין המגזר הציבורי למגזר הפרטי (PPP) והשקעה חברתית

לצד בעיית ההטייה כלפי מעלה, שזיכוי מס סחירים פותרים, ושיש לה כאמור גם פתרונות אחרים, בזיכויים אלו גלומה גם הזדמנות ליצירת שיתופי פעולה בין המגזר הציבורי למגזרים אחרים. מגזרים אלו כוללים את המגזר הפרטי, מוסדות ללא כוונת רווח (המכונים לעתים "המגזר השלישי"), וכן גופי השקעה חברתית המצויים בתווך שבין המגזר הפרטי למגזר השלישי (אלה מכונים לעתים "המגזר הרביעי"). אחת הבעיות המרכזיות הרובצות לפתחם של שיתופי פעולה כאלה היא אי-היכולת לבנות מערך תמריצים מתאים. מערך תמריצים מתאים בהקשר זה הוא כזה שמצד אחד מבטיח את העמידה של הגופים הלא-ממשלתיים ביעדים החברתיים שהציבה הממשלה, ומאידך מבטיח את האטרקטיביות של התכנית לשחקנים הלא-ממשלתיים (Lossa and Martimort, 2015). על רקע זה נציג כעת את התכונות העיקריים של זיכוי מס סחירים, המאפשרות להם להבנות מערך תמריצים מתאים לשותפות פרטית-ציבורית:

- א. **מנגנון "שלם עבור הצלחה" הנאכף על-ידי המגזר הפרטי:** אחד החסמים העיקריים בשיתופי פעולה בין המגזר הציבורי למגזרים אחרים הוא הקושי של המגזר הציבורי לפקח ולוודא שהגוף הלא-ציבורי אכן יעמוד ביעדים המממשים את כוונת המתכנן הממשלתי. אחד המנגנונים שפעמים רבות מוצע לשם פתרון בעיה זו הוא התניית התשלום הממשלתי עבור אספקת השירות או המוצר הנדרש בעמידה ביעדים שנקבעו מראש – "תשלום עבור הצלחה" (Pay for Success). על רקע זה, זיכוי מס סחירים יוצרים מבנה תמריצים שנותן ערובה משמעותית לעמידה ביעדים שנקבעו. שלושה מאפיינים מצטברים של הטבות מס מייצרים את התשתית לכך (Ludwig, 2013):
 1. זיכוי מס הם התחייבות של המדינה, אך לא העברה ישירה של מזומן.

⁷ כאמור לעיל, במציאות תקבל חברה ב' מחברה ג' פחות מסכום ההטבות, בשל עלויות העסקה וכוח המיקוח של חברה ג'. לאור זאת יידרש הון ראשוני או הטבות מס בשווי גבוה יותר. נוסף על כך, פעמים רבות המכירה תתבצע דרך מתווך פיננסי ולא לחברה ג' ישירות. הדוגמה שנבחרה כאן פשוטה, ומטרתה להבהיר את המנגנון הבסיסי.

2. אפשר לתת זיכוי מס בפריסה על פני זמן, ולא באופן מידי.

3. קניית הטבות המס נעשית בדרך-כלל באמצעות גורם פרטי, המצויד בידע ניהולי ומקצועי ובמוטיבציית

הרווח של השוק הפרטי. אלה עשויים לסייע בעמידה ביעדים ממשלתיים.

העובדה שזיכוי מס הם התחייבות ולא סובסידיה הכרוכה בהעברה ישירה (מאפיין 1), יוצרת את האפשרות להתנותם בעמידה ביעדים חברתיים או ממשלתיים מסוימים, כך שאי-עמידה ביעדים אלו תגרום לחילוטם של הזיכויים (recapture). אם מצרפים לכך את היכולת לתת את הטבות המס לאורך זמן (מאפיין 2), הרי שהתמריץ לעמידה ביעדים יכול לשמש גם ליעדים ארוכי טווח.

מאפיינים אלו מסבירים את המנוף המצוי בידי המגזר הציבורי להבטחת עמידה ביעדים. עם זאת, זיכוי מס סחירים דורשים השלמה של המאפיין השלישי. זאת משום שאם מסתפקים בשני המאפיינים הראשונים בלבד, עומס הפיקוח על העמידה ביעדים ימשיך ליפול על הממשלה בלבד. חסר זה מתמלא באמצעות עירובו של צד ג' מהשוק הפרטי, המצויד בידע ניהולי ומקצועי ובמוטיבציה החזקה המאפיינת את המגזר הפרטי (מאפיין 3). מבנה התמריצים שנוצר צפוי לגרום לאותו גורם פרטי – יהא זה המשקיע עצמו או מתווך פיננסי הבא מכוחו – להעמיד את הידע הניהולי והמקצועי שלו לטובת עמידה ביעדיו של הגוף המוטב המקורי (שהוא זה שאמור להגשים את היעדים החברתיים או הממשלתיים הלכה למעשה). הסיבה לכך נעוצה שוב ביכולתה של הממשלה לבצע חילוט של הטבות במקרה של אי-עמידה ביעדים (מאפיין 1) – ובכלל זה גם מאותו צד ג', קונה ההטבות. עקב כך הופך גם צד ג' להיות בעל עניין בעמידה ביעדים של הישות המוטבת המקורית, מכיוון שכעת יש לו מה להפסיד מאי-עמידה בהם (מצב שנקרא לעתים קרובות בז'רגון הפיננסי "skin in the game").⁸ כך הופך אותו צד ג' למעין מפקח פרטי, לצד המפקח הממשלתי, אלא שהוא מצויד הן במוטיבציית הרווח של השוק הפרטי והן בכלים מקצועיים, שנותנים תוספת כוח משמעותית לפיקוח על העמידה ביעדים. במילים אחרות, לא רק זיכוי המס הסחירים מספקים מבנה של "שלם עבור הצלחה", אלא שהפיקוח על קיומה של הצלחה אינו נופל כולו על כתפי המגזר הציבורי (Desai et al., 2010; Ludwig, 2013; Wallace, 2012).

ב. מינוף: המנגנון של זיכוי מס סחירים מגלם בתוכו מרכיב של "מינוף", שהוא אחד היתרונות הנפוצים של שיתוף פעולה עם השוק הפרטי. כסף ציבורי נחשב ככזה הממנף כסף פרטי כאשר הוא מצליח למשוך לפרויקט בעל ערך חברתי כסף מהשוק הפרטי שלא היה מגיע אלמלא השקעת הכסף הציבורי (Abravanel et al., 2013). לדוגמה, נניח שעלות פרויקט חברתי היא מיליון ₪, אך הארגון החברתי המבקש לבצעו מסוגל ללוות מהבנק רק 700,000, ולכן הפרויקט איננו יוצא אל הפועל. כעת המדינה מעניקה לפרויקט זיכוי מס סחירים בשווי של 300,000 ₪, ואת

⁸ במובן הזה, המבנה שיוצרים זיכוי המס הסחירים הוא מצב שבו החברה המוטבת יכולה לקבל השקעת הון ללא צורך לדלל את אחזקות הבעלים (non-dilutive capital). מצב ייחודי זה מאפשר למצות את היתרונות של השקעת הון – מימון ההופך את המשקיע לבעל עניין בחברה – אך ללא החיסרון של הצורך להתחלק ברווחים במקרה של הצלחת החברה. להדגמת חשיבותו של סוג כזה של מימון בתחום הביו-טכנולוגיה, ראו למשל: (Taylor, 2011). (אני מודה לנטע לינון, עמיתה במרכז מילקן לחדשנות, על אבחנה זו).

⁹ הדגם שאליו אנו מתייחסים כאן מנצל את מרכיב הפיקוח בידי השוק הפרטי הגלום בהטבות מס סחירות כדי לפקח על החברה שהממשלה מעוניינת לתמוך. עם זאת, לעתים מוכרח מנוצל כדי לפקח על פעילותה של קרן תמריצים, למשל בתכנית הטבות מס אמריקאית להגדלת הנגישות להון בקרב אוכלוסיות חלשות (New Markets Tax Credits). בתכנית זו, זיכוי מס סחירים ניתנים לקרן מקומית כדי לגייס הון להלוואות נוחות לאוכלוסיות חלשות. במקרה הזה, מנגנון חילוט הזיכויים אמור לגרום לחברות צד ג' הקונות את ההטבות, לפקח ולוודא שהקרן אכן פועלת למטרות שבשמן ניתנו הזיכויים.

אלה משלימה הלוואה בנקאית בשיעור של 700,000 ₪. כעת הפרויקט יוצא אל הפועל. מנקודת מבט מימונית, הוויתור על 300,000 ₪ בתקבולי מס הצליח למנף 700,000 ₪ נוספים מהמגזר הפרטי, שלא היו מגיעים להשקעה במטרות חברתיות אלמלא זיכוי המס. מכיוון שזיכוי המס הסחירים ניתנים על-פי רוב בשיעור שהוא פחות ממלוא המימון הנדרש להוצאת הפרויקט החברתי אל הפועל, סביר שביצוע פרויקט כזה יהיה כרוך במינוף. נוסף על כך, מכיוון שהטבות המס הסחירות כבר מערבות בפרויקט גורמים פרטיים, שלהם נמכרו ההטבות, ייתכן שמעורבות זו תגדיל את הסיכויים של השקעת כספים נוספים בידי אותם גורמים או על-ידי גורמים פרטיים אחרים. מימון נוסף זה משמעו תוצאה חיובית של הגדלת סך ההשקעה החברתית הנובעת מהענקת זיכוי המס. כך למשל בנוגע לתכנית ה-LIHTC, שבה כ-30% מהמימון עדיין מגיע ממימון פרטי שאינו מסובסד בידי זיכוי המס (Khaduri et al., 2012). בתכנית ה-New Markets Tax Credits (תכנית זיכויים סחירים שמטרתה הגדלת הנגישות להון בקרב אוכלוסיות חלשות), שיעור המימון הפרטי מעבר לזיכויים הוא 65% בממוצע (Abravanel et al., 2013).

ג. תזמון תשלומים היוצר שיתוף בסיכון עם השוק הפרטי: המקרה השכיח של זיכוי מס סחירים הוא זה שבו הזיכויים נמכרים בבת אחת על-ידי החברה המוטבת המקורית עם תחילת הפעילות החברתית שלה, אך הם ניתנים למימוש רק באופן הדרגתי על פני זמן. למשל, אם הממשלה הקצתה לחברה א' זיכוי מס עבור פרויקט חברתי בשווי 10 מיליון ₪ בשנת 2015, היא מוסיפה לכך התניה שאפשר לממש רק 10% מהזיכויים מדי שנה, במשך 10 שנים, החל מרגע הפקת הערך החברתי (למשל אכלוס דירות בדירור בר-השגה). כך, גם אם חברה א' מכרה את הזיכויים לחברה ב' תמורת השקעה בפרויקט החברתי, הרי שישנו אובדן תקבולי מס בקצב של מיליון ₪ מדי שנה לכל היותר, עד 2025. מצב עניינים זה נוח מנקודת המבט התקציבית של הממשלה, משום שאת השירות החברתי הרצוי היא מקבלת כבר בנקודת הפתיחה, ואילו התשלום עליו ניתן לאורך תקופה ארוכה. מצב זה נוח גם מנקודת המבט של הישות המוטבת המקורית, המספקת את השירות החברתי. זאת משום שאת הזיכויים היא יכולה למכור בנקודת היציאה אל הפרויקט, מאפיין שיכול להיות חיוני אם ההון הראשוני ממלא תפקיד מכריע בשימוות של הפרויקט (Rothstein and Wineinger, 2007).

לעומת הממשלה והישות המוטבת המקורית, מי שנושא בנטל המימון המלא כבר בנקודת ההתחלה הוא אותו צד ג' שלו נמכרו ההטבות (בדוגמה שלנו, חברה ב' המעבירה את מלוא סכום ההשקעה שלה בפרויקט החברתי כבר בנקודת הפתיחה). בכך מושגת במסגרת זיכוי המס הסחירים אחת המטרות של שיתוף עם השוק הפרטי, והיא שיתוף הסיכון של ההשקעה הממשלתית עם המגזר הפרטי (risk-sharing). בעוד במצב של סובסידיה רגילה הממשלה מעבירה כסף לפרויקט מסוים כבר בנקודת הפתיחה ולוקחת על עצמה את מלוא הסיכון של ההשקעה החברתית, כעת גם המגזר הפרטי שותף לסיכונים הכישלון של הפרויקט (Ludwig 2013, p. 111). החיסרון של מאפיין זה הוא כמובן בכך שהשחקן מהשוק הפרטי, אם הוא חברה למטרות רווח, איננו מונע באופן בסיסי מהמוטיבציה הממשלתית-חברתית שעומדת מאחורי התכנית. עם זאת, כפי שצינו לעיל, התכניות העושות שימוש בזיכוי מס סחירים קובעות מערך תמריצים המעודד גם שחקנים המונעים מכוונות רווח לעמוד ביעדים הממשלתיים. כמו כן, פעמים רבות זיכוי מס סחירים נפוצים דווקא בתחומים שבהם חלק גדול מהשחקנים הם מוסדות ללא כוונת רווח, מה שמקל על הבעיה. כך למשל, במסגרת LIHTC נקבע בחקיקה שלפחות 10% מזיכוי המס יינתנו למלכ"רים, ובפועל נמצא כי 20-25 אחוזים מיזמיות הבנייה היו מלכ"רים (Khaduri et al., 2012 fn. 19).

ד. **גמישות ויכולת פעולה בקנה מידה גדול (Scalability):** לכאורה, חלק גדול מהיתרונות שצינו בסעיפים המפורטים לעיל אפשר להשיג באמצעות סובסידיה ישירה של הממשלה המגובה בחוזה בין המדינה לבין ספק שירות וגורם מממן וקובע, באמצעות תזמון תשלומים, באמצעות מינוף וכן הלאה. עם זאת, במקרה כזה כל מהלך חוזי חדש מחייב היערכות ספציפית, הכוללת בין היתר ניסוח של חוזה ייחודי לאותה עסקה, מנגנון פיקוח מתאים, ידע ומקצועיות. לעומת זאת, המנגנון של זיכוי מס סחירים הוא מנגנון גנרי יחסית שיכול לייצר את היתרונות הללו במנעד רחב יחסית של מקרים. יכולת זו מאפשרת לזיכוי המס הסחירים לשכפל את עצמם פעמים רבות הן בתוך שוק נתון והן בין שווקים שונים. דוגמה לשכפול באותו שוק היא שילובם של תקני בנייה ירוקה בתכנית זיכוי המס בתחום הדיור בר-ההשגה בארה"ב.¹⁰ דוגמה לשכפול בין שווקים שונים היא ההתפשטות בארה"ב של זיכוי מס סחירים מתחום הבנייה (שראשיתם ב-1986) לתחומים רבים ומגוונים, כמו הנגשת מימון לאוכלוסיות חלשות, השקעה בפיתוח ובהפעלה של מתקנים ליצירת אנרגיה מתחדשת, שימור היסטוריה וטבע, ואפילו יצירה קולנועית (Abravanel et al., 2013; Mormann, 2014; Rothstein and Wineinger, 2007; Wallace, 2012).¹¹

לסיכום האמור בסעיף זה, התשתית שמספקים זיכוי מס סחירים לשותפות בין המגזר הציבורי למגזרים אחרים מעניקה להם יתרון ייחודי הן על פני הטבות מס מסוגים אחרים הבאים להתמודד עם ה"הטיה כלפי מעלה" (כמו הטבות מס ברות-פדיון), והן מול הסובסידיה הישירה – כלי התערבות קלאסי של הממשלה. עם זאת, כפי שנראה מיד, לזיכוי מס סחירים יש חסרונות ואתגרים לא מבוטלים.

2.3 זיכוי מס סחירים: חסרונות ואתגרים

כאמור, לזיכוי מס סחירים יש חסרונות, ויש להביאם בחשבון כאשר שוקלים להנפיק זיכוי מס סחירים בשוק כלשהו, הן בנוגע לשאלה האם בכלל להציעם, והן בעת גיבוש מבנה הזיכויים באופן שימזער חסרונות אלו:

2.3.1 מורכבות ואי-ודאות:

עסקאות שבמוקדן זיכוי מס סחירים הן עסקאות מורכבות למדי. ראשית, כדי לבצען יש למצוא קונים בעלי חבות מס בגודל מתאים, שיהיה להם עניין בהשקעה בזיכוי המס. שנית, גם עבור חברות ויחידים שיש להם פוטנציאל מס מספק, זיכוי מס שניתנים לאורך תקופה ארוכה מעלים את הסיכון שעם הזמן תשתנה במידה ניכרת חבות המס (למשל עקב זעזוע כלכלי משמעותי). שלישית, על הישות הקונה את ההטבות לשקלל בחישוביה את הסיכון הכרוך בחילוט הזיכויים, במקרה שהישות המוטבת המקורית לא תעמוד ביעדים שניתנו כתנאי להענקתם (Pickering, 2014). מורכבות זו מציבה קושי הן בפני המדינה, הן בפני הישות המוטבת המקורית והן בפני הישות צד ג' שרכשה את הזיכויים: **עבור המדינה** המורכבות ואי-הוודאות יוצרות קשיים בניהול המערכת הפיסקלית. ראשית, אי-הוודאות בשאלה האם ומתי ינוצלו זיכוי המס הסחירים יוצרת אי-ודאות בתחזית ההכנסות שעליה מבוסס תקציב המדינה. מאפיין זה הופך את עלותם של זיכוי המס לשקופה

¹⁰ לסקירה בנושא ההתפתחות של בנייה ירוקה במסגרת בניית דיור בר-השגה בארה"ב, ראו אצל: (HUD, 2014).

¹¹ חרף האמור בסעיף זה בעניין הגמישות של זיכוי מס סחירים, ראוי לסייג קביעה זו: גמישות זו היא יחסית למצב שבו מבקשים להקים שותפות פרטית-ציבורית חדשה ללא מרכיב גנרי כמו זיכוי מס ייעודיים. יחד עם זאת, המורכבות של זיכוי מס סחירים עדיין מכתיבה פעמים רבות צורך בהתאמה ייחודית של השימוש בזיכויים לעסקה הספציפית. במובן המוחלט, זיכוי מס סחירים אינם נהנים אפוא מגמישות מלאה. כפי שנראה להלן, זהו אחד האתגרים הרובצים לפתחם של זיכוי המס הסחירים.

עוד פחות מהטבות מס אחרות לביקורת ציבורית – שגם להן יש לא מעט מתנגדים בדיוק מסיבה זו (Dabson et al., 2010; Desai et al., 2012). שנית, מורכבותה של מערכת המס מגדילה את הסיכון שתנוצל לשם התחמקות מתשלום מס, באמצעות תכנוני מס אגרסיביים ופסולים (Slemrod and Yitzhaki, 2002). שלישית, מורכבות זו גם יוצרת על-פי רוב את הצורך במתווכים הפיננסיים, הגובים פרמיה על ביצוע העסקה. פרמיה זו נגרעת בסופו של דבר מסך ההשקעה בפרויקט הממומן באמצעות זיכוי המס. כמו כן, צד ג' הקונה את הזיכויים צפוי לתמחר את הסיכונים הגלומים בקניית ההטבות, דבר שצפוי להקטין את ערך הטבת המס אף יותר.¹² פירוש הדבר היא שלמעשה גודל התמריץ שהמדינה נותנת קטן מגודל הוויתור על הכנסות ממסים, וכן מגודלה של סובסידיה ישירה או הטבות בנות-החזרה בגודל דומה. נוסף על החיסרון ביעילות כלי המדיניות הזה, יש כאן בעיה של נראות ציבורית בהקשר של שימוש בכספי המס.¹³

גם הישות המוטבת המקורית סובלת כמובן מכך שהזיכויים שניתנו בידיה נמכרים בשער הנמוך מהערך הנקוב שלהם (בהשוואה לסובסידיה בעלת ערך כספי זהה). נוסף על כך, המורכבות של הטיפול בהטבות המס הסחירות מאלצת אותה להיעזר בשירותיו של מתווך פיננסי.

לבסוף, צד ג', הקונה את הזיכויים, צריך גם הוא להיעזר בשירותיו של המתווך הפיננסי כדי לתמחר נכון את הסיכון הגלום בהטבות, וכן כדי להשיג על עמידתה של הישות המוטבת המקורית ביעדים. גם לשירות זה עלות כספית. נוסף על כך, עבור החברה, כמו עבור המדינה, התלות של הזיכויים בחבות המס ובפריסתם על פני זמן יוצרת אי-ודאות בניהול הכספי של החברה.¹⁴ כאמור, הדרך העיקרית שבה מתמודדות החברות המשקיעות עם חיסרון זה הוא קניית הזיכויים במחיר נמוך יותר, לעתים במידה ניכרת, דבר הפוגע בגודל ההשקעה שמייצרים זיכויי המס (Pickering, 2014).¹⁵

2.3.2 זיכוי מס סחירים כ"סובסידיה לעשירים"

כאמור, המסחר בהטבות מס יוצר מצב שבו התמריץ הממשלתי של הטבת המס מוצא את דרכו מהחברה המוטבת אל חברות בעלות חבות מס שאינן זכאיות מלכתחילה להטבה, במיוחד כאלו בעלות תחום פיננסי יחסית גבוה. חברות אלו הן בדרך כלל חברות בעלות מחזור גדול ושיעור רווחיות גבוה, שאינן נתפסות ככאלו הזקוקות לתמריץ מס. למשל, בארה"ב רוכשים בולטים של זיכויי המס הסחירים הם בנקים. במקרה של תכנית זיכויי המס הסחירים בתחום הדיור בר-ההשגה

¹² בכל התוכניות שבהן נטלו חלק הטבות מס סחירות בארה"ב, מוערך כי בדרך כלל דולר של הטבת מס נסחר בערך הפחות מדולר, בשיעורים שבין \$0.44-\$0.95 (Wallace, 2012 fn. 116; Buxbaum, 2014). השונויות היא הן בין נקודות זמן שונות בתוך אותו שוק – למשל צניחה בימי משבר 2008 – וכן בין תכניות תמריץ בשווקים שונים. מאידך גיסא, כפי שנראה להלן, מחירן של הטבות המס יכול לעלות אף מעבר ליחס של דולר לדולר, אך מקרים אלו נדירים יותר.

¹³ עם זאת, כאמור, הפסד זה יכול להיות מאוזן – הן מהותית והן תדמיתית – באמצעות הכסף הפרטי הנוסף שזיכויי המס מאפשרים למנף. שנית, יש לזכור כי גם להפעלת סובסידיה ממשלתית ישירות יש עלות של הפעלת המנגנון הביורוקרטי, ועלות זו מצמצמת את הערך של כל דולר שניתן לסובסידיה (Desai et al., 2010; Weisbach and Nussim, 2004). שלישית, כפי שנרחיב להלן, חלק מסוים מעלות הזיכויים חוזרת למדינה בצורה של תקבולי מס על הפעילות הכלכלית היתרה הנוצרת בזכות זיכויי המס הסחירים.

¹⁴ בעניין זה ראו למשל מסמך שפרסמה חברת רואי החשבון PWC בנוגע לזיכויי מס סחירים בתחום הבנייה בארה"ב: (PWC, 2014).

¹⁵ עם זאת, כאמור, הפסד זה יכול להיות מאוזן – הן מהותית והן תדמיתית – באמצעות הכסף הפרטי הנוסף שזיכויי המס מאפשרים למנף. שנית, יש לזכור כי גם להפעלת סובסידיה ממשלתית ישירות יש עלות של הפעלת המנגנון הביורוקרטי, ועלות זו מצמצמת את הערך של כל דולר שניתן לסובסידיה (Desai et al., 2010; Weisbach and Nussim, 2004). שלישית, כפי שנרחיב להלן, חלק מסוים מעלות הזיכויים חוזרת למדינה בצורה של תקבולי מס על הפעילות הכלכלית היתרה הנוצרת בזכות זיכויי המס הסחירים.

בארה"ב (LIHTC), בנקים מהווים 85% מכלל המשקיעים בזיכויים (OCC, 2014). נניח לדוגמה כי לבנק מסוים חבות מס בשיעור של 10 מיליון \$, וכי הוא קונה זיכוי מס לשם ביצוע פרויקט חברתי. הזיכויים הם בעלי ערך נקוב של 10 מיליון \$, אך כפי שכאמור לעיל, הוא צפוי לקבלם בהנחה בשל הסיכון שהוא נוטל. אם נניח הנחה של 20%, הרי שהבנק ישלם עליהם 8 מיליון \$. אם אכן הפרויקט יעמוד ביעדיו (כך שהמדינה תימנע מחילוט הזיכויים), הרי שלמעשה נמנעו מהמדינה 10 מיליון \$ בתקבולי מסים. אמנם מתוכם 8 מיליון \$ ניתנו עבור פעילות חברתית שהמדינה רואה אותה כראויה לתמרוץ, אך עדיין לבנק נחסכו מסים בסך 2 מיליון \$, ואלה לא הושקעו בפעילות החברתית. מצב זה מעורר שאלה בנוגע להטבות מס סחירות כ"סובסידיה לעשירים".

סבסוד של חברות רווחיות או בעלות הכנסה גבוהה מסוג זה יכול לעורר התנגדות משיקולים של צדק חלוקתי, בפרט משום שאחת ממטרותיה ההיסטוריות של מערכת המס היא לצמצם אי-שוויון (לוינר וניר, 2015). פגיעה אפשרית זו בצדק חלוקתי עלולה להקשות גם על הישימות הפוליטית של שימוש בזיכוי מס סחירים, עקב התנגדות בדעת הקהל. ואכן, אחת התכניות המוקדמות של הטבות מס סחירות שהתנסו בהן בארה"ב בתחום של עידוד השקעות בהון (safe-harbor leasing; 1981-1982), בוטלה בגלל הביקורת הציבורית על מסחר ער בהטבות מס בין תאגידים גדולים וחזקים (Shapiro, 2006).¹⁶ לבסוף, יש הטוענים כי גם מנקודת המבט של יעילות כלכלית, חיזוק החזקים עלול לפגוע ביעילות השוק עקב מונופוליציה והיעדר תחרות, ואף לפגיעה בדמוקרטיה עקב ייצוג-יתר לבעלי הממון (Leviner, 2006).

2.3.3 רגישות למשברים כלכליים:

התועלת הכלכלית של זיכוי מס למחזיק בהם, תלויה כמובן בחבות המס שאפשר להקטין באמצעות זיכוי המס. ירידה של חבות המס מתחת לגודל הזיכויים הנתון, למשל עקב משבר עסקי, פירושה פגיעה בתועלת הכלכלית שאפשר להפיק מהזיכויים. לכאורה, בהקשר זה לזיכוי מס סחירים יש יתרון על פני זיכוי מס בלתי-סחירים – בעוד זיכוי מס בלתי-סחירים תלויים בחבות המס של הישות המוטבת המקורית, זיכוי מס סחירים ניתנים למכירה לישות אחרת שיש לה חבות מס מספקת. אך מה קורה אם כלל החברות במשק סופגות ירידה בחבות המס שלהם, עקב פגיעה ברווחיותן? ירידה כזו ברווחיות יכולה להתרחש במסגרת משבר מאקרו-כלכלי ניכר, הפוגע בביקוש הכולל במשק. במקרה כזה, ייתכן מצב שבו יהיה קשה. למצוא קונים לזיכוי המס, משום שחבות המס נמצאת בירידה אצל כלל החברות. ואכן, בזמן המשבר הפיננסי בשנים של 2008-2009 צנח הביקוש לזיכוי מס סחירים בארה"ב, ומחירים ירדו. ירידה זו סיכנה מאוד את תכניות ההתערבות שעשו שימוש בזיכוי מס, והדבר גרם לממשלת ארה"ב להחליף באופן זמני חלק מהזיכויים בסובסידיה (GAO, 2010). יש לציין שהירידה הייתה חדה במיוחד בשל העובדה שבסיס המשקיעים הפוטנציאליים של זיכוי המס הסחירים היה קטן ולא מגוון. ואכן, אחד השיפורים המוצעים לשימוש בזיכוי מס סחירים הוא הרחבת בסיס המשקיעים הפוטנציאליים באמצעות שינויים משפטיים ורגולטוריים מתאימים (Joint Center for Housing of Harvard University, 2012; Narasimhan, 2009).¹⁷

¹⁶ ראו דיון בהקשר זה בהרחבה רבה יותר להלן, בפרק "הקווים המנחים".

¹⁷ עם זאת, כאמור, הפסד זה יכול להיות מאוזן – הן מהותית והן תדמיתית – באמצעות הכסף הפרטי הנוסף שזיכוי המס מאפשרים למנף. שנית, יש לזכור כי גם להפעלת סובסידיה ממשלתית ישירה יש עלות של הפעלת המנגנון הביורוקרטי, ועלות זו מצמצמת את הערך של כל דולר שניתן לסובסידיה (Desai et al., 2010; Weisbach and Nussim, 2004). שלישית, כפי שנרחיב להלן, חלק מסוים מעלות הזיכויים חוזרת למדינה בצורה של תקבולי מס על הפעילות הכלכלית היתרה הנוצרת בזכות זיכוי המס הסחירים.

2.4 זיכוי מס סחירים: מאפיינים נוספים

לצד היתרונות והחסרונות המובהקים של זיכוי מס סחירים שמנינו עד כה, חשוב לציין עוד שני מאפיינים שעשויים להשפיע על שיקול הדעת בשאלה האם וכיצד להשתמש בהטבות מס סחירות. עם זאת, כפי שנראה, אי-אפשר לסווגם באופן חד-משמעי כיתרון או כחסרון.

2.4.1 ישימות פוליטית:

בהשוואה בין הטבת מס להענקת סובסידיה ישירה בהעברה תקציבית, מבחינה פרוצדורלית קל יותר להעביר בפרלמנטים בימינו החלטה על שימוש בהטבת מס מאשר החלטה על הוצאה תקציבית. זאת משום שברוב המשטרים במדינות המפותחות, הפיקוח הפרלמנטרי על צד ההוצאה חזק יותר מאשר על צד ההכנסה. יש לשים לב כי ההגדרה של מאפיין זה כיתרון הוא רק מבחינת היכולת להוציא אל הפועל תכנית תמרוץ. מנקודת המבט של הליך דמוקרטי נאות, אפשר לראות במאפיין זה חיסרון הנובע מתת-פיקוח פרלמנטרי – הן עבור טיב הפעילות שמבקשים לאשר, והן מנקודת מבט נורמטיבית על פרוצדורה פרלמנטרית ותקציבית נאותה. מצד שני, לפחות במקרה האמריקאי, יש שהצביעו על כך שהוועדה העוסקת בענייני מס חשופה ללוביזם שוויוני יותר מאשר הוועדות הנושאות הקטנות, ולכן דווקא מבטיחה פיקוח טוב יותר בהשוואה לסובסידיה ישירה, שבדרך מאושרת על-ידי הוועדה הנושאת הרלוונטית לתחום שרוצים לתמרץ (Dharmapala, 1999). סיבה נוספת לישימות פוליטית קלה יותר במקרה שמדובר בהטבות המס הסחירות המיועדות לקידום מטרה חברתית. החיבור בין גופים פיננסיים (המזוהים בדרך כלל עם הימין הכלכלי) למטרות חברתיות (המזוהה בדרך כלל השמאל הכלכלי) יכול ליצור קואליציות לא שגרתיות, חוצות פרלמנט, למימון של מטרות חברתיות. קואליציות אלו עשויות להיות בסיס פוליטי חזק להעברת חקיקה המיטיבה עם השכבות החלשות. (Smith, 2013; Wallace, 2012)

2.4.2 כניסתה של רשות המסים כרגולטור:

כאשר ניתנת הטבת מס, הפיקוח עליה נעשה על-ידי רשות המסים (בין כרגולטור בלעדי ובין נוסף על רגולטור נושאי). במקרה שבו רשות המסים היא הרגולטור המרכזי של התחום, חוסר פניות זה מושג לרוב במחיר ירידה במקצועיות של הרגולציה. זאת משום שסביר שלרשות המסים יש פחות ידע בשוק הספציפי שבו ניתנת ההטבה, בהשוואה למקרה שבו ההטבה מפקחת בידי רשות או משרד ממשלתי המתמחה באותו שוק. חוסר מומחיות זו יגרום לבקרה יעילה פחות על ההקצאה (Batchelder et al., 2006; Weisbach, 2006). מצד שני, נטען כי לפחות במקרה של מלכ"רים, לרשויות המסים יש מומחיות ייחודית (בשל הפיקוח שלה על הנושא, שהרי היא נושאת בתפקיד פיקוחי של הכרה בתרומות לצורך מס, וצברה ניסיון בהבחנה בין סוגים שונים של הוצאות. במסגרת LIHTC, למשל, הטבות המס לא ניתנות עבור הוצאות קבועות של היזם אלא רק עבור עלויות ישירות של הפרויקט (Wallace, 2012). כמובן, ייתכן שרשות המסים תשולב כרגולטור נוסף לצד הרגולטור הנושאי, אך פירוש הדבר אז יהיה גידול בעלויות הפיקוח ובעומס הבירוקרטי המוטל התהליך, עקב כפל רגולציה.

בפרק זה הצגנו את הניתוח התיאורטי הבסיסי, ובפרק הבא נמחיש מאפיינים אלו באמצעות הדוגמה האמריקאית של LIHTC.¹⁸

¹⁸ תכניות מסוג זה קיימות גם ברמה הפדרלית וגם ביוזמה של הממשל המקומי במדינות שונות ברחבי ארה"ב (Mormann, 2014; Rothstein and Wineinger, 2007; Wallace, 2012). ישנן מדינות נוספות שביקשו לייצר תכניות בהשראת זיכוי המס הסחירים, בדגש על תחום הדיור (בעקבות תכנית ה-LIHTC) עם זאת, רק אוסטרליה הוציאה מדיניות כזו לפועל, אך במסגרתה הזיכויים אינם סחירים אלא ניתנים ישירות למשקיע והם בני-פדיון (Ge and Chen, 2013) (refundable). לסקירה עדכנית על הפעופע הרעיוני של תכנית ה-LIHTC, ראו: (Novogradac, 2015).

3. LIHTC כדוגמה לזיכויי המס הסחירים

התכנית שפרצה את הדרך לכל שאר התכניות מסוג זה היא תכנית ה-LIHTC (Low Income Housing Tax Credits), שמיועדת לתמרוץ של היצע דיור בר-השגה לבעלי הכנסה נמוכה. בזכות הוותק של תכנית זו, היקפיה המרשימים ותפיסתה כמוצלחת יחסית, היא דוגמה בולטת לשימוש בכלי של זיכויי מס סחירים (Desai et al., 2010).¹⁹

3.1 תכנית ה-LIHTC – מהי וכיצד היא עובדת?

3.1.1 הרקע להשקת התכנית:

התכנית הושקה בשנת 1986 במסגרת רפורמה נרחבת שביצע באותה שנה ממשל רייגן במערכת המס האמריקאית (Tax Reform Act). בנייתו היסטורי, המניע להוספת תכנית זו לרפורמה היה כפול: ראשית, האכזבה בממשל מהתמיכה הפדרלית הישירה בדיור ציבורי, שהייתה דרך מרכזית של הממשל לסייע למעוטי הכנסה בתחום הדיור. מחירים גבוהים, איכות נמוכה של דיור, שחיתות ואפליה גזעית וכלכלית – כל אלה הסירו את חנו של הדיור הציבורי כאמצעי לתמיכה ממשלתית בדיור בר-השגה. נוסף על כך, הגישה שהונהגה בידי ממשל ניקסון ב-1974, לתמיכה כספית במעוטי הכנסה באמצעות סבסוד ישיר של שכר הדירה, הגיעה ב-1985 לסוף דרכה עקב הלחץ בקונגרס לצמצום ההוצאות הישירות של הממשל. הקיצוץ המסיבי בתקציבי הפיתוח של התמיכה הממשלתית בדיור היה צפוי להוביל למחסור בדיור לבעלי הכנסה נמוכה, והיה צורך למצוא לו חלופה (Eriksen, 2009; Zigas, 2013). כמו כן, יש המציינים את הצמצום המסיבי במסגרת הרפורמה ב"מקלטי המס" כמניע פוליטי למציאת נתיבים חדשים להפחתת חבות המס (Guthrie and McQuarrie, 2005). מסיבות אלה הייתה רפורמת המס של 1986, שעמדה על הפרק באופן בלתי תלוי, חלון הזדמנויות מתאים לתמיכה ממשלתי בהגדלת היצע דיור בר-השגה באמצעות מערכת המס.

תכנית LIHTC נולדה על רקע זה. התכנית מציעה תמריצי מס ליחידים ולתאגידים כדי שישקיעו בפיתוח, ברכישה ובשיפוץ של דיור בשכירות, במחיר הנמוך ממחיר השוק. בכך, LIHTC היא למעשה תכנית המסבסדת באופן עקיף, דרך צד ההיצע,²⁰ דיור בר-השגה. סבסוד זה נדרש משום שקיים פער מימון בבניית דיור בר-השגה: המחויבות להשכרת דירות במחיר נמוך ממחיר השוק משמעותה כדאיות השקעה נמוכה יותר, המובילה לצורך בהיקף נרחב יותר בהלוואות, מה שמגדיל את עלויות המימון של פרויקט הדיור. הזיכויים אמורים לתת בידי היזם תוספת הון ראשוני, שצפוי להקטין את עלויות המימון של הפרויקט, בזכות הלוואות בשיעור נמוך יותר והחזר שנתי נמוך יותר. התוצאה היא הגדלת היצע של דיור בר-השגה בשכירות, במחיר הנמוך במידה ניכרת ממחיר השוק (Pickering, 2014). נספח 1 מציג דוגמה מספרית ספציפית כיצד הענקת הזיכויים מאפשרת את הוזלת מחירי השכירות בהשוואה למצב שבו לא ניתנים הזיכויים.

כמו כן, ישנם פרויקטים שהבנק לא היה מאשר להם הלוואה, עקב דרישה גבוהה יותר להון עצמי בהשוואה לפרויקט של שכירות במחירי שוק. זאת משום שהבנק המלווה גוזר את שיעור ההון העצמי הנדרש מצפי התזרים הכספי של הלווה על פני חיי הלוואה, וזה כאמור נמוך יותר בדיור בר-השגה בשל דמי השכירות המופחתים. כך, בעוד הלוואה לבניין בשכירות במחירי

¹⁹ סקירה של תכניות נוספות יש בה כדי להעשיר את הניתוח. עם זאת, בשל קוצר היריעה, העדפנו להתמקד בפרק זה בדוגמה הבולטת של תכנית LIHTC.

²⁰ השאלה האם לנהל מדיניות של תמיכה באוכלוסיות חלשות דרך צד ההיצע או דרך צד הביקוש היא נושא לדיון נוקב ומתמשך הן בכלל והן ספציפית בתחום הדיור. עניין זה הוא מחוץ לתחום הדיון הנוכחי. להרחבה אפשר לפנות למשל ל: (Schwartz, 2014).

שוק דורשת הון עצמי בשיעור של 20-25 אחוזים מעלויות הבנייה, נכסים במסגרת LIHTC, העומדים בתנאי דיור בר-השגה, נדרשים להון עצמי בשיעור של 50-70 אחוזים (Khaduri et al., 2012). עבור יזמים שלא מסוגלים לעמוד בדרישה כזאת של הון עצמי, התרומה של ההון העצמי שהם יכולים לגייס באמצעות LIHTC גדולה אף יותר (Galloway, 2010).

3.1.2 הסבסוד במסגרת LIHTC:

במסגרת LIHTC מוצעים זיכויי מס בשווי 70% מה"בסיס הזכאי" (eligible basis) במסלול של בניית בניינים חדשים המיועדים לדיור בר-השגה, ו-30% במסלול של שיפוץ בניינים או ייעודם מחדש לצורכי דיור בר-השגה, או כאשר יש שימוש בסובסידיות נוספות.²¹ "הבסיס הזכאי" הוא הסכום שמוציא היזם על בניית דירות בנות-השגה בפרויקט, אך הוצאות הקרקע אינן מוכרות לצורך חישוב זה (Internal Revenue Code, § 42(b)(1)(B)).

עם זאת, הזיכויים אינם ניתנים בבת אחת, אלא בפריסה לחלקים שווים על פני עשר שנים, החל מרגע אכלוס הפרויקט. לפריסה זו על פני זמן ישנם ארבעה מאפיינים עיקריים: ראשית, הענקת זיכויי המס כזכויות עתידיות גרידא, מאפשרת מרכיב חשוב במבנה של LIHTC - היכולת של הממשלה להתנות את מימוש הזיכויים בעמידה ביעדי התכנית על פני זמן. ואכן, במסגרת LIHTC לממשלה יש זכות לחלט את הזיכויים במקרה של אי-עמידה בתנאי התכנית במשך 15 השנים הראשונות מרגע אכלוס הפרויקט (Internal Revenue Code, § 42(j)(1)). מעבר לחילוט עצמו, הסיכוי של יזם שכשל לזכות במכרזים נוספים של LIHTC יורד במידה ניכרת, כך שהתמריץ של עמידה ביעדים נעשה משמעותי אף יותר.²² חשוב לציין בהקשר זה, שמכיוון שהיעד של התכנית פרוס על פני זמן (שכירות לטווח ארוך במחיר בר-השגה), מבנה התמריצים שנוצר הולם את יעדי התכנית. שנית, מבחינת תקציב המדינה, העול הפיסקלי מחולק על פני עשר שנים, בעוד השירות הרצוי מבחינה חברתית מתחיל להינתן כבר מהשנה הראשונה (Ludwig, 2013). שלישית, המשקיע ב-LIHTC צריך לשקול את חבות המס העתידית שלו על פני עשר שנים – שיקול המכניס אי-ודאות בקביעת הערך של הזיכויים מנקודת מבטו (Joint Center for Housing of Harvard University, 2012).²³

רביעית – המחיר של שלושת המאפיינים הקודמים – בשל הסיכון עקב חילוט וערך הזמן של הכסף, הפריסה על פני זמן מקטינה את הערך הכלכלי של הזיכויים בהווה. משום כך הערך הנוכחי של הסובסידיה נשחק (Pickering, 2014).²⁴

3.1.3 תהליך ההקצאה של הזיכויים:

כאשר מדובר בסובסידיות ממשלתיות ישירות, תהליך ההקצאה והפיקוח על הסובסידיה ברמה הפדרלית נעשה בידי משרד הממשלתי הנוגע לתחום התוכן הספציפי. אין זה כך בנוגע ל-LIHTC. בדומה להטבות מס אחרות, מכיוון שהתכנית עושה שימוש בזיכויי מס, גורם ההקצאה והפיקוח הוא רשות המסים האמריקאית (Internal Revenue Service; IRS)

²¹ לעתים קרובות מגויסים לצורך הפרויקט שכבות מימון ציבוריות נוספות, מעבר ל-LIHTC, במיוחד כאשר מדובר במסלול הזיכויים בשיעור 21%. דוגמאות למימון נוסף זה הן אג"ח פטורות ממס (tax-exempt bond) וזיכויי מס סחירים מדינתיים (state LIHTC) (OCC, 2014).

²² למשל, בחלק מן המדינות אי-עמידה ביעדים בעבר נקבע כחלק משיקולי הקצאת הזיכויים, ראו לדוגמה מדינת קליפורניה: (California Tax Credit Allocation Committee, 2012).

²³ עם זאת, אי-ודאות זו ממותנת באמצעות היכולת המוקנית למשקיע לגרור את הזיכויים שנה אחת לאחור ועשרים שנה קדימה, במקרה שהללו מייצרים את חבות המס הנדרשת לשם ניצול הזיכויים (Internal Revenue Code 42(j)(4)(A)).

²⁴ עם זאת, אי-ודאות זו ממותנת באמצעות היכולת המוקנית למשקיע לגרור את הזיכויים שנה אחת לאחור ועשרים שנה קדימה, במקרה שהללו מייצרים את חבות המס הנדרשת לשם ניצול הזיכויים (Internal Revenue Code 42(j)(4)(A)).

ולא המועמד הטבעי יותר – מחלקת הדיור והתכנון האורבני הממשלתית (U.S. Department of Housing and Urban Development Act; HUD). עם זאת, וכהשלמה ל-IRS, שלו מוקצה תפקיד טכני הכולל מרחב שיקול דעת צר יחסית, תפקיד מרכזי ושיקול דעת נרחב מוקנה לסוכנויות הדיור המדינתיות (State Housing Agencies), המחזיקות גם בידע בתחום הבנייה וגם בהיכרות קרובה עם השחקנים המקומיים (Desai et al., 2010).²⁵

נפרט כעת את עיקרי תהליך ההקצאה. הזיכויים מוקצים מהרמה הפדרלית באמצעות רשות המסים האמריקאית אל סוכנויות הדיור המדינתיות, על בסיס מפתח הקצאה המתבסס על גודל אוכלוסיית המדינה הנקבע בחוק. מכיוון שמדובר בהקצאה בעלת גודל נתון, סוכנויות אלו מקצות את הזיכויים במכרז תחרותי. התחרות מתבססת על תכנית הקצאה מאושרת (Qualified Allocation Plan) הכוללת קריטריונים שקובעת הסוכנות המדינתית. קריטריונים אלו קשורים למידה שבה הפרויקט המוצע מקדם יעדים חברתיים רצויים על-פי ראות הסוכנות המדינתית. הליך המכרז מאפשר יישום מערכת רחבה של יעדים רצויים לבנייה, בהם יעדים ממשלתיים שמעבר למחיר הדיור גרדא, כמו תמהיל רצוי של אוכלוסיות מרמות הכנסה שונות בפרויקט, סטנדרטים של בניה ירוקה, שירותים משלימים בבניין וכדומה (Ellen et al., 2012; Fuhry et al., 2015).

תנאי הסף להכרה בפרויקט כבר-השגה במסגרת התכנית הם (Internal Revenue Code §42(g)(1-2, 6)):

- א. **היקף של דיור בר-השגה במסגרת הפרויקט** – לפחות 20% מהדירות במחיר הנמוך ממחיר השוק לבעלי הכנסה גבוהה שלכל היותר 50% מהשכר החציוני באותו אזור, או 40% מהדירות לבעלי הכנסה שלכל היותר 60% מהשכר החציוני באותו אזור.
- ב. **גובה דמי השכירות** – לא יותר מ-30% מהשכר של 50% או 60% מהשכר החציוני (בהתאם למודל שנבחר בסעיף א').
- ג. **התחייבות לטווח ארוך לאספקת דיור בר-השגה** – היזם מתחייב שהמרכיב של דיור בר-השגה יתקיים למשך לפחות 30 שנה. ב-15 השנים הראשונות ההטבות ניתנות לחילוט מן המשקיע במקרה של אי-עמידה במחויבות זו.

3.1.4 המבנה של עסקת LIHTC:

אף שזיכויי המס מוקנים במסגרת התכנית ליזם, הוא איננו עושה בהם שימוש בעצמו אלא מוכר אותם הלאה (Eriksen, 2009). הסיבה לכך כפולה (Wallace, 2012): ראשית, משום שהיזם זקוק להון הראשוני בתחילת הפרויקט, והוא איננו יכול להמתין עד מימוש זיכויי המס לאחר אכלוס הפרויקט בפריסה על פני עשר שנים. שנית, משום שרבים מיזמי הדיור בר-השגה בארה"ב הם ארגונים ללא מטרות רווח, ולכן אין להם תועלת ישירה מזיכויי מס שאינם סחירים. בהקשר זה יצוין כי בחוק האמריקאי נקבע שלפחות 10% מזיכויי המס במסגרת התכנית יינתנו למלכ"רים במסגרת התכנית, ובפועל נמצא במחקר כי שיעורם באוכלוסיית היזמים גבוה יותר ועומד על 20-25 אחוזים מכלל היזמים (Khadduri et al., 2012 fn. 19). סחירותם של הזיכויים היא אפוא מרכיב מרכזי בתכנית, ובמובן זה היא משרתת את הרציונל הראשון לזיכויי מס סחירים שבו דנו בפרק הקודם – היכולת להשתמש בזיכויי מס גם בשוק שיש בו שיעור לא מבוטל של שחקנים שהם מוסדות ללא כוונת רווח.

²⁵ לביקורת על מבנה פיקוחי זה, ובכלל זה שאלת המקצועיות, ראו להלן בדיון בתוצאות התכנית.

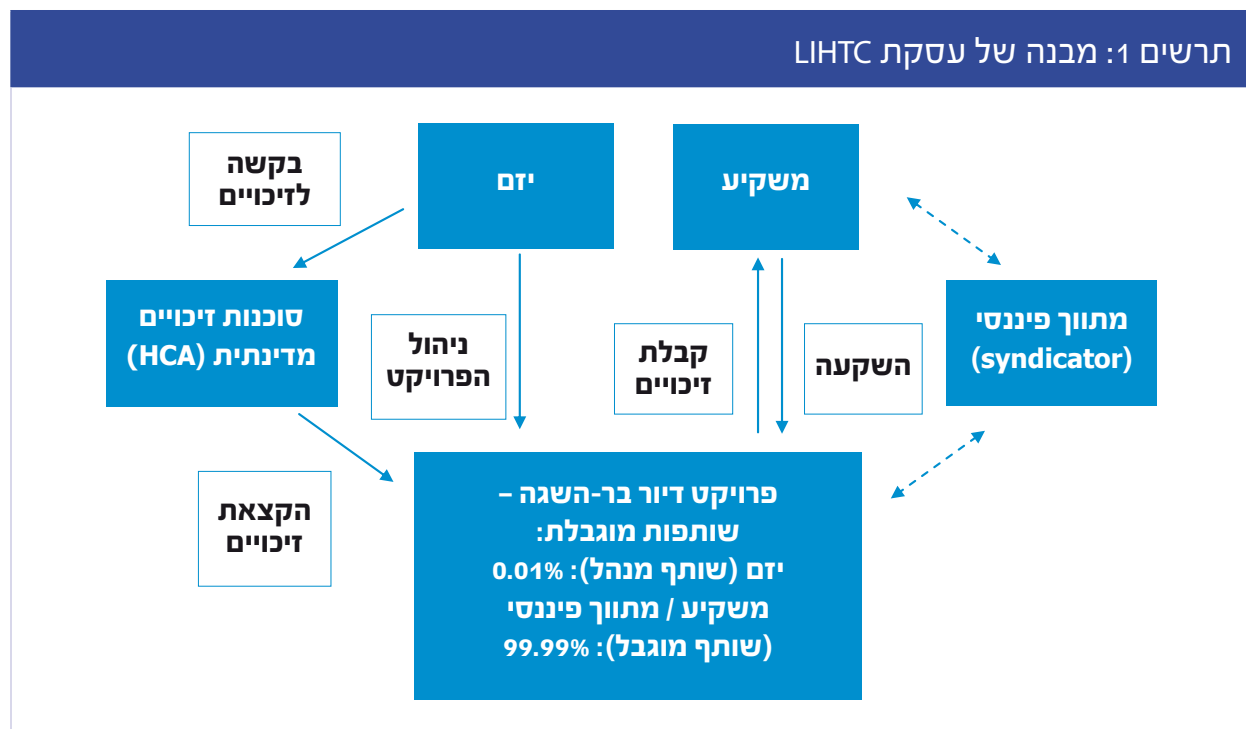
בעסקת LIHTC טיפוסית, אופן העברת הזיכויים מהיזם למשקיע נעשה באמצעות הקמת שותפות מוגבלת, שבה המשקיע הוא "השותף המוגבל" (limited partner) בשיעור של 99.9%, והיזם הוא "השותף הכללי" (general partner) בשיעור מינימלי של 0.01%, אך הדבר מאפשר לו להחזיק את מלוא סמכות הניהול של החברה. חלוקת השותפות באופן זה מביאה לכך שהאחריות הביצועית של הפרויקט מצויה רובה ככולה בידי היזם, שהוא בעל היכולות המקצועיות, אך הרווח הפיננסי מהזיכויים מגיע אל המשקיע (עקב החזקתו ב-99.9% מהשותפות) (OCC, 2014). יש לתת את הדעת על כך שסחירות הזיכויים מושגת באמצעות כניסה לשותפות. זאת בניגוד למובן הפשוט של "זיכויים סחירים" – אין כאן מכירה וקנייה במובן המקובל של העברת נכס תמורת כסף (Alford and Wellsandt, 2010). ההיגיון מאחורי העברת הזיכויים באמצעות כניסה לשותפות הוא שנוצרת הצמדה בין ביצועי הפרויקט לזיכויים, כך שהזיכויים לא ניתנים למימוש בנפרד מהצלחת השותפות. לכן קל לעקוב אחר הישגות שממנה יש לחלט את הזיכויים במקרה של אי-עמידה ביעדים. במובן זה, מבנה זה של שותפות שואב את השראתו מהרציונל השני של זיכויי המס הסחירים שבו דנו בפרק הקודם – יצירת מבנה תמריצים הקושר את הצלחת החברה הפרטית בהצלחת היעדים הציבוריים. עם זאת, חסרונו של מבנה זה בכך שהוא מקשה על המשקיע למכור את הזיכויים למשקיע אחר במהלך התקופה הארוכה של 15 שנים. מצב עניינים זה מעיב על ביסוסו של שוק משני אפקטיבי (Narasimhan, 2009). ואכן, במחקר נמצא כי בשנים 2004-2008 לא עלה חלקו של השוק המשני על 23% מסך העסקאות השנתיות, וברוב השנים הרבה פחות מכך (Ernst & Young LLP, 2009).²⁶

תרשים 1 מציג את המבנה הטיפוסי של עסקת LIHTC: היזם מגיש הצעה לפרויקט ספציפי של דיור בר-השגה במכרז של סוכנות דיור מדינתית. אם הוא זוכה, זיכויי מס מוקצים לטובת הפרויקט. הזיכויים יכולים להירכש להשקעה בשני מסלולים עיקריים: הראשון הוא בהשקעה ישירה, שבמסגרתה המשקיע קונה בעצמו את זיכויי המס דרך השתתפות בשותפות. דרך זו מאפיינת בנקים ותאגידים גדולים בעלי יכולות פיננסיות וניהוליות עצמיות (Zigas, 2013). חלק מהקונים הקטנים יותר, שיכולות הניהול הפיננסי שלהם פחותות, חוששים להשקיע ב-LIHTC בעצמם בשל מורכבות העסקה, ולכן בוחרים במסלול השני של קניית הזיכויים באמצעות מתווך פיננסי (syndicator). במסלול זה הקונה משתתף בקרן של השקעות ב-LIHTC, המופעלת בידי מתווך פיננסי. קרן מסוג זה אוספת, מן העבר האחד, השקעות ממשקיעים רבים, ומן העבר השני משקיעה הון זה בתיק השקעות המכיל פרויקטים רבים שזכו להקצאת LIHTC.

מעבר לערך המוסף של הורדת הסיכון בתיק ההשקעות בזכות הגיוון בנכסים, מתווכים אלו מוסיפים ערך לעסקה: מומחיותם הכפולה – הן בתחום הפיננסי והן בתחום הבנייה של דיור בר-השגה. מומחיותם כפולה זו מייצרת ערך מוסף הן ליזם והן למשקיע (Wallace, 2012): ראשית, המומחיות הפיננסית מאפשרת למתווך להשיג מימון לפרויקט של דיור בר-השגה (ערך מוסף ליזם). שנית, המומחיות בבנייה של דיור בר-השגה מסייעת בבחינה מקדמית (due diligence) משופרת של פרויקטים הזקוקים למימון ובהמשך לסיוע בניהול הפרויקט לשם עמידתו ביעדים כפי שקבעה הממשלה. יכולות אלו מקטינות את הסיכון הכרוך בהשקעה ב-LIHTC (ערך מוסף למשקיע).²⁷

²⁶ עם זאת, היעדר שוק משני מפותח מקטין את מגוון המשקיעים ומגדיל את הרגישות של השוק למשברים כלכליים – ראו דיון בכך להלן.

²⁷ עבור שירות זה מקבלים המתווכים דמי תיווך. מדובר בעלויות בגודל לא זניח שהן "עלויות עסקה" (transaction costs) היורדות מכמות ההון המגויסת עבור כל זיכוי מס – ראו להלן דיון בכך בחלק התוצאות, כולל הערכות על גובה עלויות אלו.



מקור: מרכז מילקן לחדשנות, 2015.

3.1.5 התיקונים בחוק המס שאיפשרו הטמעת LIHTC:

כדי לאפשר את עסקאות ה-LIHTC מבחינה משפטית, הוכנסו שלושה תיקונים עיקריים בחוק המס האמריקאי: ראשית, לכלל הקובע כי זיכויי מס הם אישיים ובלתי-ניתנים להעברה, נקבע סייג הקובע כי זיכויי מס יישארו בתוקפם גם לאחר העברתם מהמוטב המקורי (היזם) לצד ג' (המשקיע) (Internal Revenue Code § 42(d)(7)). שנית, כללי מיסוי שותפויות עודכנו כך שזיכויי LIHTC יחולקו לשותפים על בסיס חלקם היחסי בשותפות (או בהתאם להסכם השותפות הספציפי) (Internal Revenue Code §§ 704(a)-(b); Treas. Reg. § 1.704-1(b)(1)(i)). שלישית, זיכויי LIHTC הוחרגו מהכללים המגבילים את השימוש בשותפויות כדי ליהנות מזיכויי מס או מהפסדים לשם הפחתת חבות המס (Internal Revenue Code § 469(i)(6)). תיקונים אלה הותקנו עם כניסתה של התכנית לתוקף ב-1986, בתוך המכלול הרחב של שינויים מגוונים בחוקי המס במסגרת ה-Tax Reform Act שנחקקה באותה שנה. בתחילה הותקנו אלה כהוראת שעה הדורשת חידוש מדי שנה, ולבסוף קובעו ב-1993. קיבוע זה התבסס על המלצותיה ועדה דו-מפלגתית מ-1989, שהוקמה כדי להעריך את ההתנסות בכלי החדשני (Wallace, 2012).

3.1.6 מי הם המשקיעים ב-LIHTC?

באופן עקרוני, הן חברות והן יחידים רשאים לקנות זיכויי מס במסגרת ה-LIHTC. עם זאת, בשל התחכום של שוק ה-LIHTC, ובשל שיקולים הנוגעים לסביבת המס האמריקאית,²⁸ בפועל רוב המשקיעים ב-LIHTC הם משקיעים מוסדיים, בעיקר

²⁸ הכוונה לכללים הנוגעים למיסוי "הכנסה פסיבית", היוצרים הגבלה למשלמי מס פרטיים על כמות הזיכויים הנובעים מהשקעה ב-LIHTC שבהם הם יכולים להשתמש. להרחבה, ראו אצל: (Pickering, 2014).

בנקים. בשנת 2012 ביצעו אלה 85% מההשקעה ב-LIHTC (OCC, 2014). עם זאת, בשנים האחרונות השוק מתאפיין בכניסה של תאגידים גדולים, כדוגמת Google ו-Verizon, המבקשים לשלב בין תשואה על הונם לבין קידום מטרות חברתיות (Tausche, 2014).

הסיבה המרכזית לדומיננטיות של הבנקים בקרב המשקיעים המוסדיים נעוצה בקיומו של חוק "ההשקעה החוזרת בקהילה" (Community Reinvestment Act; CRA). חוק זה, שנחקק ב-1977, נועד לעודד בנקים להגדיל את הנגישות להון לאוכלוסיות חלשות שבאזורם. הממשל הפדרלי עוקב אחר העמידה של המוסדות ביעד זה, ומתמרץ מוסדות התורמים למימושם – הערכה גבוהה של הנגשת הון עשויה לשפר את סיכוייהם של מוסדות אלו לזכות באישורים רגולטוריים להתרחבות עסקית. לתמריצים יש ערך כספי לבנקים, והם תומכים במידה ניכרת בנטייתם של הבנקים להשקיע במוצרי השקעה חברתיים מהסוג של LIHTC (Desai et al., 2010; O'Brien, 2014). סקר בקרב משקיעים בתכנית ה-LIHTC שבו נבדקה החשיבות של מניעים שונים להשקעה, העלה ש-25% מהמשיבים ציינו את המוטיבציה של עמידה ביעדי ה-CRA כ"חשובה במידה רבה מאוד" – שיעור קרוב לשיקול של התשואה הכספית הישירה על ההשקעה (29%) (Ernst & Young LLP, 2009).

עם זאת, כדאי לשים לב כי מבנה התמריצים הספציפי של CRA מעודד השקעה במרחב הגיאוגרפי הספציפי שבו פרוסים הבנקים, וההשקעה במסגרת CRA מוטה נגד אזורים שאינם עולים בקנה אחד עם הפריסה הגיאוגרפית שלהם. במחקר נמצא כי 76% מהנכסים שנבנו במסגרת LIHTC נמצאים באזור שבו לפחות לאחד מעשרת הבנקים המסחריים הגדולים בארה"ב יש מחויבות הנובעת מ-CRA. כך נוצרת הטיה של השקעה לטובת אזורים צפופים ועשירים יותר, דבר הפוגע בהשפעה של ה-LIHTC על הצדק החלוקתי בתחום הדיור (CohnReznick LLP, 2013).

3.2 תוצאות

לאחר שבחלק הקודם שירטטנו את האופן שבו פועלת תכנית ה-LIHTC, נעבור כעת להציג את התוצאות של ההתערבות הממשלתית באמצעות תכנית זו. זאת, כפי שעולה ממחקרי הערכה שנעשו על התכנית. בשל הותק היחסי של התכנית, מחקרים אלה אינם מועטים ומסתמכים על מידע שנצבר לאורך יותר מ-25 שנים של פעילות.

3.2.1 כמות הדיור שנבנה ואיכותו:

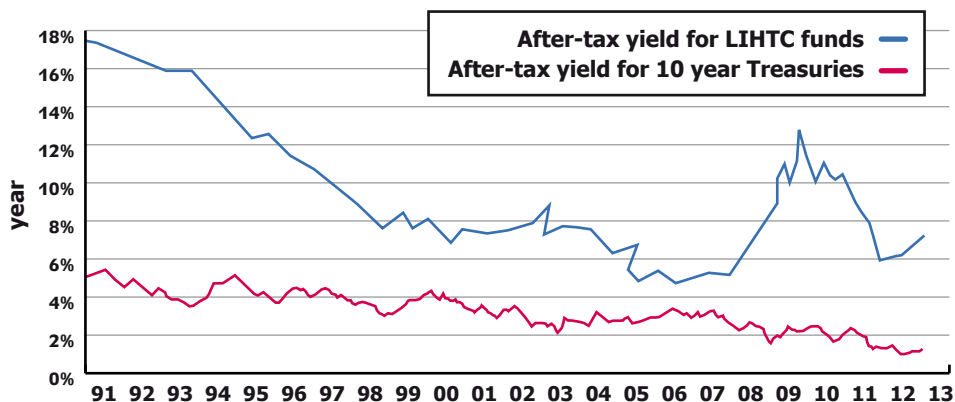
מאז השקתה של התכנית בשנת 1986 התווספו לשוק הדיור יותר מ-2.5 מיליון יחידות דיור להשכרה במחיר בר-השגה תוך שימוש בתמריצים של LIHTC. נמצא כי כשליש מבתי המגורים המשותפים החדשים שנבנו בארה"ב בשנים 2006-1987 הם פרויקטים שעשו שימוש ב-LIHTC, וב-2009 הם היו כ-6% מכלל יחידות הדירות המושכרות (Khaduri et al., 2012). מספר זה גבוה מכל יחידות הדיור שנבנו במימון ציבורי ישיר משנת 1937 (Erickson, 2009). יחד עם זאת, מחקרים מדווחים שישנו אפקט של דחיקת השקעות, כלומר שבנייה של דיור באמצעות LIHTC מחליפה בנייה שהייתה נעשית בכל מקרה, ובאמצעות מימון פרטי לחלוטין (Eriksen and Rosenthal, 2010). נמצא כי הדחיקה משמעותית יותר באזורי ביקוש: כאשר משקללים את הדיור שהיה נבנה בכל מקרה, כל דירה באזור ביקוש שנבנתה במסגרת התכנית מוסיפה בפועל רק 0.37 דירות שלא היו נבנות באזור הנידון, זאת לעומת 0.8 דירות באזורי ביקוש נמוך (Baum-Snow and Marion, 2009). איכות הדיור נמצאה גבוהה, בהשוואה לדיור בר-השגה מקביל בבריטניה, הן בגימור והן בשטח – אפילו באזורים שבהם הקרקע יקרה יחסית, כמו הערים ניו-יורק וושינגטון (O'Brien, 2014). לעתים קרובות מדווח גם על בנייה בסטנדרט

שהוא מעל הממוצע. ממצא זה מפתיע, על רקע ייעודן של הדירות לפלח אוכלוסייה בעל יכולות כלכליות מוגבלות. הספרות תולה תופעה זו בשילוב בין ההליך התחרותי של ה-LIHTC, המביא לכך שסוכנויות הדיור המדינתיות מסוגלות לגרום לקבלנים לבנות בסטנדרטים רצויים יותר, לבין היעדר הגבלה על היקף עלויות הבנייה של היזמים במסגרת התכנית (Jakobovics et al., 2014; O'Brien, 2014). עם זאת, חשוב לשים לב שמחיר האיכות הגבוהה של הפרויקט הוא הגדלת הסובסידיה המושקעת בו במסגרת LIHTC. ואכן, במדגם של פרויקטי LIHTC בקליפורניה נמצא כי בממוצע, ההשקעה של קבלן למטר רבוע גבוהה ב-21% מממוצע העלות של בנייה רגילה (Eriksen, 2009).

3.2.2 הביצועים של LIHTC כמוצר השקעה:

כיום, השקעה ב-LIHTC נתפסת כסולידית יחסית, לאחר שבתקופה הראשונה לפעילותה נחשבה בעלת סיכון גבוה יותר. תרשים 2 יכול ללמד על רמת הסיכון הפוחתת של LIHTC לאורך הזמן. כדי לאמוד את הסיכון הגלום בזיכויי LIHTC, נהוג לעמוד על הפער בין התשואה עליהם לתשואה על מוצר השקעה הנחשב חסר סיכון ובעל טווח זמן דומה – אג"ח ממשלתיות ל-10 שנים (McClure, 2006). כפי שאפשר לראות בתרשים, הפער בתשואה בין שני מוצרי ההשקעה האלה קטן במידה ניכרת עם השנים ועם התייצבות התכנית, דבר המלמד על פרמיית סיכון נמוכה יותר שדורשים המשקיעים בתמורה לכספם (החריגה העיקרית לכך היא בשנות המשבר הפיננסי – ראו להלן בעניין זה).

תרשים 2: תשואה על LIHTC בהשוואה לאג"ח ממשלתיות (לאחר מס), 1991-2013



מקור: OCC, 2014.

כמו כן, שיעור הפרויקטים שהסתיימו בכישלון פיננסי ואי-עמידה ביעדים היה נמוך מאוד, ועמד על 0.62% מכלל הנכסים שאוכלסו בשנים 1997-2010. שיעור זה נמוך אף משיעור הכישלון של השקעות בנדל"ן המושכר במחירי שוק (Reznick Group, 2011). את התוצאה של מיצוב LIHTC כמוצר השקעה מוצלח אפשר לראות בכמות הרבה של כסף פרטי שהצליח למשוך לתחום של דיור בר-השגה – יותר מ-100 מיליארד דולר מאז היווסדה של התכנית (Jacobovics, 2015). נוסף על כך, ההערכה היא כאמור שלפחות 30% מכל עסקת LIHTC כיום היא הלוואה בנקאית רגילה (Khaduri et al., 2012). פירוש הדבר שהתכנית מצליחה למנוף כסף פרטי בסכומים גדולים בהרבה מההון המגויס באמצעות זיכויי המס הסחירים עצמם.

3.2.3 יציבות התכנית:

עם השקתה ב-1986 נקבע כי הקצאת זיכויי המס לתכנית LIHTC מותנה באישור שנתי מחודש. אך ההסכמה הפוליטית הדו-מפלגתית המוצקה לגביה אפשרה את קיבועה התכנית במסגרת התקציב הפדראלי ב-1993. הדבר אפשר לתכנית לשרוד כמעט 30 שנה ללא תלות בשינויים במאזן הכוחות הפוליטיים. יתרה מזאת, לא רק שהתכנית שרדה, היא אף צמחה עם השנים: אם בהשקתה בשנות ה-80 הקצה הממשל הפדרלי כחצי מיליארד דולר של זיכויי מס בשנה, הרי כיום מדובר ב-8 מיליארד דולר (Desai et al., 2010; Ludwig, 2013). צמיחה יציבה זו לאורך זמן מיצבה את LIHTC כתכנית ההתערבות המרכזית של הממשלה בתחום הדיור בר-ההשגה. כמו כן, צמיחה זו הביאה להתבססות קהילות של יזמים, משקיעים ומתווכים פיננסיים מומחים (Wallace, 2012). התבססות זו אפשרה סטנדרטיזציה של שיטות עבודה, שייעלו והזילו את התהליך של עסקת LIHTC בהשוואה לתחילת הדרך.²⁹ אינדיקציה לכך אפשר למצוא בשינוי במחירי זיכויי המס: בעוד בשנות ה-80 וה-90 עמד המחיר על 0.4-0.5 דולרים לכל דולר של זיכוי, החל בשנות ה-2000 רמת המחירים היא על 0.8 דולר (McClure, 2006; O'Brien, 2014). בסוף שנת 2014 עמד המחיר הממוצע על \$0.93 (Novogradac & Co, 2015). היציבות שזה עתה תיארונו נוגעת ל"זרם" של פרויקטי דיור בר-השגה חדשים. לכך נוספת יציבות נוספת – של שרידותם של הפרויקטים ב"מלאי" של דיור בר-השגה: כזכור, הסנקציה של חילוט הזיכויים עקב אי-עמידה ביעדי התכנית תמה לאחר 15 שנים מיום אכלוס הפרויקט. לכאורה, יש מקום לחשוש ליציאה של פרויקטים להתנהלות רגילה במסגרת שוק הדיור החופשי בתום תקופה זו. עם זאת, מחקר שנעשה בנושא, המבוסס על ראיונות עם שחקנים רבים בתחום (מתווכים פיננסיים, סוכנויות דיור מדינתיות ומנהלי נכסי LIHTC) מלמד שהרוב המכריע של הפרויקטים ממשיכים להתנהל כדור בר-השגה (Khadduri et al., 2012).³⁰ מחקר כמותני – אמנם מוקדם יותר – אכן אמד את שיעור הפורשים להשכרה במחירי שוק ב-5% בלבד (Ernst & Young LLP, 2010).

3.2.4 עלויות:

העלות המיידית של LIHTC היא הוויתור על תקבולי מס פדרלי עקב ניצול זיכויי המס הניתנים במסגרת התכנית. מוערך כי בשנת 2014 ויתרה הממשלה הפדרלית על תקבולי מסים בהיקף של כ-7.1 מיליארד דולר, ועל יותר מ-100 מיליארד דולר מאז היווסדה ב-1986.³¹

כמו כן, אחד הערוצים העיקריים שבהם באה לידי ביטוי מורכבותה של תכנית ה-LIHTC הוא היוקר היחסי של ייזום פרויקט מסוג זה. ראשית, העלויות הקבועות של עסקת LIHTC בארה"ב מוערכות ב-300,000 דולרים. עלות גבוהה זו נובעת מהצורך ליצור את המכשירים הפיננסיים והמשפטיים התומכים בעסקה – העסקאות אינן זהות לחלוטין ולכן כל אחת מהן

²⁹ כך למשל הוקם ארגון גג של המשקיעים בדיור בר-השגה (Affordable Housing Investors Council), שמטרתו לפתח סטנדרטים לתעשייה ושיתוף בידע בין החברים בו. ראו: (Novogradac & Co, 2011).

³⁰ עם זאת, לפי מחברי המחקר עדיין לא ברור מה יהיה היקף העלייה בשיעור המעבר להשכרה במחירי שוק לאחר שנת ה-30 של פרויקטים, שבה תמה המחויבות הפורמלית (זו שכבר איננה מגובה בחילוט הזיכויים) להשכרה במחירים בני-השגה. ראו: (Khadduri et al., 2012).

³¹ מבוסס על אומדני הוועדה המשותפת למיסוי (Joint Committee of Taxation), האמונה, בין השאר, על בקרה עתית של הטבות המס, ובכלל זה על אומדן של עלויות הטבות המס על פני זמן. אומדנים אלו זמינים באתר: <https://www.jct.gov/publications.html?func=select&id=5>. ראוי להעיר כי גובה הוויתור בפועל נמוך יותר מערך הזיכויים שמומשו. זאת עקב הפעילות הכלכלית המוגברת שנוצרת בשל בניית הפרויקטים – ראו על כך להלן בדיון על תועלות לוואי כלכליות.

דורשת עיצוב המותאם לה. נוסף על כך, עמלת היזם (developer fee) שדורשים היזמים כדי להיכנס לעסקה מורכבת זו היא בשיעור 12-15 אחוזים מעלויות הבנייה. לשם השוואה, עלויות העסקה בתחום הדיור בר-ההשגה בבריטניה עומדות על כ-75,000\$, ועמלת היזם על 2% בלבד (O'Brien, 2014). אינדיקציה נוספת לכך שישנה בעיה ביעילות הסובסידיה במסגרת התכנית מגיעה ממחקר שביקש לאמוד איזה חלק מן הסובסידיה אכן מצליח להקל על מצוקתם הכלכלית של הדיירים דרך הורדת דמי השכירות. זאת לעומת החלק ש"אובד" בתשלומים לגורמי הביניים – היזמים, המשקיעים והמתווכים הפיננסיים. המחקר מצא שנתח גדול מהסובסידיה הגלומה ב-LIHTC – שני שלישים בממוצע – מגיע לידי היזמים והמשקיעים, ולא לידי הדיירים (Burge, 2011).³²

עלויות עודפות אלו לא רק פוגעות ביעילות התכנית כשלעצמה, אלא אף בתמיכה הציבורית בה. בסקר בקרב קוראים מצא המגזין המקצועי Affordable Housing Finance כי 84% מהם סבורים כי העלויות של פרויקטי LIHTC גבוהות מדי לפחות בחלק מהאזורים (Affordable Housing Finance, 2012). הדים לכך מופיעים גם בעיתונות הפופולרית, המעלה לכותרות מדי פעם בניינים באיכות יוקרה הנבנים במסגרת LIHTC (Fox, 2013). הללו עלולים להביא לסדיקת המעמד החיובי של LIHTC בדעת הקהל, וכתוצאה מכך לירידה בתמיכה הפוליטית בתכנית.

3.2.5 תועלות לוואי כלכליות:

למרות העלויות הגבוהות הכרוכות בתכנית ה-LIHTC, ישנן גם תועלות כלכליות הנלוות לקיומם של הפרויקטים, וגם אותן יש לשקלל בעת ניתוח הכדאיות של התכנית (spill-over effects). למשל, איגוד הבונים הלאומי (National Association of Home Builders) העריך כי פרויקטים של ה-LIHTC מביאים בכל שנה ליצירתם של 95,700 מקומות עבודה, לעלייה של 3.5 מיליארד דולר בגביית מסים (פדרליים, מדינתיים ומקומיים), ולעלייה של 9.1 מיליארד דולר בהכנסה כלכלית הנובעת מתוספת למשכורות והכנסה של עסקים (Dietz, 2014).³³ טיעון נוסף המצביע על כך שעלות הזיכויים לקופת המדינה נמוכה מערך הזיכויים שנוצלו הוא שחלק מן הכספים המושקעים ב-LIHTC לא היו מתקבלים כתקבולי מס מלכתחילה. זאת משום שהמשקיעים בתכנית היו מנסים לצמצם את חבות המס שלהם בדרך אחרת (O'Brien, 2014). עם זאת, אין ממצאים אמפיריים מוחשיים התומכים בטענה זו. מכל מקום, במסגרת ניתוח עלות-תועלת של התכנית, יש בתועלות כלכליות נלוות אלו כדי לאזן חלק מן העלויות הכרוכות בה.

3.2.6 השפעות המשבר הפיננסי

האטרקטיביות של זיכוי מס סחירים כמוצר השקעה תלויה בקיומה של חבות מס של משקיעים. עקב כך, זעזוע כלכלי הפוגע בחבות המס של משקיעים פוטנציאליים עלול לפגוע בשוק המבוסס על LIHTC. ואכן, בימי המשבר הפיננסי של 2008 נפגע שוק ה-LIHTC במידה ניכרת עקב הירידה ברווחיות המשקיעים הפוטנציאליים של LIHTC. אפקט זה הוגבר בגלל היעדרו של שוק משני משמעותי, שהיה יכול לאפשר העברת נכסים לחברות שחבות המס שלהם נפגעה פחות

³² עם זאת חשוב לציין כי למחקר זה מגבלות מתודולוגיות: מדובר במחקר בודד, המבוסס על מדגם בתווך גיאוגרפי מוגבל ועל נתונים על מחירי השכירות המותרים על-פי התכנית, אך ייתכן שהמחירים בפועל נמוכים יותר.

³³ אלה נתוני מאקרו על כלל הפרויקטים בארה"ב. לסקירה על תועלות לוואי כלכליות במחקרי מיקרו על אזורים ספציפיים ראו: (Wardrip et al., 2011). למרות נתונים חיוביים אלו, חשוב לשים לב לכך שלא ברור אם אפשר לייחס פעילות כלכלית יתרה זו ל-LIHTC באופן חד משמעי. זאת על רקע הטיעון כי ייתכן שההשקעה הציבורית ב-LIHTC דוחקת השקעה פרטית, כלומר שחלק מהבניינים הנבנים במסגרת התכנית היו נבנים גם בלעדיה (טענה שבה דנו לעיל).

מהמשבר. התוצאה הייתה ירידה בביקוש לזיכוי המס, שהובילה בתורה לירידת מחיר השוק של זיכוי המס: מחירו של דולר אחד של זיכוי מס ירד מ-\$0.95 ל-\$0.75 והשוק קפא (O'Brien, 2014). כדי להמשיך את הפעילות בשוק התערבה הממשלה הפדרלית והגדילה את הסבסוד הגלום ב-LIHTC. עם זאת, מ-2013 התייצב שוב השוק על רמות המחירים והסיכון שקדמו למשבר (Joint Center for Housing of Harvard University, 2012), והצפי לעתיד הקרוב הוא שמגמה זו תימשך (Kimura, 2014).

3.2.7 מבנה הפיקוח על LIHTC:

הפיקוח על LIHTC מתחלק בעיקר בין רשות המס האמריקאית ובין סוכנויות הדיור המדינתיות. ההערכות בדבר האפקטיביות של מבנה זה מעורבות: מצד אחד, יש המציינים שהשיעור הנמוך של אי-עמידה ביעדים קשור למבנה זה. ההצלחה מיוחסת ליעילות היחסית ולתדמית המאיימת של רשות המס האמריקאית, וכן להיכרות שלה עם מוסדות ללא כוונת רווח (Weisbach, 2006). נוסף על כך, אפשר לשער כי ריבוי השחקנים השותפים לעסקה – וחשופים להפסד במקרה של ליקויים מהותיים – מקשה על ביצוע הונאות ו"הלבנת הון" (Desai et al., 2010; Wallace, 2012).³⁴ לבסוף, שיקול הדעת הנרחב שניתן לסוכנויות הדיור המקומיות, שהן מומחיות בתחום התוכן ובעלות היכרות קרובה עם השחקנים המקומיים, נתפס כיעיל יותר מפיקוח פדרלי על השיקולים המהותיים של ההקצאה (Wallace, 2012). מצד שני, יש המצביעים על בעיות במבנה זה: ראשית, יש שהעלו את ההשערה כי את השיעור הנמוך המדווח של אי-עמידה ביעדים אפשר לייחס לאינטנסיביות פיקוח נמוכה יחסית מצד רשות המס (Desai et al., 2010). ואכן, בסקר שנערך בין מנהלי נכסי LIHTC נמצא כי רק ב-31 נכסים (0.25% מכלל הנכסים שנסקרו) דווח על קיומה של ביקורת מצד רשות המסים האמריקאית.³⁵ לנוכח נתונים אלו, קשה לומר אם השיעור הנמוך של גילוי הליקויים נובע מאינטנסיביות נמוכה של אכיפה או אכן ממיעוט ליקויים.³⁶ שנית, סמכות נרחבת של שיקול דעת ברמה המקומית מקשה על אכיפת קריטריונים העולים בקנה אחד עם מדיניות פדרלית בתחום הדיור (Leviner, 2004).

3.3 LIHTC – הערכה כוללת

ככלל, נראה כי תכנית ה-LIHTC הצליחה למלא באופן אפקטיבי את ייעודה העיקרי – רתימת המגזר הפרטי להגדלת ההיקף של דיור בר-השגה באמצעות סבסוד בדמות זיכוי מס סחירים. ייעוד זה הוגשם הן מבחינת כמות הדירות ואיכותן, והן מבחינת היציבות – ואף הצמיחה – של התכנית ושל הדירות לאורך זמן. מאפיינים אלו הובילו ליצירת שוק גדול ומשוכלל היוצר שותפות רבת-משתתפים בין סוכנויות פדרליות ומדינתיות, מתווכים פיננסיים, משקיעים ויזמים, החולקים ביניהם את הסיכונים והרווחים מתכנית זו. מבנה משוכלל זה ממצב את ה-LIHTC כמוצר השקעה אטרקטיבי יחסית, שממשיך למשוך הן כסף ויכולות ניהול של המגזר הפרטי לטובת מטרות ציבוריות, והן השקעה ציבורית.

מצד שני, ההתנסות בתכנית חושפת גם את האתגרים שמולם ניצבים זיכוי מס סחירים: המורכבות ועלויות העסקה הגבוהות, התלות בסביבה המוסדית (ה-CRA כדוגמה בולטת) וכן הרגישות לזעזועים כלכליים. מאפיינים אלו מאתגרים

³⁴ אמנם אין על כך עדויות ישירות בהקשר של ה-LIHTC, אך בהקשר הכללי של הונאות מס נטען כי היכולת לבצע הונאה פוחתת ככל שגדל מספר השחקנים המעורבים בעסקה (Kleven et al., 2015). עם זאת, כפי שהצבענו לעיל, לריבוי השחקנים יש מחיר בדמות סרבול העסקה.

³⁵ עם זאת, לצד הפיקוח של רשות המסים ישנן גם ביקורות של סוכנויות הדיור המקומיות. הללו לא הובאו בחשבון במחקר הנזכר.

³⁶ נוסף על כך, מחברי המחקר עצמם חוששים כי מדובר בדיווח חסר מצד בעלי הנכסים על גילוי ליקויים בנכסיהם.

את האפקטיביות ואת היעילות של התכנית, את מאגר המשקיעים הפוטנציאליים בה ואת יציבותה. היתרונות, מהצד האחד, והחסרונות והאתגרים מהצד האחר, מביאים להמשך של דיון ער בהערכה הכוללת של תכנית ה-LIHTC.³⁷ בכך תכנית ה-LIHTC היא דוגמה פרדיגמטית למאפיינים, ליתרונות ולחסרונות של תכניות התערבות העושות שימוש בזיכוי מס סחירים, כפי שפורטו בפרק הראשון של מחקר זה. בפרק הבא נראה כיצד אפשר לגזור מאלה קווים מנחים ליישום של זיכוי מס מסוג זה בישראל.

4. קווים מנחים לשימוש בזיכוי מס סחירים

קווים מנחים אלו יחולקו לשתי קבוצות עיקריות: הקבוצה הראשונה (סעיף 4.1) מתייחסת לסביבה המוסדית המסייעת להצלחה של תכניות התערבות המבוססות על זיכוי מס סחירים. אלה ברובם אקסוגניים, ויחסית אינם תלויים בהחלטה לקיים תכנית של זיכוי מס סחירים. לכן יש להם חשיבות יתרה כאשר מתייחסים למצב הקיים בישראל. הקבוצה השנייה (סעיפים 4.2-4.3), כוללת קווים מנחים לבחירת תחומי מדיניות המתאימים לזיכוי מס סחירים וכן לעיצוב של התכנית עצמה. מאפיינים אלו הם אנדוגניים לעיצוב תכנית ההתערבות, ולכן ניתנים לשליטה רבה יותר בידי מתכנני המדיניות. לכן, בהקשר של מאפיינים אלו לא הרחבנו את הדיון במצב הקיים בישראל.

4.1 הסביבה המוסדית

הספרות המחקרית מעלה כי בסביבה המוסדית שבה פועלים זיכויי המס הסחירים ישנם כמה מאפיינים שיכולים להקל או להקשות על הצלחתם של זיכויי מס סחירים. נציג מאפיינים עיקריים מסוג זה, תוך התייחסות למצב בישראל עבור כל מאפיין.

4.1.1 חקיקה להשקעה חוזרת בקהילה:

אחת ההצלחות של זיכויי המס הסחירים, כפי שראינו בתכנית LIHTC, היא במשיכת מוסדות פיננסיים להשקעה בזיכויים, חרף המורכבות שלהם כמוצרי השקעה. מחקרים הבוחנים הצלחה זו מצביעים על תרומתו של החוק להשקעה חוזרת בקהילה (Community Reinvestment Act - CRA) בארה"ב. חוק זה נחקק ב-1977 ונועד לעודד מוסדות פיננסיים (בעיקר בנקים) להגדיל את הנגישות להון לאוכלוסיות חלשות שבאזורם. במסגרת התכנית, הממשל הפדרלי עוקב אחר העמידה של המוסדות ביעדי התכנית, ומתמרח מוסדות התורמים למימושם. לתמריצים אלו ערך כספי שעשוי לאזן את הסיכון והמורכבות הכרוכים בהשקעה בזיכויי מס סחירים (Desai et al., 2010; O'Brien, 2014; Wallace, 2012).³⁸

³⁷ ראו למשל העמדות השונות המובעות במסגרת פורום מומחים אינטרנטי שנערך לרגל השנה ה-27 להשקת ה-LIHTC: (Bipartisan Policy Center, 2013).

³⁸ כך למשל, בסקר בקרב משקיעים ב-LIHTC נמצא כי שיקול בולט להשקעה באפיק זה הייתה ההשפעה על הערכת ה-CRA. שיקול זה דורג אף לפני השיקול של הקטנת חבות המס. ראו: (Ernst & Young LLP, 2009). ערך מוסף זה של ה-CRA עשוי למצוא את ביטויו גם במחיר שבו נסחרים הזיכויים: למרות הסיכון ועלויות העסקה הכרוכות בקנייה של זיכויי מס, נמצא כי הערך הכספי של עמידה ביעדי ה-CRA עשוי להגדיל את מחירו של זיכוי מס אף מעבר לערכו. זאת משום שהקונים שיש להם עניין בהערכת ה-CRA מוסיפים את הערך הכספי שהוא תוצאה של דירוג גבוה לערך הישיר בהפחתת חבות המס עקב רכישת הזיכוי.

בהקשר הישראלי, הפעילות העסקית של המגזר הפיננסי מייצרת חבות מס משמעותית – כ-10 מיליארד ₪ בשנת 2014³⁹ – מה שהופך מגזר זה למאגר השקעה פוטנציאלי גדול בזיכויי מס סחירים בישראל. עם זאת, לא קיימת כיום חקיקה כעין ה-CRA. היעדר זה צפוי להקטין במידה ניכרת את המשיכה של משקיעים מוסדיים להשקעה בזיכויי מס סחירים.⁴⁰ בעבר הועלו הצעות לחקיקתו של חוק במתכונת CRA בישראל. נטען כי חוק כזה עשוי לשפר את הנגישות להון ולשירותים בנקאיים של עסקים קטנים ואוכלוסיות חלשות, וכן של ארגוני החברה האזרחית (ספרר, כהן ולוי, 2008; צוות החשיבה להשקעות חברתיות, 2011). יחד עם זאת, לחקיקה כזו ישנן השלכות רחב משמעותיות על המערכת הבנקאית, החורגות בהרבה מהסוגיה המבודדת של זיכויי מס סחירים. אשר על כן, על מקבלי ההחלטות לדון בחקיקה מסוג זה בנפרד מהחלטה על זיכויי מס סחירים.

4.1.2 סחירות הטבות המס – המצב המשפטי

המצב המשפטי הקיים בעולם הוא שעל-פי רוב, מערכות מס נוטות לראות הטבות מס בכלל, וזיכויי מס בפרט, כזכויות אישיות שאין להעבירן (Dagan and Fisher, 2011). זאת הן בשל התפיסה שזכויות מסוימות הן בלתי ניתנות להפרדה מהזכאי המקורי (inalienability) והן מחשש מעשי לניצול של יכולות העברה כאלה לשם תכנוני מס בלתי לגיטימיים. ואכן, בבואו לאפשר תכניות של זיכויי מס סחירים כמו LIHTC, נזקק המחוקק האמריקאי לבצע התאמות בחקיקה. התאמות אלו לא שינו את עצם הכלל של אי-סחירותם של זיכויי מס, אלא קבעו סייגים ספציפיים בחוק המס המאפשרים הכרה בהטבות מס מסוג זה. כפי שראינו בפרק הקודם, סייגים אלו כללו את עצם היכולת להעביר זיכויי מס, וכן תיקונים לכללי מיסוי שותפויות שיאפשרו את חלוקת הזיכויים דרך השותפות שנוצרת במסגרת LIHTC.

בהקשר הישראלי, סביר ששימוש בזיכויי מס סחירים ידרוש התאמה משפטית מן הסוג האמור. כך למשל, סעיף 86 (א) לפקודת מס הכנסה קובע כי בסמכותו של פקיד שומה להתעלם מ"עסקה מלאכותית". בהגדרת מושג זה מוביל בפסיקה מבחן "הטעם המסחרי", קרי הבחינה האם ישנו טעם כלכלי לעסקה לבד מהטעם להימנע ממס. בפסק דין מרכזי בתחום, המכונה "הלכת רובינשטיין", צידד ביהמ"ש העליון בפקיד שומה שסירב להכיר בקניית חברה מפסידה, שמטרתה הבלעדית הייתה הפחתת חבות המס של הקונה.⁴¹

נוסף על כך, בפסיקות עדכניות, גם של בית המשפט העליון, עלה דיון בנושא דומה – היכולת להעביר הפסדים צבורים מחברה שבה צמחו הפסדים לשם קיזוז הכנסה של חברה אחרת. כך, בעניין ארנברג (פ"ר 1674/05) פסק בית המשפט המחוזי כי:

'הפסד צבור' או 'הפסד שוטף', הוא זכות הנישום (החייב - כאן) נגד רשות המס! ... ואומר כי אני נוטה לדעה שהפסדי נישום במס הכנסה - בין פירותיים ובין הוניים - הם זכות אישית שאינה ניתנת להעברה (בין במכר ובין בהמחאה) וגם לא למשכון.⁴²

³⁹ התכתבות דוא"ל עם אורלי בילואוס, מנהלת תחום בכירה, אגף תכנון וכלכלה, רשות המסים בישראל, 15.8.2015.

⁴⁰ באופן דומה, מחקר שבחן את הפוטנציאל של יישום של ה-LIHTC האמריקאי בבריטניה קבע כי חקיקה כעין ה-CRA עשויה לסייע רבות להצלחת התכנית (O'Brien 2014, p. 30).

⁴¹ ע"א 3145/97 פקיד שומה למפעלים גדולים נ' יואב רובינשטיין ושות'.

⁴² יש הסבורים כי בפסיקות אחרות של בית המשפט דווקא אפשר לראות הכרה בהפסדים צבורים כנכס בר-העברה (שנהב ושות', 2011). ואכן, בית המשפט העליון, בדונו בערעור על אותו פסק דין (וכן בדיון בערעור על מקרה דומה), קבע כי שאלת העבירות

עם זאת, למרות המכשולים הללו, סביר שקביעה של סייג ספציפי עבור תכנית ספציפית, שאיננה משנה את הדין הכללי בעניין זה, תוכל למנוע את ההגדרה של עסקאות בזיכוי מס סחירים כ"עסקה מלאכותית", ולא תהווה אתגר משפטי קשה מדי. כמו כן, ישנם פתחים משפטיים גם במסגרת החוק הנוכחי: ראשית, השופט א' ברק קבע ב"הלכת רובינשטיין" כי מבחן "הטעם המסחרי" הוא "מבחן עזר והשאיפה המהותית היא לאזן בין זכות הנישום לתכנן את המס ובין האינטרס הציבורי בגביית מס ובקיום מערכת מס צודקת ושוויונית" (פ' 10). במידה זיכויי המס הסחירים באים לקדם אינטרס ציבורי המקדם את מטרותיה של מערכת המס – למשל ערך של צדק חלוקתי כבמקרה של סיוע בדיור לשכבות החלשות ב-LIHTC – הרי ייתכן שיש כאן יסוד להחרגה של זיכויי מס סחירים במקרים מסוימים.⁴³ מעבר לטיעונים ספציפיים אלו עולה הצורך של מתכנן המדיניות לתת את הדעת על בניית תשתית משפטית הולמת עם השקתם של זיכויי מס סחירים בישראל. ממד נוסף של התשתית המשפטית נוגע למידת הסחירות של הזיכויים. במקרה של ה-LIHTC, לא ניתנה סחירות מלאה: המשקיע זוכה בזיכויים רק מכוח כניסתו לשותפות בפרויקט הבנייה. היתרון של סחירות מצומצמת זו הוא היכולת לקשור בצורה הדוקה בין היעדים החברתיים לרווחיו של המשקיע (או המתווך הפיננסי הבא מכוחו), ובכך לרתמו להצלחת אותם יעדים. בפרט, נראה שריבוי השותפים לעסקה מועיל להורדת היכולת לבצע הונאות באמצעות הזיכויים, עקב הקושי לרתום את כלל השחקנים להונאה והקלות הרבה יותר של מעקב אחריהם. יחד עם זאת, למבנה זה יש גם חסרונות, ובהם עלויות עסקה גבוהות יותר והקושי לקיים שוק משני פעיל ולגוון את מאגר המשקיעים (על חסרונות אלו ראו הרחבה בהמשך פרק זה). בהקשר הישראלי, נראה שחלופת הסחירות המוגבלת שבה נעשה שימוש ב-LIHTC אטרקטיבית יותר מהמודל של סחירות מלאה. זאת בעיקר עקב הצורך להקטין את ההסתברות להונאה באמצעות שימוש במאפיין הסחירות. בישראל יש רמה גבוהה יחסית של העלמת הכנסות מרשות המסים (גרובר, 2014). מציאות זו מלמדת הן על נורמת ציות נמוכה לחוקי המס, וכן על הבעייתיות בהגדלת עומס האכיפה על רשות המסים. לנוכח זאת, מומלץ לאמץ גרסה מוגבלת של סחירות, לפחות בתקופה הראשונה של השימוש בזיכויי מס סחירים.

4.1.3 יתרונות לגודל, ליציבות ולוותק

תכנית ה-LIHTC מדגימה כיצד זיכויי מס סחירים עשויים להפוך למוצר השקעה מוצלח עם תשואה אטרקטיבית וסיכון נמוך יחסית. כיצד אפשר ליישב מצב זה עם המורכבות של המוצר ועם הסיכונים האורבים לפעילות הדורשת הצלחה על פני זמן? מהדוגמה של LIHTC עולה כי הסיבה לכך נעוצה ככל הנראה בשני גורמים: ראשית, קיומם של מתווכים פיננסיים המתמחים בהשקעות מסוג זה והדומיננטיות שלהם בשוק. התמחות זו מאפשרת למתווכים לתת ליווי אפקטיבי לפרויקטים מבחינה ניהולית ומקצועית לאורך כל חיי הפרויקט, וכך להגדיל מאוד את סיכויי לעמוד ביעדים המזכים בזיכויי המס. שנית, התפתחות של סטנדרטים אחידים של חיתום, תמחור וניהול של הזיכויים, שהגדילו את ההשקעה במוצר והקטינו את אי-הוודאות לגביו. עם זאת, מה שמצטייר כתנאי רקע לצמיחתם של גורמים אלו הוא ההיקף הכלכלי המשמעותי של זיכויי ה-LIHTC. צמיחה זו ייצרה מידה מספקת של רווחיות להתבססותם של המתווכים הפיננסיים, וכן הצדיקה את ההשקעה בפיתוחם ובקידומם של אותם סטנדרטים אחידים שסייעו לשיפור השימוש בזיכויים. במינוח כלכלי,

של הנכס איננה קריטית למקרה הנידון בפניו, והותיר אותו כשאלה פתוחה (עניין ארנברג, ע"א 9060/11 פ' 31; עניין מטר, ע"א 7800/10 פ' 14-15).

⁴³ על השימוש בפרשנות המהותית ל"עסקה מלאכותית" כתמיכה להכרה במכירה של הפסדים כדי להקטין חבות מס, ראו: (אדרעי, 2007; גליקסברג 1990). על מטרותיה של מערכת המס הישראלית ויחסן להטבות המס בישראל ראו: (לוינר וניר, 2015).

ישנם יתרון לגודל (economies of scale) בשימוש בכלי של זיכוי מס סחירים. התרומה של יתרון זה הועצמה בזכות היציבות – ואף הצמיחה – של הזיכויים על פני זמן, ובזכות התמיכה הפוליטית העקבית בתכנית. הידע שנצבר עם הזמן ואופק ההשקעה ארוך הטווח שייצרה היציבות שיפרו את היעילות של ה-LIHTC (Novogradac & Co, 2011).

בהקשר הישראלי, מצב עניינים זה מאתגר את הטענות לטובת זיכוי מס סחירים. מכיוון שהשוק הישראלי קטן הרבה יותר מהשוק האמריקאי, הסיכויים שהיתרונות לגודל יצמחו בו נמוכים במידה ניכרת. מצב עניינים זה עלול להפוך זיכוי מס סחירים בישראל למוצר השקעה אטרקטיבי פחות מאשר בארה"ב, ולכן להקטין את היקף ההשקעות בו. יחד עם זאת, ייתכן שאפשר לשחזר חלק מיתרונות אלו באמצעות "למידת עמיתים" מהידע שכבר נצבר בארה"ב בנושא. הכוונה בעיקר למרכיב הידע שהוא בעל ערך אוניברסלי, ולא זה התלוי בהקשר הספציפי.⁴⁴ על מעצב המדיניות להעריך את משמעות אובדן היתרונות לגודל בתחום המדיניות הספציפי, ולשקלו עם אומדן סיכויי ההצלחה של תכנית המערבת זיכוי מס סחירים.⁴⁵ נוסף על כך, היתרונות לוותק וליציבות מלמדים שמערכת של זיכוי מס סחירים לא תוכל להגיע ליעילות מלאה בטווח הזמן הקצר. זאת עקב "עקומת הלמידה" הנדרשת מהשחקנים השונים. מקבלי החלטות צריכים להביא אפוא בחשבון את טווח הזמן שבו נדרש מענה לבעיית המדיניות שהזיכויים אמורים לפתור.

4.1.3 גודלו של המגזר ללא מטרות רווח

כפי שראינו, אחת משתי ההצדקות העיקריות של זיכוי מס סחירים היא "ההטיה כלפי מעלה" של הזיכויים הבלתי-סחירים. משמעותה של הטיה זו היא שתחת משטר של זיכוי מס שאפשר לממש רק כנגד חבות מס עצמית, לחברות בעלות רווחיות גבוהה יש יתרון ניכר על פני מלכ"רים או חברות בעלות רווחיות נמוכה. לנוכח זאת, ככל שמשקלן של החברות מהסוג האחרון בשוק גדולה, כך גדלה הרלוונטיות של זיכוי המס הסחירים.

בהקשר הישראלי, המגזר השלישי בישראל הוא גדול ופעיל בהשוואה בין-לאומית – ובכלל זה ארה"ב, שהיא המוקד לתכניות של זיכוי מס סחירים. במחקר של "מרכז למחקר החברה האזרחית" באוניברסיטת ג'ון הופקינס בארה"ב נמצא כי 12.7% מכוח העבודה בישראל מועסקים על-ידי המגזר השלישי (רק 1.6% מהם בהתנדבות). שיעור זה גבוה יותר מהממוצע במדגם המדיניות של המחקר (7.4%) ומארה"ב (10.2%). גם מבחינת התרומה לתמ"ג ישראל נמצאת במקום גבוה (7.1% מהתמ"ג מיוחס למגזר השלישי), לעומת ממוצע המדגם (4.5%) וארה"ב (6.6%) (Salamon et al., 2013).⁴⁶

⁴⁴ נוסף על כך, אפשר להעלות את ההשערה שבשוק קטן כמו ישראל מתבטלים חסרונות לגודל (diseconomies of scale), כמו עלויות תיאום בין שחקנים רבים, הכרוכות בתהליך של יצירת סטנדרט. עם זאת, אין במחקר הקיים כדי לאשש או להפריך השערה זו.

⁴⁵ נראה שהיתרונות לגודל לא תלויים רק בהיקף הכלכלי של התחום המסוים שבו שוקלים להשתמש בזיכוי מס סחירים, אלא גם בהיקף השימוש בזיכויים כאלה בכלל המשק. זאת משום שיש חשיבות לניסיון שנוצר בשימוש בכלי זה, הן מצד הממשלה והן מצד המשקיעים והמתווכים הפיננסיים, מעבר לתחום הנידון. אפשר לראות שתי אינדיקציות לכך מתוך ההתנסות האמריקאית בכלי זה: ראשית, מאז השקתם של זיכוי המס הסחירים במסגרת LIHTC ב-1986 חלה התפשטות ניכרת של זיכויים הן מבחינת ההיקף הכספי והן מבחינת המגוון של התחומים שבהם עושים שימוש בזיכויים מסוג זה: נגישות להון לאוכלוסיות חלשות, שימור מבנים היסטוריים וטבע, אנרגיה מתחדשת ויצירה קולנועית. שנית, לעתים קרובות אפשר למצוא מתווכים פיננסיים המתמחים בזיכוי מס סחירים בכמה תחומים שונים, למרות המרחק בתחומי התוכן. המשמעות להקשר הישראלי היא שאי-אפשר לצפות להגיע לאפקטיביות הנוכחית של השוק האמריקאי בטווח הקצר. כמו כן, ייתכן שכדאי למתכנן הממשלתי לבחון את הפוטנציאל של זיכוי מס סחירים במגוון שווקים, כדי ללמוד על הסיכוי לצמיחתם של יתרונות לגודל חוצי-תחומים בטווח הארוך.

⁴⁶ יש לשים לב כי הנתונים הישראליים למחקר זה מבוססים על נתוני למ"ס משנת 2004.

מן הבחינה הזאת, אם הממשלה אכן תרצה לעשות שימוש בהטבות מס כדי לתמרץ פעילות בעלת ערך חברתי, יש היגיון לשקול זיכויי מס סחירים.⁴⁷

4.2 עיצוב הכלי

מן ההתנסות האמריקאית אפשר להעלות שלושה קווים מנחים עיקריים שעשויים לתרום לשימוש טוב יותר בזיכויי המס הסחירים:

4.2.1 ניתוח עלות-תועלת בהסתכלות רחבה

אחד הכלים החשובים להערכת כדאיותן של הטבות מס בכלל הוא ניתוח עלות-תועלת. קרי: לבחון באיזו מידה התועלת הצומחת מנתינת ההטבות עולה על הווייתור בכספי המסים הכרוך בהן. אף שניתוח זה חשוב לכל הטבת מס, הרי חשיבותו מתחדדת עקב המאפיינים של זיכויי המס הסחירים שאליהם התייחסנו בפרק הראשון, ובייחוד המורכבות והסיכון הגורמים לידידת ערכו של זיכוי המס מתחת לערכו הנקוב. עם זאת, אי-אפשר להסיק מכך בהכרח שזיכויי מס סחירים הם התערבות לא יעילה ביחס לסובסידיה ישירה שהייתה נותנת הממשלה: ראשית, יש לזכור כי תוצאותיו של ניתוח עלות-תועלת תלויות בתועלת לא פחות מאשר בעלות. לכן יש לבחון אם אכן התועלת – הפעילות בעלת הערך החברתי שביקשנו לתמרץ – אכן נחותה בהשוואה לחלופות. ייתכן שהאינטראקציה בין המאפיינים הייחודיים של זיכויי המס הסחירים (למשל הפיקוח באמצעות השוק הפרטי) ובין השוק הספציפי יוצרים סינרגיה המהווה מכפיל כוח על המחיר שבו נמכרו ההטבות. שנית, בצד העלות, כאשר מעריכים את עלותה של תכנית העושה שימוש בזיכויי מס סחירים לעומת חלופה של התערבות ממשלתית ישירה, יש לזכור כי יש מורכבות ועלות גם למנגנון בירוקרטי המפעיל התערבות ישירה (Weisbach and Nussim, 2004). לפיכך, השוואה הוגנת בין החלופות תהיה כרוכה בשקלול המורכבות של התערבות ממשלתית ישירה. שלישית, יש לבחון אם אמנם המחיר שבו נמכרו הזיכויים משקף את מלוא השווי הכספי של ההשקעה שייצרו הזיכויים. כפי שציינו לעיל, זיכויי המס הסחירים מביאים למינוף של כסף מן המגזר הפרטי, נוסף על ההשקעה הממשלתית הישירה. מינוף זה עשוי להשלים את הערך הנחות שבו נמכרו הזיכויים ואף לייצר ערך מוסף מעבר לערך הנקוב. כספים נוספים אלו לא היו מגיעים בהכרח לתמרץ הפעילות הרצויה במסגרת סובסידיה ישירה.⁴⁸

4.2.2 הקטנת עלויות העסקה

כפי שראינו לגבי LIHTC, זיכויי מס סחירים עשויים להביא לתוצאות טובות מבחינת קידום המדיניות הממשלתית, אך בעלויות עסקה גבוהות המקטינות את יעילות הכלי. עלויות אלו נובעות בעיקרן מהמורכבות של עסקאות העושות שימוש בזיכויי מס סחירים. ריבוי השחקנים (רשויות ממשלתיות שונות, יזמים, מתווכים פיננסיים, משקיעים), מביא לעלויות תיאום ולא-ודאות. ריבוי שחקנים זה דורש גם מערך תמריצים מתוחכם, כדי לגרום למכלול השחקנים להשיא את התועלת החברתית תוך מזעור העלויות לציבור. בשל המורכבות של מערך תמריצים כזה, הדבר בא על חשבון מזעור

⁴⁷ עם זאת, ישנן חלופות לזיכויי מס סחירים בהקשר זה – למשל זיכויי מס בני-פדיון (refundable) או נתינת הטבות ישירות לישויות המשקיעות במטרה החברתית תמורת זיכוי המס (בדומה לזיכוי הניתן עבור תרומות לפי סעיף 46 לפקודת מס הכנסה). עם זאת, לא נוכל במסגרת עבודה זו להתייחס באופן שיטתי ליתרונות ולחסרונות שבכל חלופה.

⁴⁸ לניתוח מסוג זה בהקשר של תכנית זיכויי המס הסחירים לשם הנגשת מימון לאוכלוסיות חלשות בארה"ב, New Markets Tax credit, ראו: (Abravanel et al., 2013). נוסף על כך, אף שאנחנו מייחדים כאן את הדיבור על ניתוח עלות-תועלת קודם קבלת ההחלטה על המדיניות, מיותר לציין כי ניתוח כזה דרוש גם לאחר מעשה, לאחר השקת המדיניות, כדי לבחון אם ראוי להמשיכה.

העלויות – כמו במקרה של LIHTC. לנוכח זאת ראוי שהרגולטור הממשלתי ישאף להקטין עלויות עסקה אלו. במחקר עדכני העוסק בכך הוצעו כמה דרכים להקטנת העלויות הכרוכות בשימוש בכלי, ובהן: איחוד ופישוט של התהליכים הביורוקרטיים והפיננסיים, תיקון מערך התמריצים של השחקנים כך שיעודד הימנעות מעלויות מיותרות, ומדידה של השחקנים בשוק גם להיבט היעילות שלהם (Jakabovics et al., 2014). בהמשך לכך, במחקר שבחן אפשרות להטמיע מערכת דמויית-LIHTC בבריטניה, הוצע לייצר סביבה רגולטורית המעודדת את השימוש בחוזים אחידים, או לפקח על הפרמיה שגובים המתווכים הפיננסיים (O'Brien, 2014).

4.2.3 תקרה לזיכויים (Capping)

אחת הדרכים הנפוצות בארה"ב לשליטה על היקף הויתור בתקבולי מס – ויתור שמקורו בהענקת זיכוי מס סחירים – היא באמצעות קביעת תקרה לערך הזיכויים שהמדינה מעניקה מדי שנה. בקביעת תקרה ישנו משום ניהול סיכונים פיסקלי (O'Brien, 2014). כמו כן, כפי שראינו בנוגע ל-LIHTC, כאשר יש תקרה לזיכויים אפשר לשלב הליך תחרותי בבחירת החברות הזוכות. הליך זה מאפשר למדינה להגדיל את יכולתה להכווין את הפעילות בשוק, באמצעות קביעת זיכוי הזכיה במכרז לפי קידום של מטרות רצויות חברתית. כך למשל, ב-LIHTC ניקוד המגדיר את זיכוי הזכיה במכרז יכול להיקבע לא רק לפי מחיר הדיור, שהוא מטרתה העיקרית של התכנית, אלא גם על-פי מטרות נוספות ומגוונות כגון מידת השילוב בין רמות הכנסה שונות בפרויקט, הטמעת סטנדרטים של "בנייה ירוקה", רמת השירותים הניתנים בפרויקט וכדומה (Ellen et al., 2012; Fuhry et al., 2015). עם זאת, יש להביא בחשבון כי הכנסת הליך מכרזי מגדילה את המורכבות ואת העלויות הכרוכות בשימוש בזיכוי מס סחירים, הן מבחינת החברות המבקשות לזכות בזיכויים והן מבחינת הממשלה, הנדרשת לטפל בהליך זה. אפשר לצמצם חיסרון זה באמצעות הגדרה אובייקטיבית, שקופה ועקבית של הקריטריונים לזכיה במכרז, וכן באמצעות התחייבות של הרשות הממשלתית ללוח זמנים קבוע מראש – כל זאת כדי להקטין את אי-הוודאות של החברות המתמודדות (Jakabovics et al., 2014). נוסף על כך, למרות העלויות הביורוקרטיות, תקרה לתמריץ מס היא כלי המגביר את יעילותו במקרים שבהם סביר שהתועלת השולית של הפעילות המתומצצת יורדת. לכן, כאשר מדובר על פעילות שהצורך החברתי בה קטן ככל שיש יותר ממנה (למשל דיור בר-השגה), הרי קביעת תקרה מוסיפה יעילות לתהליך ההוצאה הממשלתי (Schizer, 2014).

4.2.4 גיוון מאגר המשקיעים הפוטנציאליים

לשוק זיכויי המס הסחירים בארה"ב יש כמה מאפיינים היוצרים תמריצים שליליים להשקעה בידי יחידים בזיכוי מס, וגורמים לדומיננטיות גבוהה של סוג מסוים של משקיעים – תאגידים גדולים ומשקיעים מוסדיים שהם בעלי יכולת להפיק יותר מהשקעה בזיכוי מס סחירים. מאפיינים אלו הם התחכום והמורכבות הכרוכים בעסקה, החקיקה להשקעה חוזרת בקהילה (CRA), וחוקי מס הנוגעים ל"הכנסה פסיבית". אף שכניסתם המסיבית של גופים אלו הביאה לעליית המחיר של זיכויי מס סחירים – וממילא להגדלת ההון המגויס באמצעותם לפרויקט החברתי – הבסיס הצר של המשקיעים טומן בחובו גם חיסרון: רגישות למשבר כלכלי, כפי שהוכיח המשבר הפיננסי של 2008. דרך מרכזית להתמודדות עם רגישות זו היא הגדלת מאגר המשקיעים הפוטנציאליים. הגדלה זו תתאפשר באמצעות פישוט ושקיפות של ההליכים הכרוכים בעסקת זיכויי מס סחירים, לצד חוקי מס המתמרצים גם יחידים להשקיע במוצר זה. מימוש נרחב של עקרונות אלו עשוי להוביל למצב שבו ישנו שוק משני נרחב, מעין "בורסה" של זיכויי מס סחירים. בהתבסס על שקיפות וסטנדרטיזציה של

העסקאות, הדבר יאפשר נגישות וגמישות רבה יותר בהשקעה ובמימוש של זיכוי מס סחירים (Narasimhan, 2009; Pickering, 2014).⁴⁹

4.2.5 הסוכנויות הממשלתיות המפקחות

באופן טבעי, תכניות התערבות הכוללת זיכוי מס סחירים מערבות את רשות המסים. לעירוב זה יש יתרונות וחסרונות: מצד אחד, לרשות המסים יכולה להיות התמחות רלוונטית לזיכוי מס סחירים, כמו היכרות קרובה עם עולם המוסדות ללא כוונת רווח ויכולת להבחין בין סוגים של עלויות באופן שעשוי להיות רלוונטי (למשל, כאשר רק חלק מסוגי העלויות מוכרים לצורך קבלת זיכוי המס, כמו ב-LIHTC). מן העבר השני, נטען כי פיקוח בידי רשות המסים עלול להיות נחות במובן של מומחיות בתחום התוכן נשוא התמריץ (לוינר וניר 2015, pp. 108–111, McDaniel & Surrey, 1985). כדי לצמצם את החיסרון הגלום באי-המומחיות, אפשר לשלב בין פיקוח בידי רשות המסים וסוכנות אחרת המתמחה בתחום התוכן, או לשלטון המקומי. למשל, בהקשר של LIHTC, רשות המסים מפקחת ואוכפת את ההיבטים הטכניים יותר של התכנית, ואילו ההקצאה וההיבטים המהותיים יותר – הדורשים מומחיות בתחום הדיור והיכרות עם השחקנים המקומיים – מנהלים בידי סוכנויות דיור מקומיות (Desai et al., 2010). לנוכח זאת, על מתכנן המדיניות לשקול את האפשרות לפיקוח משולב, תוך שקילת המורכבות הרבה יותר של רגולציה באמצעות יותר מסוכנות אחת.

4.3 בחירת תחום מדיניות מתאים לזיכוי מס סחירים

נוסף על הקווים המנחים הנוגעים לעיצוב של התכנית עצמה, אפשר להעלות מהמחקר ומההתנסות הקיימת גם קווים מנחים למאפיינים של תחום המדיניות שבו מבקשים להתערב באמצעות הכלי של זיכוי מס סחירים. קווים מנחים אלו עשויים להשפיע על מידת ההצלחה.

4.3.1 ייעוד התכנית לסיוע לאוכלוסיות חלשות

כפי שראינו, אחת הביקורות על זיכוי מס סחירים היא שזיכויים אלו הם למעשה סובסידיה המיטיבה עם חברות ויחידים בעלי חבות מס גבוהה, שיש להם יכולת עדיפה בניצול זיכוי מס. כמו כן, זיכויים אלו יימכרו להם בפחות מערכם הנקוב, בעוד ההפחתה בחבות המס שלהם תהיה במלוא הערך הנקוב. מצב עניינים זה מעורר שאלות של צדק חלוקתי – הן בפגיעה בערך השוויון כשלעצמו והן בפגיעה בלגיטימציה הציבורית בו כתוצאה מכך.⁵⁰ כפי שראינו, להפחתה זו בחבות המס של בעלי הכנסה גבוהה יש תמורה – השתתפות בסיכונים של המגזר הפרטי עם המגזר הציבורי, שעשויה להביא ליעילות גבוהה ביותר באספקה של השירות או המוצר הציבורי. עם זאת, אפשר לחזק את מידת הצדק החלוקתי של זיכויים מסוג זה על-ידי שימוש בהם במסגרת התערבות ממשלתית שמטרתה היא תמיכה באוכלוסיות חלשות. זה המצב בשתיים מהתכניות הגדולות ביותר של זיכוי מס סחירים בארה"ב: תכנית ה-LIHTC שסקרנו במחקר בהרחבה, המייצרת דיור לבעלי הכנסה נמוכה, וכן תכנית ה-New Markets Tax Credits, שמטרתה להגדיל את הנגישות להון לאוכלוסיות החלשות (Abravanel

⁴⁹ עם זאת, ראוי לציין כי גם בארה"ב, המובילה תחום זה, טרם התבסס שוק משני נרחב של זיכוי מס סחירים, אם כי המודעות לחשיבות של שוק כזה עלתה יחסית מאוחר, לאחר המשבר הפיננסי (Joint Center for Housing of Harvard University, 2012). על הניצנים של בורסות לזיכוי מס סחירים בארה"ב, ראו: (Davidson, 2014). כפי שצינו לעיל, מצב זה של סחירות מלאה יקשה לפקח על זיכוי המס הסחירים.

⁵⁰ ראוי לציין בהקשר זה כי מחקרי דעת קהל הראו שבשראל יש העדפה חזקה לחלוקה מחדש של הכנסות באמצעות המדינה, בהשוואה למדינות מפותחות אחרות. ראו למשל: (Olivera, 2012).

(et al., 2013). זאת בניגוד לתכנית מוקדמת של זיכוי מס סחירים שמטרתה הייתה עידוד השקעות הון (Safe-harbor leasing), ובוטלה עקב התנגדות ציבורית למסחור של זיכוי מס לטובתם של בעלי הון (Shaviro, 2006). לאור זאת, לתכניות שמטרתן העיקרית היא קידום חברתי-כלכלי של אוכלוסיות חלשות יש עדיפות בשימוש בזיכוי מס סחירים. נוסף על כך, יש להדגיש מוטיב זה לצורך חיזוק הלגיטימציה הציבורית לשימוש בכלי.

4.3.2 הגודל הכלכלי של התחום

הסברנו מדוע גודל השוק של המדינה הוא שיקול בשאלת מידת ההתאמה של כלי זיכוי המס הסחירים לתחום כלכלי ספציפי. שיקול זה חשוב גם בהגדרת תחום ספציפי כמתאים לשימוש בזיכוי מס סחירים, ומאותן סיבות: ככל שהפוטנציאל הכלכלי בתחום כלשהו גדול יותר, כך גדל התמריץ להתמחות של משקיעים ומתווכים פיננסיים. כמו כן, אמנם הגודל הכלכלי של הזיכויים תלוי הן במספר העסקאות והן בגודל כל עסקה, אך נראה כי מרכיב גודל העסקה חשוב יותר. זאת בשל המורכבות של עסקאות של זיכוי מס סחירים, המולידה עלויות עסקה גבוהות שאינן תלויות בגודל העסקה. לאור זאת נראה שיש עדיפות לתחום שבו הגודל הכלכלי נובע מגודל העסקאות ולא מכמות העסקאות. נמחיש זאת באמצעות דוגמה מתחום הדיור: שימוש בזיכוי מס סחירים לתמרוץ עמידה בתקינה של "בנייה ירוקה" בלבד של בניינים רגילים עלולה שלא להצליח, בשל ההיקף הכלכלי המוגבל של רכיב זה בתוך עלויות הבנייה של כל בניין. היקף כלכלי יוכל להיות משמעותי רק אם יתקיימו עסקאות רבות – מצב עניינים שהוא נחות מנקודת המבט של זיכוי מס סחירים. לעומת זאת, תכנית זיכוי מס סחירים המתמדת בנייה של דיור בר-השגה וכוללת בתוכה העדפה במכרז לעמידה בתקינה של בנייה ירוקה (כפי שאיננו לגבי LIHTC), סיכוייה להצליח גדולים יותר – משום שההיקף הכלכלי של עסקה בודדת כולל את לא רק את רכיב הבנייה הירוקה, אלא גם את עלויות הבנייה הרגילות (Jakabovics et al., 2014).⁵¹

4.3.3 חבות מס נמוכה לשחקנים רלוונטים בתחום:

כפי שהדומיננטיות של גופים ללא מטרות רווח או בעלי רווחיות נמוכה חשובה ברמת הסביבה המוסדית של המדינה כולה, כך גם ברמת השוק הספציפי. ככל ששחקנים עם רווחיות נמוכה או ללא מטרות רווח דומיננטיים בשוק הנידון, כך מתחזק הטיעון לטובת זיכוי מס סחירים. למשל, במסגרת LIHTC נקבע בחקיקה שלפחות 10% מזיכוי המס יינתנו למלכ"רים, ובפועל נמצא כי 20-25 אחוזים מהחברות היזמיות היו מלכ"רים (Khadduri et al., 2012). בדומה, גם תחומים המתאפיינים בשחקנים רבים בעלי חבות מס קטנה יחסית, כמו עסקים קטנים ובינוניים וחברות הזנק, הם תחומים שבהם לסחירות של זיכוי המס רלוונטיות רבה יותר.⁵²

⁵¹ דוגמה נוספת לכך מן ה-LIHTC אפשר למצוא בגודל הבניין הנבנה. במחקר על הגורמים המשפיעים על עלויות הבנייה של נכסי LIHTC, נמצא כי גידול של 10% בכמות יחידות הדיור בנכס, מקטין ב-1.7% את עלות הבנייה של כל יחידת דיור. נתון זה מוסבר על-ידי קיומן של עלויות קבועות לבניית פרויקט LIHTC, שנשחקות ככל שהפרויקט גדול יותר. ראו: (California Department of Housing and Community Development and California Tax Credit Allocation Committee, California Housing of Finance and California Debt Limit Allocation, 2014).

⁵² לחברות הזנק בדרך כלל חבות מס קטנה יחסית, עקב הפער בין שלב ההשקעה במחקר והפיתוח הראשוני לבין תחילת תזרימי ההכנסות. להצעה לזיכוי מס סחירים לעידוד תמיכה במחקר ופיתוח בארה"ב ראו: (Perez and Stovall, 2012).

4.3.4 צורך בעמידה ביעדים על פני זמן

כפי שראינו, לזיכויי מס סחירים יש ערך מוסף כאשר מדובר בתמרוץ של פעילות הדורשת עמידה ביעדים על פני זמן. זאת עקב מבנה התמריצים שאפשר ליצור באמצעות הזיכויים, כך ששחקנים מהשוק הפרטי הופכים להיות בעלי עניין בעמידה ביעדי החברה.

עם זאת, לא כל פעילות שהממשלה מעוניינת לתמרץ מתאפיינת בכך. יש מקרים לא מעטים שבהם הפעילות שמבקשים לקדם היא פעילות חד-פעמית. נדגים זאת דרך תחום הדיור וה-LIHTC שבהם עסקנו: במסגרת LIHTC, הזיכויים מתמריצים בנייה שעליה לעמוד בסטנדרטים של דמי שכירות שהממשלה קבעה לאורך 15 שנה, ולכן מתעורר צורך בפיקוח הנמשך על פני זמן.⁵³ לעומת זאת, לו הייתה הממשלה מעוניינת לתת תמריצים לבניית בניין למכירה, ייתכן שהמורכבות הכרוכה בזיכויים לא הייתה מצדיקה את השימוש בהם, בגלל חד-פעמיותה של הפעילות המבוקשת.⁵⁴

4.3.5 נוכחות בהווה של מתווכים פיננסיים בשוק

כפי שציינו, המתווכים הפיננסיים ממלאים תפקיד חשוב בתפקוד האפקטיבי של זיכויי המס הסחירים. למתווכים יש מומחיות כפולה – פיננסית ומקצועית – בתחום התוכן, ולכן יהיו מסוגלים לסייע מאוד הן בגיוס הכספים ממשקיעים והן בפיקוח על העמידה ביעדים שבהם מותנים הזיכויים. לאור זאת, ייתכן יתרון לבחירת שוק שבו קיימים מתווכים פיננסיים באופן בלתי-תלוי בקיומם של זיכויי המס הסחירים. כמובן, זיכויי המס הסחירים עשויים לייצר פוטנציאל רווח שיביא בטווח הארוך לידי הופעתם של מתווכים פיננסיים מתאימים. עם זאת, במקרה כזה טווח הזמן עד לפעולה אפקטיבית של התמריץ עלול להתארך, ועל מעצב המדיניות להביא זאת בחשבון. למשל, נטען כי ההתבססות של המתווכים הפיננסיים עקב LIHTC בשוק הדיור הוביל לשימוש מוגבר בזיכויי מס סחירים אחרים בתחום הדיור (לשימור של בניינים היסטוריים). נוסף על כך נטען כי הוא הוביל להתבססות מהירה ומוצלחת של תכניות זיכויי מס סחירים בתחומים כלכליים אחרים (Smith, 2013).

⁵³ כדאי לשים לב בהקשר זה לעוד מאפיין של זיכויי מס סחירים שעשוי ליצור אפקט ייחודי נוסף: מחד, הקונים של זיכויי המס יהיו חברות גדולות ורווחיות שלהן חבות מס מספקת כדי ליהנות מהם. מאידך, המוכרים של זיכויים אלו הם חברות קטנות ופחות רווחיות, או מלכ"רים. אם מצרפים לכך את התמריץ של הקונה לעמידה ביעדים על פני זמן, עולה הרלוונטיות של זיכויי מס סחירים לשמש כפלטפורמה לעידוד עסקים חזקים לעזור לעסקים חלשים או ל'מגזר השלישי', ולתרום מיכולותיהם הניהוליות והמקצועיות. פלטפורמה זו יכולה לעזור לקידום מדיניות ממשלתית המעוניינת בליווי לעסקים קטנים באוכלוסיות חלשות, או לחברות מחקר ופיתוח הדורשות ניסיון ואורך נשימה כספי של חברה גדולה (למשל בתחום מדעי החיים).

⁵⁴ ההבחנה שזיכויי מס סחירים יעילים יותר בעידוד בנייה להשכרה ארוכת-טווח לעומת בנייה למכירה, רלוונטית להקשר הישראלי, שבו דיור בר-השגה נתפס קודם כולו בהקשר של דיור בבעלות הדייר. בישראל, כשני שליש מהאזרחים גרים בדירה בבעלותם, ורק כשליש גרים בשכירות (מכון מילקן, 2015). יחד עם זאת, בשנים האחרונות ישנה התעניינות גוברת בפיתוח תחום הדיור להשכרה ארוכת-טווח, ובפרט בעידוד השקעות הון בתחום מצד משקיעים מוסדיים (שם). בהקשר האחרון בהחלט אפשר לקבל השראה מהמודל של ה-LIHTC.

5. סיכום

מחקר זה ביקש לזרות אור על ההיגיון העומד מאחורי השימוש בזיכויי מס סחירים, ועל התאמתו להקשר הישראלי. למדנו ששימוש בזיכויים מסוג זה מבוסס על שני רציונלים עיקריים: הראשון הוא ה"הטיה כלפי מעלה" של הטבות מס – הן מועילות יותר לנישומים רווחיים יותר. הפיכת זיכויי מס לסחירים עשויה להפוך את התמריץ הגלום בהם לשוויוני יותר ולכן לצודק יותר ויעיל יותר. ואכן, בדוגמה של ה-LIHTC ראינו שנתח נכבד מהנהנים מהזיכויים במסגרת התכנית היו מלכ"רים (כרבע). הרציונל השני – שהוא אולי הייחודי יותר מבין השניים – הוא היכולת של זיכויים לבסס שיתופי פעולה בין המגזר הפרטי, הציבורי והשלישי. זאת עקב מבנה התמריצים שזיכויים אלו יוצרים, מבנה המעודד עמידה ביעדים על פני זמן של השחקנים הלא-ממשלתיים. בדוגמה של LIHTC ראינו כי הזיכויים יצרו אספקה רחבת היקף של דיור בר-השגה, העומדת ביעדים הממשלתיים לאורך קרוב ל-30 שנה.

עמדנו גם על האתגרים שבשיטת זיכויים זאת. ראשית, הצבענו על המורכבות הגבוהה יחסית של הכלי. מורכבות זו עלולה לייצר "עלויות עסקה" גבוהות בתהליך גיוס הכסף לפרויקט החברתי, ובכך לשחוק את התמריץ הגלום בזיכויים. ואכן, בדוגמה של LIHTC ראינו כי תהליך גיוס הכסף לבניית הפרויקט יקר במידה ניכרת מאשר בפרויקט בנייה רגיל, דבר הגורם לשחיקת התמריץ הממשלתי. שנית, הצבענו על הרגישות של שוק הנשען על זיכויי מס סחירים למשברים כלכליים משמעותיים. בדוגמה של LIHTC ראינו שהמשבר הפיננסי של 2008 הציב איום על שגשוגו של שוק זה. שלישית, הייעוד של זיכוי המס ליחידים וחברות בעלי חבות מס גדולה, מעלה תהיה בדבר הצדק החלוקתי בשימוש בזיכויי מס סחירים. בדוגמה של LIHTC ראינו כי בייעודה של התכנית לסייע בדיור לאוכלוסיות חלשות, יש מן הניסיון לצמצם את הפגיעה בערך השוויון. מהניתוח התיאורטי ומהערכת ההתנסות בכלי גזרנו קווים מנחים ליישום עתידי בישראל:

- **סביבה מוסדית תומכת לזיכויי המס הסחירים:** ראינו כי תמריץ למגזר הפיננסי להשקעות בעלות ערך חברתי, כמו החוק להשקעה חוזרת בקהילה (CRA), מסייע לביקוש לזיכויים הסחירים כמוצר השקעה. בישראל אין חקיקה דומה, והדבר עלול להוריד את האטרקטיביות של זיכויי המס הסחירים או לחילופין להעלות את החשיבות של פיתוח תמריץ שכזה כהשלמה להטמעתם. נוסף על כך, הצבענו על היתרונות לגודל הקיימים בשימוש בזיכויי המס הסחירים – ככל שהשוק שלהם גדול יותר, כך צפויות לקטון עלויות העסקה עקב ביסוס התמחות. הבחנה זו מורידה לכאורה את האטרקטיביות בהקשר הישראלי, בגלל היותו של השוק הישראלי שוק קטן. מצד שני, עוצמתו של המגזר השלישי בישראל, בהשוואה בין-לאומית, מלמד על הביקוש הפוטנציאלי לזיכויי מס שאינם תלויים ברווח. לבסוף, הצבענו על השינויים בדיני המס בישראל הנדרשים כדי לבסס הכרה משפטית בזיכויי מס סחירים, וכן המלצנו להעניק סחירות מוגבלת לזיכויים, לפחות בתקופה הראשונה לשימוש בזיכויים.
- **עיצוב הכלי והבחירה בו:** יש חשיבות גדולה להקטנת העלויות הכרוכות בעסקה שבה נוטלים חלק זיכויי מס סחירים. זאת באמצעות ייעול וסטנדרטיזציה של ההליך, ככל האפשר. במקביל, הצבענו על החשיבות של ניתוח עלות-תועלת בהסתכלות רחבה – הוויתור על תקבולי המסים הכרוכים בזיכויים, אל מול התועלות הנגרמות מן השימוש בכלי זה: איכות המוצר המסופק, החיסכון האפשרי בעלויות הפיקוח מצד הממשלה (לעומת תכנית של סובסידיה ישירה), והתוספת לתקבולי המסים עקב הפעילות הכלכלית המוגברת. הצבענו גם על החשיבות של

הצבת תקרת הוצאה על הזיכויים. כפי שלמדנו מהניסיון של LIHTC, תקרה כזו גם מקדמת שליטה פיסקלית וגם מכניסה רכיב של תחרות לשוק שבו נעשה שימוש בזיכויים.

■ **שיקולים בבחירת תחום מדיניות מתאים לזיכויים סחירים:** יש תחומי מדיניות המתאימים יותר מאחרים לשימוש בזיכויי מס סחירים. ככל שיעד ההתערבות הממשלתית הוא סיוע לאוכלוסיות חלשות, ככל שהשוק יותר גדול, ככל שפעילים או מעוניינים שיפעלו בו יותר חברות קטנות וחברות ללא כוונות רווח, ככל שהוא זקוק להבטחת עמידה ביעדים החברתיים על פני זמן, וככל שיש מקום לשילובם של מתווכים פיננסיים הפעילים בשוק עוד לפני הזיכויים – כך גדלה האטרקטיביות של השימוש דווקא בזיכויי מס סחירים לעומת כלי התערבות אחרים.

אם כן, מחקר זה מלמד על הפוטנציאל הטמון בזיכויי מס סחירים ככלי נוסף – וחדשני – בארגז הכלים של המתכנן הממשלתי. יחד עם זאת, הוא מלמד על תשומת הלב הדרושה למגוון של שיקולים הכרוכים בבחירה בו ובעיצובו.

ביבליוגרפיה

- אדרעי, י"מ. 2007. אירועי מס: עלייתם (ואיבונם?) של דיני המסים בישראל. ירושלים: נבו), פרק שישי.
- בילואוס, א'. 2015. התכתבות דוא"ל עם אורלי בילואוס, מנהלת תחום בכירה, החטיבה לתכנון וכלכלה, רשות המסים בישראל, 15.8.2015.
- גליקסברג, ד'. 1990. גבולות תכנון המס. ירושלים: מכון סאקר למחקרי חקיקה, הפקולטה למשפטים באוניברסיטה העברית. גרובר, נ'. (2014). "הכלכלה השחורה בישראל". דו"ח מצב המדינה - חברה, כלכלה ומדיניות 2014, נערך על ידי ד' בן-דוד, מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל.
- לוינר, ש', וניר, ט'. 2015. "מדיניות חברתית באצטלה כלכלית: מטרותיה של מערכת המס בישראל", בתוך: ד' גליקסברג (עורך) ספר לכבוד אריה לפידות. ירושלים: מכון סאקר למחקרי חקיקה, הפקולטה למשפטים באוניברסיטה העברית. מכון מילקן. 2015. לקראת דיור בר השגה בישראל. ירושלים ולוס אנג'לס; המעבדה לחידושים פיננסיים, מכון מילקן. מנהל הכנסות המדינה. 2013. דו"ח שנתי 2011-2012 ירושלים: מנהל הכנסות המדינה, משרד האוצר. ספרר, ל', כהן, ה', לוי, ל'. 2008. מדיניות אשראי הוגן: דיווח בסגנון ה-CRA בישראל. ירושלים: מכון מילקן וקרנות קורת. צוות החשיבה להשקעות חברתיות. 2011. שוק הון חברתי לישראל. ירושלים: יד הנדיב.
- שנהב ושות' (2011), מבזק מס מס' 72, 27.10.11, http://www.shenhavlaw.com/wp-content/uploads/2011/10/Mivzak_Mas_72_27.10.11.pdf
- Abravanel, M. D., Pindus, N. M. Theodos, B. Bertumen, K. D. Brash, R. and McDade. Z. 2013. *New Markets Tax Credit (NMTC) Program Evaluation Final Report*. Tax Policy Center, Urban Institute and Brookings Institution.
- Affordable Housing Finance. 2012. "High Development Costs Under Scrutiny." *Housing Finance*. http://www.housingfinance.com/news/high-development-costs-under-scrutiny_o.
- Alford, K. N., and Wellsandt, D. C. 2010. "Appraising Low-Income Housing Tax Credit Real Estate." *Appraisal Journal* 78(4).
- Batchelder, L. L., Goldberg Jr, F. T. and Orszag, P. R. 2006. "Efficiency and tax incentives: The case for refundable tax credits." *Stanford Law Review*: 23-76.
- Baum-Snow, N., and Marion, J. 2009. "The effects of low income housing tax credit developments on neighborhoods." *Journal of Public Economics* 93(5):654-666.
- Bipartisan Policy Center. 2013. "Housing Expert Forum: The LIHTC." <http://bipartisanpolicy.org/blog/housing-expert-forum-lihtc/>.
- Burge, G. S. 2011. "Do Tenants Capture the Benefits from the Low-Income Housing Tax Credit Program?" *Real Estate Economics* 39(1):71-96.

Buxbaum, R. 2014. "Driving Renewable Energy Growth Through Effective Public Policy: A Financial and Policy Analysis of Cash Grants, Tax Credits and Pass-Through Tax Structures (MLPs and YieldCos)."

California Department of Housing and Community Development, California Tax Credit Allocation Committee, California Housing Finance, and California Debt Limit Allocation. 2014. *Affordable Housing Cost Study: Analysis of the Factors That Influence the Cost of Building Multi-Family Affordable Housing in California*.

California Tax Credit Allocation Committee. 2012. "Compliance Manual."

CohnReznick LLP. 2013. *The Community Reinvestment Act and Its Effect on Housing Tax Credit Pricing*.

Dabson, B., Johnson, T. G. Wesemann, A. Figueroa-Armijos, M. and Stallmann, J. I. 2012. "Policy Research Brief October 2012 Assessing the Impact of Missouri's Tax Credits Submission to the Missouri Tax Credit Review Commission."

Dagan, T., and Fisher. T. 2011. "Rights for Sale." *Minnesota Law Review* 96:90.

Davidson, K. 2014. "Got a tax credit you can't use? You can sell it." *Marketplace*. <http://www.marketplace.org/topics/economy/got-tax-credit-you-cant-use-you-can-sell-it>.

Desai, M., Dharmapala, D. and Singhal, M. 2010. "Tax Incentives for Affordable Housing: The Low Income Housing Tax Credit." In *Tax Policy and the Economy, Volume 24*, 181–205. The University of Chicago Press.

Dharmapala, D. 1999. "Comparing tax expenditures and direct subsidies: the role of legislative committee structure." *Journal of Public Economics* 72(3):421–454.

Dietz, R. 2014. "The Economic Impact of the Affordable Housing Credit." *Eye on Housing*. <http://eyeonhousing.org/2014/07/the-economic-impact-of-the-affordable-housing-credit/>.

Ellen, I. G., Horn, K. Kuai, Y. Pazuniak, R. and Williams, M. D. 2015. "Effect of QAP Incentives on the Location of LIHTC Properties."

Erickson, D. J. 2009. "The Housing Policy Revolution: Networks and Neighborhoods."

Eriksen, M. D. 2009. "The market price of low-income housing tax credits." *Journal of Urban Economics* 66(2):141–149.

Eriksen, M. D. and Rosenthal, S. S. 2010. "Crowd out effects of place-based subsidized rental housing: New evidence from the LIHTC program." *Journal of Public Economics* 94(11):953–966.

Ernst & Young LLP. 2009. "Low-Income Housing Tax Credit Investment Survey."

Ernst & Young LLP. 2010. *Understanding the Dynamics V: Housing Tax Credit Investment Performance*.

Fox, Z. 2013. *Tax-Exempt Corruption: Exploring Elements of Institutional Corruption in Bond Finance*. SSRN

Scholarly Paper. Rochester, NY: Social Science Research Network.

Fuhry, L., DeCoursey, J. Bardacke, T. and Wells, W.2012 . *PROGRESS AND POSSIBILITY: Green Building Criteria in Low-Income Housing Tax Credit Programs 2012 QAP ANALYSIS*. Global Green USA.

Galloway, I. 2010. *Charter School Tax Credit: Investing in Human Capital*. Working Paper. Center for Community Development Investment. Federal Reserve Bank of San Francisco.

GAO. 2010. *New Markets Tax Credit: The Credit Helps Fund a Variety of Projects in Low-Income Communities, but Could Be Simplified*. U.S. Government Accountability Office.

Ge, J., and Chen, J. 2013. "Rental Housing Subsidy Policy: NRAS." In *19th Pacific Rim Real Estate Conference*.

Guthrie, D. and McQuarrie, M. .2005. "Privatization and the social contract: Corporate welfare and low-income housing in the United States since 1986." *Research in Political Sociology* 14:15–51.

HUD. 2014. "Green Building in Low-Income Housing Tax Credit Developments." *PD&R Edge*, June 16.

Iossa, E. and Martimort, D. 2015. "The Simple Microeconomics of Public-Private Partnerships." *Journal of Public Economic Theory* 17(1):4–48.

Jacobovics, A. 2015. "Correspondence with Andrew Jacobovics, Senior Director, Policy Development & Research, Enterprise Community Partners."

Jacobovics, A., Ross, L. Simpson, M. and Spotts, M. 2014. *Bending the Cost Curve Solutions to Expand the Supply of Affordable Rentals*. Washington, DC: the Urban Land Institute.

Joint Center for Housing of Harvard University. 2012. *Long-Term Low Income Housing Tax Credit Policy Questions*. Harvard University.

Khadduri, J., Climaco, C. Burnett, K. Gould, L. and Elving, L. 2012. "What Happens to Low-Income Housing Tax Credit Properties at Year 15 and Beyond?" *US Department of Housing and Urban Development, Office of Policy and Development Research*.

Kimura, D. 2014. "How Long Can Current LIHTC Prices Last?" *Housing Finance*. http://www.housingfinance.com/Finance/how-long-can-current-lihtc-prices-last_o.

Kleven, H. J., Kreiner, C. T. and Saez, E. 2015. "Why Can Modern Governments Tax So Much? An Agency Model of Firms as Fiscal Intermediaries."

Leviner, S. 2004. "Affordable Housing and the Role of the Low Income Housing Tax Credit Program: A Contemporary Assessment." *Tax Lawyer* 57(4):869–904.

Leviner, S. 2006. "From deontology to practical application: the vision of a good society and the tax system." *Virginia Tax Review* 26:405–446.

- Ludwig, T. 2013. "Pay for Success: Building on 25 Years of Experience with the Low Income Housing Tax Credit." *Federal Reserve Bank of San Francisco* 9(1). Community Development Investment Review.
- McClure, K. 2006. "The low-income housing tax credit program goes mainstream and moves to the suburbs."
- McDaniel, P. R., and Surrey, S. S. 1985. *Tax Expenditures*. Harvard University Press.
- Mormann, F. 2014. "Beyond Tax Credits: Smarter Tax Policy for a Cleaner, More Democratic Energy Future." *Yale J. on Reg.* 31:303.
- Narasimhan, S. 2009. "LIHTC: The Dilemma and A Secondary Market Solution." In *Innovative Ideas for Revitalizing the LIHTC Market*. Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Novogradac & Co. 2011. "Low-Income Housing Tax Credit: Assessment of Program Performance & Comparison to Other Federal Affordable Rental Housing Subsidies."
- Novogradac & Co. 2015. "Low-Income Housing Tax Credit: Facts & Figures." http://www.novoco.com/low_income_housing/facts_figures/.
- Novogradac, M. J. 2015. "Exporting the Low-Income Housing Tax Credit." *Novogradac & Co LLP*, June.
- O'Brien, V. 2014. "Funding affordable housing."
- OCC. 2014. *Low-Income Housing Tax Credits: Affordable Housing Investment Opportunities for Banks*. Community Developments Insights. Office of the Comptroller of the Currency.
- OECD. 2010. *Tax Expenditures in OECD Countries*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
- Olivera, J. 2012. *Preferences for Redistribution in Europe*. Working Paper. Geary Institute, University College Dublin.
- Perez, J., and Stovall, T. 2012. "A Start-up Research Tax Credit." *Third Way, March*.
- Pickering, S. 2014. "OUR HOUSE: CROWDFUNDING AFFORDABLE HOMES WITH TAX CREDIT INVESTMENT PARTNERSHIPS." *Rev. Banking & Fin. L.* 33:937–937.
- PWC. 2014. *Accounting for investments in qualified affordable housing projects*. Dataline.
- Reznick Group. 2011. *The Low-Income Housing Tax Credit Program at Year 25: A Current Look at Its Performance*.
- Rosen, H. S., and Gayer, T. 2009. *Public Finance, 9th Edition*. 9th edition. Boston, MA: McGraw-Hill/Irwin.
- Rothstein, P., and Wineinger, N. 2007. "Transferable tax credits in Missouri: an analytical review." *Regional Economic Development* 3(2):53–74.
- Salamon, L. M., Sokolowski, S. W., Haddock, M. and Tice, H. S. 2013. "The State of Global Civil Society and

- Volunteering." *Latest findings from the implementation of the UN Nonprofit Handbook*, Center for Civil Society Studies, Johns Hopkins University.
- Schizer, D. 2014. "Limiting Tax Expenditures." *Tax Law Review*, Forthcoming.
- Schwartz, A. F. 2014. *Housing Policy in the United States*. Routledge.
- Schwartz, M., and Wilson, E. 2008. "Who Can Afford To Live in a Home?" *US Census Bureau*.
- Shaviro, D. N. 2006. *Taxes, Spending, and the U.S. Government's March towards Bankruptcy*. 1 edition. New York: Cambridge University Press.
- Slemrod, J., and Yitzhaki, S. 2002. "Tax avoidance, evasion, and administration." *Handbook of public economics* 3:1423–1470.
- Smith, D. A. 2013. "A Different World: An America without the Low-Income Housing Tax Credit." *Tax Credit Advisor*, June.
- Tausche, K. 2014. "The tale of two popular corporate tax dodges." <http://www.cnbc.com/id/101917037>.
- Taylor, J. 2011. "Non-Dilutive Financing for the Leverage Startup."
- Wallace, C. G. 2012. "The Case for Tradable Tax Credits." *New York University Journal of Law and Business* 8(1):227.
- Wardrip, K., Williams, L. and Hague, S. 2011. *The role of affordable housing in creating jobs and stimulating local economic development: a review of the literature*. Center for Housing Policy.
- Weisbach, D. A. 2006. "Tax Expenditures, Principal-Agent Problems, and Redundancy." *Washington University Law Review* 84(7):1823–1860.
- Weisbach, D. A., and Nussim, J. 2004. "The integration of tax and spending programs." *Yale Law Journal*: 955–1028.
- Zigas, B. 2013. "Learning from the Low Income Housing Tax Credit: Building a New Social Investment Model." *Federal Reserve Bank of San Francisco*, April.

נספח 1: כיצד סבסוד באמצעות LIHTC מוריד את מחירי השכירות?

נדגים כיצד הסבסוד של המדינה מאפשר לזום לשווק דירות במחיר נמוך במידה ניכרת ממחיר השוק: נניח שזים מבקש לבנות פרויקט להשכרה שבו 40 דירות זהות, בעלות של 4 מיליון דולרים. בפרויקט המוצע, 70% מהדירות מיועדות לדיוור בר-השגה, והשאר – לדיוור בדמי שכירות במחירי השוק. הזים זוכה במכרז ל-LIHTC, ומוקצים לו LIHTC בכמות המתאימה. מכיוון ש-70% מהדירות בפרויקט מיועדות לדיוור בר-השגה, הבסיס הזכאי הוא בשיעור 70% מהעלות – 2.8 מיליון דולרים. מכיוון שמדובר בבניין חדש שאיננו עושה שימוש בסבסוד אחר, הפרויקט זכאי ל-LIHTC בשיעור של 9% בשנה למשך עשר שנים, כלומר 2,520,000 דולרים. נניח שמחיר הזיכויים בשוק הוא \$0.85 עבור כל \$1 של זיכוי. לנוכח זאת מתאפשר לזים לגייס הון באמצעות מכירת ההטבות למשקיעים בגודל של 2,142,000 דולרים. טבלה א' מציגה את החישוב:

טבלה א': חישוב כמות LIHTC המוקצים לפרויקט	
\$4,000,000	עלות כוללת
\$2,800,000	בסיס זכאי (70% מהעלות)
\$252,000	LIHTC לשנה (9% מהבסיס הזכאי)
\$2,520,000	סה"כ LIHTC (על פני 10 שנים)
\$2,142,000	הון שגויס באמצעות LIHTC (מחיר של \$0.85 לזיכוי)

מקור: מרכז מילקן לחדשנות, 2015.

כעת נבחן את ההשלכות של השימוש בזיכויים על מימון הפרויקט ועל יכולתו לספק דיוור בר-השגה. נניח שמחיר השוק של דירה מהסוג המוצע במסגרת הפרויקט הוא \$2000. כמו כן, נניח שהריבית על הלוואה שלוקח הזים היא 5.5%. עוד נניח כי ישנן עלויות תפעול לדירה בשיעור של \$600 לדירה לחודש, או \$288,000 לשנה לכלל הדירות בפרויקט. בעוד העלויות התפעוליות קבועות – ומכוסות בדוגמה זו על-ידי דמי השכירות על הדירות הרגילות – הרי הוצאה על תשלומי ריבית נקבעת על-פי גודל הלוואה שנלקחה, והיא קובעת את המחיר המינימלי שאפשר לקחת על הדירות המושכרות במחיר בר-השגה. בתרחיש של מימון משולב של חוב ו-LIHTC, ההון שגויס באמצעות LIHTC (כזכור, 2,142,000 דולרים) מאפשר לקחת הלוואה רק על חלק מעלויות הפרויקט (1,858,000 דולרים). על הלוואה זו ישולמו תשלומי ריבית בגודל של 195,090 דולרים. לעומת זאת, בתרחיש ב', שבו אין סבסוד LIHTC לפרויקט, הלוואה נדרשת לכסות את כלל עלות הפרויקט, ולכן תשלומי הריבית השנתיים גבוהים במידה ניכרת (420,000 דולרים). התוצאה היא ששכר הדירה במסלול זה (1250 דולרים) גבוה משמעותית מאשר במימון משולב (581 דולרים). במילים אחרות, הסבסוד באמצעות LIHTC מאפשר לזים להשכיר דירות במחיר בר-השגה לאוכלוסיות חלשות יותר. ההגדרה המקובלת לדמי שכירות בני-השגה הם כאלה המהווים לא יותר מ-30% מההכנסות של משק הבית (Schwartz and Wilson, 2008). אם מקבלים הגדרה זו, הרי

שהסבסוד באמצעות LIHTC מקטין בדוגמה שלנו ביותר מ-50% את ההכנסה הנדרשת ממשק הבית כדי שהשכירות תהיה בתנאים בני-השגה.

טבלה ב': מימון דיור באמצעות LIHTC - השפעה על המחיר לדיור בר-השגה		
תרשיש ב'	תרשיש א'	
מימון באמצעות חוב בלבד	מימון משולב LIHTC	מימון
\$4,000,000	\$4,000,000	עלות כוללת
	\$2,520,000	סה"כ LIHTC שהוענקו
	\$2,142,000	הון שגויס באמצעות LIHTC (מחיר של \$0.85 לזיכוי)
\$4,000,000	\$1,858,000	חוב
\$420,000	\$195,090	תשלומי ריבית
\$288,000	\$288,000	עלויות תפעול
\$288,000	\$288,000	הכנסות מדירות בשכירות רגילה
\$420,000	\$195,090	הכנסות מדירות בשכירות בר-השגה
\$1,250	\$581	שכירות חודשית
\$50,000	\$23,225	השכר חודשי הנדרש כדי שדמי השכירות יהיו בני-השגה

מקור: מרכז מילקן לחדשנות, 2015.

מכון ירושלים לחקר ישראל
מרכז מילקן לחדשנות
רחוב רד"ק 20 ירושלים 9218604
משרד: 02-5630175 (שלוחה 34)

www.jiis.org.il
www.milkeninnovationcenter.org

