

ספטמבר 2021 | מחקר מספר 132

# הגדלת היצע האשראי העסקי בישראל

גילי אלמגור

עמיתת מחקר מרכז מילקן לחדשנות, מכון ירושלים למחקרי מדיניות



מכון ירושלים למחקרי מדיניות Jerusalem Institute for Policy Research  
מרכז מילקן לחדשנות Milken Innovation Center

# תודות

ברצוני להודות לד"ר שמואל אברמזון על שתרם רבות מניסיונו ועל הליווי המקצועי, ההכוונה והעצות המועילות לכל אורך כתיבת המחקר.

תודה מיוחדת לחברותיי בתוכנית העמיתים, עדי טריגר המר ועו"ד נועם קציר, ולמרב קפלן על סיעור מוחות מנצח. תודתי נתונה לצוות מרכז מילקן לחדשנות: לפרופ' גלן יאגו ולסטיבן זכר על רעיונות חדשים והערות שתרמו למחקר, ובפרט לאורלי מובשוביץ-לנדסקרוגר על התמיכה לאורך השנה.

## 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 לכתובת תזכירים, מצגות וניירות מדיניות, וכן כלי ניהול, שיווק ותקשורת. בנוסף, נפגשים העמיתים עם בכירים במשק ובממשל ועם אנשי אקדמיה מהשורה הראשונה בישראל ובעולם. בסמסטר הראשון, העמיתים משתתפים בקורס המתמקד בחידושים פיננסיים, במסגרת בית הספר למנהל עסקים באוניברסיטה העברית בירושלים. הקורס מקנה 3 נקודות זכות אקדמיות, ומלמד אותו פרופ' גלן יאגו, מנהל בכיר, ומייסד, המעבדות לחידושים פיננסיים™ במכון מילקן.

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

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

למידע נוסף על אודות התוכנית: [www.milkeninnovationcenter.org](http://www.milkeninnovationcenter.org)

# תוכן עניינים

4	תקציר מנהלים.....
6	מבוא .....
7	1. מקורות האשראי העסקי בישראל.....
9	2. האשראי לפי גודל עסק .....
12	3. אשראי חוץ-בנקאי.....
12	3.1 גופים מוסדיים .....
14	3.2 גופי מימון חוץ-בנקאיים.....
16	4. חסמים.....
61	4.1 פערי מידע .....
17	4.2 גיוס הון ונזילות .....
17	4.3 רגולציה .....
18	4.4 יתרונות לגודל .....
18	4.5 נוחות הלקוחות .....
19	5. המלצות.....
19	5.1 הלוואות בערבות מדינה.....
19	5.2 החלפת אג"ח מיועדות בהבטחת תשואה.....
20	5.3 בנקאות פתוחה.....
21	5.4 הגדלת אפשרויות גיוס ההון.....
21	5.5 קידום איגוח ו-CLO.....
24	5.6 שינוי רגולציה.....
24	6. סיכום.....
26	ביבליוגרפיה.....

## תקציר מנהלים

האשראי למגזר העסקי בישראל נמוך בהשוואה בינלאומית, ושיעורו כ-72% מהתמ"ג, לעומת ממוצע של 111% בקרב מדינות ה-OECD. מקור המימון העיקרי עבור המגזר העסקי בישראל הוא התאגידים הבנקאיים, שנותנים כמחצית מהאשראי לעסקים. הגופים המוסדיים נותנים כ-20% מהאשראי העסקי, וחברות-חוץ בנקאיות – פחות מאחוז. כאשר בוחנים הלוואות לעסקים (אשראי ללא אג"ח), חלקם של הבנקים גדול אף יותר: 68%, לעומת 12% של הגופים המוסדיים. אמנם האשראי הבנקאי תופס נתח גדול בשוק הישראלי, אולם בהשוואה בינלאומית שיעור האשראי שניתן מהבנקים נחשב נמוך – יחס האשראי לפיקדונות בבנקים הוא 73% בישראל לעומת ממוצע של 95% באירופה (בסוף שנת 2020). העובדה שהאשראי בישראל נמוך בהשוואה לעולם והעובדה שחלקם של הבנקים כה גדול לא היו מהוות בעיה אילו היו עסקים בישראל מצליחים לקבל את המימון שהם זקוקים לו. לפי נתוני הלמ"ס, כרבע מהעסקים מדווחים על מגבלה מתונה או חמורה בגישה לאשראי בנקאי וחוץ-בנקאי. כמו כן, עסקים קטנים ובינוניים נתקלו בקושי גדול יותר בגיוס חוב ודיווחו על כושר שרידות נמוך יותר. עסקים אלו נעזרו בהלוואות במסגרת קרנות בערבות מדינה יותר מאשר עסקים גדולים, וככל הנראה השתמשו בחלק מההלוואות לכיסוי ולהחלפה של חובות קודמים.

מאחר שהבנקים כבר כיום הם המקור לחלק ניכר מהאשראי העסקי בישראל, הגדלת היצע האשראי טמונה בגופים החוץ-בנקאיים – הגופים המוסדיים וחברות המימון החוץ-בנקאיות הציבוריות. הגופים המוסדיים משקיעים בעיקר באגרות חוב ממשלתיות, כ-37% מסך הנכסים שלהם (העומדים על 2.1 טריליון שקלים) מושקעים באג"ח ממשלתי, לעומת הלוואות לעסקים בישראל – ששיעורן רק 4% מהנכסים. חברות המימון הציבוריות הגדילו את היצע האשראי שלהן בשנים האחרונות אך הקטינו אותו בכ-15% בשנת 2020, ככל הנראה עקב משבר הקורונה, שהביא גם אצלן לירידה בגישה להון. הגופים המוסדיים, חברות כרטיסי האשראי וחברות המימון החוץ-בנקאיות נתקלים **בחסמים** המקשים עליהם להתחרות בבנקים ואף מונעים מהם להגדיל את היצע האשראי שלהם:

**פערי מידע** – לגופים חוץ-בנקאיים קושי באיסוף מידע על לקוחות פוטנציאליים, דבר שמייקר את תהליך החיתום ולעתים הופך אותו ללא משתלם עבורם. לבנקים יתרון מובנה בגישה למידע, מאחר שהם מחזיקים במידע מקדים על הלקוחות, וחשבונות המוחזקים אצל הבנקים יכולים לשמש כערובה וכך להקטין את הסיכון עבורם.

**גיוס הון ונזילות** – לחברות האשראי קושי בגיוס הון עבור פעילותן, והן תלויות בהלוואות בנקאיות לצורך כך. ב-2017 עבר חוק שמאפשר להן לגייס הון מהציבור דרך שוק ההון באמצעות הנפקת אג"ח בתקרה של 5 מיליארד שקלים, אולם נראה כי תקרה זו נמוכה ויש צורך להעלות אותה כדי שחברות אלו יוכלו להתחרות בבנקים על היצע האשראי. כמו כן, לבנקים יש יכולת טובה יותר להשיג נזילות, משום שהם נעזרים בבנק ישראל לשם כך.

**רגולציה** – הגופים המוסדיים נתונים לפיקוח רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, והוראותיה מקשות עליהם לתת הלוואות למגזר העסקי – בין ביוזמתם ובין בשיתוף עם גוף יוזם אחר.

**יתרונות לגודל** – הבנקים נגישים יותר עבור לקוחות, מאחר שיש להם פריסה ארצית רחבה. ועלויות התפעול הגבוהות מקשות על גופי מימון קטנים להתחרות במערך של הבנקים.

**נוחות הלקוחות** – הקושי להשוות בין תנאי הלוואה במקומות שונים עלול להשאיר את הלקוחות מבולבלים, ולכן הם יעדיפו לצרוך את השירות בבנק המוכר להם. גופים חוץ-בנקאיים צריכים לשווק את עצמם ולהיראות אטרקטיביים עבור לקוחות פוטנציאליים, דבר שהבנקים פחות נדרשים לו.

לנוכח נתוני הרקע והחסמים המוצגים במחקר, גובשו כמה **המלצות** שמטרתן להקל על גופים חוץ-בנקאיים לתת אשראי, וכך להגדיל את היצע האשראי העסקי במשק:

**הלוואות בערבות מדינה** – פעילות הקרנות בערבות מדינה סייעה רבות לעסקים הקטנים והבינוניים אך אילצה אותם להמשיך לקחת הלוואות דרך בנקים. המלצת המחקר היא להרחיב את פעילות הקרנות גם להלוואות שניתנות דרך גופים חוץ-בנקאיים, כדי לחשוף אותם ללקוחות חדשים.

**החלפת אג"ח מיועדות בהבטחת תשואה** – כיום כ-402 מיליארד שקלים מתוך הנכסים של הגופים המוסדיים מושקעים באגרות חוב מיועדות. החלפתן בנכסי חוב אחרים כמו אג"ח קונצרניות והלוואות לעסקים, תוכל לסייע רבות למגזר העסקי. ייתכן שהשקעה בנכסים אלו תוכל אף לייצר תשואה גבוהה יותר מזו המובטחת, אך גם אם לא, עדיין תובטח תשואה של 4.86%, כמו היום.

**בנקאות פתוחה** – חסם פערי המידע הוא משמעותי, והבנקאות הפתוחה יכולה לעזור בהתגברות עליו. היא מאפשרת את ריכוז כל המידע הפיננסי של לקוח אצל גוף אחד שהוא צד ג', ודרכו יוכל הלקוח להעביר את המידע שלו לגופים פיננסיים כדי לקבל שירותים. כך לגופים פיננסיים שונים תהיה גישה ליותר לקוחות, והם יוכלו להתחרות על עליהם – דבר שעשוי לעזור ללקוחות לקבל תנאים טובים יותר ומותאמים יותר. קידום הבנקאות הפתוחה תוך קביעת תנאי רישוי סבירים, שיביאו לידי יצירה של מגוון גופים המשמשים כצד ג', יסייע להגדלת היצע האשראי.

**הגדלת אפשרויות גיוס ההון** – חסם גיוס ההון מקשה על חברות כרטיסי האשראי ועל חברות המימון החוץ-בנקאיות להפוך לשחקניות משמעותיות בשוק. היכולת לגייס חוב דרך שוק ההון באופן שאינו מייצר תלות בבנקים, תהיה משמעותית עבורן. התיקון לחוק הבנקאות שמקודם בימים אלו מגדיל את התקרה עבור חברות כרטיסי האשראי בלבד, ולרמה נמוכה מהצעת החוק המקורית. על כן, ההמלצה היא להגדיל את תקרת הגיוס בשוק ההון באופן משמעותי יותר ולהחיל את ההוראה החדשה גם על חברות המימון.

**קידום איגוח ו-CLO** – חוק האיגוח יאפשר לגופים פיננסיים לפנות מקורות אשראי ולהנזיל את נכסיהם בקלות, וכן יגדיל את אפשרויות גיוס ההון עבור חברות המימון. קידום החוק מוסכם על כלל הרשויות הרלוונטיות, אך עלול להיות קושי ביישומו בפועל, מאחר שגופים מאגחים עלולים להיות נתונים לפיקוח של שלושה רגולטורים שונים, ולכן יש לתת את הדעת על כך מבעוד מועד.

**שינוי רגולציה** – כיום הגופים המוסדיים מחויבים לבצע אנליזה בעצמם כאשר הם משתתפים במימון הלוואה שזים גוף אחר. ההמלצה היא לאפשר לגוף מוסדי להשתתף בהלוואה גם ללא ביצוע אנליזה, אם הגוף היוזם הוא בנק, מאחר שממילא יש לבנק יתרון יחסי בביצוע חיתום והוא משאיר אצלו חלק מהסיכון. לכן הסיכון בסיטואציה זו נמוך, וככל הנראה לאנליזה שמבצע הגוף המוסדי אין תרומה משמעותית להחלטה האם להשקיע.

## מבוא

נגיף הקורונה הביא עמו מגבלות על פעילות עסקים, גרם לפגיעה בעסקים רבים והדגיש את הפערים בגישה לאשראי. לעסקים הקטנים תרומה חיונית לצמיחת המשק, הן בשל העובדה שהם מעסיקים את רוב העובדים במשק, והן בזכות יכולתם לזיזם ולחדש. למרות זאת, על-פי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, בנק ישראל, משרד האוצר וגופים נוספים, העסקים הקטנים היו הנפגעים העיקריים במשבר, ככל הנראה בשל אפשרויות מימון מוגבלות יותר.

כיום שוק האשראי העסקי נשלט ברובו על-ידי הבנקים. מחצית מהחוב של המגזר העסקי הלא-פיננסי הוא לתאגידים בנקאיים. מקור האשראי השני בגודלו הוא הגופים המוסדיים: כ-20% מהיצע האשראי לעסקים. בעשור שבין 2000 ל-2010 גדל משקל האשראי מגופים אלו על חשבון משקל האשראי הבנקאי, וזאת בזכות רפורמות שונות, אך בעשור האחרון שיעור האשראי שמקורו בבנקים מסך האשראי לעסקים נשאר דומה.

בשנים האחרונות נכנסו לתמונת האשראי במשק ביתר שאת גופי מימון חוץ-בנקאיים (שאינם גופים מוסדיים). גופים אלו מקבלים הלוואות מתאגידים בנקאיים ונותנים הלוואות לעסקים. כיום סך היצע האשראי העסקי במשק שנותנות החברות הציבוריות העוסקות במימון חוץ-בנקאי עדיין זניח (פחות מאחוז), אולם ישנן עדויות שהן מקור אשראי משמעותי בעיקר לעסקים קטנים ולעסקים בסיכון.

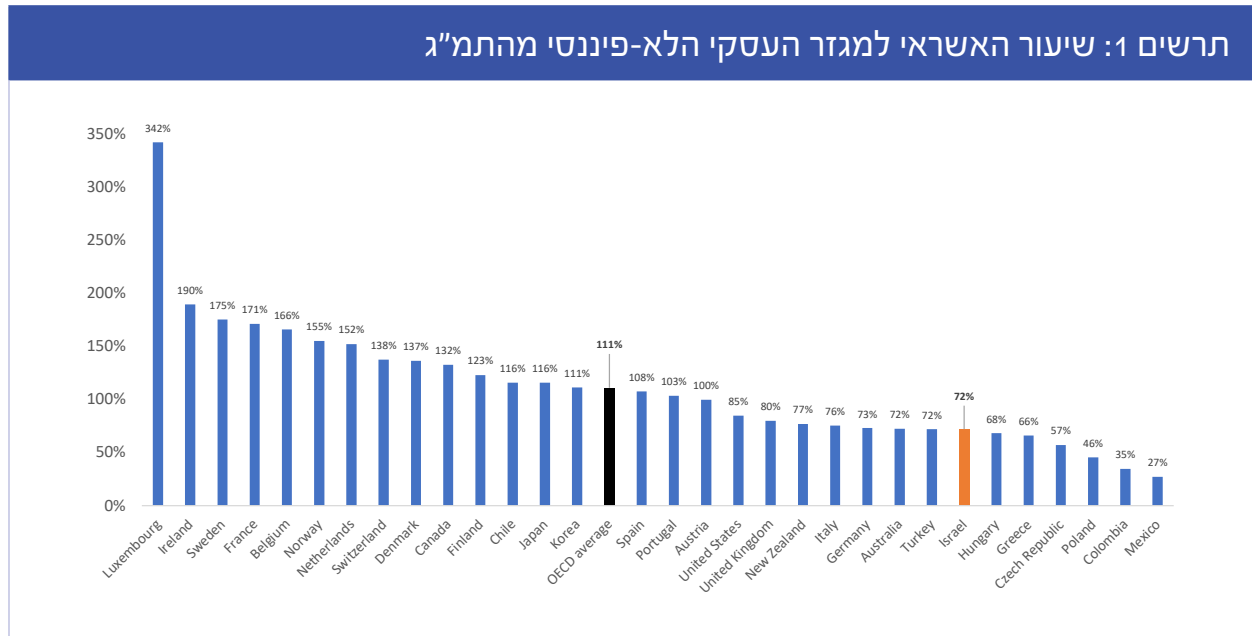
אמנם כניסת חברות המימון מצביעה על שינוי חיובי בהיצע האשראי במשק, אבל עדיין נותרו חסמים רבים שמונעים מעסקים שזקוקים למימון להשיגו, ועל כן מחקר זה מתרכז בשאלה: **האם קיים פוטנציאל להגדלת היצע האשראי של גופים חוץ-בנקאיים קיימים, ואם כן, כיצד אפשר לממשו?**

ניכר כי האשראי שמציעים הגופים המוסדיים עדיין לא הגיע למימוש הפוטנציאל המלא שלו (שיעורו מסך תיק הנכסים נמוך) וכן ניכר שלגופי המימון החוץ-בנקאיים יש פוטנציאל צמיחה, ולכן אתמקד בהגדלת היצע האשראי של גופים אלו. פרקים 1 ו-2 של המחקר מספקים רקע מפורט על שוק הלוואות בישראל, בהשוואה בינלאומית, לצד התפלגות האשראי לפי מקורו ולפי גודל העסק הלווה. פרק 3 מספק נתונים על שוק הלוואות החוץ-בנקאיות לפי סוג הגוף המלווה, ופרק 4 עוסק בחסמים המקשים על גופים אלו להרחיב את פעילותם. בפרק 5 מוצגות המלצות המחקר, ומטרתן לעזור בהגדלת היצע האשראי לעסקים במשק, בהתאם לחסמים שפורטו.

## 1. מקורות האשראי העסקי בישראל

כאמור, בהשוואה בינלאומית ישראל ממוקמת מתחת למוצע מדינות ה-OECD במינוף העסקי, יחד עם מדינות כמו טורקיה, יוון והונגריה. בשנת 2020 עמד שיעור האשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי מהתמ"ג בישראל על כ-72%, לעומת ממוצע של כ-111% במדינות ה-OECD<sup>1</sup> (תרשים 1). שיעורים אלה נמצאו יציבים ב-5 השנים האחרונות.

### תרשים 1: שיעור האשראי למגזר העסקי הלא-פיננסי מהתמ"ג

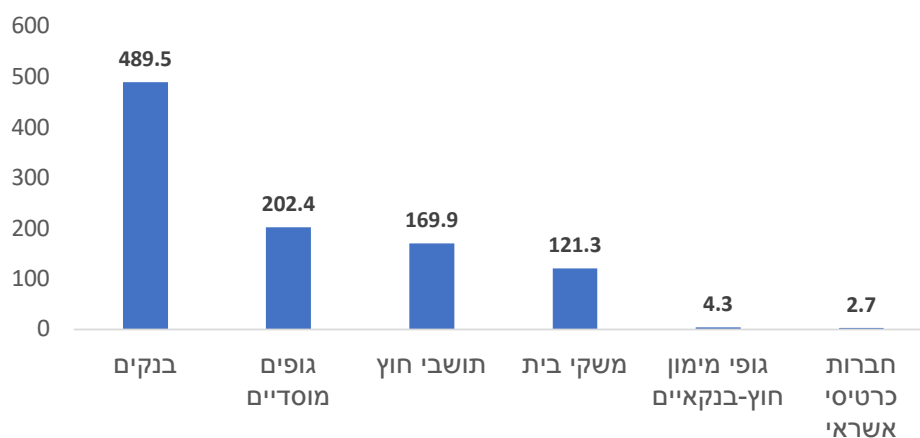


מקור: BIS, 2020.

נוסף על כך, מהתבוננות בחוב העסקי לפי מקור האשראי בישראל, נראה שהבנקים הם ספק האשראי הגדול ביותר במשק; יתרת החוב של המגזר העסקי לבנקים הוא כמעט 490 מיליארד שקלים בסוף 2020. ספק האשראי השני בגודלו הוא הגופים המוסדיים, שנותרים כ-202 מיליארד שקלים – פחות ממוחצית מהבנקים (תרשים 2 להלן). לעומתם, גופי המימון החוץ-בנקאיים הציבוריים וחברות כרטיסי האשראי מספקים יחדיו כ-7 מיליארד שקלים בלבד (4.3 ו-2.7 מיליארד בהתאמה). כמו כן, בתרשים 3 המציג ראי היסטורי של התפלגות החוב העסקי לפי מקור האשראי, אפשר לראות כי האשראי הבנקאי לבדו הוא כמעט 50% מסך האשראי לעסקים. שיעור זה נמוך מבתחילת שנות האלפיים, אך בשנים האחרונות הוא עלה שוב לאחר שהגיע לשיא נמוך של 47.3% ב-2016. הירידה בחלקם של הבנקים, לצד העלייה בחלקם של הגופים המוסדיים, נבעו מכמה רפורמות: שינוי כללי ההשקעה של הגופים המוסדיים ב-2001-2002 הגדיל את חופש הפעולה שלהם בבחירת אפיקי השקעה; הרפורמה בקרנות הפנסיה ב-2003, שהייתה חלק מתוכנית "חומת מגן כלכלית" והסיטה כסף מאג"ח מיועדות להשקעה בשוק ההון; ורפורמת בכר, שנכנסה לתוקף ב-2005 ובמסגרתה מכרו הבנקים את קופות הגמל שהיו בניהולם לגופים המוסדיים.

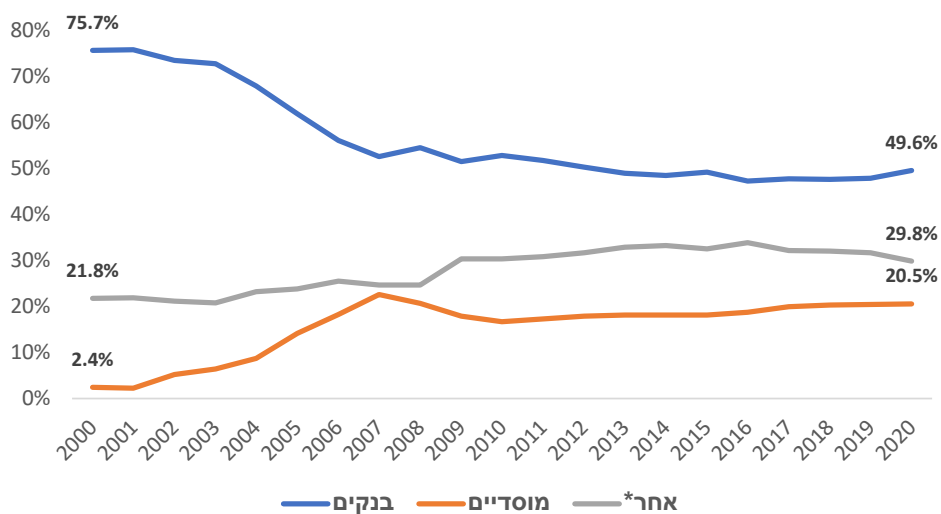
<sup>1</sup> יש כמה מדינות שאין עליהן נתונים, ולכן אינן נכללות: אסטוניה, איסלנד, לטביה, ליטא, סלובניה וסלובקיה.

### תרשים 2: יתרת החוב של המגזר העסקי לפי מקור אשראי (מיליארדי שקלים)



**נתונים:** בנק ישראל והדוחות הכספיים של חברות האשראי החוץ-בנקאיות הציבוריות, 2020.  
**עיבוד:** מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

### תרשים 3: שיעור מקור האשראי מסך האשראי העסקי

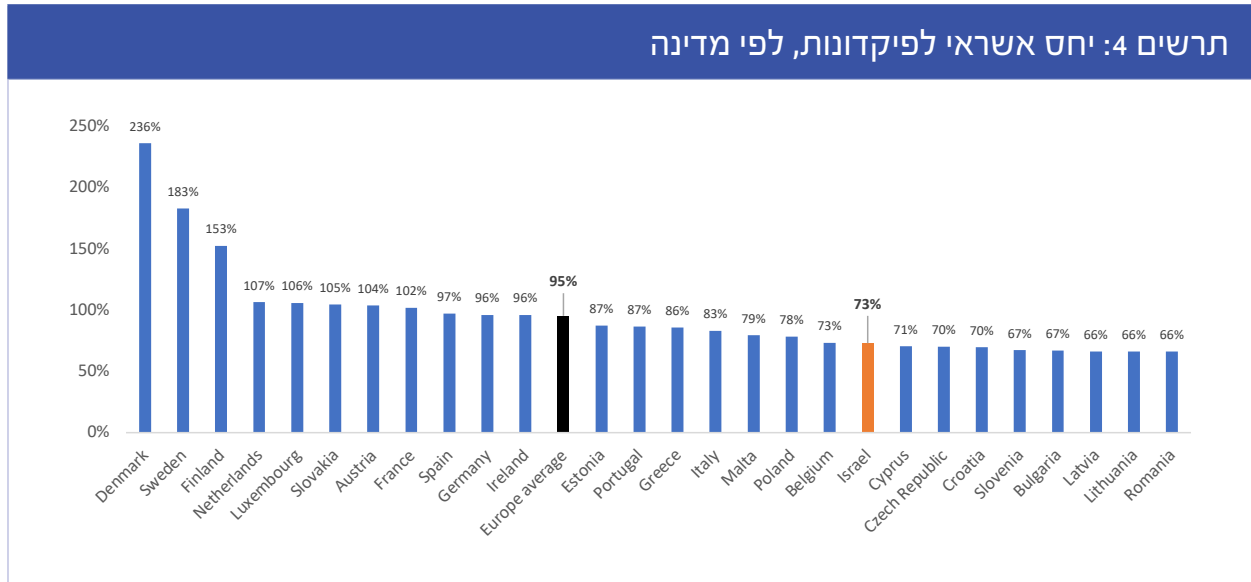


**נתונים:** בנק ישראל, 2000-2020.  
**עיבוד:** מרכז מילקן לחדשנות, 2021.  
\* "אחר" כולל אשראי מתושבי חוץ, ממשקי בית, מחברות כרטיסי אשראי וממקורות ממשלה.

אף-על-פי שחלקם של הבנקים ביתרת החוב העסקי בישראל בולט, יחס האשראי לפיקדונות בבנקים נמוך בהשוואה בינלאומית: הנתון ב-2019 היה 83%, לעומת ממוצע של 103% במדינות אירופה. ב-2020 ירד השיעור בכל המדינות:



בישראל היה שיעור השינוי -12% ואילו ממוצע שיעור השינוי באירופה היה -8%, כלומר הפערים בישראל גדלו אל מול אירופה. כיום ישנו יחס של 73% בישראל לעומת ממוצע של 95% באירופה (תרשים 4).



**נתונים:** הדו"חות הכספיים של חמשת הבנקים הגדולים בישראל, ECB, 2020.  
**עיבוד:** מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

## 2. האשראי לפי גודל עסק

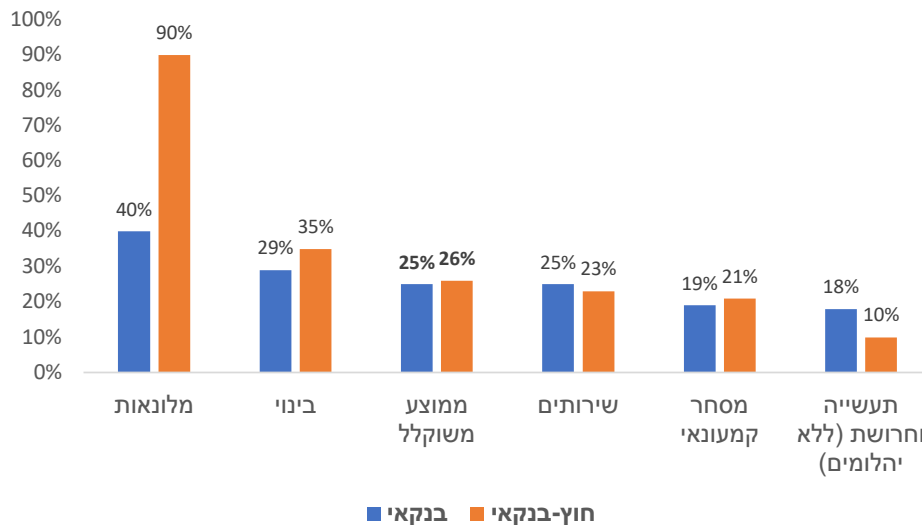
העובדה שהאשראי בישראל נמוך בהשוואה לעולם והעובדה שחלקם של הבנקים כה גדול לא היו מהוות בעיה אילו היו העסקים בישראל מצליחים לקבל את המימון שהם זקוקים לו. ואולם, על-פי נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, עסקים רבים נתקלים בקושי בגיוס מימון לפעילותם, דבר המקשה עליהם לבצע השקעות, לצמוח, ולעיתים אף להתקיים. לפי סקר הערכת המגמות בעסקים של הלמ"ס, כרבע מהעסקים מדווחים על מגבלה בינונית או חמורה בגישה לאשראי, הן בנקאי והן חוץ בנקאי (תרשים 5).

המגבלה בגישה לאשראי משתנה בין עסקים בגדלים שונים, ונראה שעסקים קטנים יותר נתקלים בקושי גדול יותר בגיוס חוב. בסוף שנת 2020 דיווחו כשליש מהעסקים עם 100 משרות ומטה על מגבלה מתונה או חמורה בגישה לאשראי בנקאי. כמו כן, על-פי סקר מצב העסקים שביצעה הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה לאורך משבר הקורונה, הנפגעים העיקריים היו עסקים עם עד 100 משרות (עסקים קטנים ובינוניים), ואלה דיווחו על כושר שרידות נמוך יותר. על-פי הגל העשירי של הסקר (שבוצע בתאריכים 3-5 במאי 2021), דיווחו 76.8% מהעסקים כי אינם מתכננים לבצע השקעות. כ-20% מהם דיווחו כי הסיבה לכך היא קושי בגיוס מימון.

חשוב לציין שהאשראי שניתן לעסקים הקטנים והבינוניים נמוך מחלקם במשק. לפי הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים של משרד הכלכלה והתעשייה, עסקים אלו אחראיים לכ-54% מהתוצר במשק, אך מקבלים רק כ-23% מהאשראי העסקי במשק. עסקים אלו משחקים תפקיד חשוב בכלכלה ביצירת מקומות עבודה – הם מעסיקים כ-64% מהעובדים במגזר

העסקי בישראל (נכון לשנת 2018, לפי נתוני ה-OECD). העסקים הקטנים והבינוניים הם גם גמישים ודינמיים יותר, ולכן מצליחים להביא רעיונות ושירותים חדשים למשק, ובכך מסייעים להתפתחותו ולהגדלת התחרות בו.

**תרשים 5: שיעור המדווחים על מגבלה מתונה או חמורה בגישה לאשראי, לפי מקור אשראי**



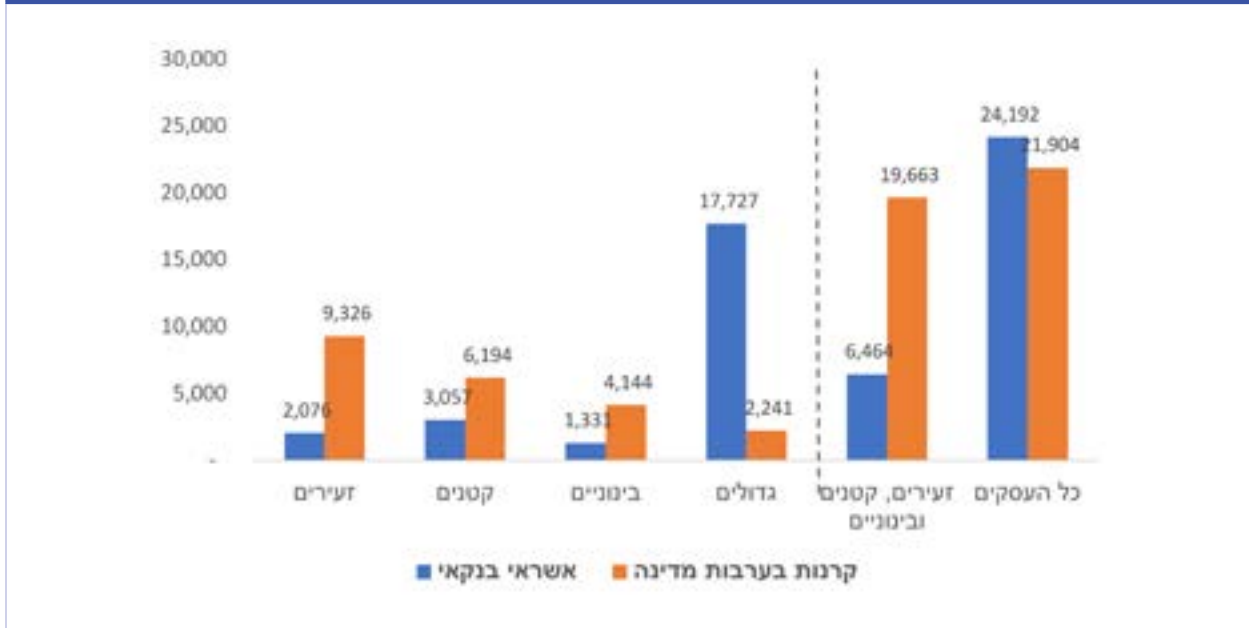
**נתונים:** הדו"חות הכספיים של חמשת הבנקים הגדולים בישראל, 2020. **עיבוד:** מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

בתקופת המשבר נקטו בנק ישראל ומשרד האוצר שורה של צעדים במטרה להקל על קבלת אשראי ולעזור לעסקים לשרוד. בין היתר, הפיקוח על הבנקים יצר מתווה לדחיית תשלומים, דבר שעזר בעיקר לעסקים הקטנים ובשיאו הגיע לכרבע מיתרת האשראי של מגזר זה. נוסף על כך, בנק ישראל הוריד את דרישות ההון במערכת הבנקאית והעמיד הלוואות מוניטריות ייעודיות להגדלת היצע האשראי. מלבד הפעולות של בנק ישראל, משרד האוצר הקים מספר קרנות להלוואות בערבות מדינה – קרן לעסקים קטנים, קרן לעסקים גדולים וקרן נוספת לעסקים בסיכון. נתוני ביצועי הקרנות מעידים כי הן סייעו בעיקר לעסקים קטנים ובינוניים, וכן שסכום האשראי שקיבלו בערבות גבוה מהגידול ביתרות האשראי הבנקאי הכולל שלהם. בתרשים 6 אפשר לראות את גובה ההלוואות שניתנו במסגרת הקרנות בערבות מדינה, לעומת הגידול ביתרות האשראי הבנקאי לפי גודל עסק. נראה כי האשראי שניתן במסגרת הקרנות יורד עם גודל העסק, וכן שעסקים זעירים, קטנים ובינוניים קיבלו יחד כמעט 20 מיליארד שקלים במסגרתן, אך הגדילו את יתרות האשראי הבנקאי במיליארד שקלים וחצי בלבד. לעומת זאת, בקרב העסקים הגדולים נרשם גידול של כמעט 18 מיליארד שקלים ביתרות האשראי הבנקאי. אלה קיבלו הלוואות במסגרת הקרנות בערבות מדינה בהיקף של 2 מיליארד שקלים. פער זה עשוי להצביע על כך שערבות המדינה שימשה גם לפירעון ולהחלפה של חוב קיים אצל עסקים קטנים ובינוניים.

מקורות האשראי של עסקים זעירים, קטנים ובינוניים אשר לא יכולים לגייס חוב באמצעות אג"ח – מצומצמים יותר (פירוט הסיבות לכך מופיע בפרק 4 – חסמים). תרשים 2 הציג את יתרות החוב של המגזר העסקי כאשר אגרות חוב נכללות ביתרות החוב. לעומת זאת, תרשים 7 מראה את יתרות החוב שגויס כהלוואה בלבד. ניכר כי היצע האשראי של תושבי חוץ

וגופים מוסדיים יחד מצטמצם בכ-40% מ-372 מיליארד שקלים לכ-225 מיליארד. הבנקים נותנים 487 מיליארד שקלים בהלוואות, שהם 68% מההלוואות לעסקים, והגופים המוסדיים נותנים 86 מיליארד שקלים – 12% בלבד.

**תרשים 6: שינוי ביתרות אשראי והלוואות במסגרת קרנות בערבות מדינה לעסקים, לפי גודל עסק (במיליוני שקלים)**

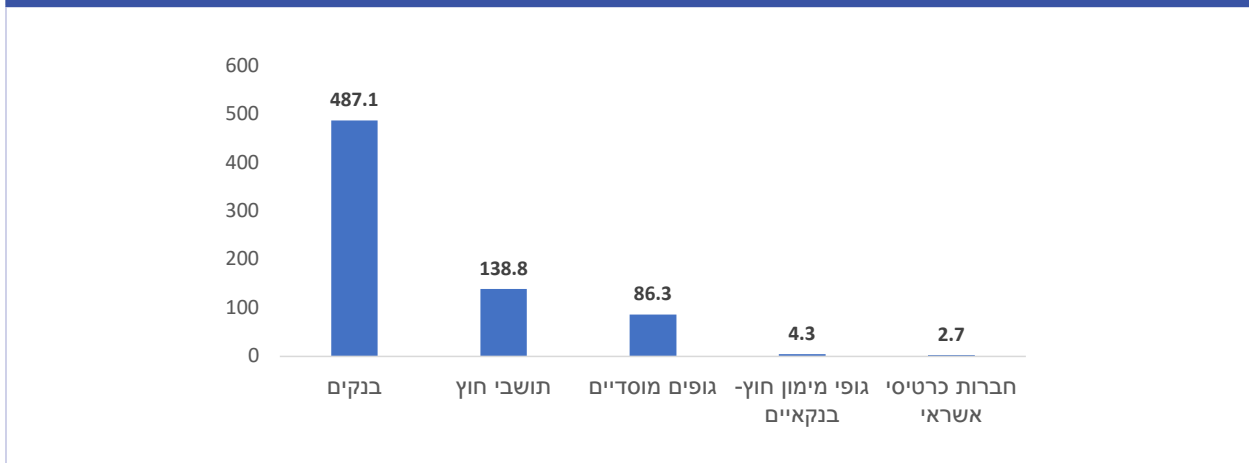


**נתונים:** רשות המסים ובנק ישראל, 2020.

**עיבוד:** אגף הכלכלנית הראשית במשרד האוצר ומרכז מילקן לחדשנות, 2021.

**הערה:** הגדרות גודל עסק הן לפי המפקח על הבנקים; עסקים זעירים – עסקים עם מחזור הנמוך מ-10 מיליוני שקלים; עסקים קטנים – 10-50 מיליון שקלים; עסקים בינוניים – 50-250 מיליון שקלים; עסקים גדולים – מעל 250 מיליוני שקלים.

**תרשים 7: יתרת ההלוואות למגזר העסקי לפי מקור אשראי (מיליארדי שקלים)**



**נתונים:** בנק ישראל והדו"חות הכספיים של חברות האשראי החוץ-בנקאי הציבוריות, 2020.

עיבוד: מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

## 3. אשראי חוץ-בנקאי

### 3.1 גופים מוסדיים

הגופים המוסדיים – קרנות הפנסיה, קופות הגמל ופוליסות הביטוח – מחזיקים יחד כ-2.1 טריליון שקלים. הנכסים שמחזיקים הגופים מתחלקים בין אג"ח ממשלתיות וקונצרניות, מניות, הלוואות, קרנות נאמנות, מזומנים ועוד. קרנות הפנסיה מחזיקות כ-42% מנכסיהן בצורה של אג"ח מיועדות, בשווי של כ-402 מיליארד שקלים, ו-101 מיליארד נוספים כאג"ח ממשלתיות (10.5% מהנכסים). האג"ח הקונצרניות שהן מחזיקות שיעורן 7% מהנכסים (כ-69 מיליארד שקלים) והמניות הן 21% מהנכסים (כ-200 מיליארד שקלים). הלוואות שנותנות קרנות הפנסיה הן רק כ-4.5% מסך הנכסים שלהן (כ-44 מיליארד שקלים), העומד על כ-966 מיליארד שקלים.<sup>2</sup> קופות הגמל, שלא מקבלות את ההטבה של אג"ח מיועדות, מחזיקות מסך נכסיהן יותר אג"ח ממשלתי (28.5%), אג"ח קונצרניות (17%), מניות (26%), וגם יותר הלוואות – כ-6.5 אחוזים מהנכסים (שהם 39 מיליארד שקלים).<sup>3</sup> פוליסות הביטוח, שסכום הנכסים שלהן מגיע לכ-592 מיליארד שקלים, מחזיקות כ-9% מנכסיהן בצורה של אג"ח מיועדות (כ-54.5 מיליארד שקלים), ו-15% נוספים כתעודות התחייבות ממשלתיות. אג"ח קונצרניות הן 17% מנכסיהן, מניות הן 16% מהנכסים, השקעה בתעודות סל – 8%, והלוואות הן 10% מנכסי פוליסות הביטוח (כ-59.5 מיליארד שקלים).<sup>4</sup>

מן הנתונים הללו אנו למדים שמתוך סך נכסים של כ-2.1 טריליון שקלים, 142 מיליארד שקלים בלבד, שהם 6.7% מהנכסים, ניתנים כהלוואות. הלוואות אלו אינן מגיעות רק למגזר העסקי אלא גם לעמיתים של הקרנות והקופות, למבטוחים בפוליסות, ולחור"ל. נוסף על כך, מבין ההלוואות שמגיעות למגזר העסקי ישנן כאלה ללא ביטחונות, אך קיימות רבות בעלות ביטחונות או בערבות – חלקן בעלות דירוג וחלקן ללא. למשל, כפי שמוצג בלוח 1, בקרב קופות הגמל, שאצלן כ-6.7% מהנכסים הם הלוואות, כ-36% מההלוואות מובטחות ומדורגות, 8% נוספים הם הלוואות מובטחות ללא דירוג, ואילו רק 2% מתוך ההלוואות הן ללא ביטחונות. אצל שאר הגופים המוסדיים ההתפלגות דומה למדי (כפי שאפשר להתרשם מלוח 1), ובסה"כ כ-16.3 מיליארד שקלים מתוך 2.1 טריליון שקלים שנמצאים אצל המוסדיים משמשים להלוואות לא מדורגות או לא מובטחות (0.76% מסך הנכסים), ו-69.3 מיליארד שקלים משמשים להלוואות מדורגות ומובטחות (3.2% מהנכסים).

<sup>2</sup> המרכיבים הנוספים של תיק הנכסים של קרנות הפנסיה הם: מזומנים ושווי מזומנים (כ-5%), פיקדונות (כ-1%), קרנות נאמנות (כ-3%) ונכסים אחרים (כ-6%).

<sup>3</sup> סך נכסי קופות הגמל עומד על כ-579.5 מיליארד שקלים, ואלו מרכיבים נוספים של תיק הנכסים שלהן: מזומנים ושווי מזומנים (8.5%), פיקדונות (0.5%), קרנות נאמנות (4%), ונכסים אחרים (9%).

<sup>4</sup> המרכיבים הנוספים של תיק הנכסים של פוליסות הביטוח הם: מזומנים ושווי מזומנים (7%), תעודות השתתפות בקרנות נאמנות (4%), קרנות השקעה (7%), חוזים עתידיים (1%), פיקדונות (1%), השקעה בחברות מוחזקות (1%), וחזיות במקרקעין להשכרה (4%). קיימים נכסים נוספים כמו אופציות, שהן פחות מאחוז מהנכסים.

לוח 1: סוג ההלוואה לפי גוף מוסדי (במיליארדי שקלים) וכשיעור מסך ההלוואות				
סה"כ	פוליסות ביטוח	קופות גמל	קרנות פנסיה	
2,137.5	592.0	579.4	966.1	סך הנכסים
142.3 (6.7%)	59.5 (10.0%)	39.1 (6.7%)	43.7 (4.5%)	הלוואות (שיעור מסך הנכסים)
85.6 (4.0%)	35.1 (5.9%)	17.8 (3.1%)	32.6 (3.4%)	הלוואות למגזר העסקי בישראל (שיעור מסך הנכסים)
69.3 (49%)	28.7 (48%)	13.9 (36%)	26.8 (61%)	מובטחות בערבות מדינה/ בביטחונות אחרים □ דירוג BBB - ומעלה
13.4 (9%)	5.8 (10%)	3.1 (8%)	4.4 (10%)	מובטחות בערבות מדינה/ בביטחונות אחרים □ דירוג נמוך מ- BBB - / ללא דירוג
2.9 (2%)	0.6 (1%)	0.8 (2%)	1.4 (3%)	לא מובטחות בערבות
20.6 (14%)	10.1 (17%)	4.1 (10%)	6.4 (15%)	בחו"ל

נתונים: רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, 2020.

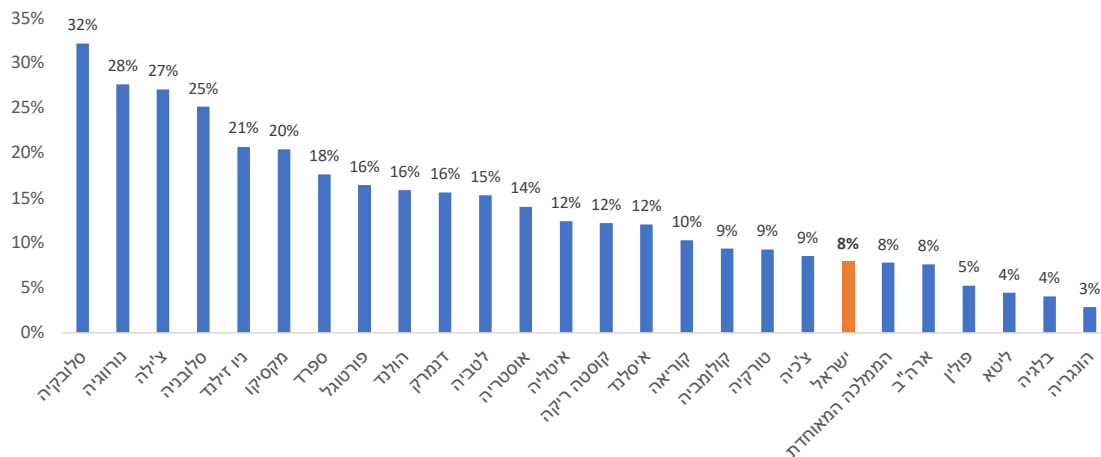
עיבוד: מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

בהשוואה בינלאומית, קרנות הפנסיה בישראל משקיעות מעט יחסית מן הנכסים שלהן באג"ח שהונפקו על-ידי המגזר הפרטי. בתרשים 8 אפשר לראות כי ישראל נמצאת מתחת לממוצע ה-OECD בשיעור ההחזקה של אגרות החוב הקונצרניות מסך הנכסים של קרנות הפנסיה, כ-8% בישראל לעומת ממוצע פשוט של 14%. לעומת זאת, ישראל נמצאת במקום השלישי באחזקות אג"ח ממשלתיות: 55% מנכסיהן לעומת ממוצע של 30% בלבד ב-OECD.<sup>5</sup>

כמו כן, בנק ההשקעות J.P. Morgan מדווח כי המגמה בקרב 100 קרנות הפנסיה הגדולות בעולם מעידה שמתרחש מעבר לאחזקות גבוהות יותר של נכסים פרטיים. בשנים האחרונות חלה ירידה של 30% באחזקות נכסים ציבוריים, לצד עלייה בהחזקת מניות, קרנות השקעה וחוב פרטי.

<sup>5</sup> עיבוד: מרכז מילקן לחדשנות לנתוני ה-OECD Stat.

## תרשים 8: שיעור אגרות החוב הפרטיות מסך הנכסים של קרנות הפנסיה, לפי מדינה



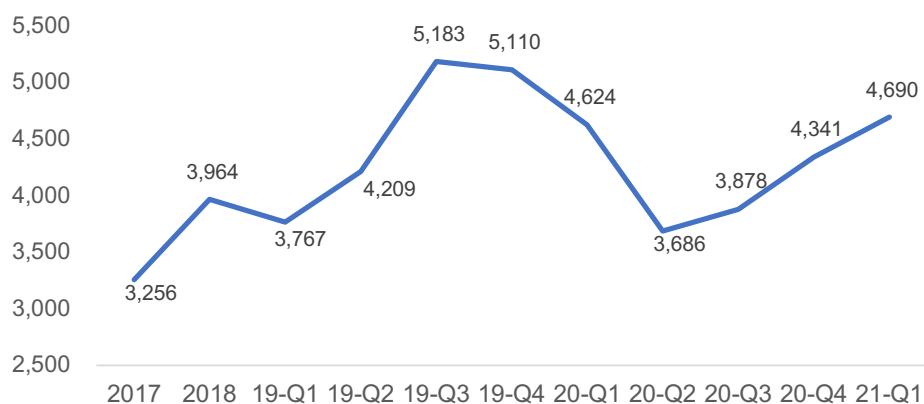
נתונים: OECD Stat, 2019.  
עיבוד: מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

## 3.2 גופי מימון חוץ-בנקאיים

אשראי חוץ-בנקאי היה קיים כבר מקום המדינה, אך הוא לא תמיד היה מוסדר והתקיים "שוק אפור" לצד גופים לגיטימיים שסיפקו אשראי. ביוזמת הממשלה נחקק חוק הסדרת הלוואות חוץ-בנקאיות, התשנ"ג-1993, כדי לצמצם את היקפי השוק האפור ולהגן על הלווים. אחד הדברים שהחוק קובע הוא ריבית מרבית שהמוסדות הפיננסיים האלה יכולים לגבות. כמו כן, חוק הפיקוח על השירותים הפיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) שעבר ב-2016 ונכנס לתוקף ב-2017, הגדיר את התנאים לקבלת רישיון או לביטולו לעוסקים במתן שירותים פיננסיים וקבע שרשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון היא הרגולטור המפקח על ענף האשראי החוץ-בנקאי. לאחר כניסת החוק לתוקף קיבלו חברות המימון החוץ-בנקאי אישור לצאת להנפקה בבורסה, ובשנת 2017 גייסו קבוצת האחים נאוי וקבוצת פנינסולה לראשונה חוב סחיר בבורסה בת"א.

שוק המימון החוץ-בנקאי גדל מאז 2017 וחברות מימון חדשות קמו, כך שכעת נסחרות שמונה חברות חוץ-בנקאיות שעוסקות במתן אשראי למגזר העסקי. כפי שאפשר לראות בתרשים 9, בסוף שנת 2017 עמד סכום האשראי שניתן ללקוחות מחברות אלו על כ-3.2 מיליארד שקלים, וברבעון השלישי של 2019 גדל סכום זה בכמעט 60% לכ-5.2 מיליארד שקלים. עקב משבר הקורונה ירד הסכום והגיע לשפל של כ-3.7 מיליארד בסוף הרבעון השני של 2020, אך מאז התאושש ועלה לכ-4.7 מיליארד שקלים.

## תרשים 9: יתרות האשראי החוץ-בנקאי (במיליוני שקלים)

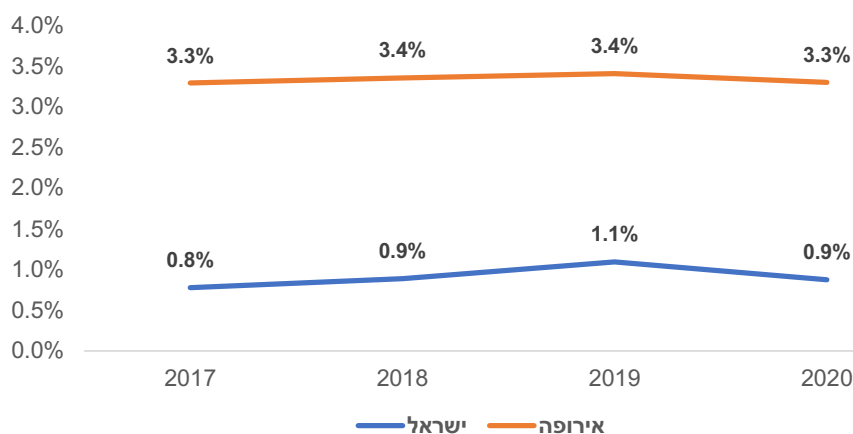


**נתונים:** הדו"חות הכספיים של חברות האשראי החוץ בנקאי הציבוריות, 2017-2021.  
**עיבוד:** מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

אנו סבורים שלשוק האשראי החוץ-בנקאי יש פוטנציאל התרחבות, כפי שניתן ללמוד מהתבוננות בתרשים 10, המציג את האשראי החוץ-בנקאי כשיעור מתוך סכום האשראי הבנקאי והחוץ-בנקאי.<sup>6</sup> באירופה, חברות המימון החוץ-בנקאיות הן 3.3% מהאשראי לעסקים ולמשקי בית, לעומת 0.9% בלבד מהאשראי העסקי בישראל. מאחר שסך האשראי בישראל נמוך בהשוואה לאירופה, וקיים ביקוש לאשראי (כאמור בפרקים 1 ו-2), לחברות המימון יש פוטנציאל להגדיל את חלקן בשוק האשראי בישראל.

<sup>6</sup> ללא אשראי שמקורו בגופים מוסדיים, תושבי חוץ, משקי בית, מקורות ממשלה וחברות כרטיסי אשראי. בישראל מדובר באשראי למגזר העסקי, ובאירופה מדובר באשראי למגזר העסקי ולמשקי הבית.

### תרשים 10: שיעור האשראי שמקורו בחברות מימון חוץ-בנקאיות מהאשראי הבנקאי והחוץ-בנקאי, בישראל ובאירופה



**נתונים:** בנק ישראל, הדו"חות הכספיים של חברות האשראי החוץ-בנקאיות הציבוריות, וה-ECB, 2017-2020.  
**עיבוד:** מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

## 4. חסמים<sup>7</sup>

כאמור לעיל, שוק המימון החוץ-בנקאי מהווה עדיין חלק זניח בלבד מהאשראי שניתן למגזר העסקי לצורך פעילותו, בעיקר מאחר שלבנקים קיימים עדיין יתרונות רבים על פני גופים אחרים. גופים שאינם בנקאיים המספקים שירותים פיננסיים לעסקים נתקלים בחסמים שמקשים עליהם להפוך לספקי אשראי משמעותיים, בפרט לעסקים קטנים ובינוניים. פרק זה יתמקד בחסמים אלו ויפרט עליהם.

### 4.1 פערי מידע

לתאגידים הבנקאיים מידע רב על לקוחותיהם, והם מספקים שירותים ללקוחות כ"סל שירותים" – דבר המאפשר לתאגידים לבצע חיתום באופן יעיל וזול יחסית וכך להציע ללקוחות אשראי במחיר משתלם בהשוואה לגופי מימון אחרים. נוסף על כך, קיומו של חשבון עו"ש אצל הבנק מאפשר לבנק לשעבד אותו כנגד הלוואה, ובכך לקבל בטוחה ולהפחית את הסיכון שהוא לוקח על עצמו. כמו כן, ללקוחות הדבר נוח, שכן כל המידע הפיננסי שלהם מרוכז בגוף אחד, וגוף זה מציע להם את כלל השירותים שהם צריכים ללא צורך בבירוקרטיה הכרוכה בבקשת שירות מגוף אחר.

לגופי המימון החוץ-בנקאיים יש קושי להשיג מידע מהימן על עסקים המבקשים הלוואה, בפרט על עסקים קטנים. קיים קושי בהערכת הסיכון שההלוואה המבוקשת עלולה ליצור, ובניגוד לבנקים, המחזיקים בבלעדיות מידע על לקוחותיהם, לגופים אלו אין מידע מקדים על היציבות הפיננסית של הלווה (כגון ניהול חשבונות, הכנסה קבועה, היקפי פעילות

<sup>7</sup> בחלק זה נעזרתי בחומרי רקע ובדו"חות המסכמים של ועדות שונות: דו"ח מסכם של הוועדה להגברת תחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים, 2016; סקירה כללית בעניין אשראי לעסקים של רשות התחרות, 2018.



ומאפיינים אישיים). בשל עלויות החיתום הגבוהות של גופים המלווים לעסקים קטנים (עלויות המקטינות את הרווח השולי), קיימת תחרות מועטה על אשראי לעסקים אלו, ולגופים החוץ-בנקאיים יש קושי להציע ריבית אטרקטיבית. בניסיון להתמודד עם חסם זה הקים בנק ישראל את מערכת נתוני האשראי, שמטרתה להקטין את אי-הוודאות של הגוף המלווה בנוגע ללווה, להפוך את שוק האשראי לתחרותי יותר, ולאפשר ללקוחות לקבל הצעות אטרקטיביות יותר מנותני אשראי שונים. המערכת מקבלת נתונים פיננסיים על הלקוחות מלשכות האשראי, וגופים פיננסיים יכולים לראות את המידע שנאסף (בהסכמת הלקוח) ולהציע ללקוח הצעות שמתאימות לפרופיל שלו. כיום, מערכת נתוני האשראי היא רק עבור לווים פרטיים (משקי בית) ועצמאיים, ואינה בשימוש עבור חברות עסקיות. למרות זאת, נשמעות טענות שמערכת נתוני האשראי תפעל רק לטובת הלווים החזקים ותגרום למידור הלווים החלשים בקרב כלל הגורמים המלווים. לקוחות העומדים בתשלומיהם והיו מקבלים הצעות אטרקטיביות מהבנק שלהם ייהנו מתחרות עליהם, וייתכן שיצליחו להוזיל את מחיר האשראי. ואולם, מסורבי אשראי שנמצאים למשל בפיגור בתשלומיהם או בהליכי הוצאה לפועל, יהיו כעת חשופים במערומייהם וייתכן שלא יצליחו להשיג אשראי כלל (כלכליסט, 2019).

## 4.2 גיוס הון ונזילות

לגופי המימון החוץ-בנקאיים שצוינו בפרק 3.2 ישנה תלות בתאגידים הבנקאיים בגיוס הון, ומקור ההון העיקרי הוא ההון העצמי שלהם. עד 2017 היו גופים אלו מנועים מגיוס בשוק ההון, אך לאחר שעבר חוק הפיקוח על השירותים הפיננסיים החלו חברות אלו בהנפקות ובגיוס הון מהציבור. כיום עדיין קיימת מגבלה על גיוס הון באמצעות אג"ח בתקרה של 5 מיליארד שקלים. הבנקים הם עדיין מקור האשראי המרכזי עבור גופים אלו, והאשראי מתאגידים בנקאיים בסיום שנת 2020 הוא 67% מסך ההתחייבויות במאזן הכספי שלהם במוצק.<sup>8</sup> התלות בתאגידים הבנקאיים מקשה על גופי המימון החוץ-בנקאיים להתחרות בבנקים מסיבה נוספת הקשורה במחיר ההלוואה. בעוד גופי המימון מחויבים לשלם ריבית גבוהה יחסית על ההלוואות שהם לוקחים מהבנקים, האחרונים יכולים לשלם ללקוחותיהם ריבית נמוכה יותר, כך שגם עבור מרווח פיננסי זהה הבנקים יצליחו להציע הלוואה במחיר נמוך יותר (הצעת חוק הבנקאות, תיקון מס' 28). נוסף על כך, התאגידים הבנקאיים נגישים לנזילות מבנק ישראל וללקיחת פיקדונות, דבר שאינו קיים עבור גופי המימון החוץ-בנקאיים.

## 4.3 רגולציה

מול גופים מוסדיים ניצבים חסמים חוקיים שקבע הרגולטור הממונה עליהם – רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון. לפי הוראת הרשות, גופים מוסדיים יכולים לתת הלוואות לעסקים רק בהתקיים אחד התנאים הבאים:<sup>9</sup>

1. ההלוואה מדורגת בדירוג-BBB ומעלה לפי מודל דירוג פנימי שאושר על-ידי הממונה על רשות שוק ההון, על-ידי חברה מדרגת שאושרה על-ידי הממונה, או על-ידי הרשות לניירות ערך, והגוף המוסדי ביצע אנליזה.<sup>10</sup>

<sup>8</sup> עיבוד מרכז מילקן לחדשנות לדו"חות הכספיים של חברות האשראי החוץ בנקאי הציבוריות.

<sup>9</sup> להרחבה ראו: "כללי השקעה החלים על גופים מוסדיים": [https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/regulation-1063/he/regulation\\_h\\_2016-9-17.pdf](https://www.gov.il/BlobFolder/dynamiccollectorresultitem/regulation-1063/he/regulation_h_2016-9-17.pdf)

<sup>10</sup> מתן הלוואה לא-בדירוג מותרת רק עד 3% מהכסים.

2. נעשה חיתום על-ידי צד שלישי לפי עקרונות מוגדרים. הגוף המוסדי צריך לאשר את החיתום ולבחון אותו מחדש אחת לשנה לפחות. ההלוואה מוגבלת לפי סוג הגוף שביצע דירוג (בנק – עד 5 מיליון שקלים, גוף שאינו בנק – עד מיליון שקלים).
  3. השתתפות בהלוואה שמעמיד גורם אחר רק כאשר היא מדורגת BBB- ומעלה, לאחר שהוצגו עיקרי הדירוג לגוף המוסדי וגם הוא ביצע אנליזה בעצמו, וכן בתנאי שלגוף היוזם נשאר חלק מהותי מההלוואה והגוף המוסדי מלווה בתנאים דומים לגוף היוזם.
  4. ההלוואה היא בערבות מדינה והגוף המוסדי ביצע אנליזה.
- כמו כן, נראה כי בחלק מהמקרים לגופים המוסדיים לא משתלם לתת הלוואות לעסקים כלל, ובפרט לעסקים קטנים ובינוניים, בגלל עלויות החיתום הגבוהות.

#### 4.4 יתרונות לגודל

על-פי חוק, כדי לתת שירותים פיננסיים מסוימים הלקוח צריך להימצא פיזית מול המלווה, דבר המהווה חסם עבור גופים לא-בנקאיים שאין להם פריסה רחבה של סניפים ברחבי הארץ. בשל כך, פעמים רבות יהיה ללקוחות קל יותר לפנות אל הבנקים, שסניפיהם נגישים לקהל הרחב. כיום אפשר לבצע חלק מהפעולות באופן מקוון, אך עדיין הצטרפות לקבלת שירותים מגוף פיננסי אחר מהווה חסם כניסה לגופי מימון, ולעתים כוחו של הרגל והנגישות הפיזית לבנקים מונעים מלקוחות להשתמש בפלטפורמות החדשות.

נוסף על כך, הקמה ותפעול של מערכות המחשוב כעלויות קבועות, פריסת סניפים ומערך ניהול הסיכונים יוצרים עלויות תפעול גבוהות – עלויות המקשות על קיומם של גופי מימון קטנים. לעומתם, לבנקים יש פריסה גאוגרפית רחבה, מידע רב על לקוחות ומומחיות בהערכת סיכונים על מתן אשראי, ובזכות גודלם העלויות נמוכות יותר.

#### 4.5 נוחות הלקוחות

בשל מורכבות המוצרים הפיננסיים, ללווים קשה לבצע השוואה בין גופים מלווים שונים. מאפייני ההלוואה, כמו מח"מ, עמלות וריביות, יכולים להיות שונים במקומות שונים, ואלה עלולים להותיר את הלקוחות מבולבלים. היות שהבנקים מציעים ללקוחותיהם גם שירותים נוספים, לרוב יהיה ללקוחות קל יותר להישאר בתחום המוכר.

יתרה מכך, לוויים רבים שפונים לגופים חוץ-בנקאיים עושים זאת לאחר שכבר סורבו לקבלת אשראי בנקאי, ותהליך הבקשה לקבלת אשראי בגוף לא מוכר עלול להיות עבורם חסם נפשי. בשל כך, גופי מימון חוץ-בנקאיים צריכים לשווק את עצמם ולהיראות אטרקטיביים ונוחים ללקוחות פוטנציאליים, דבר שהבנקים פחות נדרשים לו.

## 5. המלצות

לאחר ניתוח תמונת האשראי הנוכחית, בדגש על המערכת החוץ-בנקאית, ולאחר ניתוח החסמים העומדים בפני הגופים החוץ-בנקאיים השונים בהרחבת פעילותם בתחום ההלוואות למגזר העסקי, להלן ההמלצות אשר להגדלת היצע האשראי החוץ-בנקאי.

### 5.1 הלוואות בערבות מדינה

כאמור לעיל בפרק 2, ההלוואות שניתנו במסגרת הקרנות בערבות מדינה שהפעילה הממשלה באפריל 2020 (תחילת משבר הקורונה), סייעו רבות לעסקים קטנים ובינוניים, נתנו להם מרווח נשימה ותרמו רבות לגידול ביתרות האשראי שלהם. ייתכן שהלוואות אלו לא היו ניתנות ללא ערבות המדינה, ושיתרות האשראי של העסקים הקטנים והבינוניים היו קטנות לולא תוכנית זו. עם זאת, קרנות בערבות מדינה פעלו גם לפני הקורונה, ובאפריל 2020 הרחיבו את היקף פעילותן. המלצתי היא להרחיב את פעילות הקרנות הרגילות גם לגופים שאינם בנקאיים.

מתן הלוואות בערבות מדינה על-ידי גופי המימון החוץ-בנקאיים יסייע לחשוף אותם לקהל חדש של לווים שייתכן שלא היו מכירים ללא ערבות המדינה. הרחבת פעילות הקרנות לגופים חוץ-בנקאיים תגדיל את היצע האשראי לעסקים שמתקשים לקבל הלוואות כמו עסקים קטנים ועסקים ללא דירוג, ויהיו להם מקורות אשראי חדשים לפנות אליהם. חשיפת העסקים וחברות המימון אלה לאלה עשויה לגשר באופן חלקי על פערי המידע שפורטו בפרק 4.1, וכך להביא לידי הגדלת שוק האשראי החוץ-בנקאי. כמו כן, סך האשראי המופנה לעסקים קטנים יגדל אם פעילותן של קרנות בערבות מדינה תורחב כפי שהיה השנה, זאת מאחר שעסקים יציבים שממילא היו מקבלים הלוואה יקבלו עדיין הלוואות מהמערכת הבנקאית, לצד היצע אשראי עסקי חדש.

יש לציין שההמלצה אינה לתת ערבות על מלוא גובה ההלוואה, אלא על שיעור מסוים ממנה, זאת כדי שהגוף המלווה ישתתף בסיכון ויאלץ לבצע אנליזה, וכדי להימנע מיצירת סיכון מוסרי אצלו.

### 5.2 החלפת אג"ח מיועדות בהבטחת תשואה

כיום כ-42% מנכסי קרנות הפנסיה הם אגרות חוב מיועדות שמנפיקה עבורם הממשלה. אג"ח אלו שוות כ-402.1 מיליארד שקלים, והחלפתן בנכסי חוב אחרים, כגון אג"ח קונצרניות והלוואות לעסקים, יכולה לסגור חסר בגיוס חוב על-ידי עסקים. בשנת 2020 גדלה יתרת החוב של המגזר העסקי בכ-24 מיליארד שקלים, ובממוצע בשנים 2010-2019 היא גדלה בכ-25 מיליארד שקלים,<sup>11</sup> כך שאפילו החלפה של 10% בלבד מההשקעה באג"ח המיועדות באשראי עסקי (כ-40 מיליארד שקלים) תוכל ליצור שינוי גדול בשוק זה.

נוסף על כך, התשואה המובטחות של אג"ח אלו היא 4.86%, וייתכן שדווקא השקעה במכשירי חוב אחרים עשויה להניב תשואה גבוהה אף יותר. למשל, בשנת 2019 הניב מדד האג"ח תל בונד 60 תשואה של 6.96%, מדד תל בונד 20 הניב תשואה של 7.80%, מדד אג"ח לא-ממשלתיות 8.01%, ומדד אג"ח ממשלתי כללי – 8.53%.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> עיבוד לנתוני בנק ישראל (יתרות החוב במשק).

<sup>12</sup> גלובס פיננסי: <https://www.globes.co.il/portal/instrument.aspx?instrumentId=30799&mode=graph>

ואולם, אם השוק לא יצליח לייצר תשואה גבוהה מ-4.86%, תבטיח הממשלה תשואה זו בכל מקרה, על שיעור מסוים מהתיק. השלמת התשואה ל-4.86% עשויה לחסוך לממשלה כסף, שכן ייתכן שההשלמה תעלה פחות מאשר אג"ח שמלכתחילה מבטיחה תשואה של 4.86%. מובן שיש לתת את הדעת על מדיניות ההשקעות של הגוף המוסדי, כדי שלא ייווצר אצלו סיכון מוסרי שיוביל להשקעות שיעשו בקלות דעת בגלל הבטחת הממשלה.

### 5.3 בנקאות פתוחה

בשנים האחרונות מדינות מפותחות רבות מקדמות בנקאות פתוחה. הרעיון שבבסיס הבנקאות הפתוחה הוא שמלבד הבנק והלקוח, גם צד שלישי יקבל מידע על הלקוח, בהסכמתו, וכך הלקוח יוכל לקבל את כל המידע שלו באופן מרוכז ולהשוות בין מוצרים של גופים פיננסיים שונים ביתר קלות. לצד שלישי זה יהיה API (Application Programming Interface), כלומר הוא יוכל לקבל ולשמור את המידע באופן דיגיטלי, ולכן בישראל מדובר על כך שחברות פינטק (— FinTech Financial Technology) ישמשו כגוף זה. לחברות פינטק קיימת היכולת הדיגיטלית לאסוף את המידע, להנגיש אותו ולהשתמש בתבונה מלאכותית (AI) תוך שמירה על אבטחת המידע (BIS, 2019).

השימוש בפינטקים יכול לסייע לעסקים זעירים, קטנים ובינוניים על-ידי ניהול קל יותר של החשבון העסקי, אשר מרכז את כל המידע במקום אחד ומקל על הכתיבה בספרים. כך יוכלו העסקים – בהם גם פרילנסרים ועצמאים – להתרכז בפעילות העסקית שלהם במקום בבירוקרטיה. כאמור, ריכוז המידע ייתן מענה לחסם פערי המידע ויוכל לעזור לעסקים אלו לקבל הצעות משתלמות יותר ומוותאמות יותר לצרכיהם מגופים פיננסיים שונים (Nemoto and Yoshino, 2019).

עבור חברות הפינטק, מדובר ברווח פוטנציאלי גדול. הן יוכלו להציע פלטפורמה שתאפשר לבעלי העסקים לבצע פעולות עסקיות כמו תשלום משכורות ומסים דרך חשבונם, וכך יותר עסקים ירצו להשתמש בשירותים שלהן והן יגדילו את מאגר הלקוחות. נוסף על כך, המידע הרב שנאסף דרך ה-API יאפשר לחברות הפינטק להציע שירותים לעסקים מבעוד מועד, למשל כאשר צפויה משיכת-יתר, הן יוכלו להציע מראש הלוואה (Nemoto and Yoshino, 2019). כמו כן, החזקת נתונים על עסקים רבים תאפשר להציע להם שירותים נוספים בתשלום, כמו השוואת ביצועי העסק לעסקים אחרים בענף. יכולת זו כבר קיימת באנגליה, וישנה חברה המציעה שירות של דשבורד עסקי מותאם (Li, 2021).

בנק ישראל כבר החל לקדם את הבנקאות הפתוחה בישראל וקבע שלושה שלבים עיקריים בהעברת המידע מגופים בעלי מידע לגופים המשמשים צד שלישי. השלב הראשון כבר בוצע, והוא העברת מידע על עו"ש. השלב השני הוא מידע על כרטיסי חיוב וייזום תשלום בודד, ותאריך היעד שלו הוא 31.1.22. השלב השלישי כולל מידע על אשראי, חסכונות, ניירות-ערך וייזום תשלומים נוספים, ותאריך היעד שלו הוא 31.5.22<sup>13</sup>.

משרד האוצר נדרש גם הוא לנושא. ביולי 2021 פרסם את טיוטת חוק ההסדרים לתקציב, שמיועד לעבור בהמשך השנה, ובו התייחס לקידום הבנקאות הפתוחה בישראל. משרד האוצר מבקש לקדם תיקוני חקיקה לחוק הפיקוח על השירותים הפיננסיים (שירותים פיננסיים מוסדרים) ולהביא לאסדרה של כלל הפעילות הקשורה בשירותי מידע פיננסי, מצד הגופים הפיננסיים ומצד הגופים המספקים שירותים, על-ידי חקיקה של תזכיר חוק מתן שירותי מידע פיננסי, התש"ף-2020. התזכיר קובע כי הרשות לניירות ערך תהיה הרגולטור האמון על רישוי נותני השירותים הפיננסיים, ועל הוראות החלות

<sup>13</sup> תאריכי היעד נכונים ליוני 2021 לפי פרסומי בנק ישראל (תאריכי היעד המקוריים היו חודשיים לפני כן, אך נדחו עקב משבר הקורונה): <https://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/Pages/Open-banking.aspx> תחת "לוחות זמנים מעודכנים".

עליהם. מובן כי רגישות המידע שיגיע לידיהם של נותני השירותים מביא עמו סיכוני אבטחת מידע ופרטיות, ולכן רגולציה וניהול סיכונים בעניין זה הם דבר נדרש. עם זאת, כדי להפוך את שוק הבנקאות הפתוחה לתחרותי ולהצליח לייצר תועלת עבור הלקוחות, הרשות לניירות ערך תצטרך לקבוע דרישות רישוי סבירות, כך שיהיה מגוון של חברות פינטק שמצליחות לעמוד בסטנדרטים של הגנה על מידע ועל פרטיות.

#### 5.4 הגדלת אפשרויות גיוס ההון

אחד החסמים שהוצגו במחקר זה הוא הקושי של חברות המימון החוץ-בנקאיות לגייס הון, והתלות שלהן בבנקים בנושא זה. כדי לטפל בבעיה זו עלתה כבר בשנת 2018 הצעת חוק ("חוק נאוי"), ומטרתה לאפשר לגופים פיננסיים חוץ-בנקאיים כמו גופי המימון וחברות האשראי לגייס חוב בשוק ההון על-ידי הנפקת אג"ח בתקרה של 21 מיליארד שקלים, לעומת התקרה הנוכחית של 5 מיליארד שקלים. הצעה זו עברה בקריאה ראשונה תוך התנגדות של בנק ישראל לתקרה החדשה. בנק ישראל דורש תקרה של 10 מיליארד שקלים בלבד. הוסכם כי גובה התקרה הסופי ייקבע בקריאה שנייה ושלישית. בתחילת שנת 2021 הועמד תיקון מס' 28 לחוק הבנקאות – הרחבת מקורות המימון לתאגידים חוץ-בנקאיים העוסקים במתן אשראי – שיאפשר גיוס של עד 15 מיליארד שקלים בשוק ההון, תחת הוראות על נזילות והלימות הון. משמעותן של הוראות אלו היא שהתיקון רלוונטי רק לחברות האשראי שנמצאות תחת פיקוח המפקח על הבנקים, והוא אינו רלוונטי לחברות מימון חוץ-בנקאיות (כמו האחים נאוי ופנינסולה), מאחר שהן תחת פיקוחה של רשות שוק ההון, ולרשות זו אין רגולציה על הוראות אלו. ב-15 ביולי 2021 עברה החלטת ממשלה 109 (חק/20) על החלת דין רציפות<sup>14</sup> על הצעת חוק הבנקאות המוזכר לעיל.

בהתאם לעמדת משרד האוצר, ההמלצה היא לאפשר את הגדלת תקרת גיוס ההון באמצעות אג"ח גם עבור חברות המימון. מטרת הגופים הממשלתיים היא ליצור תחרות לבנקים, אך הדבר אינו אפשרי כאשר החברות שאמורות להתחרות בבנקים תלויות בהם במידה כה משמעותית. השארת החוק על כנו משאיר חסם שמונע מחברות אלו להתפתח ולהפוך לשחקניות משמעותיות בתחום האשראי העסקי.

#### 5.5 קידום איגוח ו-CLO

עסקת איגוח היא עסקה בה מונפקות תעודות התחייבות שפירעונן מובטח על ידי תזרים מזומנים צפוי ומוגדר (נכס מגבה). הנפקת התעודות מתבצעת על ידי ישות ייעודית לביצוע האיגוח אשר קיבלה את הנכסים המגבים בהמחאה מאת תאגיד אחר (היזם). השימוש בישות הייעודית נועד לאפשר השקעה שהסיכון הכרוך בה ממוקד לנכסים המגבים בלבד ללא הסיכון שכרוך בהשקעה כוללת ביזם.

ההגדרה לאיגוח כפי שהועברה בהצעת החוק להסדרת עסקאות איגוח, התשע"א 2011:

על-פי הרשות לניירות ערך, איגוח יכול להגדיל את היצע האשראי במשק ולסייע לעסקים קטנים ובינוניים לקבל אשראי בתנאים נוחים יותר. הרשות טוענת עוד כי איגוח יצליח להביא לידי גיוון מקורות האשראי במשק שסובל מהיצע אשראי מוגבל לעסקים קטנים שלא יכולים לקבל מימון באמצעות אג"ח, וכן יסייע בפיזור הסיכונים. לפי הרשות לניירות ערך ובנק

<sup>14</sup> דין רציפות הוא הליך שמאפשר לקדם הצעת חוק שעברה בקריאה ראשונה בכנסת ותהליך חקיקתה נעצר עקב התפזרות הכנסת.

ישראל, איגוח יכול לעזור למשקיע להתאים את תיק האשראי שלו לצרכיו. למשל, גופי – מוסדיים יוכלו להיעזר באיגוח כדי להתאים את המח"מ של השקעותיהם לצורכי החוסכים.

לפי בנק ישראל, שימוש באיגוח יקצר ויוזיל את תהליך התיווך הפיננסי, וחברות כרטיסי האשראי, חברות אשראי חוץ-בנקאי וגופים מוסדיים יוכלו לאגח את האשראי. כמו כן, גופים פיננסיים שונים יוכלו לקנות תיק מאוגח מבנקים שיש להם מומחיות בחיתום תיקי הלוואות, וכך יצליחו לגוון את תיק ההשקעות שלהם. הבנקים יוכלו להיעזר באיגוח כדי לפנות נכסים לשם מתן הלוואות חדשות. נוסף על כך, בזמני משבר שבהם לרוב גופים רבים נמנעים ממתן אשראי לעסקים קטנים, תהיה אפשרות נוחה יותר לתת אשראי לעסקים אלו מאחר שהסיכון שיראו יהיה נמוך יותר בזכות היכולת לאגח את הלוואות.

דרך נוספת של איגוח ששמה CLO — Collateralized Loan Obligation היא על-ידי יצירת צרור הלוואות ומכירתו כאג"ח. בדרך זו גוף פיננסי נותן הלוואות לעסקים, מאגד אותן לשטר חוב ומוכר אותו לגוף אחר. כך הגוף היוזם מקבל כסף בחזרה, ונכסיו פנויים למתן הלוואה חדשה (Kerr and Silva, 2016).

אגרות חוב מסוג CLO יכולות לסייע לעסקים קטנים לקבל מימון לפעילותם, זאת מאחר שמספר הלוואות, לעתים אף מאות, מאוגדות לאגרת חוב אחת. בתוך אגרת החוב הזאת הסיכון מפוזר יחסית, ולכן ה-CLO מדורג גבוה ויש לו ביקוש (Nasser and Wehinger, 2014). באופן זה, גופים מוסדיים יוכלו להשקיע חלק מנכסיהם בעסקים קטנים ובינוניים בלי לבחון כל הלוואה בנפרד, על-ידי החזקת אג"ח בסיכון נמוך.

באירופה ובארה"ב CLO עבור עסקים קטנים ובינוניים (SME CLO) קיים עוד מ-1999, אך תפס תאוצה בעשור האחרון. בשנים 2007-2012 הונפקו באירופה<sup>15</sup> מדי שנה אג"ח בשווי של מעל 45 מיליארד אירו. בשנים 2014-2015 דעכה מעט מגמת ההנפקות החדשות והיקפן הסתכם ב-25-30 מיליארד אירו בשנה, אך אלה היו רק כ-15% מההנפקות של אירופה וארה"ב גם יחד (Kerr and Silva, 2016).

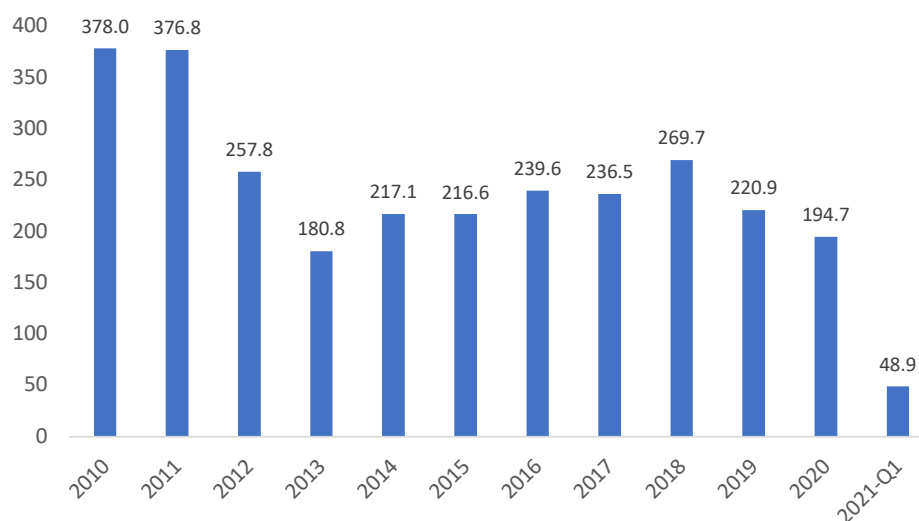
הרשות האירופית לניירות ערך טוענת כי גופים חוץ-בנקאיים מחזיקים ביותר הלוואות ממונפות מאשר בנקים. הבנק המרכזי באנגליה מעריך כי 46% מההלוואות הממונפות מוחזקות על-ידי גופים שאינם בנקאיים, לעומת 40% שמוחזקות על-ידי בנקים. כמו כן, מבין ההלוואות הממונפות המוחזקות בידי גופים חוץ-בנקאיים, כ-25% מתוכן הם CLO. מקובל שבנקים מחזיקים בכשליש מה-CLO, ובשני השלישים הנותרים מחזיקים גופים חוץ-בנקאיים – בעיקר קרנות פנסיה וחברות ביטוח (ESMA, 2019).

בתרשים 11 ניתן לראות את האיגוח באירופה מ-2010 ועד הרבעון הראשון של 2021. רק ברבעון זה אוגחו נכסים בשווי של כ-49 מיליארד אירו. יתרת האיגוח באירופה עומדת על כ-988 מיליארד אירו ברבעון הראשון של 2021, מתוכה האיגוח השני בגודלו (כ-9%) הוא האיגוח השייך לעסקים קטנים ובינוניים (SMEs) – כ-92 מיליארד אירו. הרכב האשראי המאוגח שונה בין מדינות אירופה: בבלגיה כ-51% מהאשראי המאוגח הוא SME, באיטליה 23%, בפורטוגל ובספרד כ-11%, ולעומת זאת בבריטניה, בשוויץ ובהולנד אין כלל איגוח של SMEs.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> מדינות אירופה שבהן מדובר: אוסטריה, בלגיה, דנמרק, פינלנד, צרפת, גרמניה, יוון, איטליה, הולנד, פורטוגל, ספרד, והנפקות חוצות-גבולות.

<sup>16</sup> עיבוד: מרכז מילקן לחדשנות לנתוני AFME.

## תרשים 11: איגוח באירופה (מיליארדי אירו)



נתונים: AFME, 2010-2021.  
עיבוד: מרכז מילקן לחדשנות, 2021.

ב-25 ביולי 2021 התקיים כנס של בנק ישראל בשיתוף עם אוניברסיטת תל-אביב בנושא איגוח. בפאנל הרגולטורים הסכימו כולם (המפקח על הבנקים, רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון, והרשות לניירות ערך) שהגיעה השעה לחוקק את חוק האיגוח כדי להגדיל את הוודאות בנושא ובכך להקל על יצירת איגוחים. המפקח על הבנקים, מר יאיר אבידן, הביע תמיכה בשוק האיגוח ואמר שהוא מאפשר גישה למקורות מימון חלופיים, מפנה מקורות למתן הלוואות חדשות, מאפשר להעביר נכסים לשוק ההון, מנגיש אשראי לעסקים קטנים ובינוניים, ומוזיל מקורות מימון ופיתוח אשראי חוץ-בנקאי. כמו כן אמר שבנקאות פתוחה היא צעד משלים לאיגוח. היועץ המשפטי של מחלקת התאגידים ברשות לניירות ערך, עו"ד מאיר לוי, טען כי ישנו אתגר בגיבוש החקיקה מאחר שגופים מאגחים עלולים להיות נתונים לפיקוח של שלושת הרגולטורים שהוזכרו לעיל, ולכן ישנן סוגיות קונקרטיות הדורשות פתרון.

ד"ר עודד כהן מחטיבת המחקר של בנק ישראל הציג בכנס שלוש דרכים שבהן משפיע האיגוח על היצע האשראי: נזילות<sup>17</sup>, הון<sup>18</sup>, וירידה באיכות החיתום. אפרט על הדרך השלישית שמהווה גם סיכון. לדבריו, חיתום פחות קפדני נגרם מאחר שהסיכון יתממש אצל גוף אחר, אך הוא מגדיל את היצע האשראי, ולכן יש לתמרץ את הגופים המאגחים לבצע חיתום מוקפד, בין היתר על-ידי אילוץ היזם להמשיך להחזיק חלק מהסיכון של התיק המאגוח, והשהיה בין מועד מתן הלוואה למועד האיגוח – כדי לאפשר למשקיעים לקבל מידע ולתמחר באופן מושכל יותר.

<sup>17</sup> נזילות – צורך נמוך יותר להחזיק נכסים נזילים כאשר קיים תיק אשראי שניתן לאגח בקלות. רלוונטי בעיקר לספקי אשראי קטנים.

<sup>18</sup> הון – יחס הלימות הון יוצר תקרה של מינוף, ואיגוח מאפשר לפנות הון.

המלצת המחקר היא להמשיך לקדם את חוק האיגוח תוך שימור סטנדרט החיתום על-ידי מתן תמריצים ותוך שימת דגש על הקלות שבה אפשר לבצע זאת כדי לא ליצור חסם של יתר-ביורוקרטיה. לכן כדאי שהרגולטורים הרלוונטיים יקבעו סטנדרטים משותפים בכל הנוגע לאיגוח, לרבות נכסים שאפשר לאגח, דירוגים, פיקוח, אכיפה וכיו"ב.

## 5.6 שינוי רגולציה

כפי שפורט בסעיף 4.3, גופים מוסדיים יכולים להשתתף בהלוואה שנותן גוף פיננסי אחר רק בתנאי שאותו גוף יזום דירג אותה BBB ומעלה, העביר לגוף המוסדי את עיקרי החלטת הדירוג, לקח חלק מהותי מההלוואה, והגוף המוסדי ביצע אנליזה ומקבל תנאי הלוואה דומים לאלו של הגוף היוזם. ייתכן שההוראה הקובעת שעל הגוף המוסדי עצמו לבצע אנליזה מכבידה על גופים אלו ובפועל מונעת מהם ליצור שיתופי פעולה כאלה. לבנק היוזם יש מידע מקדים על הלקוח ומומחיות בדירוג ובחיתום, וייתכן שלביצוע אנליזה על-ידי הגוף המוסדי לא תהיה תרומה משמעותית. במצב זה, לצד הדרישה שהבנק ייקח על עצמו חלק מהסיכון בהלוואה, והעובדה שהפסד עבור הבנק נמחק מההון העצמי שלו – נראה שהסיכון עבור הגוף המוסדי נמוך וייתכן שאף זניח. לפיכך, המלצת המחקר בעניין זה היא להסיר את הדרישה שעל הגוף המוסדי עצמו לבצע אנליזה כאשר הוא משתתף בהלוואה שיוזם בנק, ובתנאי שכל שאר הדרישות מתקיימות. אציין כי לדעתי, בעת הזאת יש להסיר את הדרישה רק עבור יזמים שהם בנקים ולא עבור כל הגופים הפיננסיים, בשל הרגולציה הקיימת על-ידי המפקח על הבנקים ובשל שלל היתרונות שיש לבנקים בנושא זה.

## 6. סיכום

היצע האשראי לעסקים בישראל אינו מגוון בהשוואה לעולם, ומקורו בעיקר בתאגידים הבנקאיים. עסקים רבים מדווחים על מגבלה בגיוס מימון לפעילותם, והסובלים העיקריים מכך הם עסקים זעירים, קטנים ובינוניים. במשבר הקורונה בלטו עסקים אלו בגידול הנמוך ביתרות האשראי שלהם ביחס לתמיכה שקיבלו במסגרת הקרנות בערבות מדינה, זאת לעומת העסקים הגדולים שהגדילו עוד יותר את יתרות האשראי שלהם בסיוע נמוך יותר.

ייתכן שאחת הסיבות לחוסר באשראי היא התלות הרבה של מקורות האשראי בבנקים, תלות שיוצרת רמת תחרות נמוכה בשוק זה. גופים מוסדיים גם הם מקור אשראי, אך מפאת אופיים ובגלל תנאים רגולטוריים, הקצאת האשראי למגזר העסקי מסך הנכסים מוגבלת. בשנים האחרונות פרצו לשוק חברות פיננסיות חוץ-בנקאיות שונות, אך הן עדיין מהוות חלק זניח מסך האשראי העסקי במשק. חברות אלו נתקלות בחסמים שונים שמונעים מהן להתפתח ולהפוך לגופים משמעותיים – הן חסמים רגולטוריים והן חסמים מבניים.

לגופים המוסדיים ולחברות החוץ-בנקאיות יש חיסרון מובנה מול הבנקים בגישה למידע. הקושי באיסוף מידע ובביצוע חיתום יעיל הוא חסם משמעותי עבור גופים חוץ-בנקאיים, דבר המוביל לעלויות גבוהות, ועקב כך גם לקושי להתחרות בתנאי האשראי שמציעים הבנקים. לשם כך, מחקר זה מציע קידום בנקאות פתוחה. API יוכל לתת כוח ללקוח המבקש הלוואה, ולגופים הפיננסיים השונים תהיה יכולת טובה יותר להתחרות על הלקוח ולהציע לו הצעות משתלמות יותר.

חסם נוסף הוא הקושי בגיוס הון עבור חברות האשראי וחברות המימון. אלה תלויות כיום בהון העצמי שלהן ובהלוואות בנקאיות, ויכולת הגיוס בשוק ההון מוגבלת ל-5 מיליארד שקלים על-פי חוק. לכן המחקר מציע לקדם את התיקון לחוק



הבנקאות ולהרחיבו כך שיכיל גם את חברות המימון החוץ-בנקאיות ולא רק את חברות האשראי, כדי לאפשר להן לצמוח ולהגדיל את היצע האשראי שלהן.

עבור הגופים המוסדיים, שמחזיקים נכסים רבים, החסמים הם בעיקר רגולטוריים. מתן הלוואות לא מדורגות יכול להתבצע בתקרה של 3% מהנכסים בלבד, וגם אם הם משתתפים בהלוואה שנעשה לה חיתום על-ידי גוף אחר, היא צריכה להיות מדורגת -BBB ומעלה והם צריכים לבצע אנליזה בעצמם. לפיכך המלצת המחקר היא להקל את התנאי שלפיו גוף מוסדי חייב לבצע אנליזה בעצמו כאשר הוא משתתף בהלוואה שיזם בנק, וזאת משום שלבנק יש מומחיות גדולה יותר במתן דירוג והוא לוקח על עצמו חלק מהסיכון גם כן. המלצה נוספת היא להפסיק בהדרגה את הנפקת אגרות החוב המיועדות כדי לשחרר הון שיוכל להיות מושקע במגזר העסקי שמביא לצמיחת המשק.

נוסף על כך, כדי להגדיל את היצע האשראי לעסקים קטנים ובינוניים, מוצע כי קרנות בערבות מדינה, ככל שיופעלו, תהיינה פתוחות גם לגופי אשראי חוץ-בנקאי, ותינתן ערבות גם להלוואות שמקורן בגופים חוץ-בנקאיים. לשם כך מוצע גם לקדם את חוק האיגוח ולאפשר יצירת אגרות חוב שמאגדות מספר הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים.

## ביבליוגרפיה

- ארלוזורוב, מ. 2015. "ההצלחה של בכר: שוק בנקאי חדש, שוק אשראי חדש, שוק פנסיה חדש ושוק הון חדש". אתר דה מארקר, 22 בדצמבר 2015. <https://www.themarker.com/markets/1.2803465>
- בינדמן, ר. 2019. "מאגר נתוני האשראי: בשורה גדולה, עזרה קטנה". אתר כלכליסט, 7 באפריל 2019. <https://www.calcalist.co.il/local/articles/0,7340,L-3759940,00.html>
- בנק ישראל. 2021. הודעה לעיתונות: בנק ישראל יצא בתוכנית הסברה באמצעי המדיה השונים, במטרה להגביר את מודעות הציבור לשימוש במערכת נתוני אשראי.
- בנק ישראל. 2021. בנקאות פתוחה.
- בנק ישראל. 2021. החוב והאשראי במשק.
- בנק ישראל. 2021. דין וחשבון 2020.
- בנק ישראל. 2021. כנס משותף לבנק ישראל ולפקולטה לניהול ע"ש קולר באוניברסיטת תל-אביב בנושא – האיגוח ככלי לקידום שוק האשראי בישראל.
- בנק ישראל. 2021. מערכת נתוני אשראי.
- בנק ישראל. 2021. תוכנית בנק ישראל להאצת הצמיחה במשק: ארבעה צירי פעולה אסטרטגיים מומלצים לממשלה ומסגרת פיסקאלית למימונם.
- גלובס פיננסי. 2021. השוואת מדדים: אג"ח לא ממשלתיות, אג"ח ממשלתית כללי, תל בונד 20, תל בונד 60.
- הוועדה לבחינת התחרות בשוק האשראי. 2020. דוח שני. [https://www.gov.il/BlobFolder/unit/credit\\_market\\_committee/he/Vaadot\\_ahchud\\_CreditMarketCommittee\\_Report\\_2.pdf](https://www.gov.il/BlobFolder/unit/credit_market_committee/he/Vaadot_ahchud_CreditMarketCommittee_Report_2.pdf)
- הוועדה להגברת תחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים. 2016. דוח מסכם. [https://www.gov.il/BlobFolder/unit/banks\\_services\\_competitiveness\\_committee/he/Vaadot\\_ahchud\\_BanksServicesCompetitivenessCommittee\\_SummarizingReport.pdf](https://www.gov.il/BlobFolder/unit/banks_services_competitiveness_committee/he/Vaadot_ahchud_BanksServicesCompetitivenessCommittee_SummarizingReport.pdf)
- הכנסת. 2018. אושר לקריאה ראשונה החוק שפותח את התחרות בשוק האשראי הצרכני. <https://main.knesset.gov.il/News/PressReleases/pages/press11.12.18o.aspx>
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. 2020. תוצאות סקר מצב העסקים בעת התפשטות נגיף הקורונה גל 10.
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה. 2021. מאגר הנתונים המרכזי: סקר הערכות עסקים סיווג ענפי כלכלה 2011.
- מערכת מאיה. 2021. דיווחים: דו"ח תקופתי ושנתי לשנת 2020 עבור הגופים הבאים: בנק דיסקונט לישראל בע"מ, בנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ, בנק הפועלים בע"מ, בנק לאומי לישראל בע"מ, בנק מזרחי טפחות בע"מ, אופל בלאנס השקעות בע"מ, אורשי ג.ש. בע"מ, א.נ. שוהם ביזנס בע"מ, א.ס.א.ר. אקורד בע"מ, גיבוי אחזקות בע"מ, מ.ל.ר.ן פרוייקטים ומסחר בע"מ, קבוצת אחים נאוי בע"מ, קבוצת פנינסולה בע"מ.

- משרד האוצר, אגף שוק ההון, ביטוח וחסכון. 2013. מסגרת לניתוח תיק נכסי הגופים המוסדיים בישראל.
- משרד האוצר. 2021. טיוטת הצעות החלטה לממשלה בדבר שינויים מבניים שיעלו לדיון במסגרת הדיונים על התכנית הכלכלית לשנים 2021 ו-2022. [https://www.gov.il/BlobFolder/guide/economic-plan/he/EconomicPlan\\_EconomicPlan2020\\_economic-plan-draft-file.pdf](https://www.gov.il/BlobFolder/guide/economic-plan/he/EconomicPlan_EconomicPlan2020_economic-plan-draft-file.pdf)
- משרד הכלכלה והתעשייה, הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים. 2021. האשראי לעסקים קטנים ובינוניים – משבר הקורונה.
- משרד המשפטים. 2020. תזכיר חוק מתן שירותי מידע פיננסי, התש"ף-2020.
- משרד ראש הממשלה. 2021. החלת דין רציפות על הצעת חוק הבנקאות (ישויו) תיקון מס' 28) הרחבת מקורות המימון לתאגידים חוץ-בנקאיים העוסקים במתן אשראי), התשפ"א-2021.
- רשומות הצעות חוק הממשלה. 2021. הצעת חוק הבנקאות (ישויו) (תיקון מס' 28) הרחבת מקורות המימון לתאגידים חוץ-בנקאיים העוסקים במתן אשראי), התשפ"א-2021.
- רשות ההגבלים העסקיים. 2018. סקירה כללית בעניין אשראי בנקאי לעסקים.
- רשות לאיסור הלבנת הון ומימון טרור. 2016. אושרה בכנסת הצעת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים שירותים פיננסיים מוסדרים, תשע"ו-2016. <https://www.justice.gov.il/Units/HalbantHon/News/Pages/FinancialServices190716.aspx>
- רשות לניירות ערך. 2011. הצעת חוק להסדרת עסקאות איגוח תיקוני חקיקה, התשע"א-2011.
- רשות לניירות ערך. 2020. פיתוח שוק האיגוח – הנפקות ציבוריות של אגרות חוב מגובות בנכסים.
- רשות שוק ההון. 2021. ביטוח וחסכון 2021. הרכב נכסים.
- שוורץ, א. 2007. הלוואות חוץ-בנקאיות – הסדרה ואמצעי פיקוח. הכנסת, מרכז המחקר והמידע.
- תמר, י. 2010. קביעת הריבית המרבית בהלוואות חוץ-בנקאיות – תיאור וניתוח. הכנסת, מרכז המחקר והמידע, המחלקה לפיקוח תקציבי.
- BIS. 2019. "Report on Open Banking and Application Programming Interfaces". <https://www.bis.org/bcbs/publ/d486.htm>
- BIS. 2021. "Credit to the Non-Financial Sector". <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>
- ECB. 2021. "Financial Corporations Engaged in Lending". Statistical Data Warehouse.
- ECB. 2021. "Loan to Deposit Ratio". Statistical Data Warehouse.
- ESMA. 2019. "ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities", No. 2, 2019.

- Li, L. 2021. "With Open Banking on the Horizon, the Fintech-SME Love Story is just Beginning". <https://techcrunch.com/2021/07/16/with-open-banking-on-the-horizon-the-fintech-sme-love-story-is-just-beginning/>
- Nasser, I. K. and Wehinger, G. 2014. "Non-Bank Debt Financing for SMEs: The Role of Securitization, Private Placements and Bonds". *OECD Journal: Financing Market Trends*, vol 2014/1, 139-159.
- Nemoto, N. and Yoshino, N. 2019. *Fintech for Asian SMEs*. Asian Development Bank Institute.
- OECD Data. 2021. *Employees by business Size*.
- Silva, C. and Kerr, G. 2016. "Country-Specific Variations in SME CLOs Trap Excess Spread Differently". *Journal of Structured Finance; London* vol 22, Iss. 2, (summer 2016): 48-54.
- Suarez, J. 2021. "AFME Securitisation Data Report Q1 2021". <https://www.afme.eu/Publications/Data-Research/Details/AFME-Securitisation-Data-Report-Q1-2021>