

תיבה 1. שיעורי החזר והשפעת הרפורמה בהליכי חדלות פירעון: ניתוח אמפירי

- הרפורמה בהליכי חדלות פירעון, שנכנסה לתוקף בספטמבר 2019, הובילה לירידת שיעור ההחזר, המוגדר כיחס בין הערך הנוכחי של תשלומים עד לקבלת ההפטר, לבין היקף החוב המאושר בבית המשפט.
- שיעור ההחזר נקבע בעיקרו על בסיס יכולת ההחזר של החייב. ייתכן, כי קיצור משך ההליך, המהווה רכיב מרכזי ברפורמה, ללא גידול מספק בתשלומים החודשיים, הוביל לירידה בשיעור ההחזר הכולל.

מבוא, רקע משפטי ועדויות אמפיריות

שיעור החזר (Recovery Rate) מוגדר כיחס בין הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים המתקבלים מהחייב לבין סך החוב המקורי. לאינדיקטור זה ישנה השפעה על הפעילות הכלכלית, ובפרט על היצע האשראי. הריביות, הנקבעות ללווה על בסיס סיכון האשראי, מושפעות מהערכות לשיעור ההחזר לצד ההסתברות לחדלות פירעון. ככל ששיעורי ההחזר גבוהים יותר במקרים בהם התממש הסיכון והלווה כשל בהחזרי ההלוואה, ההפסד הפוטנציאלי של נותני האשראי נמוך יותר.

בספטמבר 2019 נכנס לתוקף "חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי תשע"ח-2018", המציב כיעדים מרכזיים את שיקומו הכלכלי של החייב, הגדלת שיעור החזר החוב לנושים, הגברת היציבות והוודאות המשפטית, וייעול ההליכים הבירוקרטיים. בתיבה זו אנו בוחנים את השפעת הרפורמה על שיעורי ההחזר, ומאפיינים שונים של החובות, הנושים והתשלומים החודשיים עד קבלת ההפטר.⁴⁰

הספרות המחקרית מעידה על קשר מובהק בין יעילות הליכי חדלות הפירעון לבין הביצועים הכלכליים, כפי שנמדד באמצעות מדד ה"יד הרכה".⁴¹ הממצאים האמפיריים מראים, כי יעילות גבוהה יותר בהליכים, המתבטאת בזמן קצר יותר, עלויות נמוכות ושיעורי החזר גבוהים, מובילה לזמינות אשראי גבוהה יותר ויחס השקעה-תוצר משופר.

המחקר של Agarwal et al. (2003) בחן את שיעורי ההחזר בחובות כרטיסי אשראי, ומצא, כי שיעור ההחזר הממוצע עומד על כ-25%.⁴² בנוסף, הממצאים האמפיריים הבינלאומיים מראים, כי שיעור ההחזר הממוצע, המבוסס על מדגם של 90 מדינות בין השנים 2004-2017, עומד על 33.12 סנט לדולר. יחד עם זאת, סביב ממוצע זה יש שונות ניכרת בין המדינות, הנעה בין 7.33 סנט ל-75.91 סנט. בהקשר הישראלי, מחקרה של נדיב (2023)

⁴⁰ קבלת הפטר היא העת שהשופט קובע כי החייב עמד בצו התשלומים במלואו והוא פטור משארית החוב שאושר ע"י בית המשפט.

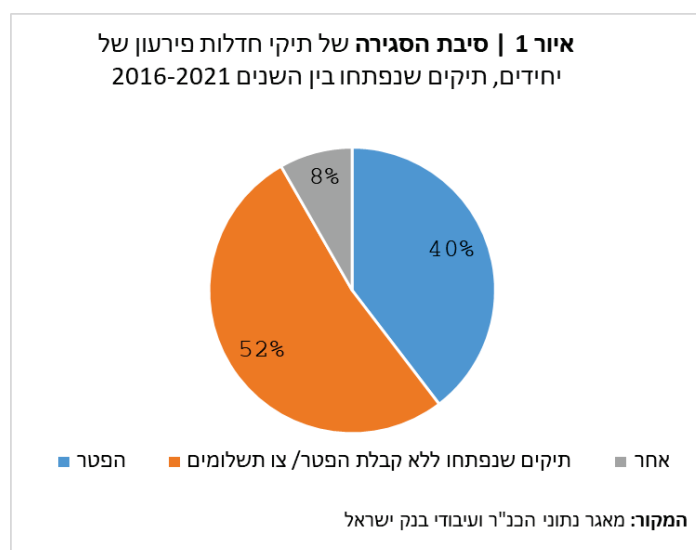
⁴¹ מדד "היד הרכה" (Leniency Index) הוא מדד שמשקף את מידת הנוחות או הגמישות של מערכת חדלות הפירעון כלפי החייבים. המדד נבנה מתוך מספר מרכיבים. ראו נייר של אופיר, ברזני ושטיין (2023) המחשב את מדד "היד הרכה" עבור ישראל.

⁴² בהקשר של כשל במשכנתאות, Qi and Yang (2009) סיפקו תובנות מעניינות לגבי שיעורי ההחזר במשכנתאות למגורים. מחקרם, שניתח נתונים מפאני מיי ופרדי מק, מצא, כי שיעורי ההחלמה במשכנתאות ששכלו עמדו בממוצע על כ-65%, עם שונות משמעותית בהתבסס על יחסי הלוואה לשווי ותנאי שוק הדיור המקומי.

מצא, כי שיעור ההחזר הממוצע עומד על-23% בתיקי חדלות פירעון, בהתבסס על נתונים מתקופה שברובה קדמה ליישום החוק החדש.⁴³

המחקר הנוכחי מתבסס על ניתוח נתונים פרטניים לא מזוהים של תיקי פשיטות רגל/חדלות פירעון, הכוללים מידע על היקף החוב המאושר, סוגי נושים, גובה התשלום החודשי, ומספר התשלומים עד לקבלת ההפטר בשנים 2016 ועד 2021. ניתוח זה מאפשר הערכה מדויקת יותר של שיעורי ההחזר שנקבעו תחת שני חוקים שונים – פשיטות רגל עד ספטמבר 2019 וחדלות פירעון לאחר מכן.

מאפייני סגירת התיקים



מניתוח מאפייני התיקים שנסגרו עולה, כי שיעור התיקים שהסתיימו בקבלת הפטר בשנים 2016-2021 עמד על כ-40% מכלל התיקים⁴⁴, ונשאר ללא שינוי משמעותי בין שתי התקופות - לפני ואחרי הרפורמה. איור 1 מציג ממצא זה ומדגיש, כי מרבית החייבים המתחילים בהליך אינם מקבלים הפטר מחובותיהם, גם לאחר יישום הרפורמה. ההליך המשפטי של התיקים מתחלק לשתי תקופות מרכזיות:

1. תקופת הביניים: מתחילה במתן צו לפתיחת הליכים ומסתיימת במתן צו התשלומים. בתקופה זו הנאמן (הממונה מטעם בית המשפט לבחינת התיק) בוחן את מכלול חובות החייב, נכסיו ויכולת עמידתו בהחזרים, כאשר בית המשפט קובע תשלום חודשי זמני, המתעדכן בהתאם להתפתחויות בבדיקת מצבו הכלכלי של החייב והתקדמות בבחינת חובותיו.

2. תקופת התשלומים: מתחילה עם מתן צו התשלומים ומסתיימת במתן ההפטר, בהתאם לתוכנית התשלומים שנקבעה על ידי בית המשפט.

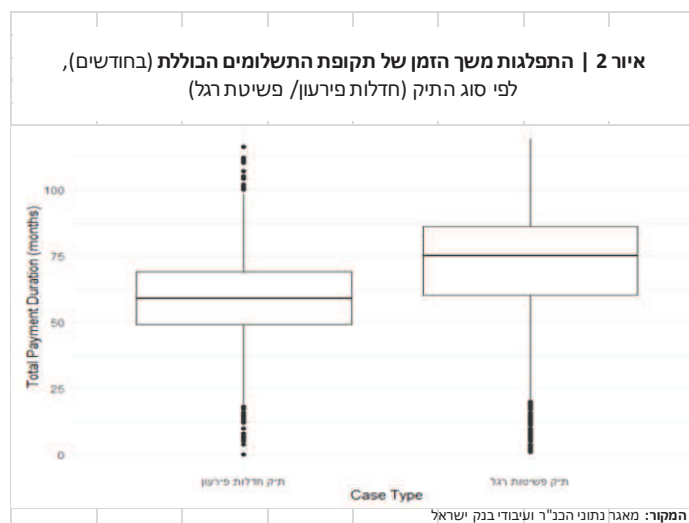
⁴³ בשונה מעבודה זו, המחקר של נדיב נבנה על מדגם סטטיסטי המבוסס על תיקי חדלות פירעון שהסתיימו בשנים 2018, 2019 ו-2020. כלומר, הממצאים מבוססים ברובם על תיקי חדלות פירעון שנפתחו תחת החוק הישן.

⁴⁴ חישוב שיעור התיקים שנסגרו בהפטר כולל גם תיקים שנסגרו בהפטר לאלתר, בהתאם לסעיף 167(א) לחוק, הקובע כי בית המשפט לא יטיל חובת תשלומים על יחיד שכושר השתכרותו אינו עולה על דמי המחיה.

רק החייבים שהצליחו לעמוד בתשלומים שנקבעו עבורם בשתי תקופות התשלומים, יקבלו הפטר מחובותיהם שאושרו בתחילת ההליך בבית המשפט.

מאפייני החוב, גובה התשלומים, וסוגי הנושים⁴⁵

בחלק זה נציג נתונים סטטיסטיים על סכומי החובות, התשלומים וסוגי הנושים השונים בתיקים שנפתחו לפני ואחרי הרפורמה. גובה החוב החציוני בתקופה שטרם יישום הרפורמה עמד על כ-250,000 שקל, ובתיקים שנפתחו לאחר יישום הרפורמה, גובה החוב החציוני בתיק עלה ועמד על כ-320,000 שקל. אחת הסיבות האפשריות לתופעה זו, היא שינוי במאפייני התיקים שנפתחו בתקופה זו. הרפורמה, שהגדילה את התמריצים לפתיחה בהליכים, ככל הנראה הגדילה את הכדאיות של החייבים בעלי חובות גבוהים יותר לפתוח בהליכי חדלות פירעון. הסבר אפשרי נוסף הוא תקופת משבר הקורונה שהחל כבר בחודש מרץ 2020, מיד לאחר יישום הרפורמה, שייתכן והשפיעה על מאפייני החובות והחייבים שפתחו בהליכי חדלות פירעון.



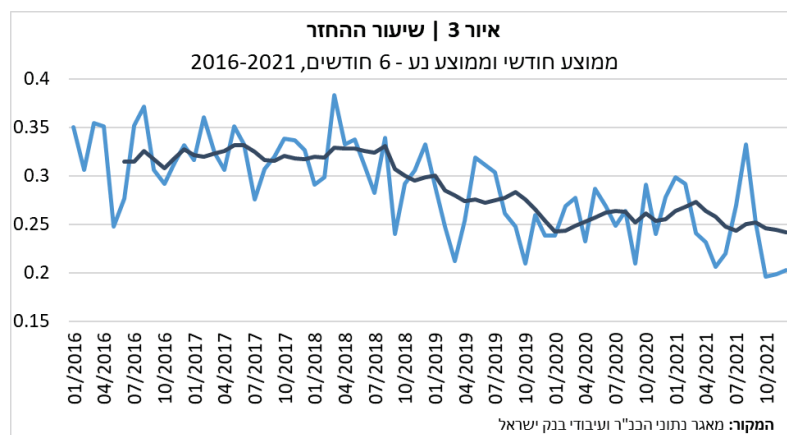
סוגי הנושים הכלולים בתיקים הם: הבנקים, שהם הנושים המרכזיים עם כ-50% מסך החובות המאושרים; נושים תאגידיים, שמחזיקים ב-25%-30% מסך החובות; רשויות המדינה והרשויות המקומיות שמהוות כ-10% מהחוב. משקלם של החובות לנושים הפרטיים היה קטן ואף הצטמצם לאחוזים בודדים במהלך תקופת המדגם.

ניתוח השוואתי של משך הזמן של ההליכים

מצביע על הבדלים מובהקים בין התיקים שנפתחו תחת החוק החדש, המגביל את משך ההליך לשלוש שנים, לבין אלו שנפתחו תחת פקודת פשיטת הרגל (איור 2). הזמן החציוני בתיקי חדלות פירעון תחת החוק החדש עומד על 60 חודשים (מעל התקופה שנקבעה בחוק), לעומת 75 חודשים בתיקי פשיטת רגל תחת החוק הישן. יתרה מכך, בעוד שתחת החוק החדש, מחצית מהתיקים מקבלים הפטר עד 60 חודשים, תחת פקודת פשיטת הרגל רק רבע מהתיקים קיבלו הפטר עד 60 חודשים.

⁴⁵ בניתוח זה אנו משתמשים בנתונים פרטניים לא מזהים ממאגר נתוני הכ"ר שנפתחו במהלך השנים 2016-2021, 2023. נתונים אלו כוללים מידע על בסיס תאריכי סטטוס התיק לפי שלביו: הגשת הבקשה לפתיחת הליכים; קביעת סכומי התשלומים החודשיים ששולמו בתקופה הביניים, לפני מתן הצו לשיקום כלכלי; קביעת צו לשיקום כלכלי והתשלום החודשי שנקבע בצו; ומועד סגירת התיק. חשוב לציין, כי נתוני הסכום החודשי בצו התשלומים אינם מלאים, ובחלק מהתיקים לא נרשם מועד ההפטר.

הנתונים מלמדים, כי סכום התשלום החודשי וסכום החוב בתיקים שנפתחו תחת חוק חדלות פירעון, עלו בשיעור דומה לאלה שנפתחו תחת פקודת פשיטת רגל לאחר יישום הרפורמה. אולם, מכיוון שהתקצר משך זמן ההליך עד לקבלת הפטר ומספר התשלומים ירד, שיעור ההחזר ירד בהתאמה.

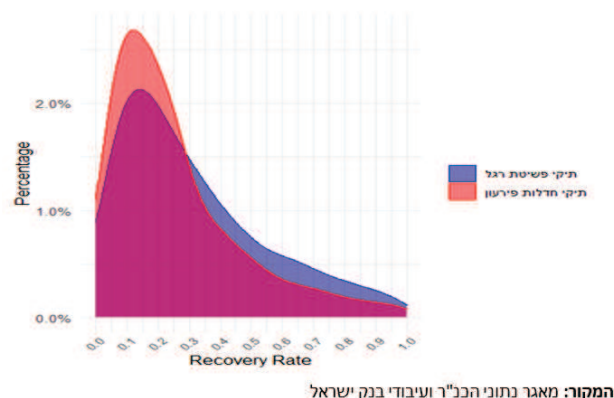


ניתוח ההתפתחות שיעורי ההחזר

בחינת שיעורי ההחזר⁴⁶ בממוצע חודשי מצביעה על ירידה מרמה ממוצעת של 31% טרם הרפורמה ל-25% לאחר יישומה (איור 3). ממצא זה מדגיש, כי על אף שגובה התשלום החודשי עלה, קיצור משך הזמן של ההליכים מהווה את אחד ההסברים

העיקריים לירידת שיעור ההחזר. במילים אחרות, העלייה בתשלומים החודשיים לא הצליחה לפצות על ההשפעה של קיצור משך תקופת התשלומים.

איור 4 | התפלגות שיעור ההחזר, לפני ואחרי הרפורמה



התפלגות שיעורי ההחזר, כפי שמוצגת באיור 4, מציגה את השינוי בצורת ההתפלגות בעקבות הרפורמה. הירידה בשיעורי ההחזר מתבטאת בעיקר בצמצום משמעותי של מספר התיקים בעלי שיעורי החזר גבוהים, במקביל לעלייה בשכיחות התיקים עם שיעורי החזר נמוכים, תוך הסטת ההתפלגות מעט שמאלה. נציין, כי אחת ממטרותיו של חוק חדלות פירעון ושיקום כלכלי, היא השאת פירעון החוב הגבוה ביותר לנושים.

ממצא זה מהווה אינדיקציה לכך שעל בסיס המדגם בניתוח זה, נראה כי מטרה זו לא הושגה.

דפוסי החזר לפי מאפייני החוב

בבחינת שיעור ההחזר בקבוצות שונות של תיקים המחולקות לפי גובה החוב וסוגי הנושים עולה, כי הירידה הנצפית בשיעורי ההחזר לאחר הרפורמה ניכרת במגוון חתכים. שיעורי ההחזר הגבוהים ביותר נצפים בשני

⁴⁶ החישוב מתבסס על היחס בין סכום התשלומים לסך החובות, ללא היוון, נוכח יציבות יחסית בשיעורי הריבית לאורך תקופת המדגם. על פי נתוני החשב הכללי, בשנים 2016-2021 נעה ריבית החשב הכללי בין 1.6% ל-1.75%, ריבית האיחורים בהעברות כספים מהמערכת הבנקאית נעה בין 6.1% ל-6.25%, וריבית הפיגורים הצמודה נעה בין 7.5% ל-7.6%.

מקרים עיקריים: (א) חובות בהיקף הנמוך מ-250 אלף שקל, ו-(ב) חובות שבהם המערכת הבנקאית היא הנושה הבלעדי.

בבחינת היקפי החוב לאחר הרפורמה עולה תמונה מעורבת (לוח 1): בעוד שברוב החתכים נרשמה עלייה בגובה החוב הממוצע, בקבוצת התיקים בעלי חוב גבוה, נרשמה ירידה מתונה בגובה החוב הממוצע. בנוסף, בתיקים בהם הבנקים הם הנושים היחידים, חלה ירידה משמעותית בגובה החוב. העלייה בהיקף החוב לאחר הרפורמה.

לוח 1 | סטטיסטיקה תיאורית ומקדם המתאם בין שיעור ההחזר לבין גובה החוב, שתי תקופות - לפני ואחרי הרפורמה, לפי מאפייני חוב נבחרים

מקדם המתאם בין שיעור ההחזר לבין גובה החוב (באחוזים)	ממוצע				קבוצת התייחסות [מספר התיקים]
	שיעור ההחזר	מספר תשלומים	תשלום חודשי	חוב (אלפי שקל)	
לפני הרפורמה					
-26	31	73	1,062	533	כלל התיקים [2,881]
-24	19	76	1,250	899	תיקים בעלי חובות גבוהים [1,486]
-45	45	70	865	141	תיקים בעלי חובות נמוכים [1,385]
-46	27	72	1,197	748	מרבית החוב לנושים לא בנקאיים** [115]
-35	34	70	873	359	נושים בנקאיים בלבד [142]
אחרי הרפורמה					
-30	25	60	1,779	601	כלל התיקים [1,613]
-30	17	63	2,038	865	תיקים בעלי חובות גבוהים* [1,019]
-45	40	56	1,326	155	תיקים בעלי חובות נמוכים* [604]
-24	21	63	1,816	1,315	מרבית החוב לנושים לא בנקאיים** [58]
-48	29	55	1,268	240	נושים בנקאיים בלבד [66]

* חובות גבוהים או נמוכים מסכום של 250,000 שקל; ** החובות הבנקאיים מהווים עד 10% מסך החוב.

ניתן לראות בלוח 1, כי הירידה בשיעור ההחזר בעקבות הרפורמה מתרחשת במספר חתכים שונים, כאשר שיעורי ההחזר הגבוהים יחסית נקבעים בתיקים בהם החובות קטנים מ-250 אלף שקל, וכן בתיקים בהם הנושים הם בנקאיים בלבד. עוד ניתן לראות בלוח, כי ממוצע החובות גדל אחרי הרפורמה במרבית החתכים השונים, מלבד בקבוצת התיקים בעלי חובות גדולים, בהם ממוצע החוב ירד במעט, וכן גם בתיקים בהם הבנקים הם הנושים היחידים. בתיקים אלו ממוצע החוב ירד באופן משמעותי.

כדי ללמוד את הגורמים המשפיעים על שיעור ההחזר, בחנו את שיעור ההחזר ביחס לסכום החוב. ניתן לראות בלוח 1, כי קיים קשר שלילי בין שיעור ההחזר לגובה החוב, הן לאחר הרפורמה והן לפני. בפרט, אנו מזהים כי

בחלוקת התיקים על בסיס היקף החוב, הקשר בינם אינו דומה, כאשר מקדם המתאם בין שיעור ההחזר לבין גובה החוב חזק יותר בתיקים בעלי חוב נמוך. ממצאים אלו מהווים אינדיקציה לכך, שהתשלומים שנקבעו לחייב בבית המשפט נקבעים בעיקר על בסיס יכולת ההחזר של החייב, ולכן שיעור ההחזר יורד ככל שסך החוב גדול יותר.

השלכות הרפורמה ומסקנות מדיניות

השינויים המבניים שהתרחשו בעקבות הרפורמה שנכנסה לתוקף בספטמבר 2019 מצביעים על שיעורי החזר נמוכים יותר, ירידה שעשויה להשפיע רבות על פרמיית סיכון האשראי הגלומה בריביות על הלוואות. נציין, כי העלייה בתשלום החודשי שנקבע בצו התשלומים לא הצליחה לפצות על הירידה במספר התשלומים הכולל, ושיעור ההחזר הממוצע ירד מ-31% ל-25%. לירידה זו עשויה להיות השפעה ארוכת טווח על היצע האשראי. הריביות, הנקבעות ללווה על בסיס סיכון האשראי, מושפעות מהערכות לשיעור ההחזר לצד ההסתברות לחדלות פירעון.

הממצאים מעידים, כי הרפורמה השיגה את יעדיה בהגברת הנגישות והיעילות של הליכי חדלות הפירעון, אך במחיר של שיעורי החזר נמוכים יותר. בשל כך, מומלץ כי קובעי המדיניות ישקלו התאמות רגולטוריות שיבטיחו את האפקטיביות של החקיקה הן מנקודת מבטם של החייבים והן מנקודת מבטם של הנושים.

ביבליוגרפיה

- אופיר, ברזני ושטיין (2023) – חדלות פירעון של יחידים: אשראי צרכני, מחזור העסקים ומדד "היד הרכה", ניירות לדיון של חטיבת המחקר, 2023-07.
- Acosta-Ormaechea S, Morozumi A. (2023) "Bankruptcy costs, idiosyncratic risk, and long-run growth", *Macroeconomic Dynamics*, 2023;27(7).
- Agarwal, S., Liu, C., & Mielnicki, L. (2003), "Exemption Laws and Consumer Delinquency and Bankruptcy Behavior: An Empirical Analysis of Credit Card Data", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 43(2).
- Qi, M., & Yang, X. (2009), "Loss Given Default of High Loan-to-Value Residential Mortgages", *Journal of Banking & Finance*, 33(5).