



בעיות אינפורמציה בשוק המשכנתאות בישראל: פיזור מחירים וחיפוש

דו"ח ציבורי¹

¹ מחקר זה בוצע ונכתב על ידי כלכלני חטיבת המחקר של רשות התחרות: ד"ר ענת אלכסנדרון ואביתר גוטמן.

תוכן העניינים

מבוא.....	3
1. מבנה שוק המשכנתאות.....	5
א.1. השחקנים בשוק והמסגרת הרגולטורית.....	5
ב.1. הצרכנים בשוק.....	12
ג.1. מורכבות בעיית הבחירה: מרחב האפשרויות.....	12
ד.1. תמחור ההלוואה: צד העלויות.....	15
ה.1. דפוסי הבחירה.....	17
ו.1. קשיים בהשוואת מחירים.....	21
ז.1. סיכום: בחירה מורכבת על רקע של בעיות אינפורמציה.....	25
2. פיזור מחירים ותיחור.....	27
א.2. מוטיבציה לתיחור: פערי מחירים.....	27
ב.2. מאפייני הלווים המתחרים.....	29
ג.2. השפעת התיחור על מחיר ההלוואה.....	32
ד.2. השפעת התיחור על פיזור המחירים.....	35
3. דיון: סיבות אפשריות לפגיעה באפקטיביות של התיחור.....	35
4. החיסכון הצפוי על פי סימולצית תיחור.....	37
5. סיכום והמלצות מדיניות.....	39

מבוא

נטילת משכנתא היא אחת ההחלטות הפיננסיות המשמעותיות בחיי משק בית. הסכום החציוני של משכנתא למטרת רכישה עומד על כ-650 אלף ש"ח.² החזר המשכנתא מהווה בממוצע כ-23% מההכנסה הפנויה של משק הבית המממן רכישת דירה יחידה.³ משכנתא היא מוצר משלים לרכישת בית. נוכח עליית מחירי הדירות בעשור האחרון, גדל חלקה של המשכנתא במימון רכישת הבית וכך גם חשיבותה.

שוק המשכנתאות הוא שוק האשראי הגדול ביותר של משקי בית בישראל. בשנת 2019 עמדה יתרת האשראי לדיור על 346 מיליארד ש"ח המהווים 71% מיתרת האשראי הבנקאי למשקי בית.⁴

מאפיין מרכזי של שוק המשכנתאות הוא א-סימטריה משמעותית בין מוכרים לקונים ביחס למידע אודות מחירי השוק ומאפייני המוצר. מצד אחד, המוכרים הם חברות המתמחות בקניה, מכירה ותמחור של מוצרים פיננסיים. מהצד האחר, הרוכשים הם לווים המקבלים החלטה מסוג זה, לכל היותר, פעמים ספורות במהלך חייהם.

בעשרים השנים האחרונות חלו שני שינויים מהותיים בשוק המשכנתאות: מעורבות המדינה בשוק פחתה ובמקביל המוצר הפך מורכב יותר. אם בעבר כמעט כל ההלוואות שהועמדו היו צמודות למדד בריבית קבועה, הרי שכיום משכנתא טיפוסית מורכבת מתמהיל של מספר מוצרי אשראי מובחנים שלכל אחד מהם מחיר משלו. החלק של כל מוצר אשראי המאוגד במסגרת המשכנתא משתנה בהתאם לבחירת הלווה בכפוף למגבלות רגולטוריות. כפועל יוצא, מגוון המוצרים בשוק הוא למעשה אינסופי. קיימת שונות גבוהה באופן פעולתם של שוקי משכנתאות בעולם, ואולם נראה כי המבנה הפנימי השכיח של הלוואת משכנתא בישראל חריג בהשוואה בינלאומית.

מחקר זה מתמקד בתופעה של פיזור מחירים בשוק המשכנתאות ובוחן את התועלת מקיום הליך השוואת מחירים בשוק זה. מחירי המשכנתאות נקבעים במשא ומתן בין לווה למלווה.

² גובה חציוני של משכנתא שניתנה למטרת רכישה של דירה ראשונה, דירה חלופית או דירה להשקעה על פי נתוני בנק מזרחי, בנק הפועלים ובנק לאומי בשנים 2015-2017.

³ על פי הרגולציה, ההכנסה הפנויה מוגדרת כהכנסה נטו של הלווים בניכוי הוצאות קבועות. בכלל ההוצאות הקבועות נהוג לכלול החזר הלוואות עבורן התקופה לפירעון עולה על 18 חודש, דמי מזונות, ובמקרה שהלווה אינו צפוי להתגורר בדירה הנרכשת, גם תשלומי שכר דירה. ניהול בנקאי תקין 329, נספח א. <https://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/SupervisorsDirectives/DocLib/329.pdf>

⁴ על פי נתוני הדו"חות הכספיים של חמש הקבוצות הבנקאיות.

המחירים מותאמים אישית לפרופיל הסיכון של הלווה והעסקה. מאפיין זה של השוק יוצר מטבע הדברים פיזור מחירים משמעותי. חלק נוסף מפיזור המחירים מוסבר על ידי הבדלים בעלויות מימון של בנקים שונים. אך גם לאחר ניכוי השפעת עלויות המלווים בהעמדת ההלוואות וניכוי השונות בין הלווים, נותרת מידה משמעותית של פיזור מחירים הנאמדת בפער של כ-70 נקודות בסיס בין המחיר באחוזון ה-90 של מחירי המשכנתאות לבין המחיר באחוזון ה-10.⁵ פער מחירים זה מיתרגם לפער של עשרות אלפי שקלים בתשלום המצטבר הכולל של משכנתא טיפוסית.

פיזור המחירים המשמעותי בשוק מהווה מוטיבציה עבור לוויים לערוך הליך של השוואת מחירים. ואולם, ממצאי הבדיקה מעלים כי כ-44% בלבד מהלווים מקבלים הצעת מחיר מאושרת בבנק נוסף על זה שבו הם נוטלים את הלוואה.⁶ השפעה של קבלת 1-2 הצעות מחיר נוספות נאמדת בהפחתה ממוצעת של 8-10 נקודות בסיס. במקרים מסוימים מגיעה הפחתת המחיר הנובעת מתיחור עד ל-20 נקודות בסיס ויותר.

סימולציה מקיפה שנערכה העלתה כי החסכון הפוטנציאלי מקיום הליך של השוואת מחירים, אשר אינו מתממש בפועל, גדול פי 2-3 מהחסכון בפועל. סיבה מרכזית לכך היא קושי של הלקוחות לבצע השוואת מחירים אפקטיבית. נדון במספר הסברים אפשריים לקושי זה. ביניהם, שקיפות מחירים נמוכה, מורכבות המשכנתא ובעיית אינפורמציה של המלווים ביחס לסיכון בהעמדת הלוואה ללוויים שאין להם היכרות מוקדמת איתם. כמו כן, מהערות הציבור לטיוטת המחקר עלה כי הסבר נוסף הוא משך הזמן הנדרש לקבלת הצעת מחיר.

על רקע ממצאי המחקר, רשות התחרות ממליצה על יצירת תנאים שיקלו על הלוויים לקבל מספר הצעות מחיר לפני לקיחת המשכנתא ולהשוות בין ההצעות השונות. בפרט, יש לשפר את הליך קבלת הצעת המחיר באמצעות אישורים עקרוניים, כך שלווים יוכלו להגיש בקשות ולקבל הצעת מחיר עבור התמהיל שבחרו ובהתאם למאפיינים שלהם – הכול באופן מקוון.

⁵ נקודות בסיס היא שוות ערך למאית אחוז.

⁶ נציין, כי במקביל לקבלת הצעות מחיר מאושרות, מתקיים הליך של פניה לבנקים לקבלת הצעות מחיר על ידי הלווה או בא כוחו שאינו מגובה פורמלית באישורים עקרוניים. מחקר זה אינו כולל מידע הנוגע להליך זה ובהתאם אינו בוחן את האפקטיביות שלו. במובן זה, אומדנים שיוצגו להיקף התיחור שמבצעים הלקוחות מהווים ככל הנראה חסם תחתון להיקפו בפועל.

בעריכת מחקר זה נעשה שימוש בבסיס נתונים הכולל את כלל הלוואות המשכנתא שהועמדו בשלושת הבנקים הגדולים בשנים 2015-2017 (להלן **תקופת המחקר**) בעסקאות שמטרתן מימון רכישת נכס על ידי הלווה.⁷ הנתונים כוללים מידע מפורט אודות פרטי העסקה והלווים ומכסים קרוב ל-80% מהשוק.

מבנה הדו"ח כדלקמן: בפרק הראשון מתואר שוק המשכנתאות בישראל מנקודת מבט תחרותית; בפרק השני מוצגים ממצאים ביחס לפיזור המחירים הקיים בשוק, למאפייני לוויים העורכים הליך של השוואת מחירים ולהשפעת הליך השוואת המחירים על מחיר ההלוואה; בפרק שלישי נדון בסיבות אפשריות לפגיעה באפקטיביות של הליך השוואת המחירים; בפרק הרביעי מתוארים ממצאים המתקבלים ביחס לחיסכון הצפוי מקיום הליך יעיל של השוואת מחירים על בסיס סימולציה; בפרק החמישי נסכם ויפורטו המלצות מדיניות שמטרתן פישוט וייעול תהליך השוואת המחירים והתייחור מנקודת מבטם של הלווים.

1. מבנה שוק המשכנתאות

1.א. השחקנים בשוק והמסגרת הרגולטורית

בשוק המשכנתאות פועלות חמש הקבוצות הבנקאיות המחזיקות כ-95% מסך האשראי הבנקאי לדיור. חלקו של בנק מזרחי, המוביל את השוק בהעמדת הלוואות חדשות, עמד בשנים האחרונות על ממוצע של 37% (ראה תרשים 1). חלקם של הבנקים הגדולים, בנק הפועלים ובנק לאומי, עמד בשנים אלה בממוצע על 22% ו-19%, בהתאמה. בנוסף פעילות בשוק שתי קבוצות בנקאיות קטנות יותר, בנק דיסקונט והבנק הבינלאומי, שחלקן המצרפי בשוק בשנים אלה עמד בממוצע על כ-16% ושני בנקים קטנים עצמאיים, בנק אגוד⁸ ובנק ירושלים שחלקם המצרפי בשוק עומד על כ-9.5%.⁹

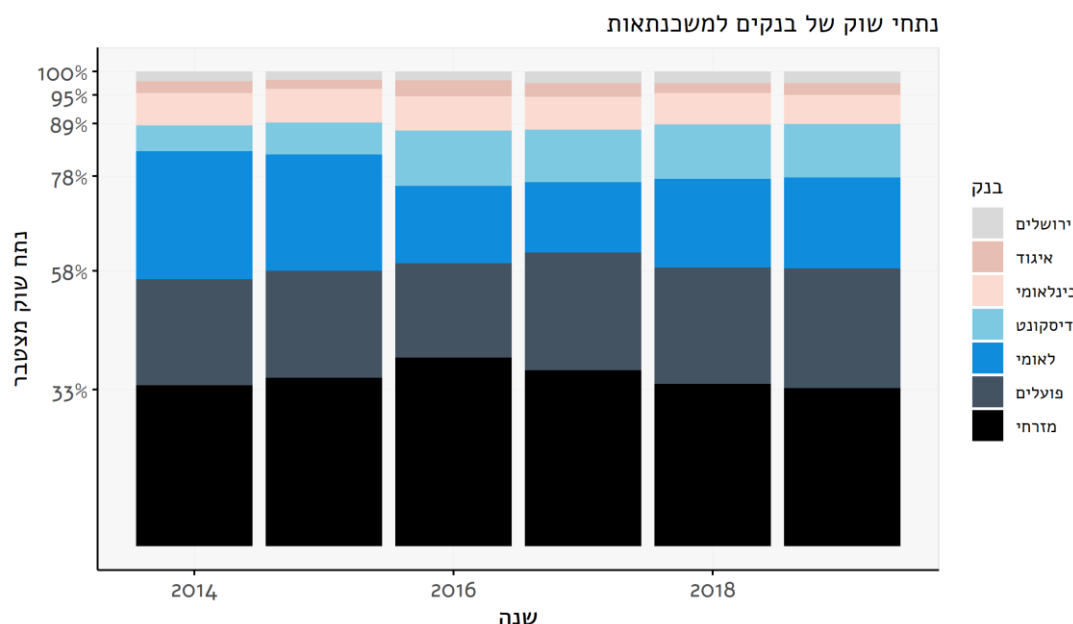
⁷ מטרת רכישה כוללת: רכישת דירה ראשונה, דירה חלופית או דירה להשקעה.

⁸ בנק מזרחי התמזג עם בנק אגוד בשנת 2020, וכיום בנק אגוד כבר אינו בנק עצמאי.

⁹ מבוסס על נתוני הלוואות חדשות לדיור שהועמדו על ידי הבנקים כפי שפורסם בדו"חות הכספיים שלהם.

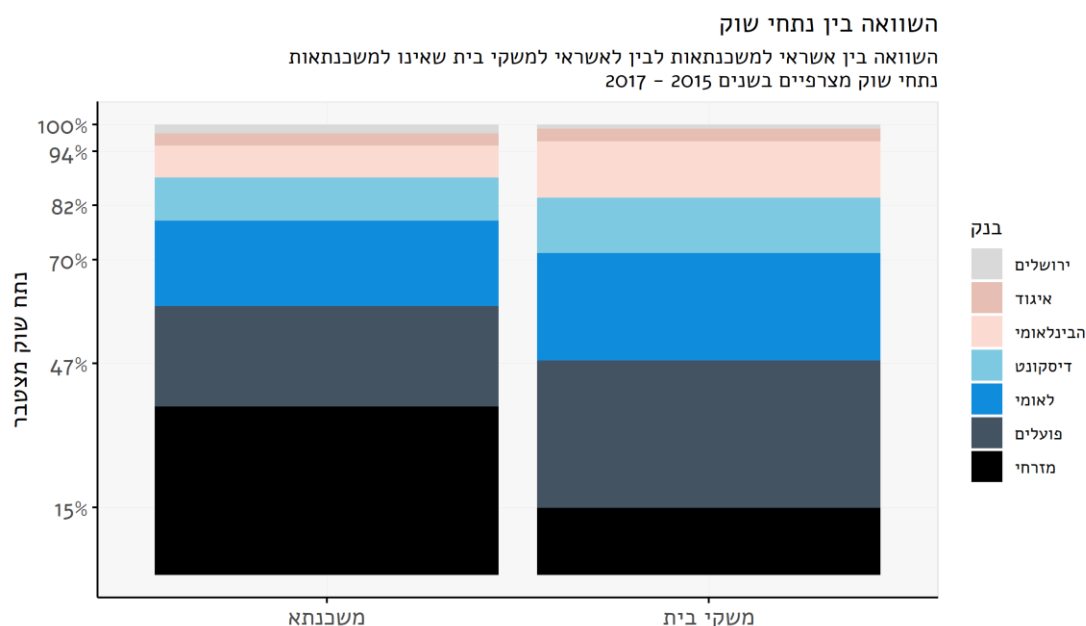
תרשים 1: נתחי שוק של הבנקים בהעמדת משכנתאות חדשות במונחים כספיים,

2014–2019



מספר היבטים של שוק המשכנתאות מבחינים אותו מהשוק לשירותים בנקאיים אחרים למשקי בית. ההיבט הראשון הוא פְּרִיקוּת המוצר. בעוד שמאפיין מרכזי של שוק השירותים הבנקאיים למגזר משקי הבית הוא הנטייה לצרוך את המוצרים והשירותים הפיננסיים כ"סל שירותים" (להלן **הסל הבנקאי**), מוצר המשכנתא נרכש לעיתים כחלק מהסל ולעיתים באופן פריק והוא ככל הנראה המוצר הפריק ביותר מבין מוצרי הסל הבנקאי. הפערים בין חלקן של הקבוצות הבנקאיות באשראי למשקי בית שאינו מיועד לדיור לבין חלקן בהלוואות לדיור, מעידים על מאפיין זה של השוק כפי שניתן לראות בתרשים 2. הדוגמאות הבולטות ביותר לכך נוגעות לחלקם של בנק מזרחי ובנק הפועלים בשוק. חלקו של בנק מזרחי בשוק המשכנתאות גדול בכ-20 נקודות אחוז ביחס לחלקו באשראי צרכני למשקי בית. לעומת זאת, חלקו של בנק הפועלים בשוק המשכנתאות בתקופת המחקר קטן בקרוב ל-10 נקודות אחוז מחלקו באשראי הצרכני.

תרשים 2: נתחי השוק באשראי למשכנתאות ובאשראי למשקי בית (ללא הלוואות לדיור וברטיסי אשראי), ממוצע 2015-2017¹⁰



מקור: דוחות כספיים של הבנקים, 2015-2017, עיבודי חטיבת המחקר

ההיבט השני המבחין את שוק המשכנתאות משווקים למוצרים בנקאיים אחרים, הוא קיומו של תהליך השוואת מחירים ותיחור בהעמדת משכנתא. תהליך זה זוכה לאסדרה על ידי המפקח על הבנקים דרך התקנת נהלים מחייבים הנוגעים להנפקת הצעת מחיר מפורטת (אישור עקרוני למתן הלוואה).¹¹

על פני הדברים, הפריקות הגבוהה וקיומו של הליך השוואת מחירים יוצרים פוטנציאל לתחרות עזה על הלווים. הלווים לא פונים בהכרח לבנק בו מתנהל חשבון העו"ש שלהם (להלן, **בנק הבית**), אלא מוכנים לבצע עסקה פיננסית משמעותית זו גם בבנקים אחרים.

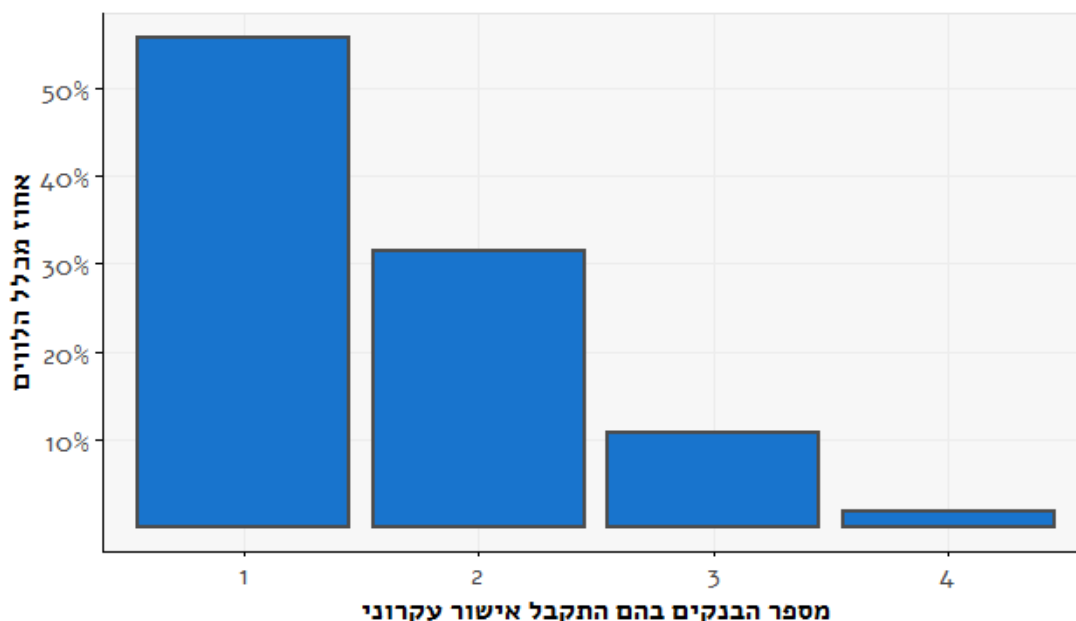
ואולם, התחרות המוגברת שנגזרת לכאורה מנתוני הפריקות ומהליך התיחור, אינה מיתרגמת לריכוזיות נמוכה בשוק זה. למעשה, מדד הרפינדל-הירשמן (HHI) בשוק המשכנתאות גבוה בממוצע מזה שבשוק האשראי למשקי בית שאינו מיועד לדיור בכ-250 נקודות.¹²

¹⁰ נתחי שוק המשכנתאות על פי ביצועים של הלוואות חדשות. נתחי שוק אשראי צרכני למשקי בית לפי יתרת אשראי.

¹¹ המפקח על הבנקים: ניהול בנקאי תקין 451 – "נהלים למתן הלוואות לדיור".

¹² מבוסס על נתוני 2015-2019. חישוב המדד התבצע על בסיס הנתונים בדו"חות הכספיים של הבנקים המסחריים אודות ביצועים חדשים של הלוואות לדיור (בש"ח) ועל יתרת אשראי למשקי בית שאינה כוללת הלוואות לדיור וברטיסי אשראי. ממוצע מדד הרפינדל-הירשמן בשנים אלה עבור ביצועים חדשים של הלוואות לדיור עמד על 2378 נקודות ולעומתו עבור יתרת אשראי שאינה כוללת הלוואות לדיור וברטיסי אשראי עמד ממוצע זה על 2125 נקודות.

תרשים 3: התפלגות מספר הבנקים בהם התקבלו אישורים עקרוניים עבור הלוואות
המיועדות למטרת רכישה, 2015-2017



מספר תצפיות: 97,681

מקור: הבנקים למשכנתאות (למעט בנק מרכנתיל), עיבודי חטיבת המחקר

בנוסף, כפי שניתן לראות בתרשים 3, בהלוואות למטרת רכישה 56% מהלוואים בחנו חלופה יחידה. כלומר, הם לא פנו וקיבלו הצעת מחיר מאושרת מבנק נוסף על זה עימו חתמו לבסוף על חוזה ההלוואה.

ההיבט השלישי הוא רגולציה. שוק המשכנתאות מצוי תחת רגולציה רחבה. הרגולציה נוגעת למספר עניינים מרכזיים:¹³

- א. **שיעור המימון (LTV – Loan to Value)** – נקבע שיעור מימון מקסימאלי. שיעור זה תלוי במטרת ההלוואה. עבור הלוואות לרכישת דירה למגורים (ראשונה או חליפית) שיעור זה מגיע ל-70%-75%. עבור הלוואות לרכישת דירה להשקעה או הלוואה לכל מטרה שיעור זה מגיע ל-50%.
- ב. **שיעור ההחזר מההכנסה** – נקבע שיעור החזר מקסימלי בגובה 50%.
- ג. **הקצאת הון לנכסי סיכון** – נקבע שיעור הקצאת ההון בגין העמדת הלוואה לדיור. עבור מרבית ההלוואות, שיעור זה נקבע על פי מטרת ההלוואה, שיעור המימון ושיעור ההחזר מההכנסה.

¹³ סעיפים א-ד להלן מתוך המפקח על הבנקים: ניהול בנקאי תקין 329 – "מגבלות למתן הלוואות לדיור". סעיף ה מתוך המפקח על הבנקים: ניהול בנקאי תקין 451 – "נהלים למתן הלוואות לדיור". למען הסר ספק, דו"ח זה אינו כולל התייחסות להוראות שעה והנחיות הנוגעות להעמדת אשראי לדיור נוכח משבר הקורונה.

ד. **מגבלות על חלק ההלוואה בריבית משתנה** – הרחבה בעניין זה בהמשך.

ה. **קיום הליך השוואת מחירים** – נקבע נוהל למתן אישור עקרוני להעמדת הלוואה לפיו הבנק נדרש לנפק אישור עקרוני על סמך הנתונים שנמסרו לו על ידי הלווה, כך שתינתן ללווה שהות להמצאת האישורים הנדרשים לביסוס נתונים אלה. על האישור העקרוני לכלול הצעה מפורטת לגבי סכומי ההלוואה והריביות בה ואלה יישמרו עבור הלווה לתקופה שלא תפחת מ-24 יום. נציין כי במהלך רוב תקופת המחקר עמדה תקופה זו על 12 יום.¹⁴

1.א.1 חסמי כניסה לשוק ושחקנים חוץ בנקאיים

פעילות שוק המשכנתאות מרוכזת בידי הבנקים הקמעונאיים. חסמי הכניסה לתחום הבנקאות הקמעונאית גבוהים במיוחד.¹⁵ יתר על כן, מתוך מגוון השירותים הפיננסיים הפוטנציאליים שיעניקו שחקנים חדשים בשוק לצרכנים, הכניסה לתחום המשכנתאות צפויה להיות יחסית מאוחרת מבחינת תאגיד בנקאי חדש, בשל הקושי של בנק חדש להציע אשראי ארוך טווח.

היקף הפעילות הישיר של שחקנים חוץ בנקאיים בשוק המשכנתאות הוא מצומצם ביותר ומהווה להבנתנו חלק קטן מכלל הפעילות בתחום. המועמדים הבולטים לשמש כמלווים חוץ בנקאיים בשוק המשכנתאות כוללים משקיעים מוסדיים וחברות שעיקר פעילותן הוא בתחום האשראי החוץ בנקאי, למשל, גופים המעמידים הלוואות חברתיות (הלוואות "עמית לעמית"). בפועל, רק חלק קטן מאוד ממועמדים אלו פעיל בשוק. פעילותם של השחקנים החוץ בנקאיים מתמקדת בתחומים בהם הריבית גבוהה יחסית. מדובר בתחומים בהם הרגולציה על הבנקים מספקת לגופים חוץ בנקאיים יתרון מסוים,¹⁶ כגון הלוואות לכל מטרה

¹⁴ [חוזר](#) בו הנחיה לשנות את תקופת שמירת הריבית פורסם על ידי המפקח על הבנקים במהלך נובמבר 2017.

¹⁵ לעניין זה, ראה לדוגמה, את פרק ד' [בדו"ח המסכם של הוועדה להגברת תחרות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים](#) (2016).

¹⁶ ככלל, הגופים החוץ בנקאיים אינם כפופים למגבלות הבנקאיות על העמדת הלוואות לדיור ומכאן יתרונם היחסי מבחינה רגולטורית. בהתייחס להלוואות לכל מטרה במשכון נכס קיים, תקרת שיעור המימון של הגופים המוסדיים עומדת על 60% לעומת 50% של הבנקים (רשות שוק ההון, הביטוח והחיסכון, ניהול נכסי השקעה, פרק 5: תנאים וכללים לניהול נכסי אשראי וחוב בידי גוף מוסדי). בהתייחס ל"משכנתא הפוכה", מדובר בהלוואה לכל מטרה הניתנת בשעבוד הדירה לבעלי דירות בני 60 ומעלה. ההלוואה יכולה להינתן בסכום אחד או בפעילות. חברות הביטוח מציעות מסלולים בהם החזר הקרן (ובחלק מהמקרים גם הריבית) לחברת הביטוח מתבצע בעת מכירת הנכס על ידי הלווים או יורשיהם. למעשה, מדובר במעין הלוואת גישור, כאשר הסיכון העיקרי מנקודת מבט המלווה הוא משך חיי הלווה. בעוד שחברות הביטוח יכולות להעמיד את האשראי לכל אורך חיי הלווים, ללא מגבלת זמן, הבנקים נדרשים לקביעת לוח סילוקין מוגבל בזמן.

ו"משכנתא הפוכה"; או בתחומים בהם הבנקים בוחרים שלא לפעול – בעיקר העמדת אשראי ללקוחות בסיכון גבוה ("מסורבי משכנתא"). כלומר, **השחקנים החוץ בנקאיים אינם מתחרים עם הבנקים על העמדת משכנתא במקטע הליבה, היינו משכנתא הניתנת למטרת רכישה ללווים העומדים בתנאי החיתום הבנקאיים חלף משכנתא חוץ בנקאית.** מצב דברים זה, המאפיין את שוק המשכנתאות במשך שנים ארוכות, מעיד על חסמי כניסה גבוהים לשוק. להלן מפורטים חסמי הכניסה המרכזיים שנמצאו בבדיקת הרשות.

חסמי כניסה הנובעים מעלויות העמדת המשכנתא

הסיבה העיקרית שנמצאה למספר השחקנים החוץ בנקאיים המצומצם היא פער משמעותי במבנה העלויות בין השחקנים החוץ בנקאיים לבין הבנקים.

פער בעלות גיוס המקורות ו/או פער בריבית הנדרשת להבטחת תשואה נאותה – פער זה נובע בעיקר מהעלויות המופחתות של הבנקים בהעמדת אשראי. עלות המקורות של הבנקים נגזרת מהריבית שהם מבטיחים על פקדונות הציבור. התשואה של הבנק על ההון בגין אשראי תלויה, בין השאר, בהקצאת ההון הנדרשת בעבור הסיכון הכרוך בהעמדת ההלוואה.¹⁷ עלויות הגיוס של חלק מהשחקנים חוץ בנקאיים ו/או הריבית הנדרשת על משכנתא מנקודת ראותם להבטחת תשואה נאותה (עבורם או עבור לקוחות פרטיים המפקידים את כספיהם למטרת השקעה) גבוהה משמעותית מזו של הבנקים. לפיכך, נקודת הפתיחה שלהם נחותה.

יחד עם זאת, נציין כי גופים מוסדיים רכשו לאורך השנים האחרונות תיקי משכנתאות מהבנקים. לאור זאת, נראה כי ככל שקיימים פערים בעלויות גיוס או ברמת התשואה הנאותה מבחינתם, אלה אינם מספקים הסבר מלא לפעילות הישירה המצומצמת של הגופים המוסדיים בשוק המשכנתאות.

עלות הקמת סניפים ומערך תפעולי – מערך המשכנתאות הבנקאי עושה שימוש במערכת הסניפים הקיימת של הבנק. על פי רוב, מדובר בשירות נוסף המוצע בסניף בו ניתן מגוון שירותים למקטעים שונים של לקוחות (משקי בית וסוגים מובחנים של לקוחות עסקיים). לעומת זאת, למרבית הגופים החוץ בנקאיים אין תשתית סניפית בה יכולים לעשות שימוש,

¹⁷ על פי ההוראות הרגולטוריות החלות על הבנקים, משקל הסיכון בהלוואות משכנתא (למטרת רכישה ולכל מטרה) נע בתווך שבין 35% ל-100%. ככל שמשקל הסיכון נמוך יותר, הבנק נדרש להקצאת הון קטנה יותר בגין העמדת האשראי, ולפיכך תשואת הבנק על ההון (עבור הלוואות זהות) גבוהה יותר. בבדיקות שונות שנערכו במסגרת המחקר, ניכרת השפעה של מדרגות משקלי הסיכון הנהוגות בהלוואות משכנתא. ניתן אמנם לטעון כי מקור הפערים הוא הסיכון עצמו ולא מדרגות משקלי הסיכון, אך נראה שחלק משמעותי מהאפקט הוא מדרגות משקלי הסיכון עצמן.

כך שכניסה לשוק או התרחבות עשויה להיות כרוכה בעלות הקמת סניפים. זאת כאשר, פוטנציאל ההכנסות מהפעילות בסניפים, ככל שזו נובעת ממשכנתאות בלבד, נמוך משמעותית. נשאלת השאלה, האם כיום לאור החידושים הטכנולוגיים בערוצי התקשרות מרחוק אכן נדרש מערך סניפי או האם לא די במספר קטן ביותר של סניפים לקיום פעילות בהיקף משמעותי. אין בידינו תשובה חד משמעית. נאמר כי מספר שחקנים רלוונטיים סבורים שיש לכך חשיבות, הן בשל ההליך הביורוקרטי הכרוך בהעמדת משכנתא והן בשל חשיבות הקשר הבלתי אמצעי עם הלקוח בתהליך החיתום.

בהתייחס להקמת מערך תפעולי, נציין כי המערך התפעולי הנדרש להעמדת משכנתא כולל מתן אפשרות ללווים לבחירה במשכנתא המתאימה ביותר עבורם,¹⁸ ממשק לטיפול בהיבטים בירוקרטיים הכרוכים בהעמדת משכנתא מול הלקוח ומול הרשויות, חיתום אשראי, וייעוץ משפטי לבחינת חוזי רכישה וסוגיות נלוות. עלות הקמת מערך כזה היא חסם כניסה נוסף לשוק. נדגיש, כי הקמת מערך תפעולי היא כדאית כאשר לאורך זמן מתקיימת תשואה המצדיקה את הפעלתו ולא רק בתקופת זמן חולפת, וכאשר תיק ההלוואות גדול ומגוון דיו באופן המצמצם את הסיכון בתיק. על פי שיחות עם גופים חוץ בנקאיים מסוימים נראה כי כיום התשואה מפעילות זו אינה מצדיקה להערכתם הקמת מערך כזה.

חסמי כניסה הנובעים מרגולציה

ככלל, המגבלות הרגולטוריות להן חשופים הגופים החוץ בנקאיים מצומצמות מאלה של הבנקים, ויוצרות כאמור נישות בהן הבנקים נמצאים בנחיתות מסוימת. אמנם אין זהות בין כל הגופים החוץ בנקאיים ברגולציה החלה לגביהם, אך נראה כי ככלל היעדר כניסה נרחבת יותר לשוק אינה נובעת בעיקרה מחסמים רגולטוריים.

בהקשר של מאגר נתוני אשראי, הרגולציה משיתה על גופים מוסדיים עלות לשימוש במאגר. הקמת חיבור למאגר אגב העמדת משכנתא מחייבת את הגופים המוסדיים להעביר מידע עבור כלל ההלוואות שהם מעמידים שרובן המכריע הוא כנגד תיק ההשקעות של הלקוח. ממשק של העברת מידע הדדית ממאגר נתוני אשראי ואליו אינו דרוש לגופים מוסדיים שמציעים רק אשראי שמגובה באופן מלא בתיק השקעות.

¹⁸ ייתכן גם מודל פעולה שאינו מציע מגוון של הלוואות בדומה להלוואות משכנתא בנקאיות. כך לדוגמה, טריא, פלטפורמה למתן הלוואות עמית לעמית, מציעה הלוואות משכנתא הכוללות מסלול הלוואה יחיד – הלוואה בריבית משתנה כל שלוש שנים המבוססת על ריבית הפריים.

1.1. הצרכנים בשוק

המחקר מתמקד במשכנתאות הניתנות למימון רכישת נכס חדש. משכנתאות אלה נחלקות לשלושה סוגים בהתאם למטרת הרכישה: דירה ראשונה, דירה חלופית ודירה להשקעה. החלק הארי של ההלוואות (65%) משמשות למימון רכישת דירה ראשונה, חלק קטן יותר משמשות משפרי דיור למימון דירה חלופית (19%) והשארית (16%) משמשת למימון דירה להשקעה. מאפיינים עיקריים של הלווה והעסקה בחלוקה למטרת רכישה מתוארים בטבלה 1.

טבלה 1: מאפייני לווה-עסקה עיקריים, על פי מטרת רכישה
(משתנים כספיים באש"ח)

משתנה	דירה ראשונה		דירה חלופית		דירה להשקעה	
	ממוצע	חציון	ממוצע	חציון	ממוצע	חציון
שווי נכס	1,493	1,320	1,925	1,740	1,894	1,530
סכום הלוואה	705	660	796	700	641	500
הכנסה חודשית פנויה	15.7	14.0	18.3	16.2	24.5	19.5
גיל	37	35	42	41	46	45
מספר ילדים נתמכים	1.3	1.0	1.9	2.0	1.9	2.0

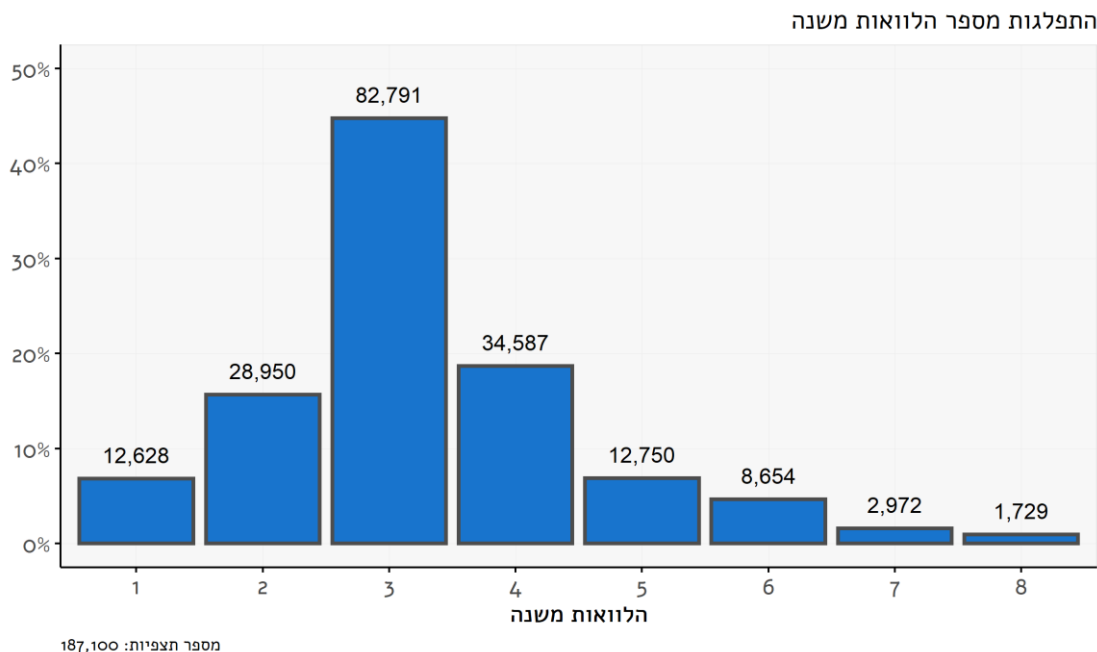
מאפיינים אלה מתכתבים במידה רבה עם הזיהוי של רוכשי הדירה הראשונה כזוגות צעירים, משפרי הדיור כמשקי בית שהתבססו ועוברים לבית גדול יותר והמשקיעים כמשקי בית שהתבססו בחלק העליון של התפלגות ההכנסות בישראל.¹⁹

1.2. מורכבות בעיית הבחירה: מרחב האפשרויות

הלוואת המשכנתא היא מוצר מורכב במהותו, ולמרות שהיא מכונה או נתפסת לרוב כהלוואה אחת, משכנתא אופיינית כוללת מספר הלוואות משנה כמתואר בתרשים 4.

¹⁹ נציין כי השוואת נתוני ההכנסות של לווים בתקופת המחקר לנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, מעלה כי הכנסת משק בית ממוצעת של לווים הרוכשים דירה להשקעה, קרובה להכנסה נטו למשק בית בעשירון התשיעי שעמדה בשנת 2016 על כ-26 אש"ח (הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, לוח הכנסה והוצאה חודשית לתצרוכת בעשירונים של משקי בית, לפי הכנסה כספית ברוטו למשק בית, 2016, <https://old.cbs.gov.il/skarim/income18.xls>).

תרשים 4: התפלגות מספר הלוואות המשנה בהעמדת הלוואות לדיור בבנקים
המובילים במסרת רכישה



מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר

טרם החלטה של לווה על הרכב הלוואות המשנה במשכנתא הוא נדרש לשלוש החלטות מהותיות, התלויות אחת בשנייה: מהו גובה ההלוואה, מהו גובה ההחזר החודשי ומהו משך תקופת החזר ההלוואה. ככלל, עבור גובה הלוואה נתון כלשהו, ככל שגובה ההחזר החודשי נמוך, כך גדל משך תקופת החזר. בהתאם גדל גם גובה התשלום הכולל. לאור שלוש החלטות אלו, נדרש הלווה להחליט כיצד יחלק את הלוואת המשכנתא להלוואות משנה, כאשר חלוקה זו היתה כפופה עד לאחרונה (דצמבר 2020) לשתי מגבלות רגולטוריות. שתיהן נוגעות לחלק ההלוואה בריבית משתנה:²⁰

- היחס בין חלק ההלוואה בריבית משתנה, לבין סך ההלוואה לא יעלה על 66.66%.
- היחס בין חלק ההלוואה בריבית משתנה הנושא ריבית שעשויה להשתנות תוך פחות מחמש שנים לבין סך ההלוואה לא יעלה על 33.33%.

²⁰ המפקח על הבנקים: ניהול בנקאי תקין 329 – "מגבלות על מתן הלוואות לדיור". [עדכון ההוראה](#) שהתפרסם בדצמבר 2020, מסיר את המגבלה על חלק ההלוואה הנושא ריבית משתנה שעשויה להשתנות תוך פחות מחמש שנים ומותיר על כה את המגבלה לפיה היחס בין חלק ההלוואה בריבית משתנה לבין סך ההלוואה לא יעלה על 66.66%. ההוראה נכנסה לתוקף ביום 17.1.2021 עבור נוטלי הלוואה חדשה לדיור וביום 28.2.2021 עבור ממחזרי הלוואה.

הלוואות משנה מבודלות על פי:

- הצמדה: האם הקרן צמודה למדד המחירים לצרכן או שאינה צמודה;
- השתנות הריבית: האם הריבית משתנה לאורך חיי ההלוואה או שנשאר קבועה לכל אורכה;

○ תכיפות השתנות הריבית: משך הזמן בו הריבית נותרת קבועה עד לשינויה;

עבור כל הלוואת משנה קיימים שני משתני בחירה נוספים:

- התקופה לפירעון
- לוח הסילוקין: כמפורט בטבלה 2.

בטבלה 3 מפורטים סוגים עיקריים של הלוואות משנה.

מגבלות רגולטוריות נוספות מושגות על התקופה לפירעון ושיעור ההחזר מההכנסה. התקופה לפירעון המירבית היא 30 שנה ושיעור ההחזר המירבי של ההלוואה מתוך ההכנסה הוא 50%.

טבלה 2: לוחות סילוקין²¹

לוח סילוקין	מאפיין עיקרי
"שפיצר"	החזרים חודשיים קבועים ושווים לאורך חיי ההלוואה. החזרים כוללים הן תשלום קרן והן תשלום ריבית. היחס בין החזר הקרן להחזר הריבית משתנה לאורך חיי ההלוואה. חלק הקרן בהחזר עולה ובהתאם יורד חלק הריבית. כאשר הקרן צמודה למדד, התממשות שיעורי אינפלציה חיוביים מביאים לעלייה בהחזרים הנומנליים לאורך חיי ההלוואה. רוב מכריע של הלוואות ניתנות על פי לוח סילוקין זה.
קרן שווה	החזרי הקרן מחולקים שווה בשווה לאורך חיי ההלוואה. כל תשלום מורכב מחלק שווה של הקרן ומריבית על שארית הקרן. תשלומי הריבית הולכים וקטנים. מיעוט זניח של הלוואות ניתנות על פי לוח סילוקין זה.
בולט/בלון גרייס	תשלום הקרן בסוף תקופת ההלוואה. עם/בלי תשלומי ריבית לאורך חיי ההלוואה תקופה ראשונה של דחיית תשלומי הקרן (תקופת הגרייס). במהלך תקופת הגרייס עם/בלי תשלומי ריבית.

טבלה 3: סוגים עיקריים של הלוואות משנה על פי סוג ריבית והצמדה

ריבית והצמדה	פירוט
פריים	ריבית משתנה המתעדכנת על פי מועדי השינוי בריבית הפריים. העוגן בהתאם לו מחושבים שינויי ריבית לאורך חיי ההלוואה הוא ריבית הפריים.
לא צמודה	ריבית הפריים היא ריבית בנק ישראל בתוספת מרווח קבוע של 1.5 נקודות אחוז. הקרן אינה צמודה למדד המחירים לצרכן.

²¹ הרחבה: [הבנסת, מרכז המחקר והמידע, המחלקה לפיקוח תקציבי \(2008\) משכנתאות בישראל ובמדינות נבחרות: מאפיינים סוגים ומסלולים.](#)

על פי הרגולציה ששררה בתקופת המחקר, חלק ההלוואה בריבית פריים אינו יכול לעלות על 33.33%.	
ריבית משתנה המתעדכנת כל חמש שנים. יש הבדלים מסוימים בין הבנקים בעוגן בו הם עושים שימוש לעדכון הריבית לאורך חיי ההלוואה. על פי רוב, מדובר במדד הנוגע לתשואות אגרות חוב ממשלתיות לא צמודות/ צמודות.	משתנה כל חמש שנים לא צמודה/צמודה
הקן אינה צמודה/צמודה למדד המחירים לצרכן.	
על פי הרגולציה, סך החלקים בריבית פריים ובריבית משתנה כל חמש שנים אינו יכול לעלות על 66.66%.	
ריבית קבועה לאורך כל חיי ההלוואה. הקן אינה צמודה/צמודה למדד המחירים לצרכן.	קבועה לא צמודה/צמודה
פועל יוצא של הרגולציה על חלק ההלוואה בריבית משתנה הוא שחלק ההלוואה בריבית קבועה (לא צמודה ו/או צמודה) עומד לכל הפחות על כ-33% מההלוואה.	

משום ריבוי מימדי הבחירה בהלוואת משכנתא, נבחין בין שלושה מושגים בהם נעשה שימוש בהמשך: **מוצר אשראי, תמהיל הלוואה וסל ההלוואה.**

מוצר אשראי מתייחס למסלול יחיד, התקופה לפירעון באותו מסלול ולוח הסילוקין (שפיצר, קרן שווה, בולט או גרייס).

תמהיל ההלוואה מתייחס למכלול מימדי הבחירה בהלוואה. בכלל זה, שילוב המסלולים בהלוואה, הפרופורציה של כל מסלול מסך ההלוואה, התקופה לפירעון בכל מסלול ולוח הסילוקין בכל מסלול. תמהיל ההלוואה הוא צירוף של מספר מוצרי אשראי.

סל ההלוואה מתייחס לשילוב המסלולים בהלוואה על פי הצמדה (הלוואה צמודה/לא צמודה) והשתנות הריבית (קבועה/משתנה X תדירות ההשתנות).

1.ד. תמחור ההלוואה: צד העלויות

מנקודת המבט של הבנק, הריבית על הלוואה נחלקת ל**עלות הגיוס**²² (cost of funds) ול**מרווח** (spread). באופן בסיסי, עלות הגיוס שווה לריבית שהבנק נדרש לשלם על הכסף שהוא מגייס. על פי רוב מדובר בריבית שהבנק משלם על פיקדונות הציבור או על הלוואות מוניטריות המועמדות על ידי בנק ישראל.²³

עלות הגיוס

עלות הגיוס תלויה בבסיס ההצמדה של הפיקדונות (מטבע ישראלי צמוד למדד או לא צמוד ומט"ח), בתקופה לפירעון ובתכיפות של השתנות הריבית.

²² שמות מקובלים אחרים: המחיר הסיטונאי ומחיר הצל.
²³ הלוואה מוניטרית של בנק ישראל ניתנת לפי סעיף 36(ב) לחוק בנק ישראל התש"ע 2010, במסגרת מכרז הלוואות מוניטריות לתקופות של יום ושבע לפי הצורך או באמצעות "הלוואה בחלון האשראי" - הלוואה בריבית הגבוהה ב-0.1% מריבית בנק ישראל.

קביעת המרווח

שוק המשכנתאות פועל כך שבכל הלוואה המרווח **מותאם אישית** על פי שורה ארוכה של מאפייני לוואה-עסקה. **חלק ממאפיינים אלה נוגעים לעלויות הבנק בהעמדת הלוואה**. בטבלה 4 מפורטים הממצאים ביחס להשפעת מאפייני עלות עיקריים על המרווח. נחלק מאפיינים אלה לשתי קבוצות עיקריות:

א. **מאפיינים המשפיעים על הסיכון בהעמדת הלוואה**²⁴ – מאפיינים אלה מסייעים לבנק להעריך את יכולת ההחזר, את המחויבות שלו לעמידה בהחזרי אשראי, את הסיכון לאי יציבות תעסוקתית שתוביל לירידה בהכנסותיו בעתיד, ואת היכולת לממש את הבטוחה במקרה של כשל בתשלום.

ניתן לחלק את המאפיינים המשפיעים על הסיכון בהעמדת הלוואה לשלוש קבוצות. מאפיינים אודות: הלוואה, הנכס הנרכש וההלוואה. להלן רשימה חלקית: מאפייני הלוואה כוללים מידע מפורט על הכנסות משק הבית, השכלה, משלח יד, מצב משפחתי, היסטוריית אשראי ותקינות חשבון העו"ש. מאפייני הנכס כוללים את סוגו, שווי, מיקום, גיאוגרפי, אופן רישום בטאבו ואופן הרכישה. מאפייני ההלוואה כוללים את גודלה, שיעור המימון והתקופה לפירעון.

ב. **עלויות הנגזרות מהנחיות רגולטוריות** – המפקח על הבנקים מנחה את הבנקים מה יהיה שיעור ההקצאה לנכסי סיכון בגין העמדת הלוואות לדיור על פי שלושה אינדיקטורים עיקריים: שיעור המימון, שיעור ההחזר מההכנסה ומטרת ההלוואה. ככל ששיעור ההקצאה גבוה יותר, הבנק נדרש לרתק הון רב יותר לצורך העמדת הלוואה. העלות האלטרנטיבית לריתוק ההון מתגלגלת למחיר.

טבלה 4 – השפעת מאפייני עלות עיקריים של לוואה-עסקה על המרווח

הלוואות במטרת רכישה		הלוואות דירה ראשונה		
מדגם מקורי	לאחר סינון	מדגם מקורי	לאחר סינון	
0.143***	0.145***	0.122***	0.136***	שיעור מימון בסיסי עד 45%
0.318***	0.310***	0.276***	0.292***	שיעור מימון בין 45% לבין 60%
0.351***	0.332***	0.285***	0.301***	שיעור מימון בין 60% ל-70%
-0.326***	-0.188***	-0.425***	-0.239***	שיעור מימון גבוה מ-70%
0.116***	0.135***	0.063***	0.104***	סכום הלוואה (לוג)
				שווי הנכס (לוג)

²⁴ קיימים שני סוגים של רכיבים לאמידת הסיכון: (1) ההסתברות לכשל (PD – Probability of default), (2) חומרת ההפסד בהינתן חדלות פירעון של הלוואה. קרי, מהו ההפסד שייגרם לבנק במקרה של כשל. [הכנסת](#), [מרכז המחקר והמידע, המחלקה לפיקוח תקציבי \(2008\) משכנתאות בישראל ובמדינות נבחרות: מאפיינים סוגים ומסלולים](#).

-0.064***	-0.047***	0.071***	-0.011*	הכנסה פנויה (לוג)
-0.054***	-0.058***	-0.062***	-0.051***	הכנסה פנויה לנפש (לוג)
	0.070***		0.082***	שיעור החזר מההכנסה גבוה מ-40%
	0.099***		0.093***	אינדיקטור לבעיית תשלומים
	0.041***		0.023***	אינדיקטור מחיר למשתכן
	-0.098***		-0.092***	אינדיקטור לקבוצת רכישה
97,681	162,742	77,507	105,736	מספר תצפיות
0.62	0.614	0.568	0.606	Adjusted R ²

$p < 0.1, p^{**} < 0.05, p^{***} < 0.01$

מקור: בנק מזרחי, בנק הפועלים, בנק לאומי, עיבודי חטיבת המחקר

ממצאי אמידה בשיטת ריבועים פחותים של משוואת מרווח על מאפייני הלוואה והעסקה המשפיעים על עלות ההלוואה מנקודת הראות של הבנק, בהינתן סיכון ההלוואה ודרך עלויות להקצאת הון. בטבלה מפורטים הממצאים ביחס לחלק מהמקדמים שנאמדו.

1.ה. דפוסי הבחירה

בטבלה 5 מפורטים דפוסי הבחירה במסלולי ההלוואה העיקריים ובמאפייני המסלול הנלווים, התקופה לפירעון ולוח הסילוקין. נפנה את תשומת הלב לשני ממצאים בולטים: (1) מסלול הפריים נרכש באופן השכיח ביותר; (2) התקופה החציונית לפירעון במסלולי הריבית הקבועה קצרה מזו שבמסלולי הריבית המשתנה.

טבלה 5: דפוסי הבחירה במסלולים עיקריים בהעמדת הלוואות לדיור בבנקים המובילים במטרת רכישה

שם המסלול	שיעור הלוואות הכוללות מסלול זה	נתח שוק במונחי מספר מסלולים	נתח שוק במונחים כספיים	תקופה חציונית לפירעון בשנים	שיעור ביצוע בולט במסלול	שיעור ביצוע גרייס במסלול
לא צמוד בריבית פריים	89%	32%	28%	25	5%	12%
לא צמוד בריבית קבועה	65%	24%	30%	19	7%	9%
צמוד מדד בריבית משתנה	46%	16%	15%	25	0%	17%
צמוד מדד בריבית קבועה	44%	18%	18%	20	17%	8%
לא צמוד בריבית משתנה	26%	9%	9%	25	-	10%
מסלולי מט"ח	2%	1%	0%	30	2%	11%

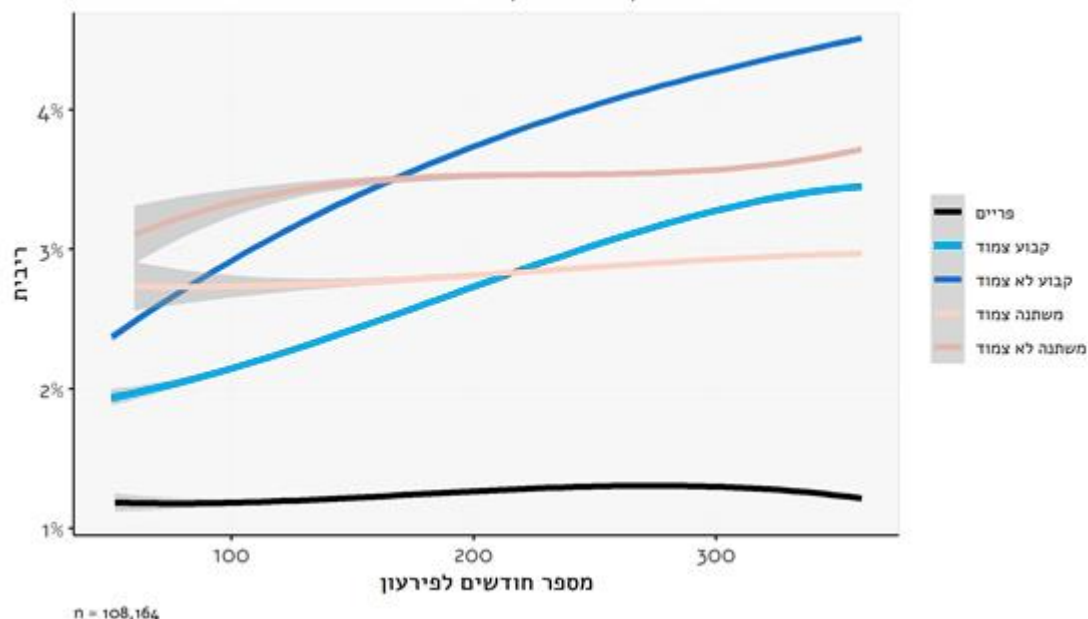
מקור: בנק מזרחי, בנק הפועלים, בנק לאומי, עיבודי חטיבת המחקר

עקומי הריבית המוצגים בתרשים 5 מספקים הסבר לדפוסי הבחירה הנצפים בטבלה 5. עקומי הריבית מתארים את הריבית הממוצעת כפונקציה של משך התקופה לפירעון.

תרשים 5: עקום הריבית, על פי מסלול הלוואה

שער הריבית הממוצע כפונקציה של התקופה לפירעון

השתנות הריבית ביחס לתקופה לפירעון



מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר

עקומי הריבית התקבלו מאמידה ליניארית של פולינום מדרגה שלישית של התקופה לפירעון כמשתנה מסביר על הריבית כמשתנה מוסבר. הרצועה האפורה סביב כל אחד מעקומי הריבית מבטאת רווח בר סמך של 95%.

כפי שניתן לראות, הריבית הממוצעת במסלול הפריים נמוכה משמעותית מזו שבשאר המסלולים, ללא תלות במשך התקופה לפירעון. הדעת נותנת שזוהי הסיבה המרכזית לשכיחות הגבוהה של הבחירה במסלול זה.

תופעה אחרת עליה ניתן ללמוד מתרשים 5 היא שהריבית הממוצעת במסלולי הריבית הקבועה גדלה ככל שמתארכת התקופה לפירעון. לעומת זאת, במסלולי הריבית המשתנה הריבית הממוצעת גדלה אך במעט עם התארכות התקופה לפירעון. הסיבה לכך נוגעת לפערים בעלות הגיוס. עבור מסלולי הריבית הקבועה עלות הגיוס תלויה בתקופה לפירעון.²⁵ לעומת זאת, עבור מסלולי הריבית המשתנה, עלות הגיוס תלויה בעיקר בתקופה לשינוי הריבית ובבסיס ההצמדה. היא אינה מושפעת באופן משמעותי מהתקופה לפירעון. בהקשר של מסלולי הריבית המשתנה, עלייה בריבית במסלול עם התארכות התקופה לפירעון נובעת ככל הנראה בעיקר מהגידול בסיכון האשראי.

²⁵ באופן מדויק יותר, עלות הגיוס תלויה במשך החיים הממוצע של ההלוואה (מח"מ). המח"מ מקושר חיובית עם התקופה לפירעון. הבסיס לעלות הגיוס עבור הלוואה בריבית קבועה הוא תשואת האג"ח הממשלתי בעלת מח"מ זהה. נעיר שבניגוד לתקופה לפירעון, המח"מ תלוי בריבית על ההלוואה.

עליית הריבית הנובעת מהתארכות התקופה לפירעון במסלולי הריבית הקבועה מספקת הסבר לבחירת הלווים בתקופה לפירעון קצרה יותר במסלולים אלה.

עוד מלמד התרשים שככלל, המחיר במסלולים הצמודים נע במקביל למחיר במסלולים הלא צמודים המקבילים. המסלולים הצמודים לכאורה זולים יותר. ההבדל המהותי בין הרכיב הצמוד לבין הרכיב הלא צמוד הוא שברכיב הלא צמוד הבנק נושא בסיכון האינפלציה ועל כן מחירו גבוה יותר.

בטבלה 6 מתוארים חמשת סלי ההלוואה השכיחים ביותר. שלושת הסלים השכיחים ביותר כוללים שלושה מסלולי הלוואה. בסל השכיח ביותר (להלן בסעיף הנוכחי, **סל 1**) אשר נבחר ב- 19.8% מההלוואות יש שני מסלולים צמודים למדד. ריבית משתנה צמודה וריבית קבועה צמודה. בסל זה, הלווה נושא בסיכון האינפלציה בתמורה לריבית זולה בטווח הקצר. משמעות הדבר היא שבעת נטילת ההלוואה התשלום החודשי נמוך באופן יחסי. אולם, במשך חיי ההלוואה, התממשות של שיעורי אינפלציה חיוביים יביאו לגידול בתשלומים.

טבלה 6: סלי הלוואות שכיחים ביותר על-פי הרכב המסלולים המובחנים

מספר מסלולים	פריים לא צמוד	ריבית משתנה		ריבית קבועה		שיעור מכלל ההלוואות
		צמוד	לא צמוד	צמוד	לא צמוד	
3	✓	✓		✓		19.8%
3	✓		✓		✓	17.6%
3	✓	✓			✓	16.7%
2	✓				✓	13.9%
2	✓			✓		4.6%
סה"כ						72.6%

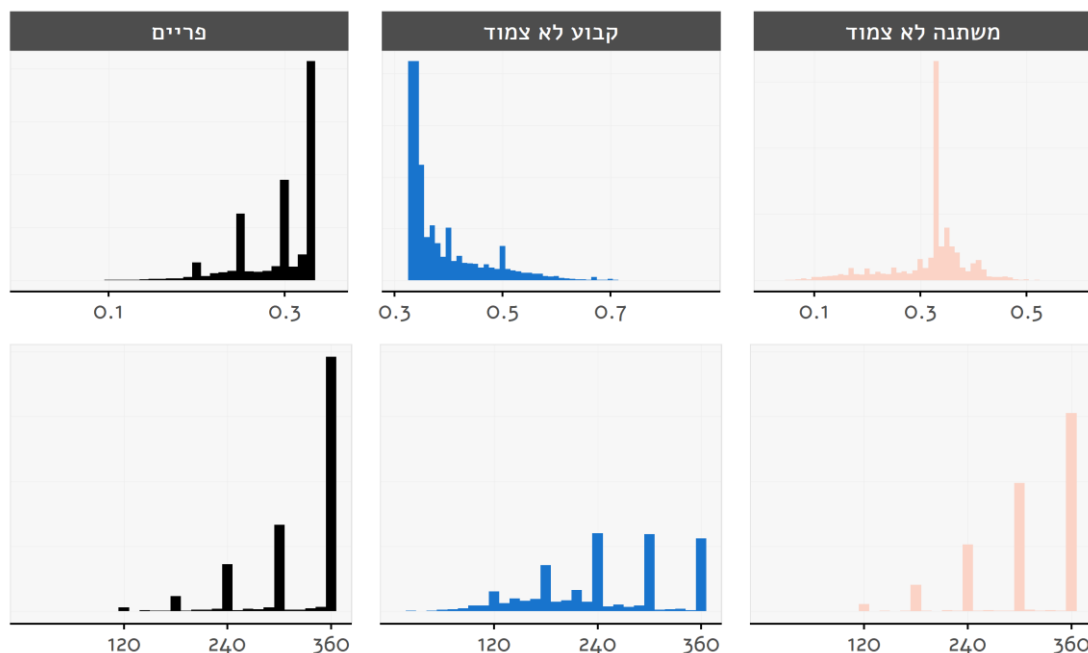
מקור: בנק מזרחי, בנק הפועלים, בנק לאומי, עיבודי חטיבת המחקר

הסל השני בשכיחותו (להלן בסעיף הנוכחי, **סל 2**) אשר נבחר ב- 17.6% מההלוואות לא כולל מסלולים צמודי מדד. לווים הרוכשים סל זה ישלמו ריבית גבוהה יותר באופן יחסי. אולם, במשך חיי ההלוואה, התממשות שיעורי אינפלציה חיוביים לא תשפיע על סכום התשלום החודשי במסלולי הריבית הקבועה ואף תקטין באופן ריאלי את ערך החוב לבנק במסלולים אלה.

1.ד.1 השפעת הרגולציה ביחס לחלק ההלוואה בריבית משתנה

תיאור מעמיק יותר של דפוסי הבחירה הנלווים לבחירה בסל 2 מוצג בתרשים 6. עבור כל מסלול מוצגות התפלגות חלק המסלול מסך ההלוואה והתפלגות משך התקופה לפירעון במסלול בחודשים.

תרשים 6: התפלגות פרופורצית ההלוואה בכל מסלול והתקופה לפירעון
סל 2: קבוע-לא צמוד, משתנה-לא צמוד, פריים



מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר בשורה הראשונה מתוארת התפלגות חלק ההלוואה בכל מסלול ובשניה התפלגות התקופה לפירעון בחודשים.

עיון בחלק התרשים העליון מלמד שעבור חלק גדול מהלווים המגבלות הרגולטוריות הנוגעות לחלקי ההלוואה בריבית משתנה הן אפקטיביות. הסרת מגבלות אלה צפויה היתה להביא לשינוי משמעותי בדרך בה נוהגים הלווים לחלק את הלוואת המשכנתא להלוואות משנה.²⁶ כך, לוויים רבים בוחרים בתמהיל במסגרתו חלקו של מסלול הפריים מסך ההלוואה עומד על השיעור המירבי האפשרי – 33%. לוויים אלה יכולים להקצות לרכיב

²⁶ בסמוך לפרסום טיוטת הדו"ח להערות הציבור, הוסרה המגבלה על חלק ההלוואה בריבית פריים. ואכן, חל בפועל גידול משמעותי של חלק המשכנתאות בריבית פריים. כך, בחודש דצמבר 2020, טרם השינוי, עמד חלק ההלוואה בריבית פריים על 23% מסך ההלוואות שהועמדו (במגזר השקלי של אשראי למטרת מגורים). לעומת זאת, ביוני 2021, הגיע חלקו ל-30% מסך ההלוואות שהועמדו (ראה נתוני לוח 1 ולוח 2 בדו"חות החודשיים על הלוואות לדיור של בנק ישראל [מחודש דצמבר 2020](#) וחודש [יוני 2021](#)).

ההלוואה בריבית משתנה לכל היותר 33% נוספים. ואכן זהו חלק ההלוואה בריבית משתנה שנבחר בשכיחות הגבוהה ביותר. תימוכין נוסף לדפוסים אלה בא לידי ביטוי בחלק ההלוואה הניתן בריבית קבועה. כאשר לווה ממקסם את חלק ההלוואה הניתן בריביות משתנות (פריים וריבית משתנה כל חמש שנים או יותר), החלק השארייתי המינימאלי שהוא נדרש ללוות בריבית קבועה עומד על 33%. כפי שאפשר לראות, זהו חלק ההלוואה בריבית קבועה שנבחר בשכיחות הגבוהה ביותר. תמונה דומה מתקבלת עבור סלי הלוואה אחרים שנבחנו, אך אינם מוצגים כאן.

1.1 קשיים בהשוואת מחירים

מספר מאפיינים של שוק המשכנתאות חוברים יחד לכדי קושי משמעותי מנקודת המבט של הלווים לקיום תהליך אפקטיבי של השוואת מחירים ותיחור בין הבנקים:

א. **מחיר ההלוואה מותאם אישית** – מאחר שמחיר ההלוואה מותאם אישית לנתוני הלווה והעסקה, הרלוונטיות של מידע אודות המחירים המועבר בין לוויים שונים מוגבלת.

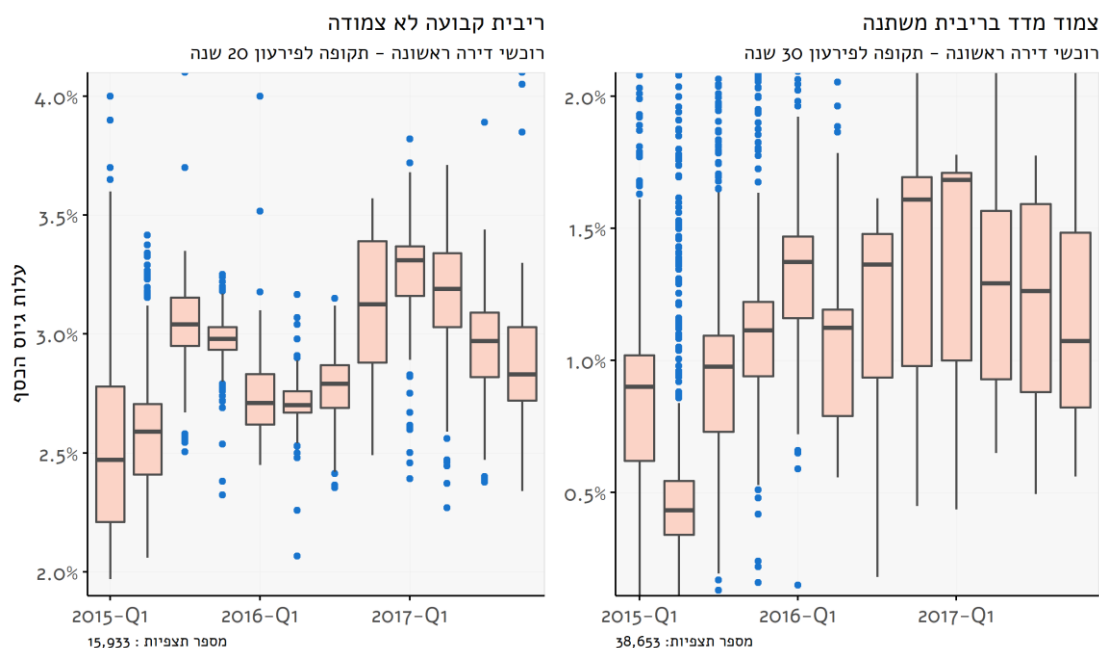
ב. **השתנות משמעותית של המחירים על פני זמן** – עלויות הגיוס של הבנק מחושבות על בסיס יומי תוך גזירת מדדים פיננסיים משוק האג"ח. שינויים יומיים בעלויות הגיוס מיתרגמים לשינויים בריבית המוצעת בהלוואות ותורמים בכך לפיזור המחירים בשוק. בתרשים 7 ניתן להתרשם מפיזור עלויות הגיוס על פני זמן בשני מסלולים שכיחים.

למרות שהמדדים הפיננסיים היומיים נגזרים באופן דומה על ידי כל הבנקים, עלויות הגיוס של הבנקים אינן זהות. הסיבה לכך היא שכל בנק מביא בחשבון שיקולים ייחודיים עבורו בחישוב עלות הגיוס. בין אלה ניתן למנות שיקולים הנוגעים ליחסים בין תיק האשראי ותיק הפיקדונות שלו (שיקולי פוזיציה) והנחות פיננסיות שונות ביחס לתיק האשראי הייחודיות לכל בנק.²⁷

²⁷ לדוגמה, מודל הפרעונות המוקדמים של כל בנק במסגרתו מעריך הבנק מה יהיה משך הזמן הממוצע עד לפירעון בפועל של הלוואה שניתנה לתקופת זמן נתונה. פער בין משך התקופה לפירעון בחוזה ההלוואה (לדוגמה 30 שנה) לבין משך התקופה לפרעון בפועל (לדוגמה, הלווה הטיפוסי יבצע פרעון מוקדם של ההלוואה תוך 25 שנה) משליך על תמחור ההלוואה על ידי הבנק. פערים בהנחות אלה בין בנקים שונים, מביא לפער בעלות הגיוס המחושבת על ידיהם.

תרשים 7: פיזור עלויות הגיוס במסלולים שביחים, נתונים רבעוניים

2015-2017



מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר
כל תיבה מתארת את הפער הבין-רבעוני של עלות הגיוס ברבעון הרלוונטי. הקצה התחתון של התיבה מתאר את האחוזון ה-25 בהתפלגות עלות הגיוס והקצה העליון של התיבה מתאר את האחוזון ה-75 באותה ההתפלגות. הקו שחוצה את התיבה מתאר את חציון ההתפלגות. הנקודות מייצגות תצפיות חריגות.²⁸
בהלוואה לא צמודה בריבית קבועה ל-20 שנה ניתן לראות שהפער הבין רבעוני הקטן ביותר עומד על 9 נקודות בסיס ברבעון השני בשנת 2016 והפער הגדול ביותר עומד על 57 נקודות בסיס ברבעון הראשון בשנת 2015.
בהלוואה צמודה בריבית משתנה ל-30 שנה, הפער הבין-רבעוני הקטן ביותר עומד על 20 נקודות בסיס ברבעון השני בשנת 2015 ופער הגדול ביותר עומד על 71 נקודות בסיס ברבעון הרביעי בשנת 2016, וברבעון הראשון בשנת 2017.

ג. שקיפות מחירים נמוכה – ככלל, הצעות מחיר עדכניות אינן מתפרסמות באופן

פומבי על ידי הבנקים. כיום, יש לבנקים ממשק מקוון לבקשת הלוואה, ואולם, ממשקים אלה אינם מאפשרים ללווים לבחור את תמהיל המשכנתא.²⁹ בנוסף, האישור העקרוני המתקבל בתהליך המקוון אינו מהווה בהכרח הצעת מחיר "אמיתית". מקור מידע מהימן ביחס למחירי השוק הם הפרסומים החודשיים של בנק ישראל ביחס לריביות ממוצעות על הלוואות לדיור, על פי סוג הריבית וההצמדה, במגוון חתכים. ואולם, לאור העובדה כי מדובר במחירים ממוצעים

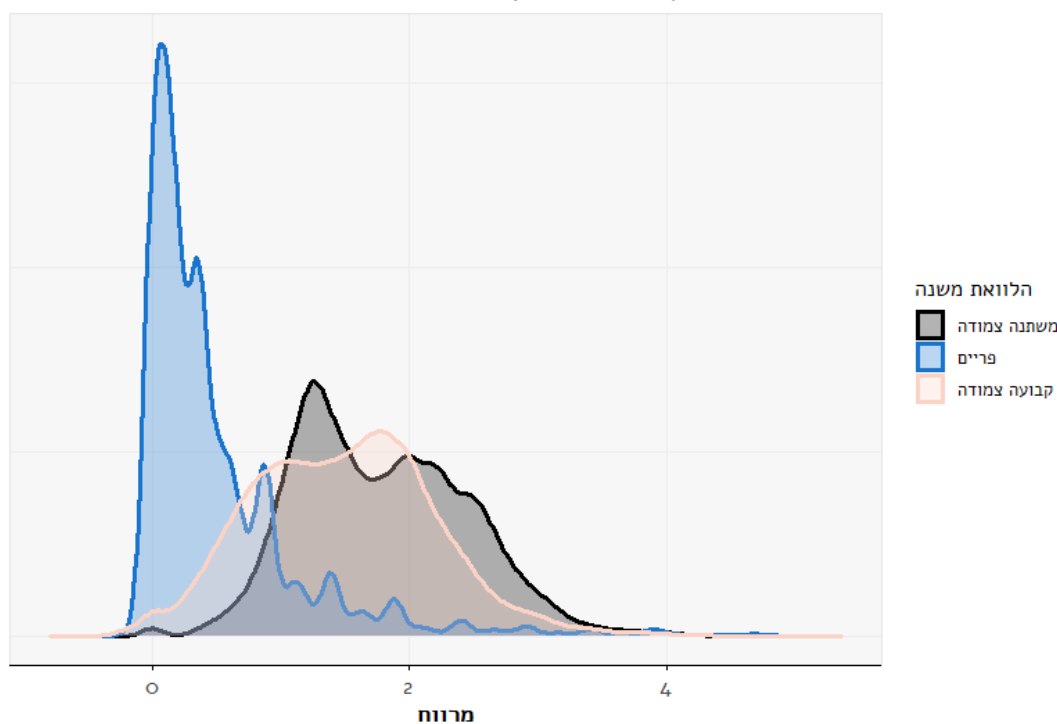
²⁸ הפער הבין רבעוני מוגדר כפער בין האחוזון ה-75 לבין האחוזון ה-25. תצפית מוגדרת כחריגה אם היא נמצאת במרחק של לפחות פי 1.5 מהפער הבין רבעוני מעל לאחוזון ה-75 (או מתחת לאחוזון ה-25).
²⁹ ממצאי בדיקת הרשות, במסגרתה נערכו שיחות עם חלק מהבנקים שהתמקדו בממשק המקוון להגשת בקשה למשכנתא (ינואר 2021).

המפורסמים בעיכוב של כחודש, וכי המחירים מותאמים רק בהיבטים ספורים למאפייני הלווה, נראה כי רלוונטיות המידע מוגבלת.

ד. **המחירים תלויים בחלוקה להלוואות משנה** – מדד עיקרי שהבנק מתייחס אליו בתמחור הלוואות הוא המרווח הממוצע בהלוואה. טבעי לחשוב כי הבנק קובע מרווח זה עבור כל הלוואות המשנה הנכללות בהלוואה נתונה. ואולם, בפועל **הבנק קובע מרווחים שונים עבור הלוואות משנה שונות המאוגדות באותה הלוואה**. בתרשים 8 מתוארת התפלגות המרווחים בהלוואות משנה עבור סל 1, השכיח ביותר.

תרשים 8: התפלגות מרווחים בהלוואות משנה עבור סל הלוואה נתון

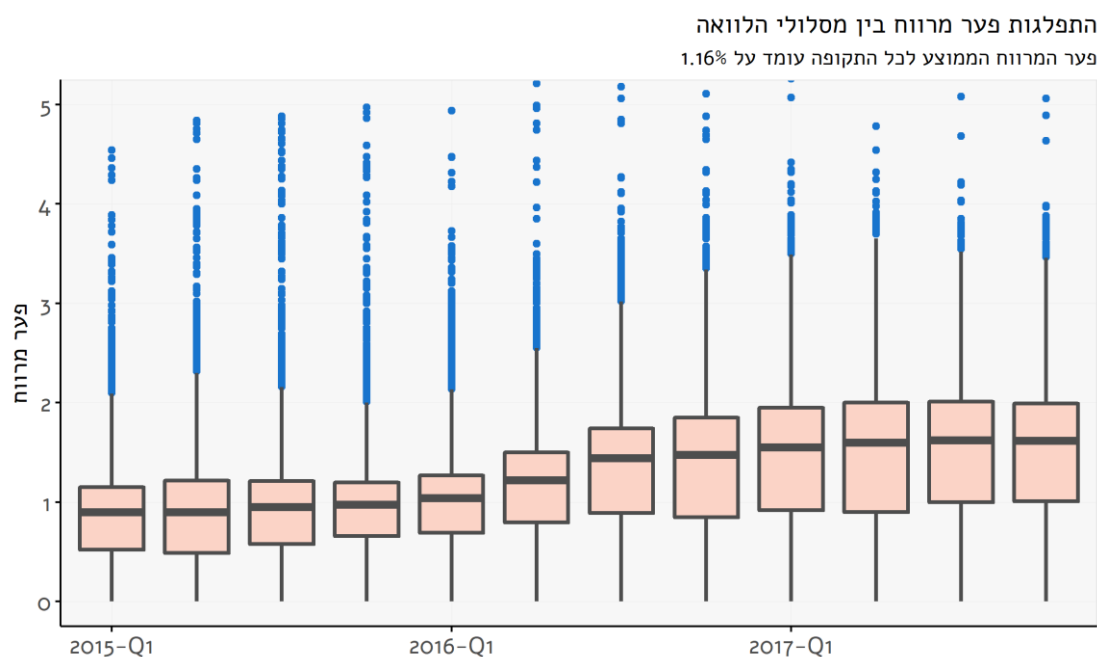
התפלגות מרווח בהלוואות משנה
הלוואות הכוללות פריים, משתנה צמודה וקבועה צמודה



מספר תצפיות: 21,054

כפי שניתן לראות, קיימת שונות משמעותית בין המרווחים בהלוואות המשנה, כך שהמרווח הנקבע על הלוואות משנה בריבית פריים נמוך יחסית להלוואות משנה אחרות. כלומר, קיים **סבסוד צולב** בין הלוואות משנה. יתר על כן, בחלק מהמקרים המרווח על הלוואות משנה, בפרט במסלול הפריים, הוא שלילי. כפועל יוצא, קיים פער בין המרווח המינימאלי והמקסימאלי עבור הלוואה נתונה (להלן **פער המרווח**). **פער המרווח עומד במוצע על 116 נקודות בסיס בתקופת המדגם**. בתרשים 9 מתוארת התפלגות פער המרווח לאורך תקופת המדגם.

תרשים 9: התפלגות פער המרווח



מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר
כל תיבה מתארת בתמצית את התפלגות פער המרווח ברבעון הרלוונטי. הקצה התחתון של
התיבה מתאר את האחוזון ה-25 של פער המרווח והקצה העליון של התיבה מתאר את האחוזון
ה-75. הקו שחוצה את התיבה מתאר את החציון. הנקודות מייצגות תצפיות חריגות.³⁰

פער המרווח משליך על מורכבות בעיית הבחירה של הלווה ועל היכולת להשוות
מחירים באופן אפקטיבי. בהלוואות בהן קיים פער מרווח, שינוי בפרופורציות של
הלוואות המשנה הנכללות בהלוואה מביא לשינוי המרווח הממוצע בהלוואה. שמירה
על מרווח ממוצע נתון, מצריכה שינוי מחיר של לפחות אחת מהלוואות המשנה
הנכללות בתמהיל הנבחר על ידי הלווה.³¹

כאמור, לתופעה זו יש השלכות על היכולת להשוואת מחירים אפקטיבית בין הצעות
של בנקים שונים. כך, אילו היה נקבע מרווח זהה על כל הלוואות המשנה, הבנק
צפוי היה להציע מחיר קבוע לכל הלוואות משנה, ללא תלות בחלוקה הפנימית של

³⁰ הפער הבין רבעוני מוגדר כפער בין האחוזון ה-75 לבין האחוזון ה-25. תצפית מוגדרת כחריגה אם היא
נמצאת במרחק של לפחות פי 1.5 מהפער הבין רבעוני מעל לאחוזון ה-75 (או מתחת לאחוזון ה-25).

³¹ פרקטיקה של שינוי הריביות המוצעות ללקוח בהתאם לשינוי בחלוקה הפנימית בין מסלולי הלוואה נתמכת
בשיחות עם גורמים המעורים בשוק.

ההלוואה.³² במצב כזה, ניתן היה להשוות באופן שיטתי הצעות של בנקים שונים, ביחס לתמהילים הנבדלים בחלוקה הפנימית שלהם, אך כוללים הלוואות משנה זהות. מאחר שהצעת המחיר משתנה בהתאם לפרופורציות הלוואות המשנה הנכללות בתמהיל, תיחור אפקטיבי מצריך השוואה של הריביות המוצעות עבור תמהיל הלוואה זהה בין מספר בנקים. משיחות שקיימנו עם יועצי משכנתאות עולה כי בפועל משימה זו קשה לביצוע. במקרים רבים, גם כאשר יועץ מנחה את הלווה לבקש מהבנק הצעת מחיר עבור תמהיל ספציפי, הבנקאי בסניף צפוי לשכנע אותו לבחון תמהיל אחר.

ה. **משך הזמן הנדרש לקבלת הצעת מחיר** – מהערות הציבור לטיוטת הדו"ח עולה כי פעמים רבות לווים נדרשים לזמני המתנה ממושכים עד לקבלת הצעת מחיר. זמן תגובה ממושך מקשה על ניהול תהליך תיחור אפקטיבי בעסקה מורכבת שפעמים רבות נעשית בסד זמנים מצומצם. יצוין כי אין בידי הרשות נתונים שביכולתם לאמת תמונת מצב זו עבור תקופת המחקר.

1.ז. סיכום: בחירה מורכבת על רקע של בעיות אינפורמציה

מרחב הבחירה של הלווים הוא רציף בהיבט של אופן החלוקה של סך ההלוואה בין מוצרי אשראי שונים. הלווים נוהגים לבחור בתמהיל הלוואה המשלב מספר סוגים של הלוואות משנה.

מרחב הבחירה מאפשר כמעט כל שילוב בין שתי הלוואות אפשריות. המשמעות מבחינת הלווה היא שיש ביכולתו לתפור חליפה התואמת את צרכיו האישיים, הנוכחיים והעתידיים, ולגדר את עצמו בצורה טובה יחסית מסיכונים שונים.

המגוון העצום של תמהילים שמאפשר מרחב הבחירה נותר במידה רבה בעינו כאשר בוחנים את דפוסי הבחירה של הלווים. למרות שניתן להצביע על "מרכזי כובד" של קבוצת התמהילים האפשריים, סביבם מצטופפים חלק משמעותי מכלל התמהילים הנבחרים על ידי הלווים, התפלגות הבחירה אינה מתכנסת למספר מצומצם של תמהילים – קרי, דפוסי הבחירה אינם מעידים על יצירתם הספונטאנית של מעין "מוצרי מדף" בשוק.

³² כל עוד החלוקה הפנימית בין הלוואות המשנה אינה משפיעה על הסיכון בהעמדת ההלוואה.

בנוסף יש להדגיש כי בעיית הבחירה בפניה ניצב לווה אינה לבחור בהרכב אופטימלי של מוצרי אשראי כאשר המחיר של כל מוצר קבוע ונתון מבחינתו. שינוי בחלוקת ההלוואה בין מוצרים שונים צפוי להביא לשינוי במחירי המוצרים. הסיבה לכך היא כי הבנקים נוהגים לגבות מרווחים שונים בהלוואות משנה שונות המאוגדות בהלוואה אחת.

בחינת דפוסי הבחירה בישראל מלמדת כי חלוקת המשכנתא להלוואות משנה מושפעת באופן משמעותי מהמגבלות הרגולטוריות על חלק ההלוואה הניתן בריבית משתנה. מטרת הרגולציה היא צמצום הסיכון בטווח הארוך הנובע מהעמדת הלוואות בריבית משתנה ללווים ולמערכת הפיננסית.³³

גם במדינות אחרות נהוג להתייחס לשיעור ההלוואות לדיור הניתנות בריבית משתנה כגורם סיכון למערכת הפיננסית.³⁴ יחד עם זאת, נראה כי מדינות אחרות בוחרות שלא להטיל מגבלות דומות על הלוואות בריבית משתנה. בדיקה של מוצרי המשכנתא המוצעים על ידי מלווים ב-10 מדינות מעלה כי **מוצר המשכנתא בישראל הוא חריג בהשוואה בינלאומית**. חלוקת הלוואות המשכנתא להלוואות משנה אינה שכיחה.³⁵ בפרט, לווים במדינות שנבחנו יכולים לקחת את מלוא ההלוואה בריבית משתנה, כאשר מועד שינוי הריבית הוא עד שנה.

התמודדות עם בעיית הבחירה המורכבת הניצבת בפני הלווים מתבצעת על רקע פערי מידע משמעותיים ביחס למחירי השוק. בין הגורמים התורמים לפערים אלה: (1) התאמה אישית של מחיר למאפייני הלווה והעסקה, (2) השתנות מהירה של עלויות הגיוס, ו-(3) שקיפות מחירים נמוכה. אנו עדים בשנים האחרונות להתרחבות פעילות תחום ייעוץ המשכנתאות,

³³ בנק ישראל (2013) הודעה לעיתונות: שאלות ותשובות לטיוטת הנחיות בדבר הגבלות על הלוואות לדיור.
³⁴ מדד בו עושה שימוש הבנק המרכזי האירופי לסיכון הנובע מהאשראי לדיור (Risk Assessment Indicator) הוא שיעור האשראי לדיור הניתן בריבית שעשויה להשתנות בתקופה של עד שנה. עבור חלק ממדינות האיחוד כדוגמת שבדיה ופורטוגל מדובר ברוב האשראי החדש לדיור על פי נתוני אוגוסט 2020 (קישור לנתונים עדכניים).

³⁵ הרחבה בנושא זה בנספח א. במסגרת הבדיקה, נבחנו מוצרי המשכנתא המוצעים במדינות: אוסטרליה, ארה"ב, איטליה, אירלנד, בלגיה, בריטניה, גרמניה, הולנד, ספרד וצרפת. ברוב מכריע של המדינות אותה אפשרות לחלוקת המשכנתא להלוואות משנה. ואולם רק בשתיים מהן (אירלנד ואוסטרליה) אותרו הצעות מקוונות לחלוקת המשכנתא למספר מסלולים. בהתייחס למדינות אלו, אין ברשותנו אינדיקציה האם מדובר ב"מוצר נישא" או במוצר שכיח.

שלכאורה אמורה לסייע בגישור על פערים אלה, ובמידה רבה מאששת את ההערכה אודות בעיית הבחירה המורכבת.³⁶

בעוד ששני המאפיינים הראשונים שנמנו לעיל הם גורמים יסודיים בהתנהלות שוקי משכנתאות בישראל ובעולם, הרי שקיימת שונות משמעותית בין מדינות ביחס לשקיפות המחירים. בחינה של שקיפות המחירים במדינות אחרות מעלה כי **שקיפות מחירי המשכנתאות בישראל נמוכה יחסית**. בהתאם ניתן לקבוע כי **עלויות החיפוש גבוהות יחסית**. ברוב מכריע של המדינות האחרות שנבדקו, קיים מידע מקוון זמין ביחס למחירי השוק. לעומת זאת, בישראל, לווה אינו יכול להתרשם מהצעות מחיר של מלווים שונים בלחיצת כפתור.

2. פיזור מחירים ותיחור

2.א. מוטיבציה לתיחור: פערי מחירים

על פי הספרות הכלכלית קיים קשר הדוק בין עלויות חיפוש לבין פיזור מחירים.³⁷ בהקשר של שוקי אשראי, פיזור מחירים בא לידי ביטוי בפערי מחירים שאינם נובעים מהבדלים במאפייני הלווה והעסקה המשפיעים על עלות העמדת האשראי. בדיקת פיזור המחירים בשוק המשכנתאות בישראל מצביעה על קיומם של פערי מחירים משמעותיים, כמתואר בטבלה 7. המדגם בו נעשה שימוש לצורך הבדיקה הנוכחית ובמחקר כולו הוא הלוואות לדיור שבוצעו בבנק מזרחי, בנק הפועלים ובנק לאומי בשנים 2015-2017, למימון רכישת נכס חדש (מידע נוסף על המדגם בנספח ג).

³⁶ על רקע פערי המידע בשוק, וההתאמה האישית הנדרשת של מוצר המשכנתא התפתח תחום ייעוץ המשכנתאות. לאחר שבשנת 2017 עלה חשש שהבנקים נוקטים פעולות שונות על מנת לצמצם את פעילותם של יועצי המשכנתאות או על מנת להכביד על פעילותם, פורסמה בספטמבר 2017 הוראה המסדירה את האופן שבו על הבנקים לפעול מול יועצי משכנתאות (ניהול בנקאי תקין A329). בנוסף, נציין כי ייתכן והשלמת ההסדרה של הבנקאות הפתוחה, באמצעות נותן שירותי מידע, תסייע בהקטנת פערי המידע בשוק (ראה לעניין זה, ניהול בנקאי תקין מס' 368 בנושא יישום תקן של בנקאות פתוחה ותזכיר חוק מתן שירותי מידע פיננסי, התש"ף-2020).

³⁷ הרחבה בנושא הקשר שבין עלות חיפוש לפיזור מחירים בנספח ב.

טבלה 7: סיכום מדדי הפיזור

פער בין אחוזון 75 לאחוזון 25 ($Q-75 - Q-25$), פער בין אחוזון 90 לאחוזון 10 ($Q-90 - Q-10$)
בנקודות בסיס

מתודולוגיה: תחזית רגרסיה אחוזונית (Quantile Regression, להלן QR)
מדגם: מטרות רכישה

Q-90 - Q-10		Q-75 - Q-25		
חציון	ממוצע	חציון	ממוצע	
64	70	32	35	פער תוך בנקאי
67	73	34	37	פער בין בנקאי

מדדי הפיזור חושבו על פי תחזית המחיר המותנה המתקבלת מיישום רגרסיה אחוזונית עבור האחוזונים 90, 75, 25 ו-10 נפרדת לכל בנק וחשוב ממוצעי הפערים $Q90 - Q10$ ו- $Q75 - Q25$ בכלל המדגם. אנחנו מבחינים בין פער תוך בנקאי לבין פער בין בנקאי. הפער התוך בנקאי הוא הפער המתקבל מתחזיות המחיר המותנה עבור בנק בודד, הבנק בו הועמדה בפועל ההלוואה. הפער הבין בנקאי מתקבל כאשר מביאים בחשבון את התפלגות המחיר המותנה החזויה עבור כל תצפית בכל שלושת הבנקים (בבנק בו הועמדה בפועל ההלוואה, והתפלגות המחירים החזויה בבנקים האחרים בהינתן אותם מאפייני לווה ועסקה).

כפי שניתן לראות, כאשר מביאים בחשבון את התפלגות המחירים בכל הבנקים, **הפער הבין רבעוני עומד בממוצע על 37 נקודות בסיס והפער בין אחוזון 90 לאחוזון 10 עומד בממוצע על 73 נקודות בסיס**. נדגיש כי פערים אלה אינם מוסברים על ידי על ידי רמת הסיכון בביצוע העסקה. **פערי המחירים מיתרגמים לפערים של עשרות אלפי שקלים בסך החזרי המשכנתא לאורך חיי ההלוואה**.

פיזור המחירים ופערי התשלומים תלויים במאפייני הלווה ובמאפייני העסקה. לשם המחשה חושבו פערי התשלומים הצפויים עבור הלוואה ספציפית.³⁸ במסגרת זו קיבלנו כי ללא קיום הליך של תיחור, פער המחירים הצפוי בין אחוזון המחיר ה-90 לבין האחוזון ה-10 עומד על 66 נקודות בסיס. פער מחירים זה מוביל לפער של כ-260 ש"ח בתשלום החודשי ולפער של כ-78 אש"ח בסך תשלומי הריבית המצטברים לאורך חיי ההלוואה. ניעזר בנתוני הלוואה זו בהמשך הפרק להמחשת ממצאים נוספים.

לסיום, נציין כי בחישוב פערי המחירים הובאו בחשבון מאפיינים רבים מאוד של הלווה והעסקה, על מנת להשוות ככל הניתן בין "הלוואות זהות". בנוסף הושמטו מבסיס הנתונים הלוואות עם מאפיינים חריגים. עם זאת, בסופו של דבר עשויים להיות משתנים פרטניים

³⁸ נתוני העסקה העיקריים: הלוואה בסך של כ-730 אש"ח, במטרת רכישה של דירה ראשונה, בשיעור מימון של 60%, הכנסת הלווה עומדת על כ-15 אש"ח, ההלוואה מחולקת שווה בשווה בין 3 הלוואות משנה: (1) מסלול פריים, (2) מסלול של ריבית קבועה ללא הצמדה ו- (3) ריבית משתנה ללא הצמדה. התקופה לפירעון בכל המסלולים עומדת על 25 שנים. בסעיף 6 בנספח ג מפורטים הממצאים שהתקבלו עבור הלוואה זו.

לכל עסקה שאינם נכללים בבדיקה ושעשויים להשפיע על עלות הבנקים בהעמדת ההלוואה, ולפיכך על המחיר. דוגמה לכך היא מורכבות ההיבטים המשפטיים של עסקת רכישת הנכס.

2.ב. מאפייני הלווים המתחרים

פיזור המחירים בשוק מייצג פערים גדולים בסך החזרי המשכנתא, ולפיכך מהווה מוטיבציה משמעותית לחפש הצעה מיטבית על ידי פניה למספר בנקים לקבלת הצעת מחיר. אולם בפועל, רק כ-44% מהלווים בכלל מטרות הרכישה מקבלים **הצעת מחיר רשמית** בבנק נוסף (**אישור עקרוני**, להלן **תיחור**). בסעיף הנוכחי נעמוד על הבדלים במאפיינים הנצפים של לוויים מתחרים לעומת כאלה שאינם מתחרים ונציג את הממצאים שהתקבלו ביחס להשפעת התיחור על המחיר בפועל ועל פיזור המחירים.

נציין כי בנוסף לתיחור המגובה בהנפקת אישור עקרוני ללווה, מתקיים תהליך תיחור נוסף, בין הלווה או בא כוחו לבין בנקאי משכנתאות. הבדיקה שתוצאותיה מתוארות להלן מתבססת על נתונים אודות **מספר הצעות המחיר המגובות באישורים עקרוניים** שקיבלו הלווים.

ממצא 1: שיעור הלווים העורכים הליך של תיחור תלוי במטרת הרכישה, כפי שניתן ללמוד מטבלה 8. לוויים במטרת רכישה של דירה ראשונה מתחרים יותר בהשוואה למטרות רכישה אחרות.

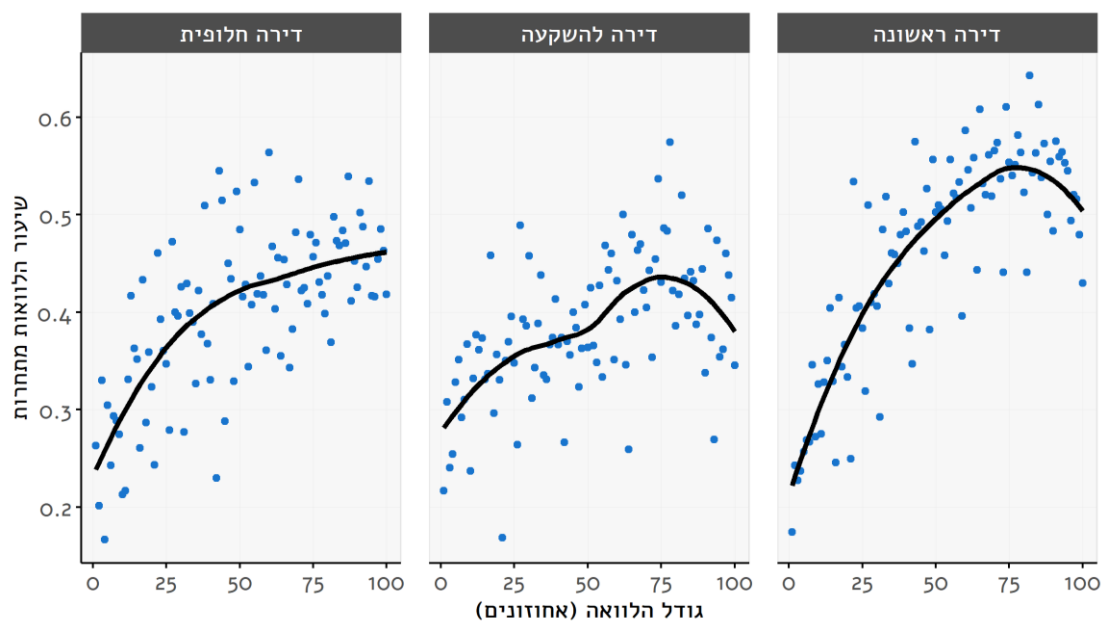
טבלה 8: שיעור המתחרים על פי מטרת הלוואה

מדגם: כלל מטרות הרכישה

מטרת רכישה	שיעור מתחרים
דירה ראשונה	47%
דירה חלופית	41%
דירה להשקעה	36%
כלל המטרות	44%

ממצא 2: שיעור הלווים העורכים הליך של תיחור מתואם עם סכום ההלוואה. כפי שניתן לראות בתרשים 10, גידול בסכום ההלוואה מתואם עם עליה עקבית בשיעור המתחרים עבור לוויים במטרת רכישה של דירה חלופית. לעומת זאת, עבור מטרות הרכישה האחרות, גידול בסכום ההלוואה מתואם עם עליה בשיעור המתחרים עד נקודה מסוימת, מעבר אליה מתקבל היפוך. קרי, עליה נוספת בסכום ההלוואה מלווה בירידה בשיעור המתחרים.

תרשים 10: מתאם בין סכום ההלוואה לבין שיעור המתחרים, על פי מטרת רכישה

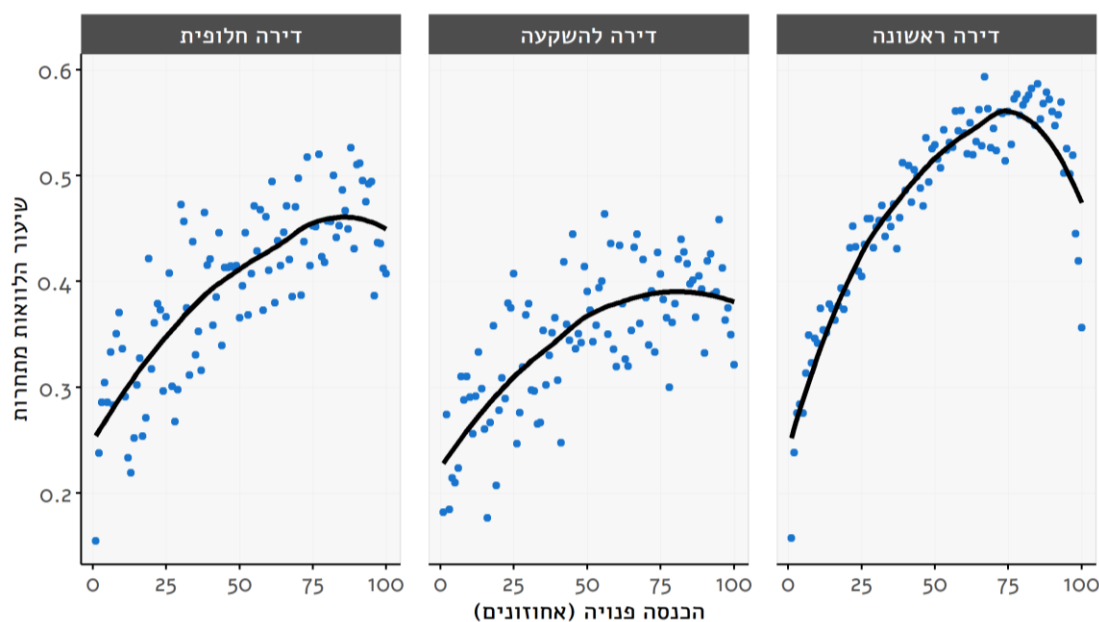


מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר

ממצא 3: שיעור המתחרים מתואם עם רמת ההכנסה, כפי שניתן לראות בתרשים 11. בכל מטרות הרכישה נצפה מתאם חיובי בין רמת ההכנסה לבין שיעור התיחור עד לאחוזון ה-75 של רמת ההכנסה במדגם. מעבר לכך חל היפוך במגמה, כך שעליה נוספת בהכנסה מלווה בירידה בשיעור המתחרים.

סיבה אפשרית להשפעה החיובית של ההכנסה על ההסתברות לתחר עבור הכנסות שלושת רבעוני ההכנסה הנמוכים היא קיומו של מתאם חיובי בין רמת הכנסה לאוריינות פיננסית. סיבה אחרת לתופעה זו היא היצע מצומצם יותר של חלופות עבור לווים ברמות ההכנסה הנמוכות. לעומת זאת, כאשר מדובר בלווים הנמצאים ברביעון העליון של ההכנסה הפנויה במדגם, ייתכן כי שיקולים של עלות הפנאי גוברים על שיקולי החיסכון, מה שמביא את לווים אלו לתחר פחות. בנוסף, על פי גורמים המעורים בשוק, לווים בעלי הכנסות גבוהות במיוחד מקבלים הצעות אטרקטיביות במיוחד מבנק הבית שלהם, באופן שמפחית את הנכונות של בנקים אחרים להתחרות עליהם ואת התמריץ של לווים אלה לערוך הליך של תיחור.

תרשים 11: מתאם בין רמת ההכנסה לבין שיעור המתחרים, על פי מטרת רכישה



מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר

ממצאים דומים מתקבלים כאשר אומדים את השפעת המאפיינים הנצפים של הלווה והעסקה על ההסתברות לתחר (שיעור המתחרים), כפי שניתן לראות בטבלה 9. עליה בסכום ההלוואה או בהכנסת הלווה מתואמת עם עליה בהסתברות לתחר. ההסתברות לתחר גבוהה יותר עבור לווים במטרת דירה ראשונה בהשוואה למטרות הרכישה האחרות. ממצאים נוספים נוגעים להשפעת גיל הלווה ושיעור המימון בהלוואה. ככלל, לווים צעירים יותר מתחרים יותר. קבוצת הגילאים עבורה נמצאה הסתברות התייחסות גבוהה ביותר היא 31-35 שנים. ההסתברות לתחר קטנה יותר בעסקאות בהן שיעור המימון גבוה מ-45%. ממצא זה משמעותי במיוחד עבור עסקאות ששיעור המימון בהן עומד על 60%-70%.

טבלה 9: השפעת מאפייני הלווה והעסקה על ההסתברות לתחר

שיטת אמידה: OLS

מדגם: בסיס נתונים 2 – שלוש מטרות הרכישה

OLS	
מקדם	
0.134***	סכום ההלוואה (לוג)
0.109***	הכנסה פנויה (לוג)
-0.066***	שווי נכס (לוג)
שווה גילאים בשנת 2017 (ביחס ללווים מעל גיל 56)	
0.050***	48 – 56
0.082***	43 – 48

0.123***	39 – 43
0.177***	35 – 39
0.233***	31 – 35
0.189***	18 – 31
מטרת הרכישה (ביחס לרכישת דירה ראשונה)	
-0.053***	דירה חלופית
-0.092***	דירה להשקעה
שיעור המימון (ביחס לשיעור מימון שנמוך מ-45%)	
-0.058***	LTV 45– 60
-0.147***	LTV 60 – 70
-0.112***	LTV > 70
97,681	מספר תצפיות
0.053	R ²

מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר

ג.2. השפעת התיחור על מחיר ההלוואה

בטבלה 10 מוצגים אומדים להשפעה הממוצעת של מספר התיחורים שמבצע הלווה על המחיר.³⁹ **כצפוי, תיחור מביא לירידה במחיר וככל שהלווה מתחר יותר, ירידת המחיר המצטברת הינה במוצע גדולה יותר.** כך, תיחור יחיד מביא לירידה ממוצעת של 7-8 נקודות בסיס במחיר. לעומת זאת, 4 תיחורים מביאים לירידה ממוצעת של 16-20 נקודות בסיס במחיר.

טבלה 10: השפעת התיחור על המחיר, על פי מספר תיחורים

שיטת אמידה: OLS		
מדגם: הלוואות במטרה של דירה ראשונה בלבד		
מספר תיחורים		
כל המדגם	לווי בנק הבית	
-0.077***	-0.068***	1
-0.098***	-0.081***	2
-0.134***	-0.110***	3
-0.198***	-0.157***	4
-0.147	-	5
77,507	39,012	מספר תצפיות
0.718	0.725	Adjusted R ²

בטבלה 11 ובתרשים 12 מוצגת השפעת התיחור על המחיר בנקודות שונות לאורך התפלגות המחיר, בהינתן מאפייני הלווה והעסקה (להלן **התפלגות המחיר המותנה**). נבהיר כי

³⁹ דיון בבעיית סלקציה עצמית הנוגעת להחלטה לתחר בסעיף 2 בנספח ג. תיקון על פי Oster (2019) לאומדי התיחור בסעיף 4 באותו נספח.

אחוזוני מחיר נמוכים (גבוהים) מבטאים מצב בו בהינתן כלל המאפיינים של הלווה והעסקה, מחיר ההלוואה נמוך (גבוה) יחסית.

בדומה לממצאים שהוצגו לעיל, אנו מקבלים כי עלייה במספר התיחורים מביאה לגידול בעוצמת השפעה של התיחור. כך עבור האחוזון ה-50 של המחיר המותנה, השפעת תיחור יחיד היא 6 נקודות בסיס והיא עולה בהדרגה עד ל-22 נקודות בסיס עבור 4 תיחורים. תוצאה זו נשמרת לאורך החלק המכריע של אחוזוני המחיר המותנה.

טבלה 11: השפעת התיחור על המחיר, על פי מספר תיחורים⁴⁰

שיטת אמידה: QR

מדגם: שלוש מטרות הרכישה

אחוזוני מחיר מותנה

מספר תיחורים	10	25	50	75	90
1	-0.030***	-0.050***	-0.063***	-0.074***	-0.090***
2	-0.030***	-0.066***	-0.093***	-0.115***	-0.133***
3	-0.065***	-0.104***	-0.148***	-0.171***	-0.194***
4	-0.163***	-0.179***	-0.222***	-0.237***	-0.301***
Goodness of Fit	0.53	0.56	0.57	0.57	0.53
מספר תצפיות	97,679	97,679	97,679	97,679	97,679

ממצא נוסף נוגע להשתנות השפעה של מספר תיחורים נתון לאורך התפלגות המחיר המותנה. עבור כל מספר תיחורים נתון, עוצמת השפעת התיחור עולה עם עליית אחוזון המחיר המותנה. כלומר, **השפעת התיחור משמעותית יותר עבור לווים שמחיר ההלוואה היחסי שלהם הוא גבוה יותר**. כך עבור תיחור יחיד, השפעתו על המחיר המותנה באחוזון ה-10 עומד על 3 נקודות בסיס ועולה ל-9 נקודות בסיס באחוזון ה-90. בדומה, עבור 4 תיחורים, ההשפעה גדלה מ-16 נקודות בסיס באחוזון ה-10 של המחיר המותנה ל-30 נקודות בסיס באחוזון ה-90. זוהי ההשפעה המקסימאלית הנאמדת של התיחור.

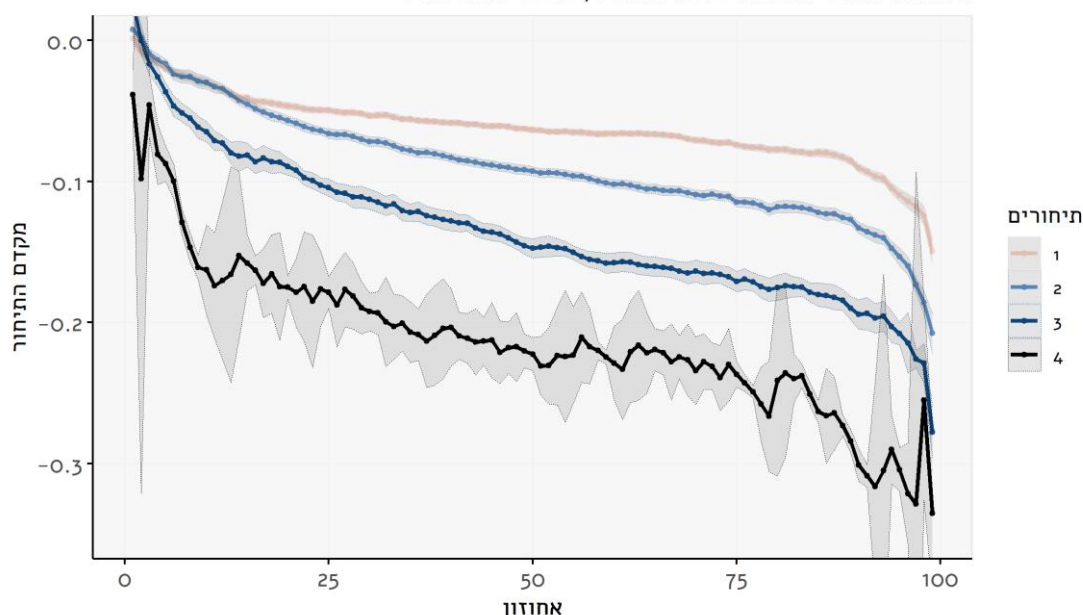
⁴⁰ ממצאי האמידה מוצגים באופן מפורט יותר בסעיף 3 בנספח ג.

תרשים 12: השפעת מספר התיחורים על המחיר, על פי אחוזוני מחיר

שיטת אמידה: QR

מדגם: כל מטרות הרכישה

השפעת מספר התיחורים על המחיר, על פי אחוזונים



מקור: נתוני הלוואות של בנק מזרחי, בנק לאומי ובנק הפועלים, עיבודי חטיבת המחקר התרשים מבוסס על ממצאי רגרסיה אחוזונית של משוואת המחיר עבור אחוזונים 1,2,...,99. בסיס הנתונים כולל הלוואות במטרת רכישה בשלושת הבנקים הגדולים (רגרסיה אחודה). הרצועה סביב כל אחד מתואי האומדים בתרשים מציינת את סטיות התקן שהתקבלו בכל אחוזון אמידה. ניתן להתרשם מסטיות תקן נמוכות לאורך עיקר ההתפלגות עבור 1-3 תיחורים. לעומת זאת, סטיות תקן משמעותיות יותר ותנודתיות בערכי המקדמים מתקבלים עבור 4 תיחורים. הסיבה לכך היא ככל הנראה מיעוט תצפיות (132 תצפיות המהוות 0.14% מהמדגם).

תרגום השפעת התיחור על המחיר למונחים כספיים עבור דוגמת ההלוואה שהוצגה בסעיף 2.א. מעלה כי עבור האחוזון ה-10 של המחיר המותנה, הפער בין המחיר הצפוי כאשר הלוואה אינו מתחר כלל לבין זה המתקבל כאשר מבצע 4 תיחורים עומד על 17 נקודות בסיס. פער זה מיתרגם להפחתה של כ-60 ש"ח בתשלום החודשי ולהפחתה של כ-18 אש"ח בתשלום הריבית המצטבר לאורך חיי ההלוואה.

עבור אחוזוני מחיר גבוהים יותר, פער המחירים המתקבל הוא גדול יותר. כך, עבור האחוזון ה-90 של המחיר המותנה, הפער בין המחיר הצפוי כאשר הלוואה אינו מתחר כלל לבין זה המתקבל כאשר מבצע 4 תיחורים עומד על 30 נקודות בסיס. פער זה מיתרגם להפחתה של כ-120 ש"ח בתשלום החודשי ולהפחתה של כ-35 אש"ח בתשלום הריבית המצטבר לאורך חיי ההלוואה.

ד.2. השפעת התיחור על פיזור המחירים

השפעת התיחור על מדדי הפיזור $Q_{25} - Q_{75}$ ו- $Q_{10} - Q_{90}$ מוצגת בטבלה 12. הממצאים המתקבלים מלמדים כי **תיחור מביא לצמצום של פיזור המחירים**. כך ביצוע 4 תיחורים מביא לצמצום של 15% בפער הבין רבעוני של המחיר המותנה ולצמצום של 18% בפער בין המחיר המותנה באחוזון ה-90 ובאחוזון ה-10.

טבלה 12: **מדדי פיזור על מספר תיחורים**

שיטת אמידה: QR

מדגם: כל מטרות הרכישה

בנקודות בסיס

$Q_{90} - Q_{10}$		$Q_{75} - Q_{25}$		מספר תיחורים
פער	שיעור שינוי	פער	שיעור שינוי	
ממוצע	ביחס למקרה ייחוס	ממוצע	ביחס למקרה ייחוס	0 (מקרה ייחוס)
79	-	39	-	1
72	-9%	37	-5%	2
68	-14%	34	-13%	3
66	-16%	33	-15%	4
65	-18%	33	-15%	

מדדי הפיזור חושבו על פי תחזית המחיר המתקבלת מיישום רגרסיה אחוזונית עבור האחוזונים 90, 75, 25 ו-10 לכל הבנקים (רגרסיה אחודה) וחישוב ממוצעי הפערים $Q_{90} - Q_{10}$ ו- $Q_{75} - Q_{25}$ בכלל המדגם עבור כל אחת מאפשרויות התיחור. נבהיר כי עבור מספר תיחורים נתון, נכפה מספר תיחורים זה על כל בסיס הנתונים לצורך חישוב תחזיות המחיר וגזירת מדדי הפיזור הממוצעים.

נמחיש את הממצאים באמצעות דוגמת ההלוואה שהוצגה בסעיף 2.א.: כאשר הלווה אינו מתחר כלל, הפער בין המחיר המותנה באחוזון ה-90 לבין אחוזון 10 עומד כאמור על 66 נקודות בסיס. כאשר הלווה מבצע 4 תיחורים, הפער בין המחיר המותנה באחוזון ה-90 לבין אחוזון 10 יורד ל-53 נקודות בסיס. הפער המקביל בתשלום החודשי יורד בהתאמה מ-260 ש"ח ל-160 ש"ח והפער בסך תשלומי הריבית המצטברים לאורך חיי ההלוואה יורד מ-78 אש"ח ל-61 אש"ח.

3. דיון: סיבות אפשריות לפגיעה באפקטיביות של התיחור

שתי סיבות עיקריות הנוגעות למאפייני השוק עלולות לפגוע באפקטיביות התיחור. הסיבה הראשונה, עליה הרחבנו בפרק 1 היא מגוון הקשיים בפניהם ניצבים לוויים בעריכת השוואת מחירים **אפקטיבית**. הסיבה השניה, שעליה נרחיב עכשיו, נוגעת להשפעת הקשר בין הלווה למלווה על הצעת המחיר.

ממצאי האמידה מצביעים על קשר בין תמחור ההלוואה להיותו של המלווה בנק הבית של הלווה. ככלל, **המחירים המוצעים ללווי בנק הבית נמוכים מאלה המוצעים ללווים אחרים בב-10-5 נקודות בסיס**, כפי שניתן לראות בטבלה 13. ממצא זה אינו טריוויאלי. במחקר אודות שוק המשכנתאות הקנדי (Allen, Clark & Houde, 2019) מתקבלת תוצאה אמפירית הפוכה, לפיה מחיר ההלוואה בבנק הבית גבוה ביחס למחיר המוצע על ידי מלווים אחרים. התוצאה ההפוכה מוסברת על ידי עדיפות להלוואה בבנק הבית מנקודת מבט של הלווה, הנובעת משיקולי נוחות או עקב קיומן של עלויות מעבר. המלווה מודע לכך ומביא זאת בחשבון בקובעו את הצעת המחיר.

טבלה 13: השפעת קשר לווה-מלווה על המחיר

מדגם: דירה ראשונה בלבד - מצומצם ללווים שאינדיקצית הקשר לווה-מלווה חד משמעית⁴¹

חמישון הכנסה	מקדם לווה בנק הבית	מספר תצפיות	Adj. R ²
1	-0.100***	3344	0.74
2	-0.057***	4492	0.77
3	-0.058***	5210	0.77
4	-0.050***	5623	0.81
5	-0.059***	5606	0.81
כל החמישונים	-0.065***	24,275	0.78

הסבר אפשרי לממצא המתקבל עבור שוק המשכנתאות בישראל נוגע לבעיית אינפורמציה של המלווים בהערכת רמת סיכון הלווים. בנק הבית הוא בעל נגישות גבוהה להיסטורית האשראי של הלווה. נגישות זו מאפשרת למלווה להעריך באופן מדויק יחסית את רמת הסיכון הכרוכה בהעמדת הלוואה. בעית האינפורמציה בפניה ניצבים המלווים יוצרת שיווי-משקל של Adverse Selection. במסגרתו, דווקא הלווים היותר מסוכנים הם אלה שיבחרו ללוות בבנקים זרים. בהתאם, המלווים מייחסים סיכון גבוה יותר ללווים שאין להם היכרות מוקדמת איתם דרך ניהול חשבון העו"ש וכדומה ולפיכך גובים מלווים כאלה פרמית סיכון גבוהה יותר. פועל יוצא מהתמחור הנמוך יותר של לווי בנק הבית הוא צמצום החיסכון הצפוי מתיחור בבנקים זרים. בהנחה שלווה טיפוסי מנהל על פי רוב חשבון בבנק יחיד או בשני בנקים בלבד, תופעה זו משליכה גם על החיסכון המושג באמצעות תיחור.

⁴¹ בסיס הנתונים כולל מספר אינדיקציות לקשר בין לווה למלווה. בסיס הנתונים המצומצם כולל רק תצפיות עבורן כל האינדיקציות תואמות.

נציין כי ננקטו בשנים האחרונות צעדי רגולציה שמטרתם לצמצם את בעיית האינפורמציה של מלווים, לרבות הקמת מאגר נתוני אשראי; גם תזכיר חוק שירותי מידע פיננסי אשר פורסם לאחרונה צפוי לתרום לצמצום בעיה זאת.

לסיום סעיף זה נחזור ונחדד את האפשרות לקיומה של טעות מדידה ביחס למשתנה התיחור. משתנה התיחור בו אנחנו עושים שימוש מבוסס על קיומו של אישור עקרוני שקיבל אחד הלווים בבנק נוסף לבנק המלווה בתקופת המדגם. שתי טעויות מדידה נגזרות מכך: (1) התייחסות לאישור עקרוני כתיחור מבלי שזה מייצג הצעת מחיר שעמדה בפני הלווה בתהליך הבחירה; (2) התעלמות מהצעות מחיר שאינן מגובות באישורים עקרוניים. שני הסוגים של טעויות המדידה צפויים להביא להפחתת ההשפעת הנאמדת של תיחור (הטיה לכיוון האפס של מקדם התיחור). אנחנו מעריכים כי טעויות מדידה במשתנה הטיפול גורמות להפחתה בעוצמת ההשפעה הנאמדת של התיחור, בפרט עבור מספר תיחורים נמוך הרגיש יותר לטעות מסוג (1).

4. החיסכון הצפוי על פי סימולצית תיחור

בפרק הנוכחי יוצגו הממצאים העיקריים ביחס לחיסכון הצפוי מתיחור המתקבלים באמצעות סימולציה. הסימולציה מספקת הערכה לחיסכון הצפוי מתיחור באופן שמנטרל את הבעיות שהוצגו בפרק הקודם, בעיות שפוגעות באפקטיביות התיחור או שגורמות להפחתה בהשפעה הנאמדת של התיחור.

עבור כל הלוואה בבסיס הנתונים, הסימולציה מדמה שני מצבים אפשריים: מצב בו הלווה מתחר בבנק נוסף על זה בו הועמדה בפועל ההלוואה או בשני בנקים נוספים. לשם המחשה, אם הלוואה נתונה הועמדה בבנק הפועלים, נבחנים במסגרת הסימולציה שלושה תרחישים: (1) הלווה מקבל הצעת מחיר מבנק מזרחי, (2) הלווה מקבל הצעת מחיר מבנק לאומי ו-(3) הלווה מקבל הצעת מחיר משני הבנקים האחרים. בכל התרחישים הצעות המחיר תואמות את מאפייני הלווה והעסקה.⁴² לצורך חישוב החיסכון הצפוי מהתיחור אנחנו מניחים כי הלווה בוחר בסופו של דבר בהצעת המחיר הנמוכה ביותר.⁴³

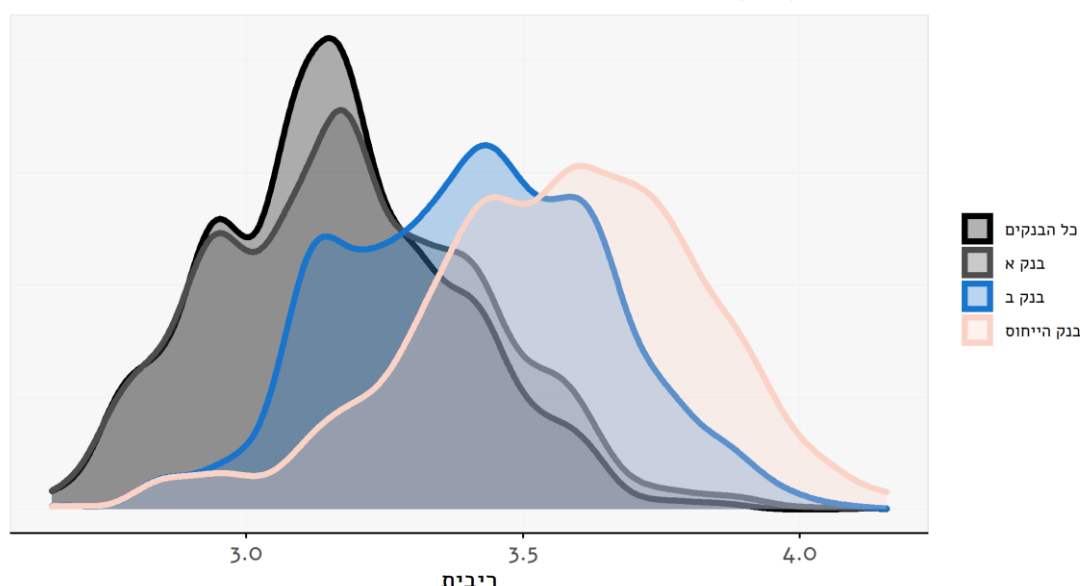
⁴² הצעות המחיר מוגדרות באופן אקראי מהתפלגות המחיר המותנה החזויה עבור כל אחד מהבנקים בנפרד.

⁴³ פרטים נוספים על מתודולוגית ביצוע הסימולציה סעיף 2 בנספח ג.

להלן המחשת סימולצית התיחור עבור תצפית בודדת שנבחרה באופן אקראי (תרשים 13). בתרשים מופיעה התפלגות המחירים המותנה המותאמת לנתוני הלווה והעסקה בתצפית האקראית שנבחרה בבנק הייחוס, קרי בבנק בו הלווה ביצע את ההלוואה בפועל. שלוש ההתפלגויות האחרות מתארות מקרים בהם הלווה מתחר ובוחר בהצעה הזולה ביותר, האחת עבור תיחור בבנק א' בלבד, השניה עבור תיחור בבנק ב' בלבד והשלישית עבור תיחור בשני הבנקים האחרים. כפי שניתן לראות, תיחור מביא להסטת התפלגות המחירים שמאלה. הסטה זו מתארת את הירידה הצפויה במחיר. בנתוני התצפית, בנק א' מציע הצעת מחיר עדיפה מבנק ב', כך שהתפלגות המחירים המתקבלת כאשר פונים לשני הבנקים האחרים לקבלת הצעת מחיר דומה לזו שמתקבלת כאשר פונים לבנק א' בלבד.

תרשים 13: התפלגות המחירים הצפויה על פי תיחורים עבור תצפית אקראית

התפלגות מחירים חזויה עבור הלוואה נתונה
הנחת מחירים בלתי תלויים



נבהיר כי הבדיקה המוצגת בדוגמה שבתרשים 13 עבור תצפית בודדת, בוצעה עבור כלל התצפיות במדגם.

ממצאי הסימולציה מוצגים בתרשים 14 ובטבלה 14. החיסכון הממוצע מתיחור יחיד עומד על 19 נקודות בסיס ומשני תיחורים הוא מגיע ל-27 נקודות בסיס. בגבול העליון, החיסכון הצפוי מתיחור יחיד מגיע ל-34 נקודות בסיס וזה הצפוי משני תיחורים מגיע כמעט ל-50 נקודות בסיס. השוואת ממצאי הסימולציה לממצאי אמידת השפעת התיחור מעלה כי החיסכון הצפוי מתיחור על ידי הסימולציה גדול פי 2-3 מההשפעה הנאמדת של התיחור.

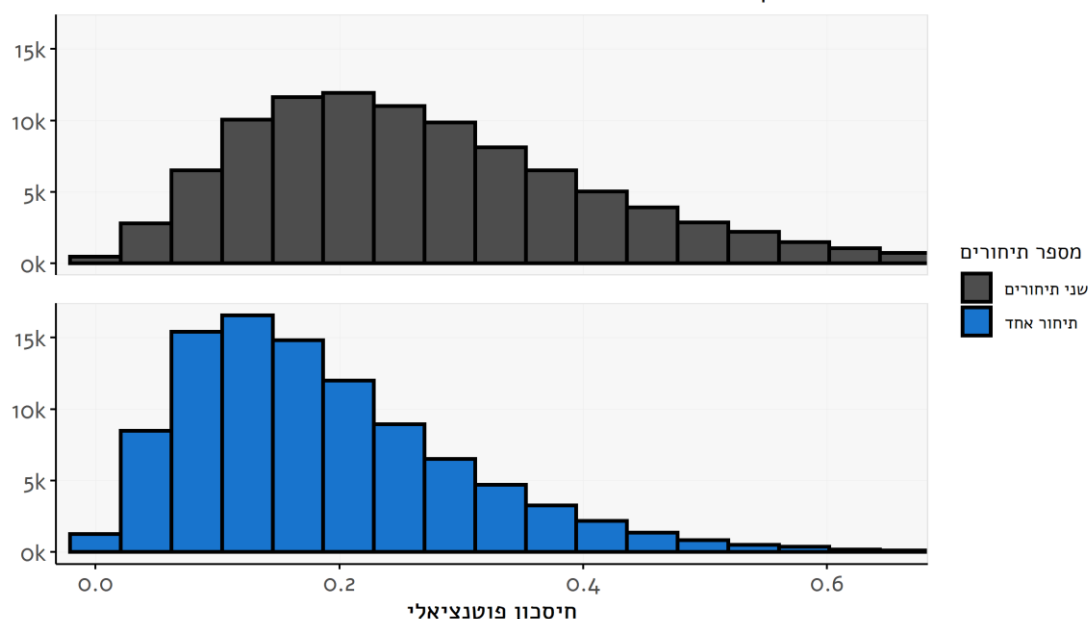
טבלה 14 – חיסכון בנקודות בסיס, על פי מספר תיחורים

בנקודות בסיס

אחוזוני החיסכון					ממוצע	מספר התיחורים
90	75	50	25	10		
34	25	16	10	6	19	תיחור יחיד
48	36	25	16	10	27	שני תיחורים

תרשים 14: התפלגות החיסכון הצפוי מתיחור, על פי מספר תיחורים

התפלגות החיסכון מתיחור – הנחת מחירים בלתי תלויים



5. סיכום והמלצות מדיניות

מן הממצאים המתוארים ניתן להיווכח כי קיים פיזור מחירים משמעותי בשוק המשכנתאות בישראל. מנקודת ראותם של הלווים, פיזור המחירים מהווה תמריץ לביצוע הליך תיחור, באופן שצפוי להביא להם חסכון משמעותי. ואולם, ממצאי המחקר מצביעים על כך ש**פחות מחצי** מהלווים עורכים הליך תיחור המגובה באישור עקרוני להעמדת הלוואה, על אף שמדובר באחת העסקאות הפיננסיות המרכזיות בחייו של צרכן ממוצע. יתר על כן, גם מי שעורך תיחור כאמור נתקל בקשיים משמעותיים אשר פוגעים באפקטיביות התיחור וגורמים לכך שהחיסכון בפועל מהתיחור נמוך מהחיסכון הצפוי.

במצב הדברים האמור, הצעד האידיאלי מבחינת הרשות הוא נקיטה בצעדים אשר יתמרוזו כניסה של שחקנים חדשים לשוק המשכנתאות, באופן שצפוי לעורר ולקדם את התחרות על

הלווה, ובתוך כך גם לתמרץ את השוק לספק לו אמצעים קלים ונוחים לעריכת תיחור. בצד זאת, בהינתן חסמי הכניסה המשמעותיים לתחום שהוזכרו לעיל, דומה כי ההיתכנות לכך כיום היא נמוכה למדי. זאת, הן בשל ההכרה בכך שלא צפויים לקום תאגידים בנקאיים נוספים שיפעלו בתחום המשכנתאות בעתיד הקרוב (כאשר ממילא הכניסה לתחום המשכנתאות צפויה להיות יחסית מאוחרת מבחינת תאגיד בנקאי חדש); והן בשל הקשיים המשמעותיים של השחקנים החוץ בנקאיים להיכנס לתחום, בפרט לליבת הפעילות – העמדת משכנתאות למטרת רכישה ללווים שעומדים בתנאי החיתום הבנקאיים, כפי שפורט לעיל. נוכח האמור, המלצות הרשות יעסקו בעיקר בדרכים שעשויות להביא לשיפור בדינמיקה התחרותית בשוק המשכנתאות, בהנתן המבנה הנוכחי שלו.

כפי שהוזכר, בשנים האחרונות ננקטו צעדים משמעותיים שמטרתם להגדיל את היקף המידע המצוי בידי המלווים שמתחרים מול "בנק הבית" של הלקוח על מתן אשראי, לרבות משכנתא. בכלל זה, הקמת מאגר נתוני אשראי וצעדים מכוח תזכיר חוק שירותי מידע פיננסי ("בנקאות פתוחה"). צעדים אלה מקדמים את התחרות בצד ההיצע – היינו, את יכולת המלווים להציע הצעות משתלמות. אך האפקטיביות של צעדים אלה תהיה מוגבלת, אלמלא יתלוו להם צעדים מצד הביקוש – היינו, שיפור יכולת הלווים להשוות בצורה פשוטה בין ההצעות השונות שיוצעו להם.

המכשולים העומדים בפני לווה-מתחר נובעים, בין היתר, ממאפיינים ייחודיים של מוצר המשכנתא בישראל, מבעיות אינפורמציה של המלווים ביחס ללווים שאין להם היכרות מוקדמת עימם ומבעיות הנוגעות לשקיפות מחירים.

פועל יוצא הוא פגיעה תחרותית בציבור הלווים לה שני היבטים: (1) פגיעה ביכולת התיחור האפקטיבי (אי מימוש החיסכון הפוטנציאלי מהתיחור) (2) לוויים העורכים תהליך של השוואת מחירים ותיחור נושאים בעלויות חיפוש גבוהות, הגורמות לאובדן רווחה. נוכח האמור, הרשות סבורה שיש לנקוט בצעדים שיהיה בהם כדי להקטין את עלויות החיפוש של הלווה ולשפר את יכולות ההשוואה שלו.

בראש ובראשונה ממליצה הרשות לפעול לשיפור הליך התיחור באמצעות עדכון הנוהל הנוגע לאופן יישום מנגנון האישור העקרוני בממשק המקוון. מנגנון זה עשוי להיות כלי משמעותי שיקל על ביצוע התיחור, אך בפועל כאמור לעיל, הוא לא מסייע ללווה כפי שהיה מצופה. כך, על פי רוב, אין אפשרות להשלים את מלוא הפרטים הנדרשים להנפקת האישור העקרוני

באופן מקוון ומהיר. בפרט, לא ניתנת בידי הלווה האפשרות לבחור בתמהיל ההלוואה הרצוי מבחינתו. יתירה מזו, גם כאשר ניתנים אישורים עקרוניים באופן מקוון, אלה אינם מהווים בהכרח נקודת ייחוס מציאותית לתיחור. לפיכך, הרשות ממליצה שיתאפשר ללקוח להגיש בקשה לקבלת אישור עקרוני באופן מקוון עבור תמהיל שייבחר על-ידי הלקוח מתוך החלופות השונות שמציע הבנק ללקוחותיו.⁴⁴ האישור שיונפק יכלול באופן מפורש וברור גם את **הצעת המחיר** בעבור התמהיל שנבחר, בהתאם למאפייני הלקוח שהוזנו. הצעת המחיר שתקבל בעבור התמהיל שיבחר תהיה, אפוא, רלוונטית ומשקפת את מאפייני הלקוח והעסקה באופן שיאפשר הסתמכות של הלקוח עליה לצורך קבלת הצעה תחרותית מגורם אחר. בשולי הדברים יצוין, כי המלצה זו חלה בין אם הפעולה תעשה על-ידי הלקוח עצמו, ובין אם תעשה על-ידי מי מטעמו (למשל, באמצעות יועץ משכנתאות או לאחר הסדרת הבנקאות הפתוחה, באמצעות נותן שירותי מידע).

בנוסף, על מנת להקל על הלקוח בהגשת בקשתו, מן הראוי לעשות שימוש בממשקים המקוונים האחידים שיוקמו בעקבות הוראת ניהול בנקאי תקין מס' 368 בנושא יישום תקן של בנקאות פתוחה ותזכיר חוק שירותי מידע פיננסי. במסגרת זאת, ראוי שהבנקים יאפשרו למי שמבקש אישור עקרוני להגיש את המידע שנוגע למצבו הכלכלי הנוכחי ישירות מהבנק הנוכחי שלו, דרך הממשקים של הבנקאות הפתוחה. כן יש לבחון דרכים נוספות לשלב בין הצעדים, לרבות הקמת ממשקים אחידים אחרים לצורך העברת מידע אחר שחובה על כל הבנקים לדרוש מכוח הוראות האסדרה בעת העמדת משכנתא.

המלצה זו צפויה להפוך את מנגנון האישור העקרוני המקוון לכלי תיחור יעיל יותר מבחינת הלקוח ולהביא לצמצום עלויות החיפוש שלו משתי סיבות: סיבה ראשונה – משום שתהיה ללקוח הצעה מפורטת וברורה לעניין התמהיל והמחיר המוצעים כבר בשלב האישור העקרוני הראשוני; וסיבה שניה – משום שניתן להניח שיהיה באפשרותו של הלקוח לבחור בתמהילים זהים בכל אחד מהבנקים (או דומים מאוד), באופן שיאפשר לבצע השוואה בין המוצרים המוצעים ללקוח באמצעות כל גוף, או להסתייע בצד שלישי שיבחן עבורו תמהילים דומים בכלל הבנקים. כפי שהממצאים לעיל הדגימו, עריכת הליך תיחור צפויה לחסוך ללווים מאות

⁴⁴ יש לוודא שהבנק יציע במסגרת האמורה חלופות של תמהילים המשקפות את התמהילים המוצעים על-ידו בפועל.

שקלים בחודש ועשרות אלפי שקלים לאורך חיי ההלוואה. הרשות מקיימת מגעים עם הפיקוח על הבנקים לבחינת המלצה זאת.

מכל מקום, צמצום עלויות החיפוש אינו צפוי להעלים את תופעת פיזור המחירים בשוק. עדויות לפיזור מחירים נמצאו גם בשוקי משכנתאות בהם עלויות החיפוש נמוכות יותר (ארה"ב: Bhutta et al., 2020 ; Alexandrov & Koulayev, 2017), כמו גם בשווקים מקוונים בהם המוצר עצמו פשוט בהרבה ועלויות החיפוש מזעריות (Baye et al., 2004). השילוב בין מורכבות המוצר לבין הדרך בה הוא מתומחר על-ידי המלווים יוצר סוג נוסף של פגיעה בלווים: צמצום היכולת לקבל החלטות מושכלות בכל הנוגע לבחירת המשכנתא. לפיכך, בנוסף לצעד שתואר לעיל הרשות סבורה, כי יש לבחון דרכים לפישוט מוצר המשכנתא באופן שיקל על בחינת מוצרים בני-השוואה של מלווים שונים (השוואה של "תפוחים לתפוחים") ובכך יאפשר ללווה לקבל החלטה מושכלת יותר. קידום מוצרים בני-השוואה אף עשוי לאפשר פרסום השוואות פומביות אשר יקלו על הלווים להשוות בין מלווים עוד לפני שלב הגשת בקשות לאישורים עקרוניים.

עם זאת, קיימת חשיבות רבה שלא לפגוע ביכולתם של המלווים להתחרות בדרך של הצעת מוצרים מגוונים וכן שלא להביא לקוחות לרכישת מוצרים שאינם המתאימים ביותר לצורכיהם. נוכח האמור ובהתחשב במורכבות מוצר המשכנתא, נדרש לוודא שאין פגיעה בהליכים תחרותיים קיימים בשוק. משכך, הרשות מקיימת מגעים עם הפיקוח על הבנקים לבחינת ההמלצה.

לסיכום, ממצאי המחקר מעלים, בין היתר, כי יש לפעול להקטנת עלויות החיפוש ושיפור יכולת ההשוואה של הלווה. לכל אחת מההמלצות המוצעות לעיל נלווית מורכבות משמעותית אשר דורשת בחינה מעמיקה והסדרה של פרטיה, באופן שיבטיח את יישומה המיטבי. בצד זאת, ברי כי יש לערוך שינוי בשוק, אשר יבטיח, ככל הניתן, עריכת תיחורים נוספים מצד הלווים באופן אפקטיבי ופשוט.