

05-09-2016

טיוטה

הצעת מדיניות לקידום מתן אשראי לטווח ארוך

באמצעות שילוב המגזר הפיננסי-בנקאי אל אקוסיסטם החדשנות ומתן ערבויות
להלוואות בנקאיות ארוכות טווח לחברות הייטק בשלבי הצמיחה

זירת חברות בצמיחה וחטיבת אסטרטגיה וכלכלה

שגיא דגן, אורי גבאי ושלומי נזרי



תוכן

1	הקדמה	1
1	תקציר	1
2	רקע	2
	3.1 תמונת מצב	
	3.2 השלכות	
	3.3 מבנה הערבות למימון בנקאי	
4	תכנית המדיניות	4
	4.1 מטרות המדיניות	
	4.2 יעדים כמותיים	
	4.3 עיתוי	
6	כלי המדיניות וערוצי הפעולה	6
	5.1 אופן הפעלת המדיניות	
	5.2 ערביות רשות החדשנות להלוואות בנקאיות לטווח ארוך לחברות הייטק בשלבי הצמיחה	
	5.3 שיתוף פעולה עם בנק ההשקעות האירופי (EIB), וקידום סל כלי המימון שלו בישראל	
	5.4 קידום הרכשת ידע בבנקים ובמגזר הפיננסי בתחום מימון חברות הייטק	
10	מודל ערביות רשות החדשנות	10
	6.1 דוגמא למבנה ערבות הרשות	
	6.2 קריטריונים לאישור לזוים	
	6.3 קריטריונים לאישור מלווים	
	6.4 קריטריונים להקצאת הערביות למלווה	
	6.5 קריטריונים להלוואות	
	6.6 אופן הפעלת הערבות	
	6.7 תמחור אופציות	
	6.8 משקיעים מוסדיים ישראלים	
	7. רשימת נספחים חיצוניים	



1. הקדמה

רשות החדשנות מקדמת באמצעות זירת חברות בצמיחה מדיניות תמיכה וכלי מימון, שמטרתם קידום חדשנות טכנולוגית והגברת קצבי הצמיחה העסקית בקרב חברות הייטק בשלבים מתקדמים (חברות שהגיעו לשלבי מכירות).

תכנית הערבויות גובשה באמצעות מחקר שוק וניתוח מעמיק של אקוסיסטם החדשנות הישראלי ובפרט של החברות בשלבי הצמיחה, אשר בוצע על ידי חטיבת האסטרטגיה והכלכלה ברשות החדשנות.

הצעת המדיניות המוצגת במסמך זה עולה בקנה אחד עם:

- ◀ משימת זירת חברות בצמיחה לקדם את צמיחת החברות במגזר ההייטק בישראל
- ◀ הגדלת הפריון במשק, באמצעות הגברת התעסוקה בפריון גבוה, המשלימה למו"פ, בחברות בשלבי צמיחה
- ◀ הגברת אפקטיביות התמיכה של רשות החדשנות באמצעות כלי מימון חדשים, ויצירת מינוף פיננסי משמעותי למשאביה
- ◀ בניית יכולות הרשות להפעלת ולניסוי כלי מימון וכלי מדיניות חדשים

2. תקציר

מעורבות המגזר הפיננסי-בנקאי בישראל בתחום ההייטק כיום הינה נמוכה ביותר, ומהווה אחת מהסיבות לאי-מיצוי של פוטנציאל הצמיחה ושל הערך הכלכלי מצד חברות בשלבי צמיחה. מטרת תכנית המדיניות המוצגת במסמך זה היא לתמוך במתן אשראי לטווח ארוך לחברות בשלבי הצמיחה, על מנת לייעל את מימון צמיחתן ולהביא לבנייתן כחברות הייטק ישראליות גדולות ותחרותיות בשוק הגלובלי. נקודת הזמן הנוכחית מהווה הזדמנות לכניסה של המגזר הבנקאי לפעילות בהיקף משמעותי בתחום ההייטק. זאת בשל התבגרות התעשייה, ביקוש עתידי מוגבר הצפוי לשנים שלאחר תקופת הגאות הנוכחית ומגמת כניסתם של בנקים מקומיים לתחום.

על מנת ליצור מדיניות אפקטיבית, תופעל תכנית המשלבת בין מספר כלי מדיניות משלימים, תוך בניית יכולות מקצועיות וארגוניות במגזר הבנקאי. במסגרת התכנית יופעל כלי חדש של ערבויות רשות החדשנות להלוואות בנקאיות במקביל לכלים קיימים של בנק ההשקעות האירופי (EIB). המודל של ערבויות הרשות מיועד להביא את הבנקים להיקף פעילות משמעותי עם מספר הלוואות רב ובסיכון גבוה יותר, בעוד שתכנית ה-EIB תשמש להלוואות הגדולות יותר הנושאות סיכון נמוך יותר. הרשות גם תנקוט במאמצים להגברה משמעותית של היקף הנוכחות והפעילות של ה-EIB בישראל.

בנוסף לכך, יקודמו, במשותף עם הבנקים וה-EIB, תכניות להרכשת ידע מקצועי ברמה גבוהה בתחומי מימון הייטק. דבר שיביא לגישור מהיר יותר על פני הפערים המקצועיים במגזר הבנקאי. נכונות מצד הבנקים להכשיר צוותים בהיקף משמעותי יביא לקידום יכולות ארגוניות משמעותיות, ויבסס את יכולותיהם לפעול בתחום באפקטיביות, ברווחיות ולאורך זמן. המסמך מתאר ביתר פירוט את היעדים של המדיניות, דרך השגתם ואופן בניית ועיצוב המנגנונים הפיננסיים והתמריצים הכלכליים בהם.



3. רקע

3.1. תמונת מצב

מעורבות המגזר הפיננסי-בנקאי בישראל בתחום ההייטק כיום הינה נמוכה ביותר, וכוללת בעיקר אספקת חוב לפירמות הגדולות ביותר בנוסף למתן שירותים בנקאיים בסיסיים. היקפי האשראי נמוכים ובפרט אשראי לטווח ארוך המתבטא בהלוואות למספר שנים.

זמינות נמוכה של ערוצי גיוס חוב, בשל המעורבות הנמוכה של המגזר הבנקאי, מגבילה את אפשרויות המימון של החברות בשלבי הצמיחה ומפנה אותן למימון מבוסס הון (מניות), או לחילופין לצמיחה המבוססת על משאבי החברה הקיימים.

המעורבות הנמוכה נובעת ממספר סיבות מרכזיות:

א. פרופיל הסיכון והנכסים של מרבית חברות ההייטק בשלבי הצמיחה שונה מהמקובל בבנקים:

- חברות הנמצאות בצמיחה מהירה וממומנות על ידי הון סיכון הן גם בעלות סיכוי גבוה יותר להיכשל.

- חלק ניכר מהנכסים הם נכסים בלתי מוחשיים (כגון קניין רוחני וידע פנים-ארגוני), ובמקרה של אי פירעון הלוואה אינם ניתנים למימוש.

- השוק בו פועלות החברות הוא גלובאלי, חדשני ואף נישתי, וההיכרות של הבנקאים בישראל עימו נמוכה יותר משווקים מקומיים או ענפים יותר מסורתיים.

ב. קיים חוסר הבנה וניסיון בבנקים במתן אשראי לתחום ההייטק. על מנת לצבור ניסיון יש לבצע מספר רב של עסקאות, לטפח צוות בנקאים מתמחה, לבנות מדיניות אשראי ארגונית מתאימה ולבסס תהליכים ומבנים ארגוניים תואמים.

ג. בחלק מהבנקים קיים ניסיון עבר שלילי, הכולל כניסה מהירה לתחום ההייטק לפני כ-20 שנה, ויציאה מהירה מהתחום לפני כ-15 שנה (לאחר משבר הדוט-קום), ללא ביסוס ושימור היכולות בארגון.

ד. מדיניות הממשלה לקידום אשראי בנקאי לעסקים קטנים ובינוניים החריגה את מגזר ההייטק, וחברות ההייטק בשלבי הצמיחה אינן יכולות לקבל אשראי בנקאי במסגרתה. וכך, למרות הצלחה משמעותית של מדיניות הממשלה בקידום מתן אשראי בנקאי לעסקים קטנים ובינוניים, לא הייתה לה כל השפעה על מתן אשראי למגזר ההייטק.

3.2. השלכות

המעורבות הנמוכה של המגזר הפיננסי-בנקאי בישראל בתחום ההייטק מביאה לאי-מיצוי של פוטנציאל הצמיחה ושל הערך הכלכלי של חברות בשלבי צמיחה:

במקרה בו יש שימוש עודף בגיוס הון אל מול גיוס חוב, הדבר יביא להשקעה לא יעילה בחברה, ועקב כך:





א. להקטנת תשואות משקיעי ההון (הון סיכון), ועימן גם להקטנת תשואות היזמים. הקטנת התשואות נובעת הן בשל השקעת-יתר של הון המובילה לירידה בתשואה השולית שלו, והן בשל דילול מהיר יותר של משקיעי השלבים המוקדמים ושל היזמים.

ב. הקטנת התשואות וביסוס מימון על הון מביאים לאי-מיצוי קצב הצמיחה של החברה:

- מכיוון שההון בשלבים מוקדמים הוא הון סיכון, הדורש החזרים גבוהים, ירידת התשואות והצורך בהגדלת השקעות ההמשך (כתחליף לגיוס חוב) דוחקת את המשקיעים למימוש מוקדם יותר.
- ירידת התשואות של היזמים בשלבים המאוחרים, מאיצה אותם לממש את הערך הכלכלי של החברה בשלב מוקדם יותר.
- רכישת החברה היא פתרון אשר מאפשר לפעילות העסקית גישה למקורות מימון זולים וארוכי טווח ממשאבי הרוכש, אך יביא במקרים רבים לכך שהצמיחה תמשיך רק במסגרת הפיתוח, וללא צמיחת המעטפת העסקית של חברה בצמיחה עסקית.

ג. שימוש במקורות הון עצמי (Equity) למימון פעילות עסקית שיכלה להתבסס על חוב, מגביר גם את עלויות המימון החברה (בשל מחיר ההון אל מול חוב), ומחייב אותה להתבסס על יותר הון עצמי (הנמשך מהמשקיעים) לצורך פעילות שוטפת.

במקרה בו קצב צמיחתה של חברה התמתן ואינו מתאים יותר להשקעת הון סיכון, והיא עדיין אינה גדולה מספיק על מנת שיתאפשר לה לפנות להנפקת הון או לקרנות Private Equity, היא עשויה להישאר ללא מקורות מימון ולהיות מוגבלת להמשך צמיחה אך ורק על בסיס מקורות עצמיים.

ברמה המשקית, היקף פעילות נמוך של הבנקים מונע מהם גישה למנוע-צמיחה נוסף בשוק האשראי המקומי. הידוק הקשר של הבנקים לאחד המגזרים הגדולים והמובילים בכלכלה ובייצוא הישראלי הוא אינטרס של המגזר הבנקאי. התמחות במגזר ההייטק גם תגדיל את היקף החשיפה של הבנקים לשווקים הגלובאליים, תייצר עבורם הזדמנויות עסקיות חדשות, ותאפשר התמחות ייחודית ויתרון יחסי משמעותי גם מול בנקים זרים.

3.3 מבנה הערבות למימון בנקאי

לתכניות למתן ערבות להלוואות בנקאיות יש בדרך כלל מבנה מודל פיננסי דומה: בכל הלוואה קיימת ערבות עבור הקרן של הלוואה, המכסה אחוז מוגדר מראש של ההפסד מהקרן בהלוואה. כמו כן, על כל הלוואה נגבים דמי ערבות בהיקף (אחוז) מוגדר מהקרן שנותרה לסילוק (או מראש), ומשמשים לכיסוי עלויות נותן הערבות. בנוסף, קיים רף ערבות מקסימאלי עבור סך תיק הלוואות (פורטפוליו), על מנת להגביל את הסיכון ואת העלויות של נותן הערבות.



בטבלה הבאה מוצגות שתי דוגמאות לתכניות ערבות להלוואות הפעילות בישראל כיום:

תכנית	ערבות להלוואה	דמי ערבות להלוואה	ערבות לתיק הלוואות	הערות
קרן לעסקים קטנים ובינוניים (אחרונה)	70%	עד 1.5% (חד פעמי)	עד 9%	8 מיליארד, באמצעות 4 בנקים. חיתום נפרד במימון המדינה (וגם בבנקים)
תכנית EIB לערבות לבנקים ישראלים	50%	0.25% עד 0.4%		כרגע, ניתנות רק באמצעות בנק לאומי

4. תכנית המדיניות

תכנית המדיניות מבוססת על סט של מטרות מדיניות, שעל מנת למקד הפעילות הארגונית להשגתן ולבחון את מידת הצלחתן – הוצבו אל מול יעדים כמותיים מדידים. כמו כן, אנו בוחנים את הסיכון בהפעלת (או באי הפעלת) תכנית המדיניות, ואת התזמון הנוכחי להפעלתה.

4.1 מטרות המדיניות

מטרת העל של המדיניות היא להביא למתן אשראי לטווח ארוך לחברות הייטק בשלבי הצמיחה. זאת, על מנת לייעל את מימון צמיחתן, ולהביא לבניית חברות הייטק ישראליות בעלות היקף פעילות גבוה יותר, המייצרות תשואה גבוהה יותר ליזמים, למשקיעים ולמשק.

למדיניות מספר מטרות משנה הנגזרות ממטרת העל:

- 1) ייעול ההשקעות והשימוש בהון בחברות הייטק בשלבי צמיחה, באמצעות שילוב אופטימאלי בין גיוס הון ובין גיוס חוב, שיביא להקטנת עלויות המימון והארכת משכי המימון של החברות (בין סבבי גיוס, או לאחריהן). כמו כן, הרחבת סוגי והיקפי המימון, יביאו לחיזוק הנהלות החברות מול הלקוחות, הספקים ואף המשקיעים, תוך הגדלת התשואות ליזמים ולמשקיעים.
- 2) הפחתת רמת הסיכון הענפי והמקרו-כלכלי של מגזר חברות בצמיחה על ידי הנמכת הסיכון לתנודתיות במקורות ההון הזרים, ובאמצעות יצירת צינור נוסף של הממשלה אל חברות אשר יכול להיות מנוצל בעתות משבר כלכלי-פיננסי משמעותי.
- 3) שיתוף המגזר הבנקאי בפעילות האקוסיסטם של חברות הייטק בשלבי הצמיחה.

4.2 יעדים כמותיים

הצבת יעדים כמותיים ומדידים באה להגדיר את ההישגים המצופים מהתכנית ולמקד את כלי המדיניות בהשגתם. בסעיף 5 נתאר כיצד אנו מתכוונים להפעיל בתכנית כלי מדיניות חדש של רשות החדשנות, לקדם שני כלים מימונים של בנק ההשקעות האירופי (EIB) הקיימים תחת תכנית



המסגרת האירופית Horizon2020 ולקדם את הגברת הידע המקצועי בבנקים בתחום מימון חברות הייטק.

את היעדים הגדרנו לתקופת פעילות של **חמש שנים** מהפעלת התוכנית, והם מחולקים לשתי קבוצות של יעדים, בהן מוגדרים תתי-יעדים לפי כלי המדיניות הפעילים:

1. יעדים להיקף הלוואות ולהיקף אשראי: מתן מעל 250 הלוואות בנקאיות מגובות בערבות לכ- 200 חברות הייטק בשלבי צמיחה, בהיקף אשראי כולל של מעל 4 מיליארד ₪.

1.1. היקף של מעל 200 הלוואות בנקאיות מגובות בערבות של הרשות, בהיקף אשראי כולל של מעל 2 מיליארד ₪, לכ- 150 חברות בצמיחה. גובה הלוואה ממוצע של 10 מליון ₪, לתקופה ממוצעת של 3 שנים. הערבות הרשות מיועדת להלוואות קטנות (ומסוכנות) יותר.

1.2. היקף של מעל 50 הלוואות בנקאיות מגובות בערבות של ה-EIB, בהיקף אשראי כולל של מעל 1 מיליארד ₪, שיינתנו ל- 50 חברות בצמיחה. גובה הלוואה ממוצע של 20 מליון ₪. ערבות ה-EIB תופנה להלוואות של בנקים ישראלים בעלות סיכון נמוך מזה של ההלוואות בערבות הרשות, וגובה הלוואה גבוה יותר.

1.3. היקף של מעל 10 הלוואות ישירות של ה-EIB, בהיקף אשראי כולל של מעל 1 מיליארד ₪. הלוואות ישירות של ה-EIB יופנו להלוואות גדולות, עבור חברות גדולות, ועבור חברות בצמיחה מהירה (Hyper-Growth).

2. יעדים כלליים לכניסת המגזר הבנקאי לאקוסיסטם של החברות בשלבי הצמיחה, ולהתמחותו המקצועית במימון חברות צמיחה:

2.1. פעילות משמעותית של לפחות 3 בנקים ישראלים ושל מעל ל-60 בנקאים במתן שירותי אשראי לחברות בשלבי צמיחה.

2.2. יצירת דירוג אשראי והיסטוריית הלוואות בנקאיות למעל 200 חברות. עצם יצירת בסיס המידע לגבי היסטוריית האשראי וניתוחי הפעילות של החברות יאפשר לבנקים להקטין את הסיכון בהלוואות עתידיות ולחזק משמעותית את הקשר לחברות לאורך תהליכי הצמיחה העתידיים שלהם.

2.3. קיום תכניות הכשרה פנימיות (מוגדרות בארגון) בכל אחד מהבנקים, קיום תכניות לימוד נוספות ברמה גבוהה (אקדמית-יישומית) לבנקאים ואנשי מימון הייטק בהערכת סיכוני אשראי והשקעה בתחום הייטק.

4.3. עיתוי

עיתוי

בבחירת העיתוי להפעלת תכנית מדיניות לקידום מתן אשראי לבנקאי לחברות בצמיחה יש לבחון האם הנצו ניצנים לפעילות בתחום, שיאפשרו האצה משמעותית וקפיצת מדרגה. או לחילופין,



שהתחום בחיתוליו ודורש הבניית יכולות בסיסיות והיכרות של השוק. כמו כן, יש לבחון האם קיים והאם צפוי ביקוש משמעותי (וביקוש כמוס/חבוי) שידע לנצל את היצע האשראי המוגדל.

בנקודת הזמן הנוכחית, אנו מעריכים כי קיימת הזדמנות לכניסה במקביל של מספר בנקים לפעילות משמעותית בהיקפה בתחום ההייטק, וזאת בשל מספר סיבות:

< בעשור האחרון אנו עדים להתבגרותה של תעשיית ההייטק, לגידול בהיקף הפעילות של הסטארטאפים ההופכים לחברות צמיחה, ליזמים מנוסים אשר בונים חברות לטווח ארוך ולמשקיעי הון סיכון מנוסים שהפנימו כי על מנת להשיא תשואות נאותות עליהם לבנות ערך רב יותר בחברות. מגמות אלו, יחד עם התפתחות התרבות העסקית, צפויים להאיץ את הביקוש מצד חברות לליווי הצמיחה באשראי בנקאי.

< אנו נמצאים כיום בעיצומה של תקופת גאות בהשקעות בחברות הזנק, וניתן לצפות כי בשנים הקרובות יגיעו חלק מחברות אלו לשלבי מכירות משמעותיות וצמיחה, אשר יגדילו את הביקוש לאשראי מצדן.

< בתחומים צומחים רבים מתבססים כיום המודל העסקי ואסטרטגיית הצמיחה הפנימית של החברות על מתן שירותים (כגון SaaS) ועל ממשקים הדוקים עם לקוחות בשלבים מוקדמים יותר של הצמיחה. לכן, אנו צופים כי בעתיד (ואף כיום) תהיה התאמה רבה אף יותר של כלי האשראי הבנקאיים לאסטרטגיות הצמיחה של החברות, וכניסה משמעותית של פתרונות אשראי צפויה להביא לשחרור של ביקוש כמוס בשוק (ביקוש אותו אנו כמעט לא רואים כיום).

< בשנתיים האחרונות ראינו את תחילת כניסתם של בנקים נוספים לתחום והגדרתו כאסטרטגי עבורם. התחרות בין הגופים הבנקאים מחד, והרצון להידמות למובילי השוק מאידך (בנצ'מרקינג), מייצרים כר נוח להאצת הפעילות על ידי תוכנית מדיניות שאפתנית.

< הסביבה המוניטארית כיום היא נוחה, והריביות הנמוכות (כיום ובשנים הקרובות) ועודפי הנזילות הגדולים בשוק יעודדו את פעילות האשראי הבנקאית בתחום ההייטק.

< הקמת רשות החדשנות ב-2016, ומטרותיה המוצהרות (וגיבויין בחקיקה) להגברת השימוש בכלי מימון חדשים, למינוף משמעותי של משאביה על ידי השוק הפרטי ולפעולה ממוקדת אל מול חברות בשלבי צמיחה, מייצרת יכולת ורצון לביצוע תכניות מדיניות משמעותיות בתחומי האשראי וההשקעות.

5. כלי המדיניות

5.1 אופן הפעלת המדיניות

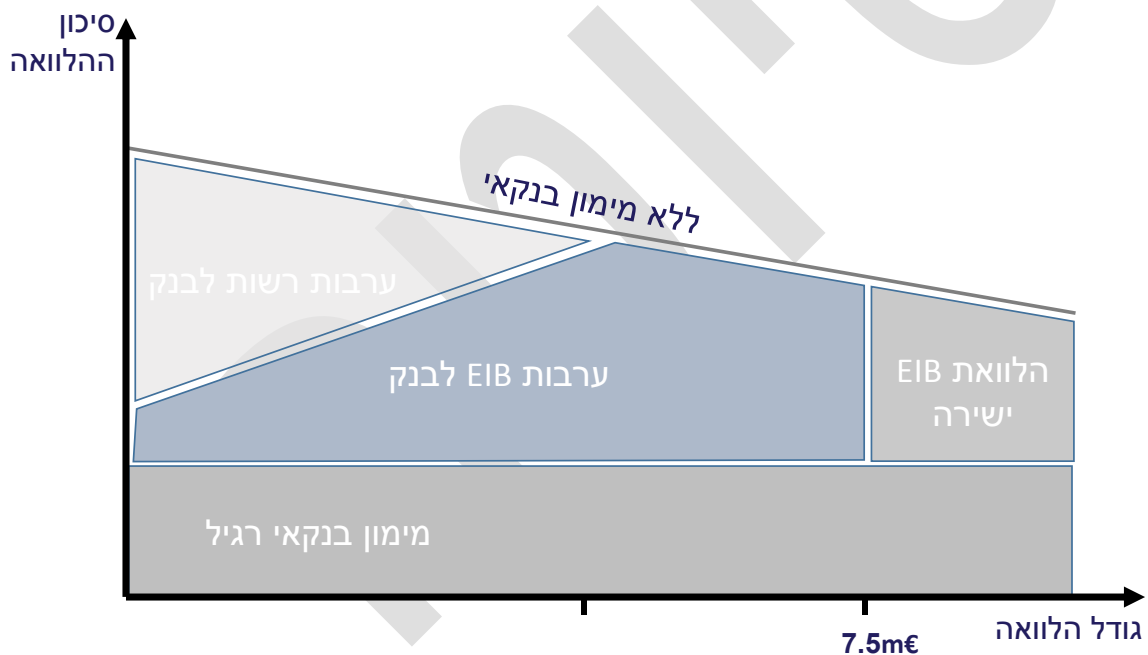
על מנת ליצור מדיניות אפקטיבית, המכוונת ליצירת שינוי משמעותי, בכוונתנו להפעיל תכנית הוליסטית המשלבת בין מספר כלי מדיניות פיננסיים משלימים, תוך בניית יכולות ביצוע (הון אנושי מתמחה ויכולות ותהליכים ארגוניים). התכנית חייבת ליצור ולבסס תחרות בשוק בין המלווים השונים ובין אפשרויות המימון (לרבות תחרות או בחירה בין מספר כלים ממשלתיים



ובין עצמם). אנו נפעיל כלי חדש של ערבויות רשות החדשנות להלוואות בנקאיות, אשר יפעל במקביל לכלים של ה-EIB שמתנים אף הם ערבויות להלוואות בנקאיות. אי לכך, את ערבויות הרשות ברצוננו למקד:

- (1) בהשגת **מספר רב של הלוואות**. זאת, על מנת ליצור שוק משמעותי של לווים ומלווים, ומספר גדול של עסקאות (Deal-Flow) הנידונות ומעובדות בתוך הארגונים הבנקאיים.
- (2) במתן הערבות **להלוואות היותר מסוכנות**. בכך ליצור בידול ממנגנוני הערבות של ה-EIB, שהם יותר שמרניים (מותאמים יותר לחברות אירופאיות, אשר פרופיל הסיכון הממוצע שלהן שונה מבישראל). כמו כן, על מנת ליצור מספר גדול של הלוואות, יהיה צורך לתת יותר הלוואות קטנות, אשר מתואמות עם חברות יותר קטנות ועקב כך גם יותר מסוכנות.

מיקוד זה יטה את ערבויות הרשות למספר רב של הלוואות קטנות, ולחברות היותר קטנות, ויטה את מתן ערבויות ה-EIB להלוואות גדולות יותר ולחברות היותר גדולות. חברות גדולות או חברות בצמיחה מהירה (Hyper-Growth) יוכלו לקבל הלוואות ישירות מה-EIB, כפי שמתואר באיור הבא:



5.2. ערבויות רשות החדשנות להלוואות בנקאיות לטווח ארוך לחברות הייטק בשלבי הצמיחה

המודל המפורט, כולל עיצוב המנגנונים (Mechanism Design) הפיננסיים, יוצג בפרק 6. המודל בנוי על מספר החלטות לגבי מיקודו ולגבי בניית התמריצים הפיננסיים והארגוניים למלווים. המודל ואופן הפעלתו צריכים לעמוד במספר עקרונות יסוד, לשם הצלחתם:



- ◀ **פשטות** - המנגנונים צריכים להיות פשוטים להבנה כדי שהתמריצים ודרך יישומם יהיו ברורים.
- ◀ **גמישות** - המלווה צריך לקבל זירת פעולה מוגדרת וברורה מחד, אך מאידך יש לאפשר לו גמישות מירבית לפעולה בתוך אותה זירה בחיכוך מינימאלי עם הרשות, תוך יכולת לניהול אופטימאלי של אסטרטגיית ההשקעות שלו.
- ◀ **נוחות** - על מנת שהמלווים יוכלו לשלב במהירות וביעילות את התכנית בפעילותם העסקית השוטפת ובתהליכים התוך-ארגוניים שלהם, יש ליצור תכנית נוחה לתפעול.
- ◀ **יצירת תחרות בשוק** - על ידי הכוונת התכנית למספר שחקנים שונים ולא לגורם מרכזי.
- מכיוון שתכנית ערבויות הרשות תפעל במקביל לתכנית של ה-EIB, יש לעצב את המודל עם מנגנון ערבות שונה ועם תמריצים שונים, הן ברמת קהל יעד, והן ברמת הסיכון:
- ◀ על מנת להכניס את הבנקים להיקף פעילות משמעותי, יש לעודד מספר הלוואות רב בתכנית הרשות, ע"י העמדת ערבות גבוהה יותר מאשר בתכנית ה-EIB עבור הלוואות קטנות.
- ◀ על מנת לכוון את תכנית הרשות להלוואות בסיכון גבוה יותר, יש להעמיד דמי ערבות גבוהים יותר מאשר בתכנית ה-EIB.
- ◀ על מנת לעודד שימוש בתכנית ה-EIB להלוואות הגדולות יותר, יש להעמיד ערבות רשות נמוכה מאשר הערבות של תכנית ה-EIB עבור הלוואות גדולות.
- ◀ יש להעמיד רף מקסימאלי לערבויות בתכנית הרשות, בהתאם למאפייני תכנית ערבויות של ה-EIB.
- מכיוון שקיימות עלויות לימוד ארגוניות ומקצועיות גבוהות לבנקים, אשר יבואו לידי ביטוי ביתר שאת בהלוואות הראשונות שיינתנו בסיכון שרמתו פחות ברורה:
- ◀ על ערבות תיק הלוואות (הפורטפוליו) להיות גבוהה יותר עבור הלוואות הראשונות מאשר על תיק הלוואות הפורטפוליו המלא (הסופי), וזאת כדי ליצור הגנה משמעותית יותר על הלוואות אלו.
- ◀ התכנית צריכה להיות אטרקטיבית לבנק. רק בעתיד, לאחר כניסת הבנק לתחום, ניתן יהיה לבצע תמחור יותר תחרותי (מבוסס שוק ואינפורמצית עבר) של הערבות, ולקיים מכרז בין הבנקים על קבלת הערבות.
- מכיוון שהמודל צריך להתאים, לפעול ולייצר סביבה תחרותית, יש:
- ◀ לעודד תחרות בין הבנקים על ידי הפעלת התוכנית על ידי מספר משמעותי של בנקים.
- ◀ לאפשר תחרות בין תכניות ה-EIB לתכניות הרשות, ולאפשר ללווה ולמלווה לבחור את מסגרת הלוואה והערבות המתאימה ביותר לעסקת המימון.
- ◀ לעודד מקרים של הפעלה משותפת של שתי התכניות על ידי אותו בנק, ובכך להגדיל את היקף ערבויות האשראי בידו, את מגוון ההצעות שלו ללקוחותיו ולהגביר את היקף פעילותו הכולל ואת הידע הנרכש על ידו.



◀ לעודד הרכשת וקידום ידע בתחום מימון ההייטק לכלל השחקנים המתחרים ביניהם, גם מחוץ למערכות ההדרכה וההכשרה התוך-ארגוניות.

5.3. שיתוף פעולה עם בנק ההשקעות האירופי (EIB), וקידום סל כלי המימון שלו בישראל

רקע: בנק ההשקעות האירופי (EIB) מפעיל במסגרת תכנית Horizon2020 (ובתקצובה) מספר כלי מימון באמצעות קרן ההשקעות האירופית (EIF). בפרט, הבנק נותן ערבות להלוואות של בנקים מקומיים וכן נותן הלוואות וערבויות ישירות לחברות. קרן ההשקעות האירופית משמשת גם כאגד קרנות (Fund of Funds) ומשקיעה ישירות בקרנות הון סיכון (אך לא משקיעה ישירות בחברות).

בישראל כיום מופעלת תכנית ה-EIB לערבויות הלוואות רק באמצעות בנק אחד (לאומי) שסיים עד כה את תהליך האישור. ה-EIB מאפשר לבנקים נוספים להפעיל את התכנית בכפוף לתהליך אישור מולו. גם דרך תכנית הלוואות הישירות כבר ניתן אשראי בישראל.

מכיוון שהתכנית המוצעת היא הוליסטית ומשלבת בין מספר כלי מדיניות פיננסיים משלימים, בכוונתנו לפעול באמצעות חיזוק ובניית שיתוף פעולה בין רשות החדשנות ל-EIB לקידום אקטיבי של תכניותיו ופעילותו במגזר ההייטק הישראלי. זאת על ידי:

◀ הגברה משמעותית של נכחות ופעילות EIB בישראל. ל-EIB יש כיום נציגויות מקומיות ב-27 מדינות אירופיות, ו-10 מדינות נוספות בעולם, אך לא בישראל.

◀ קידום התכנית למתן ערבויות לאשראי בנקאי ישראלי לחברות צמיחה באמצעות חיבור בנקים ישראלים נוספים לערוץ אשראי זה.

◀ קידום התכנית למתן אשראי ישירות ע"י ה-EIB לחברות הייטק גדולות וחברות בצמיחה מהירה.

◀ קידום של תכניות רכישת ידע, הכשרה וסמינרים מקצועיים, המשותפות ל-EIB ולבנקים הישראליים בתחום מימון ההייטק, ובמסגרתה גם הגברת פעילות הבנקים מול ה-EIB.

5.4. קידום הרכשת ידע בבנקים ובמגזר הפיננסי בתחום מימון חברות הייטק

כחלק מהרחבת פעילותם בתחום ההייטק, הבנקים מפעילים ויפעילו תכניות הרכשת ידע תוך ארגוניות לבנקאים שיתמחו ויעסקו בפעילות מול מגזר זה. אנו מתכננים לקדם במשותף עם הבנקים וה-EIB, וכחלק מתכנית הערבויות של הרשות, תכנית להרכשת ידע ברמה גבוהה. הנחתנו היא שאם נתזמן זאת עם כניסת בנקים מתחרים לתחום, נצליח להביא:

◀ לגישור מהיר יותר על פני הפערים המקצועיים במגזר הבנקאי ואף במגזר הפיננסי שעשוי להצטרף בנקודת הזמן הזו.



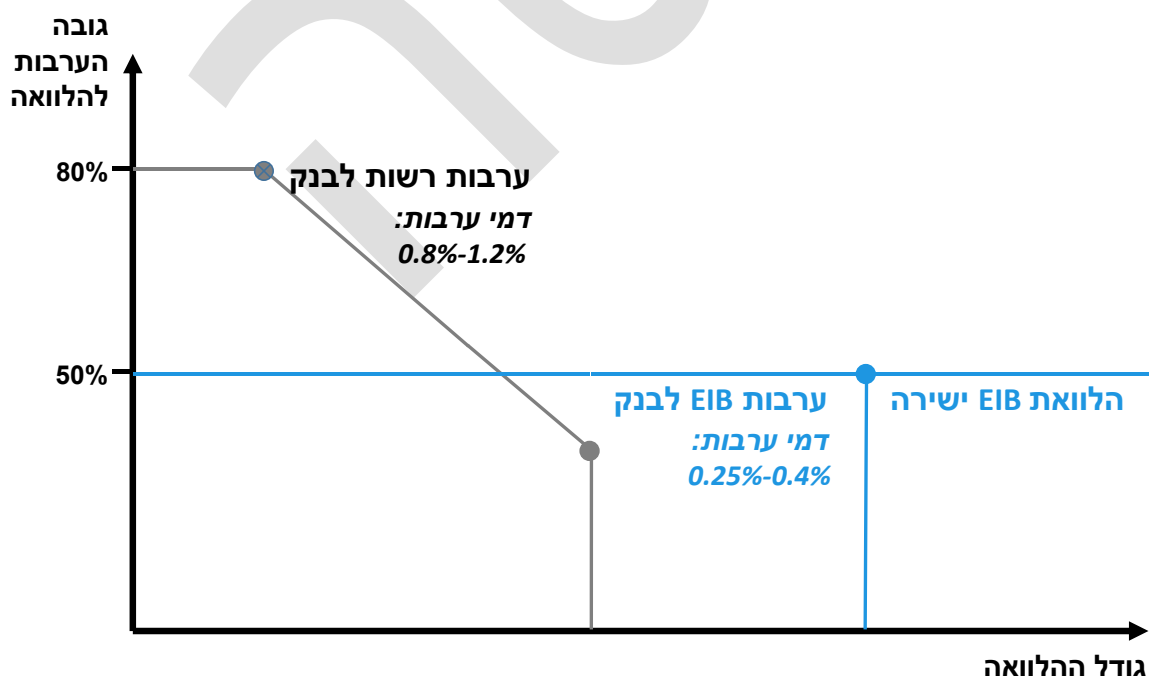
- ◀ לנכונות גבוהה מצד הבנקים לשלוח צוותים בסדרי גודל משמעותיים להתמחות זו (בשל תחרות בין הבנקים על ידע ויוקרה) ולהכשרת סגל משמעותי של מומחים ומנהלים בבנקים שיקדמו את התחום בארגון.
- ◀ לחיזוק התזמון של מהלך נרחב לכניסת המגזר הבנקאי לפעילות עסקית בתחום.
- ◀ לחיזוק פעילות ה-EIB בישראל והקשר שלו עם הבנקים המקומיים ועם מגזר ההייטק המקומי.
- ◀ במידה ומהלך זה יבסס תכנית יוקרתית ובינלאומית, עשוי להיות לה ביקוש גם מצד סגל ניהולי בקרנות השקעה ובקרב מנהלי השקעות מוסדיים ומנהלי כספים תאגידיים.
- ◀ במידה ומהלך זה יבסס שימוש בבסיס ידע מקצועי של כלים ושל מודלים פיננסיים, הם יחזקו את יכולות המשקיעים, הבנקים (וגם רשות החדשנות) לבצע הערכות מקצועיות של ההשקעות ומתן האשראי, ולייעולן.

6. מודל ערבויות רשות החדשנות

6.1. דוגמה למבנה ערבות בתכנית הרשות

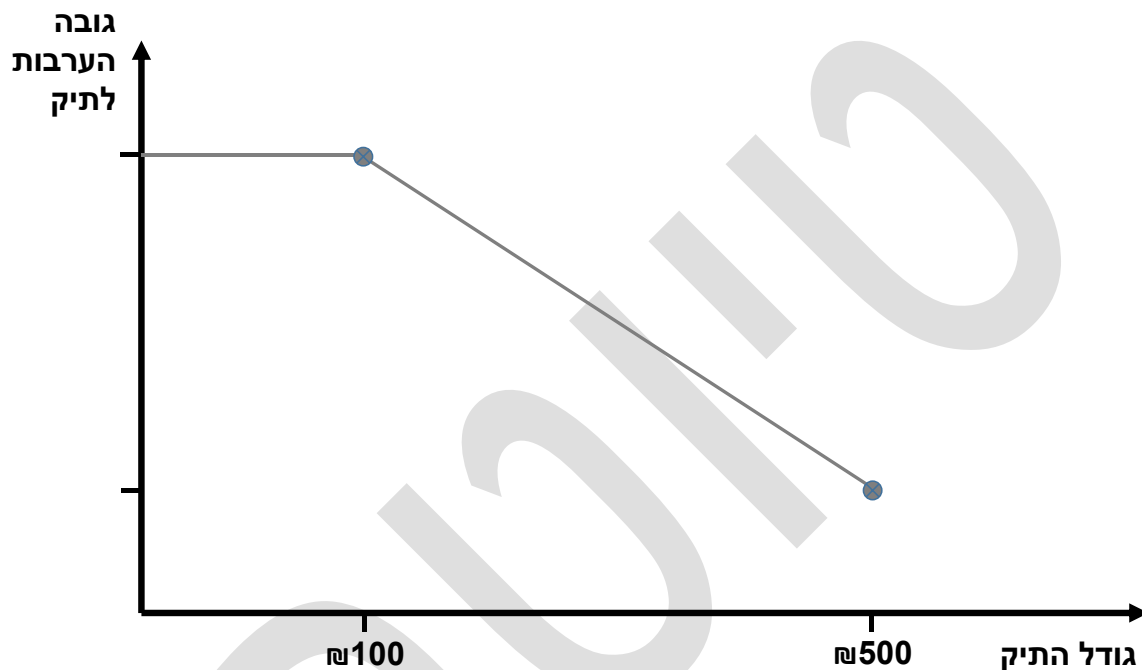
ערבות להלוואה

בהמשך למודל המתואר בסעיף 5.2, ערבות הרשות להלוואה תהיה בגובה דיפרנציאלי, הפוחת עם גודל ההלוואה ובדמי ערבות מוגדלים לעומת ערבויות ה-EIB. כמובא בדוגמה הבאה:



ערבות לתיק הלוואות

בהמשך למודל המתואר בסעיף 5.2, ערבות הרשות לתיק הלוואות תהיה דיפרנציאלית – בהלוואות הראשונות, הערבות עבור התיק (חלקו הראשון) תהיה גבוהה יותר, ואילו הערבות עבור יתרת התיק תהיה נמוכה יותר. כך, ממוצע הערבות עבור שני חלקי התיק (למעשה שני תיקי הלוואות נפרדים), תהיה פוחתת, כפי שמובא בדוגמה הבאה, עבור תיק הלוואות של 500 מליון ₪ (מוצגת ערבות משוקללת בין שני החלקים):



גובה דמי הערבות

דמי הערבות הם ההכנסה של נותן הערבות, הנגבית על מנת לאזן את הוצאותיו שהן למעשה התשלומים עבור הפסדים בגין הלוואות. ניתן לבחון אפשרות לתת לכל מלווה (ובפועל לכל תיק הלוואות) מספר רמות אפשריות של דמי ערבות. זאת כאשר מול כל רמה של דמי ערבות, יעמוד היקף שונה של ערבות לתיק הלוואות. במקרה זה, תותאם למעשה ערבות התיק באופן טוב יותר לרמת שנאת הסיכון של המלווה.

6.2 קריטריונים לאישור לווים

הגדרת קריטריוני הזכאות שיגדירו את קהל היעד לתכנית תוצג למלווה מראש. וכל חברה שתעמוד בקריטריונים תהיה זכאית לקבלת הערבות (ללא כל צורך בהליך אישור פרטני). לרשות תהיה סמכות לאשר בקשתו של בנק למתן הלוואה עבור לווים חריגים, שאינם עומדים



בקריטריונים, וזאת לאחר הליך בדיקה מוסדר ותחום בפרק זמן קצר אשר יוגדר על ידי רשות החדשנות.

התכנית מיועדת לחברות הייטק ישראליות, או לחברות הייטק שמרכז פעילותן בישראל, הנמצאות בתחום התכנית, ועומדות בתנאי סף המכירות המינימאלי בתכנית.

הגדרה 1: "חברת הייטק בתחום התוכנית" – חברה בה הוצאות המחקר והפיתוח של בשנתיים שקדמו לשנת המס עמדו על היקף של 7% לפחות מסך הוצאותיה, או שהרשות הלאומית לחדשנות טכנולוגית אישרה כי היא בתחום התוכנית, ובנוסף מתקיימים בה התנאים הבאים, בכל שנת מס:

- א. סך ההכנסות של החברה וכלל החברות הבנות שלה בשנה שקדמה לשנת המס היה נמוך מ-250 מיליון שקלים חדשים.
- ב. מספר העובדים בחברה גבוה מ-10 ונמוך מ-250.

הגדרה 2: חברה עומדת בתנאי סף המכירות המינימאלי תוגדר ככזו המקיימת את אחד מהקריטריונים הבאים:

- א. הגיעה בשנת המס האחרונה למכירות מעל סף של 5 מיליון ₪, או
- ב. הגיעו בשתי שנות המס האחרונות למכירות מעל סף של 3 מיליון ₪ בכל אחת משתי השנים, או
- ג. הגיעה בשנת המס הנוכחית או הקודמת למכירות מעל סף של 2 מיליון ₪, וגם: יש בידיה חוזי מכירה עתידיים מול לקוחות המשקפים הכנסות מצטברות של מעל סף של 10 מיליון ₪ בשנת המס הנוכחית ובשתי שנות המס הבאות (יחדיו).

היקף ההלוואות ללווים חריגים בתכנית יהיה עד 5% מסך תיק ההלוואות המוקצה. במידה וללווה יש חוב נוסף מהמלווה המשתמש בערבות הרשות, לא תהיה כל קדימות לחוב זה.

6.3 קריטריונים לאישור מלווים

תכנית הערבויות של הרשות מיועדת למגזר הבנקאי בישראל, והשתתפות בתכנית כמלווה אפשרית עבור בנקים מסחריים ובנקי חוץ המופיעים ברשימת התאגידים הבנקאיים בישראל המפורסמת על ידי בנק ישראל.

עם הפעלת התכנית לראשונה עבור המגזר הבנקאי, בשל חוסר הניסיון שלהם במימון חברות הייטק בשלבי צמיחה, לא ניתן יהיה לייצר תחרות על פרמטרים של סיכון ומינוף פיננסי. רק בעתיד, במידה ורשות החדשנות תחליט להמשיך את התכנית, ניתן יהיה לשקול לבצע מכרז תחרותי בו תהיה התחרות על מינוף משאבי הערבות. עקב כך, בתכנית הראשונה יבחרו הבנקים הזוכים במכרז על סמך תכנית הפעולה שיציגו, הכוללת מהלך עסקי וארגוני כולל, המשלים לתכנית ערבויות הרשות, ויכלול בין היתר:



- ◀ הקמת מבנה פנים ארגוני, והשקעת משאבים ארגוניים.
- ◀ בניית צוות ופיתוח יכולות מקצועיות ומדיניות אשראי, לרבות תכנית הכשרה לבנקאים בתחום מימון ההייטק ופיתוח יכולות ארגוניות ומקצועיות בתחום.
- ◀ בניית ממשקים ושיתופי פעולה עם שחקנים מובילים ברמה עולמית. חשוב לציין כי בארה"ב קיים ידע רב יותר מאשר בישראל לגבי מימון בנקאי של חברות הייטק בשלבי צמיחה, וכי שיתוף פעולה בין גופים פיננסיים הוא אחת הדרכים המהירות והיעילות לגשר על פני פער זה.
- ◀ תכנית לשיתוף פעולה עם ה-EIB, עם משקיעים מוסדיים ישראלים ועם תכניות מימון (ותמיכה) נוספות.
- ◀ הצגת תכנית שיווק ללקוחות הבנקים ולקהלי לקוחות חדשים, תוך השתלבות באקוסיסטם החדשנות הישראלי.

6.4 קריטריונים להקצאת ערבויות למלווה

יש ליצור תמריצים וכללים שיביאו לכך שמלווה המקבל הקצאה של ערבויות אכן ישתמש בה, ולא ימנע מהמשאב (הציבורי) להיות מנוצל על ידי חברות נוספות ו/או באמצעות מלווה אחר. כמו כן, מטרת הערבויות היא לקדם כניסה משמעותית של הבנק לפעילות כדי להאיץ את תהליכי כניסת המגזר הבנקאי לאקוסיסטם.

לכן, ערבויות למלווה יוקצו כ"חבילת ערבויות" לתיק הלוואות ויוגבלו לתקופה מוגדרת. על מנת ליצור תמריץ לשימוש בערבויות, תינתן חבילת ערבויות שתחולק לפי אבני דרך, עם מגבלת מינימום לתקופה. למשל, ניתן לחלק כל חבילת ערבויות לשתי תקופות, ובכל תקופה להעמיד היקף הלוואות מינימאלי. גם אם לא הגיע המלווה להיקף הלוואות המינימאלי, ינוקה היקף זה בסוף התקופה מתיק הלוואות.

לדוגמה: נניח כי מלווה מעמיד תיק הלוואות בהיקף של 500 מיליון ₪ עבור תקופה של חמש שנים. אם היקף הערבות לתיק הוא 20%, יקבל המלווה ערבות מקסימאלית של 100 מיליון ₪. נניח כי תקופת מתן האשראי בתיק מחולקת לשתי תקופות, ובהתפלגות אחידה של מתן הלוואות ביניהן. במקרה זה, מימוש חבילת הערבויות יהיה על פני עד חמש שנים, תחת המגבלות הבאות:

תקופה	סכום מינימאלי	הערות
עד שלוש שנים	300 מיליון ₪	סכום שלא ימומש, יחזור לרשות
שלוש עד חמש שנים	200 מיליון ₪	סכום שלא ימומש, יחזור לרשות



6.5. קריטריונים להלוואות

גובה הלוואה: יקבע גובה מינימאלי וגובה מקסימאלי לכל הלוואה.

תקופת ההלוואה: כל הלוואה תהיה לתקופת הלוואה מינימאלית של 18 חודש (שנה וחצי), ותקופת הלוואה מקסימאלית של 60 חודש (חמש שנים).

גובה הריבית בהלוואה: לא תהיה הגבלה על גובה הריבית בהלוואה. מטרת התוכנית היא להכניס מספר שחקנים רב, וליצור תחרות ביניהם על גובה הריבית ותנאי ההלוואה, ולא להתערב ברגולציה.

הלוואה נושאת אופציה לתשואה נוספת (ממניות או אחרת): לא תהיה כל הגבלה או התערבות בנושא האופציות לתשואה נוספת (מעבר לריבית ההלוואה).

הגנות על נותן האשראי: אחת ממטרות הערבויות היא להקטין את הצורך בהגנות שונות על נותן האשראי, אשר יוצרות מגבלות משמעותיות על הלווים. מגבלות אלו כוללות בין השאר:

- ◀ **אמות מידה פיננסיות (Covenants)** – התניות שונות בחוזה הלוואה המוודאות שלא יחול שינוי לרעה במצב הלווה וביכולת ההחזר שלו.
- ◀ **בטוחות, ערבויות וערבויות אישיות (Collaterals)** של נכסי החברה, ושל נכסי בעלי המניות (כולל ביטחונות אישיים של בעלי מניות).

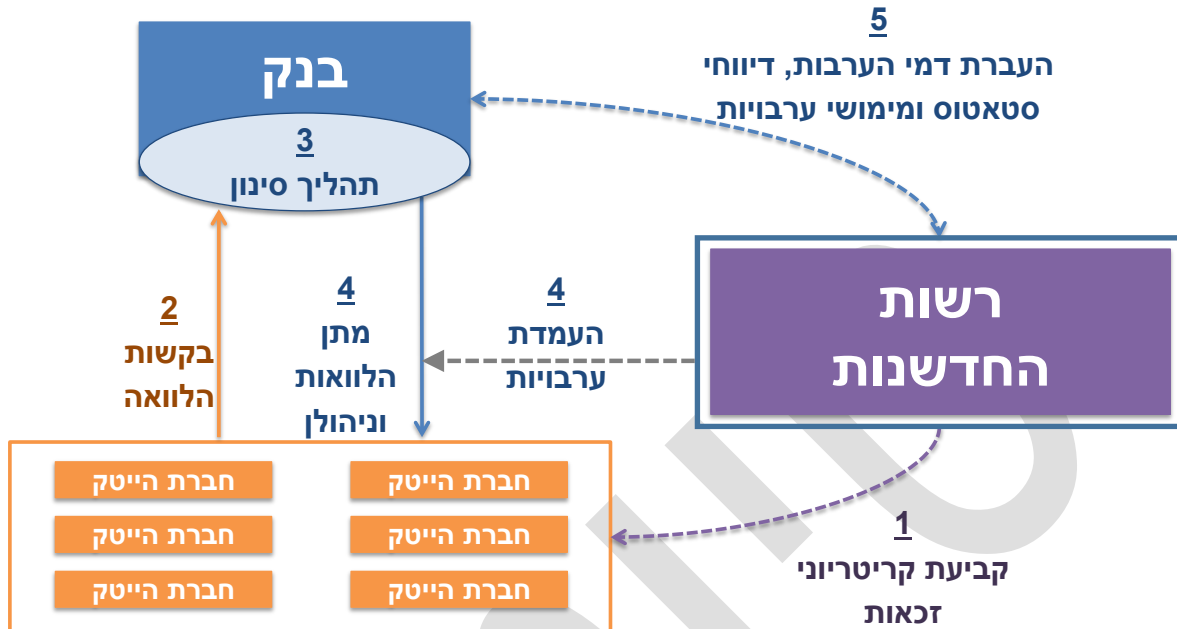
במקרים של חברות בקצבי צמיחה מואצים במכירותיהן, המגבלות שיוצרות ההגנות וההתניות על החברות עשויות לפגוע כשלעצמן בפעילותן העסקית ולהגביר משמעותית את הסיכון בהלוואה או בחברה. לכן, הקטנת ההגנות וההתניות השונות עשויה להיות משמעותית לא פחות (ובמקרים מסוימים אף יותר) מהורדת גובה הריבית על החוב.

האופן בו תפחית התכנית את הצורך בהגנות לא תהיה על ידי קביעת כללים, אלא על ידי מתן הגנה למלווים בתצורת הערבויות, ועל ידי הגברה משמעותית של התחרות בין המלווים. אנו גם מעריכים שיהיו מקרים בהם יזמים, משקיעים ובעלי מניות יעדיפו שימוש בערבויות בערבויות אישיים לצורך קבלת חוב, על פני פתרונות מימון אחרים.



6.6. אופן הפעלת הערבות

לאחר שהבנק (המלווה) מקבל חבילת ערבויות לתיק הלוואות, אופן הפעלת הערבות הוא כמופיע בתרשים הבא:



- (1) לידי הבנק ניתנת רשימת קריטריוני זכאות לפיהן הוא קובע אם חברה הפונה אליו זכאית להלוואה במסגרת תיק ההלוואות.
- (2) כאשר חברה פונה בבקשת הלוואה, באחריות הבנק לאשר אותה לפי הקריטריונים הנ"ל, או לפסול אותה וליידע בהמשך, במסגרת עדכון רבעוני, את רשות החדשנות בהחלטתו. במידה וחברה אינה עומדת בקריטריונים, רשאי הבנק לבקש אישור חריג מרשות החדשנות להכללה חריגה שלה. הרשות תגדיר נוהל מסודר ותחום בזמן סביר (וקצר) בו עליה לתת תשובה שלילית. בהיעדר תשובה שלילית, בקשת הבנק תהיה מאושרת אוטומטית.
- (3) הבנק יקיים תהליך סינון פנימי עצמאי לבקשה ויחליט האם לאשר או לדחות את בקשה. בהמשך, במסגרת עדכון רבעוני, יידע הבנק את רשות החדשנות בהחלטתו.
- (4) במידה ונחתמה עסקת מימון בין הבנק והחברה, יהיה הבנק אחראי למתן המימון לחברה. הבנק יידע בהמשך, במסגרת עדכון רבעוני, את רשות החדשנות בהחלטתו בדבר מתן הלוואה וביצועה. הערבות להלוואה היא אוטומטית, ולא יידרש אישור נפרד עבור העמדתה.
- (5) הבנק יהיה אחראי לניהול ההלוואה, שיכלול את גביית דמי הערבות הריבית והקרן מהלווה, את העברת דמי הערבות פעם ברבעון לרשות, את עדכון הרשות פעם ברבעון בדבר סטאטוס ההלוואה וההחזרים, ואת דרישות הבנק למימוש הערבות לאחר ביצוע נוהל פנימי לסגירת ההלוואה בבנק. הרשות תעביר לבנק את התשלומים בגין הערבויות שימומשו.



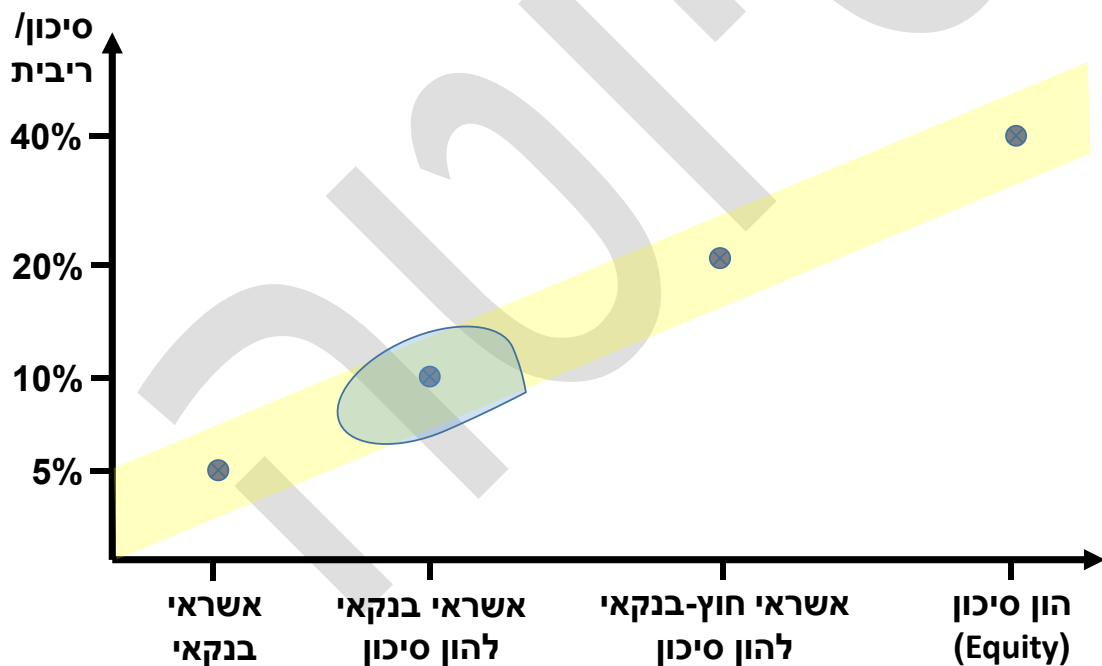
6.7. תמחור אופציות

רקע

בחברת מגובות הון סיכון, רמת הסיכון הראשונית בהשקעה היא גבוהה ביותר, ולכן על מנת לאזן את ההפסדים (הקיימים בהסתברויות גבוהות), על המשקיע לקבל נתח משמעותי מהתשואות של השקעות המוצלחות. על מנת לקבל נתח משמעותי בתשואה, על ההשקעה להיות ישירות במניות (Equity) של החברה.

לאחר ההשקעות הראשונות, כאשר החברה כבר מתחילה לצמוח ולצבור ערך, היא יכולה להתחיל ולצבור חוב למימון פעילותה על ידי קבלת אשראי מגופי מימון חוץ בנקאיים. בשל הסיכון הגבוה, לא מכסה ריבית החוב הגבוהה את כל התשואה הנדרשת לגופי המימון ובמקרים רבים הם נדרשים לקבל אופציות למניות. זאת על מנת להגדיל את תשואתם דרך קבלת נתח מקצב הצמיחה המהיר של החברה.

כאשר החברה מגיעה למכירות יציבות, ויש לה לקוחות ומספר מוצרים, יורדת רמת הסיכון, והחברה נהפכת למועמדת מתאימה מבחינת פרופיל ההלוואות הבנקאיות בסיכון גבוה. למגזר זה, ולרמות סיכון אלו מיועדת תכנית הערבויות של הרשות, כמתואר בתרשים הבא:



גם חלק מההלוואות הבנקאיות נושאות עימן אופציות מנייתיות (או אחרות) למען הגדלת התשואות וקבלת ערוץ רווח נוסף מההלוואה (מעבר לריבית, ולא במקום החזר הקרן) במקרה שרמת הסיכון של החברה (או של ההלוואה) עדיין גבוהה.



תמחור האופציות אל מול עליית הסיכון בתיק ההלוואות

כאשר ההלוואה נושאת בצידה אופציה, למעשה עולה רמת הסיכון של ההלוואה (אותה "מאזנת" האופציה), ועקב כך גם רמת הסיכון של כלל תיק ההלוואות. במקרה זה עולה השאלה האם וכיצד לתמחר את האופציה ואת עליית הסיכון בתיק ההלוואות, והשלה העוקבת האם וכיצד לקחת נתח מסוים באופציה – למעשה כ"דמי ערבות".

תמחור האופציות והשפעתן על הסיכון של תיק ההלוואות הוא מורכב, וביצעו עשוי לדרוש חיכוך גבוה אל מול המלווה. קבלת אחוז מוגדר מתוך תשואת האופציה היא המנגנון הפשוט ביותר, אך עם זאת, יהיה קשה ביותר לתמחר את אחוז זה בשלב התנעת התכנית, בשל הסיבות שנמנו בסעיף 6.3 לגבי תמחור הערבויות בצד המלווים.

נראה לנו כי בשלב ראשוני זה של השקת התכנית, ומכיוון שהתכנית מיועדת למגזר הבנקאי, השימוש באופציות איננו צפוי להיות בהיקף נרחב, ובמקרה של שימוש באופציות הן לא יהוו את החלק המרכזי של העסקה, אלא יבואו כהגנת סיכון נוספת. בשל כך, אנו מעדיפים שלא להתייחס כרגע לנושא השימוש באופציות או לסוגיית תמחורן והשפעתן על סיכון כלל תיק ההלוואות. כל נושא השימוש באופציות ותמחורן יהיה לשיקולו של הבנק וללא רגולציה או פיקוח מצד תכנית הערבויות.

כמו כן אנו מעריכים, מכיוון שהתכנית מיועדת למגזר הבנקאי (המפוקח רגולטורית בנושאי סיכונים האשראי), למרות השימוש באופציות אפשרי, הוא איננו צפוי להביא את הבנקים לתחרות משמעותית מול מגזר המימון החוץ-בנקאי. מעבר לכך, למרות שעשויה להיות דחיקה מסוימת של אשראי חוץ בנקאי על ידי הבנקים, צפויה גם השפעה הפוכה להגדלת סך המימון באמצעות חוב ולאפשרויות שיתופי הפעולה בין המלווים הבנקאיים והחוץ-בנקאיים.

6.8. משקיעים מוסדיים ישראלים

התכנית איננה מתאימה למשקיעים המוסדיים הישראלים כנותני הלוואות ישירות לחברות הייטק, שכן המומחיות שלהם איננה במתן שירותי אשראי ושירותים בנקאיים לחברות בהיקפים קטנים (מדובר בהלוואות קטנות יחסית לאשראי המוסדי, ובעלויות עסקה ומעקב גבוהות יחסית). עם זאת, מתן אפשרות לשיתופי הפעולה בין המלווים הבנקאיים ובין המשקיעים המוסדיים הישראלים במסגרת תכנית הערבויות לבנקים עשויה להיות בעלת תועלת בשני ממדים עיקריים:

1. שיתוף המשקיעים המוסדיים במימון צמיחת תעשיית ההייטק הישראלית הוא יעד לאומי חשוב בראייתם של רשות החדשנות, של ממשלת ישראל ושל שוק ההון. חשיפה לדירוגי האשראי ולניתוחי הסיכונים של חברות בשלבי צמיחה, יכולה להוות עבור המשקיעים המוסדיים, במידה ויבחרו בכך, ערך מוסף משמעותי בהשקעות עתידיות בחברות או במקביל לקרנות השקעה בהן הם מושקעים (Co-investment).

2. לעיתים עשויה להיות מגבלה אפקטיבית בבנקים בהעמדת אשראי לחברות הייטק בצמיחה, וחיבור משקיע מוסדי לבנק יכול לאפשר יתר גמישות ונזילות, בפרט עבור בנקים קטנים ובינוניים שעשויים באמצעות שיתוף פעולה זה להגדיל באופן משמעותי את פעילותם בתחום.



בשל התועלות הנ"ל, בכוונתנו לאשר שיתופי פעולה בין הבנקים ובין המשקיעים המוסדיים הישראליים במסגרת תכנית הערבוביות לבנקים. אנו נבחן בהקשר זה:

- א. האם יש להעמיד תנאים לאחוז מימון מינימאלי של תיק ההלוואות בין השותפים, למשל מינימום של 30% מתיק ההלוואות לכל אחד משני השותפים בהעמדת המימון.
- ב. האם לאפשר תיק גדול יותר במקרה של שותפות בין בנק ומשקיע מוסדי.
- ג. האם לאפשר לכל הבנקים, או רק לבנקים בינוניים וקטנים, את שיתוף הפעולה.

7. נספחים חיצוניים

ניתוח ומחקר שוק של חטיבת האסטרטגיה והכלכלה ברשות החדשנות

מוסטר

