

04-09-2016

## ניתוח ומחקר שוק בנושא אשראי בנקאי לחברות בצמיחה

### חטיבת אסטרטגיה וכלכלה

שלומי נזרי

רכז תחום מחקר כלכלי



הרשות הלאומית לחדשנות טכנולוגית  
innovationisrael.org.il | F. 03-5177655 | M. 03-5118107  
בית התעשיינים המרד 29 תל אביב, 61500

## תקציר

התפישה המקובלת בתעשיית ההייטק הישראלית לגבי אופן מימון הפעילות, הייתה מאז ומתמיד כזאת המבוססת על הון עצמי. כתוצאה מכך, מעורבות המגזר הפיננסי-בנקאי (המתמחה מטבעו במכשירי מימון מבוססי חוב) בתחום הייתה נמוכה ביותר. עם זאת, מגמה הולכת וגוברת של מיקוד תשומת לב ומשאבים מצד הבנקים לתחום, ביחד עם מגמת צמיחה מתגברת<sup>1</sup> מצד חברות בהייטק הישראלי, הובילו את חטיבת האסטרטגיה והכלכלה ברשות החדשנות לבצע ניתוח ומחקר שוק לקבלת תמונת מצב עדכנית (בזירה המקומית) והשוואתית (אל מול הנעשה במדינות אחרות) בנושא מימון הייטק דרך חוב. זאת לצורך בחינת האפשרות והנחיצות להתערבות ממשלתית בנעשה בתחום.

תוצאות הסקר שהופץ לחברות הרלוונטיות בתעשיית ההייטק, אשר מפורטות במסמך זה, הובילו אותנו למסקנות הבאות:

◀ חסם מרכזי להרחבת היקף המימון על בסיס חוב בתעשיית ההייטק בישראל הינו חוסר מודעות והיכרות עם אלטרנטיבה זו מצד החברות. זאת לעומת ניסיון עשיר ומוסכמה עסקית של מימון דרך הון עצמי.

◀ על אף התקדמות מצד הבנקים בנושא, ניכר שהתנאים המוצעים לחברות (היקף ההלוואה והדרישה לבטחונות אישיים) ביחד עם נוקשות באישור ההלוואות עקב הסיכון הגבוה, מונעים את צמיחת המגמה למימדים רצויים מבחינה משקית.

◀ התערבות ממשלתית בקשר שבין הבנקים לחברות בצורת מתן ערבות להלוואות, נתפשת כנחוצה ביותר מצד חברות התעשייה וכאחת שמסוגלת לגשר על הפערים בין הצדדים.

הסקירה הבינלאומית מציגה תמונה שבה ישראל מפגרת אחר כלכלות מתחרות באפשרויות התמיכה הפיננסית המוצעות לחברות טכנולוגיה מטעם הממשלה.

ההשגות ממחקר זה היוו תמריץ ובסיס לנחיצות של תכנית הערבויות המתגבשת מצד רשות החדשנות, אשר פרטיה חשופים להערות הציבור במסגרת בקשת המידע שהופצה ביחד עם מסמך זה.

---

<sup>1</sup> כפי שסוקרה בהרחבה ב**דוח החדשנות** האחרון שהפיצה רשות החדשנות.



## הקדמה

לצורך סקירת מאפייני מימון החוב בתעשיית ההייטק הישראלית, ניתוח המגמה המתגברת של מעורבות הבנקים ובחינת הצורך במעורבות ממשלתית בתחום, חטיבת האסטרטגיה והכלכלה הובילה תהליך מחקרי אשר הכיל שלושה צעדים מרכזיים:

◀ **מחקר שוק** – הפצת וניתוח סקר תעשייה ממוקד לחברות התעשייה וראיונות עומק עם גורמים רלוונטיים בתעשיית ההייטק ובבנקים הגדולים.

◀ **מחקר השוואתי** – סקירת פרסומים כלכליים העוסקים בתחום מימון הייטק דרך חוב והשוואה בינלאומית של כלי תמיכה ממשלתיים דומים.

◀ **דיון עם משרדי ממשלה רלוונטיים** – בחינת אפשרויות למעורבות ממשלתית בתחום יחד עם השותפים הטבעיים למהלך, אג"ת והחשכ"ל במשרד האוצר.

במסמך זה יוצגו המתודולוגיה ועיקרי התוצאות מניתוח התגובות לסקר התעשייה ומהסקירה הבינלאומית.

## ניתוח התגובות לסקר התעשייה

### בניית המדגם

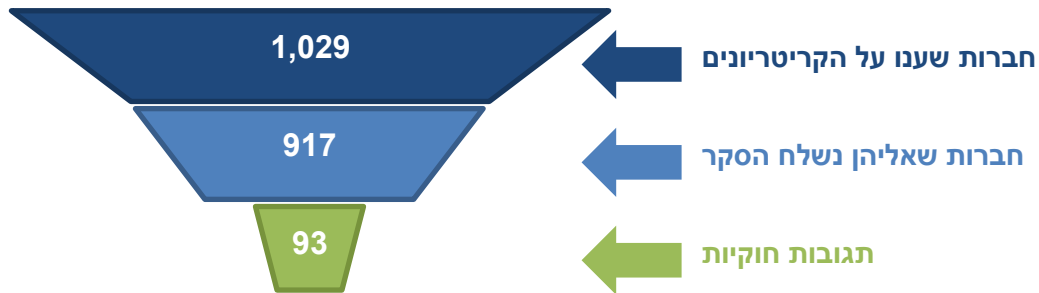
◀ על מנת להימנע מהטיית התוצאות על ידי חברות שלא רלוונטיות לתמיכה מסוג זה – קבענו מספר קריטריונים להיכללות במדגם:

פעילות	מצב נוכחי
+3	גיל
A, B, C+, Revenue Operated	שלב מימון
Released	שלב מוצר
גבוה מ-10 ונמוך מ-500	מספר עובדים

◀ השתמשנו במאגר הנתונים של SNC בו נמצאו 1,029 חברות מתאימות. עבור 917 מתוכן נמצאו פרטי קשר רלוונטיים במאגר IVC ואליהן נשלח הסקר.

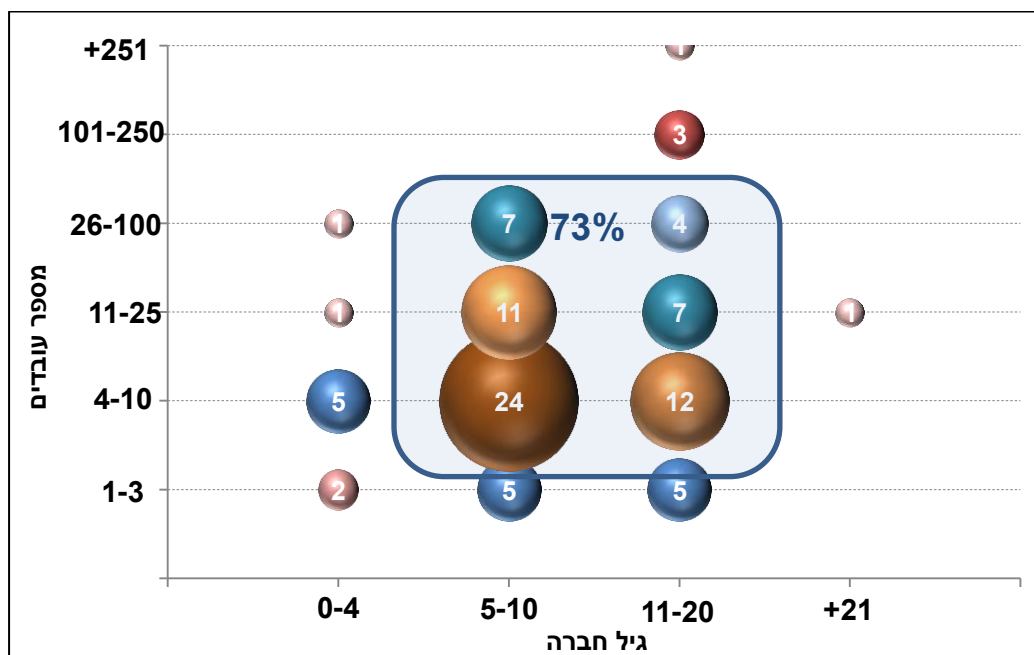


בתקופת הסקר 3.5-11.4 התקבלו בסה"כ 93 תגובות חוקיות<sup>2</sup> (~10%) ועליהן מבוסס הניתוח.



### סטטיסטיקה תיאורית<sup>3</sup>

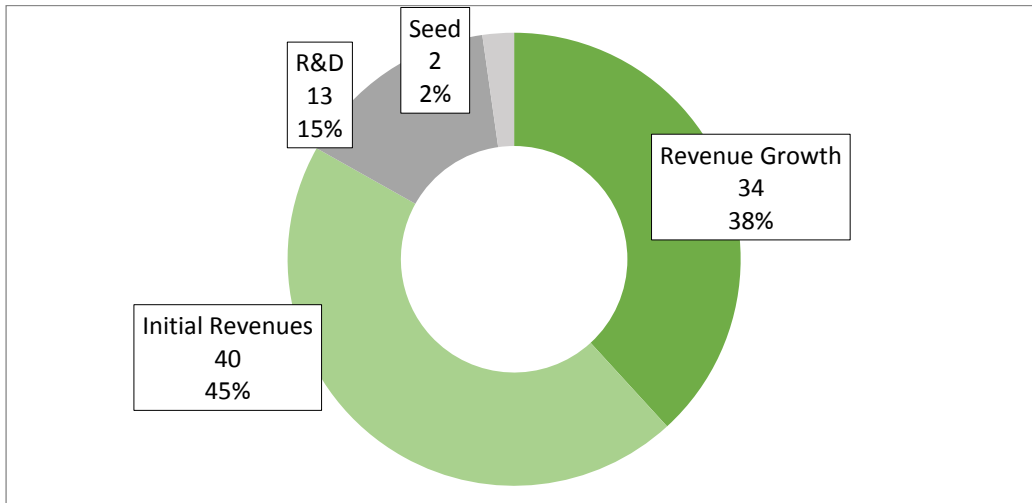
גודל החברות - חלק הארי של העונות על השאלון (73%) מורכב מחברות בנות 5-20 אשר מעסיקות 4-100 עובדים:



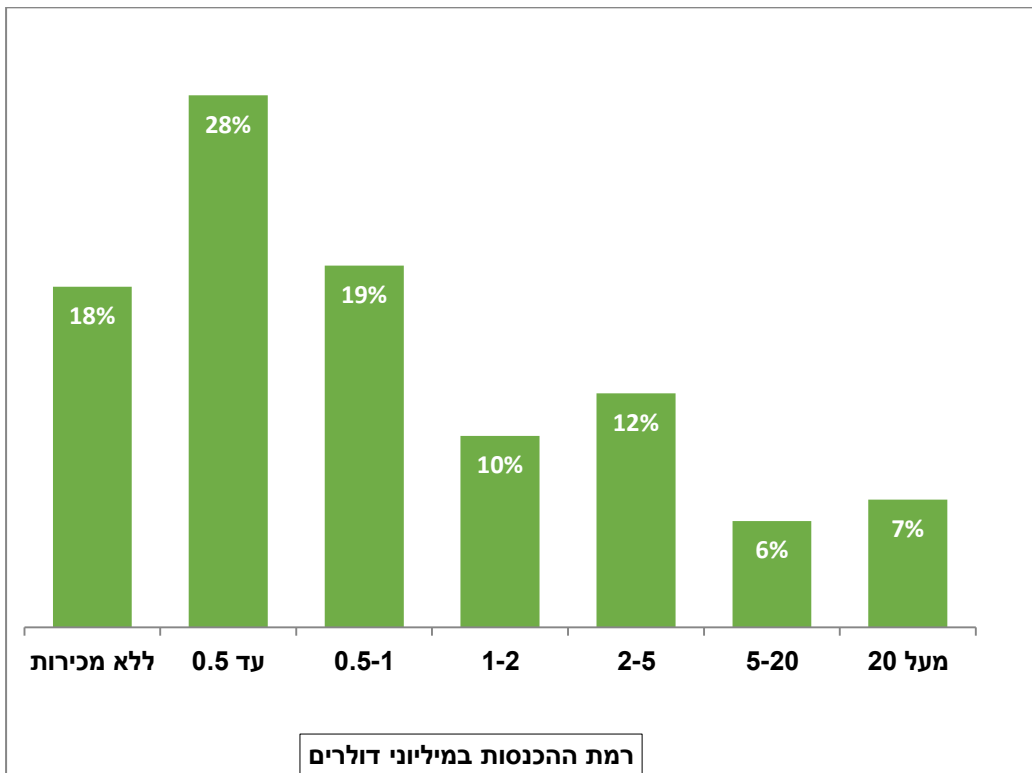
<sup>2</sup> תגובות שאינן מנוונות (לדוגמה: מענה של תוצאה זהה לכל השאלות) אשר מכילות מענה ל 66% ומעלה מסך השאלות.

<sup>3</sup> חלק מהתוצאות המדווחות מראות סטייה מקריטריוני הסינון. עם זאת, משיקולי מדגם והתאמה קונספטואלית למודל אפשרי של ערביות להלוואות צמיחה, בחרנו שלא לפסול תוצאות אשר עמדו בכל הקריטריונים מלבד אחד.

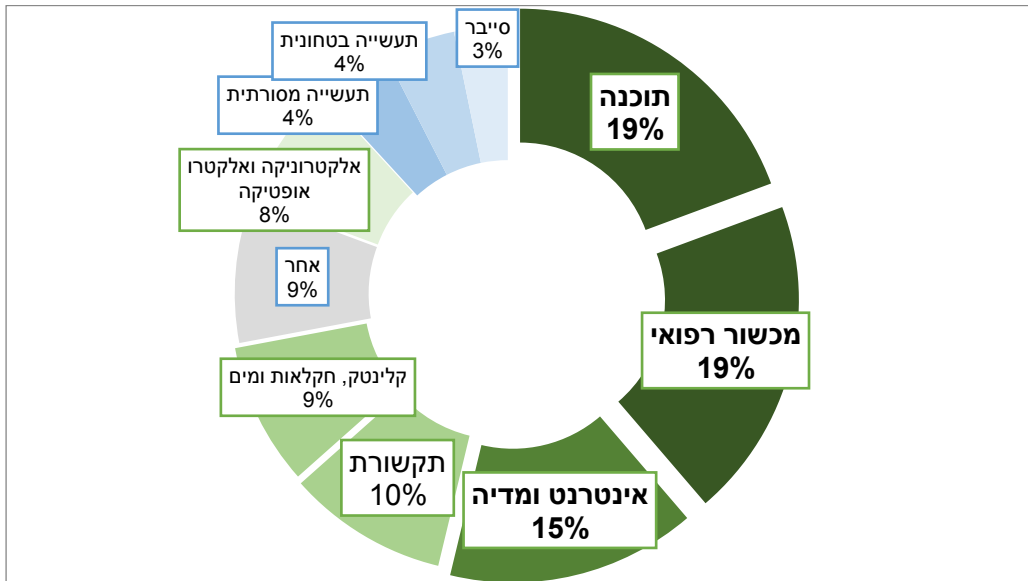
שלב החברות – כ 83% מהחברות מצויות בשלבים ממוקדי הכנסות: <



רמת ההכנסות - כ 70% הן חברות בעלות הכנסות אך הן נמוכות מ-5 מ' דולר: <

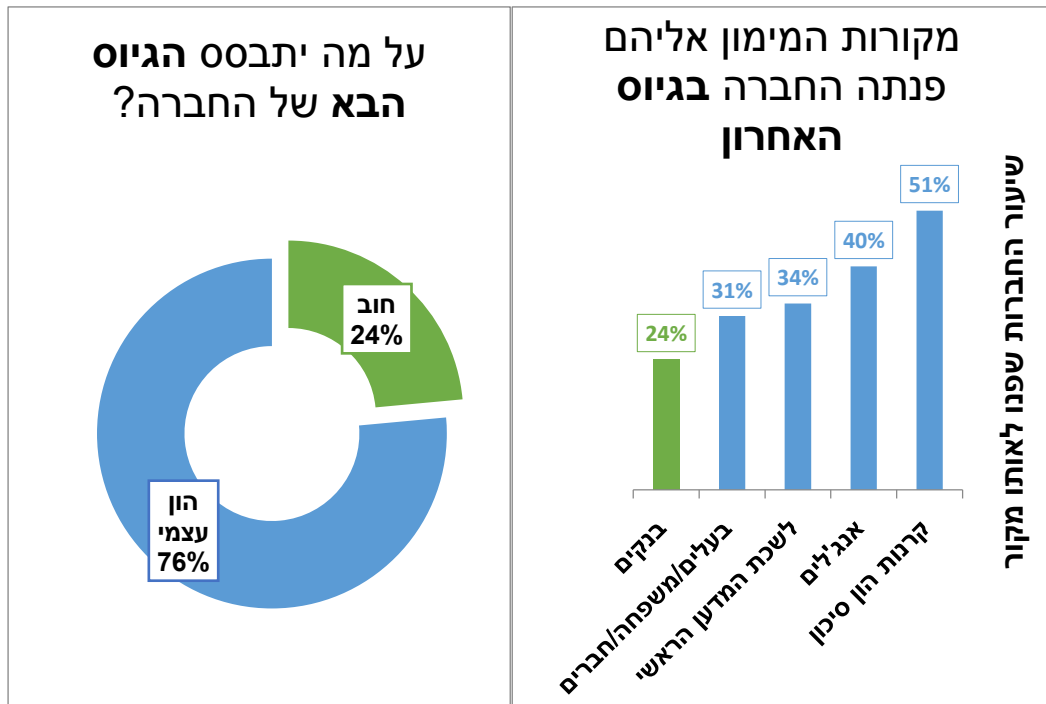


◀ תחום טכנולוגי – כ 37% מהחברות מגיעות מעולמות התוכנה, האינטרנט והסייבר:

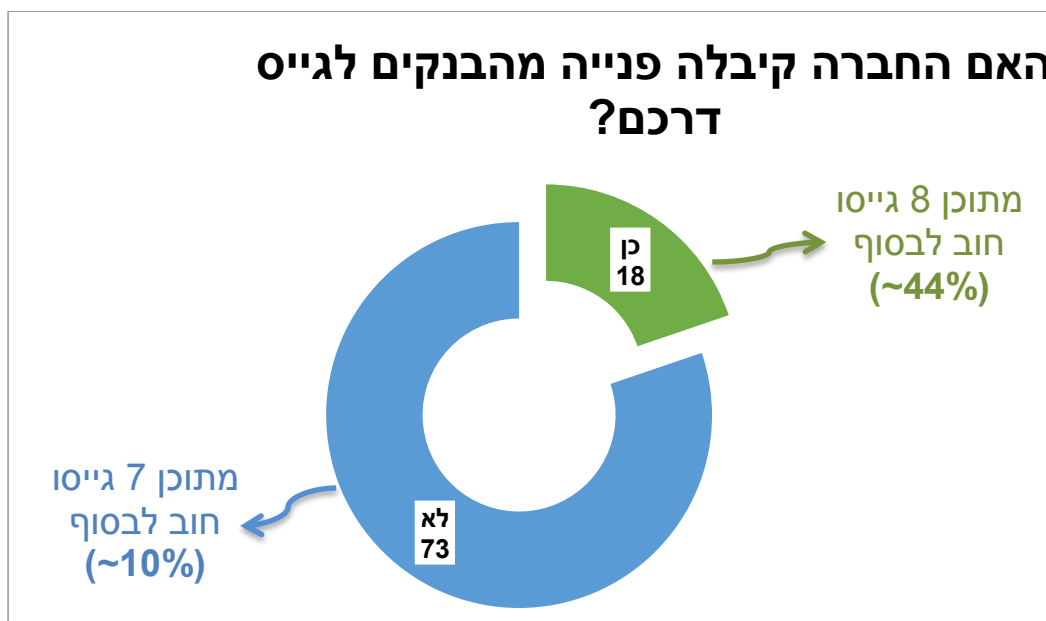


### מאפייני הקשר בין הבנקים לחברות

◀ לא מסתמן שינוי תודעתי – רק 24% מהחברות פנו לבנקים בגיוס האחרון שלהן. אותן חברות אף דירגו את אותה החלטה ככונה (4 מתוך סולם של 1 עד 5). עם זאת, רק 24% מהחברות דיווחו שהגיוס הבא יתבסס על חוב. כלומר, אין מגמה של שינוי וחשיפה מוגברת של חברות לאופציה מימונית זאת:



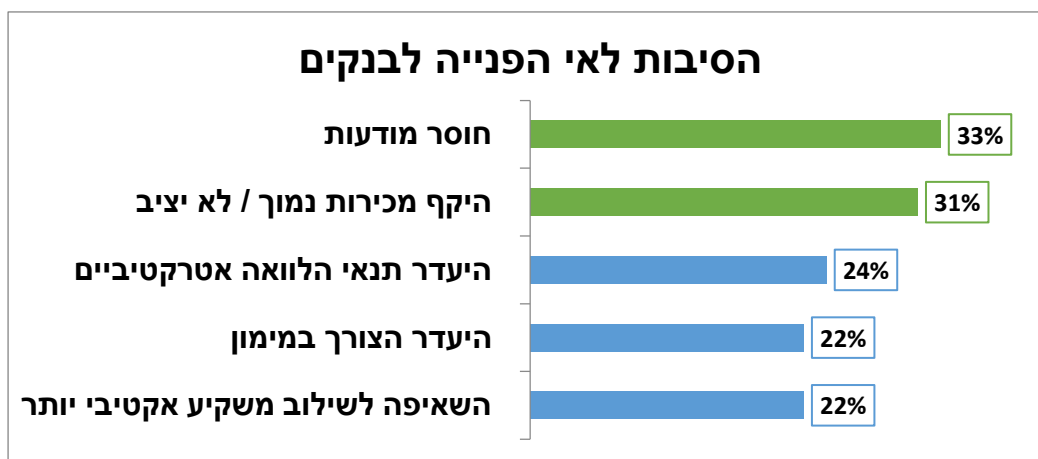
חשיבות יוזמת הבנק – על אף שמדובר על מדגם מוטה, שכן הבנקים נוטים לפנות לחברות שידוע מבחינתם שעומדות בקריטריונים, עדיין לא ניתן להתעלם מחשיבות יוזמת הבנק בהחלטה הסופית של החברות לגבי גיוס החוב ( 8 מתוך 18 החברות אליהן פנו הבנקים גייסו לבסוף חוב):



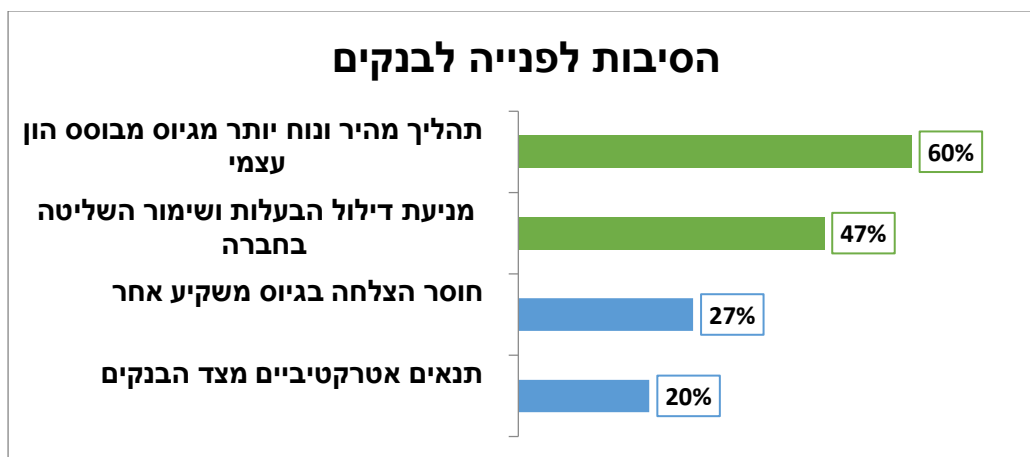
מאפייני התחומים הטכנולוגיים – חברות מתחומי האינטרנט והמדיה הן ההכי פחות חשופות לאפשרות המימון על בסיס חוב, הן מבחינת הגיוס הקודם והן מבחינת הכוונות להמשך; חברות מתחומי האלקטרוניקה והאלקטרו-אופטיקה התנסו באפשרות זו בעבר אך נוטות להתבסס פחות על חוב בעתיד הקרוב; ועל אף אחוז נמוך של חברות בעלות הכנסות בתחומי הקלינטק, חלק ניכר מהחברות בתחום זה מעוניינת לגייס בעתיד על בסיס חוב:

מספר חברות	תוכנה	מכשור רפואי	אינטרנט ומדיה	תקשורת	קלינטק, חקלאות ומים	אלקטרוניקה ואלקטרו אופטיקה
18	18	18	14	9	8	7
83%	83%	94%	83%	89%	38%	100%
8.2	10.9	7.2	10.0	7.3	11.6	50%
35%	11%	8%	33%	13%	50%	50%
34%	27%	0%	14%	34%	25%	25%

כאשר נשאלו החברות אשר לא פנו לבנקים על הסיבה לאי הפנייה, 'חוסר מודעות' היוותה את הסיבה הנפוצה ביותר (33% מהחברות ציינו אותה). עוד סיבה עיקרית הינה היקף מכירות נמוך או לא יציב של החברה שדווחה על ידי 31% מהחברות:



אותן חברות שכן פנו לבנקים, דיווחו שעשו זאת בעיקר עקב היות התהליך מהיר ונוח יותר מאשר גיוס על בסיס הון עצמי (60%) וגם עקב האפשרות למניעת דילול הבעלות (47%):



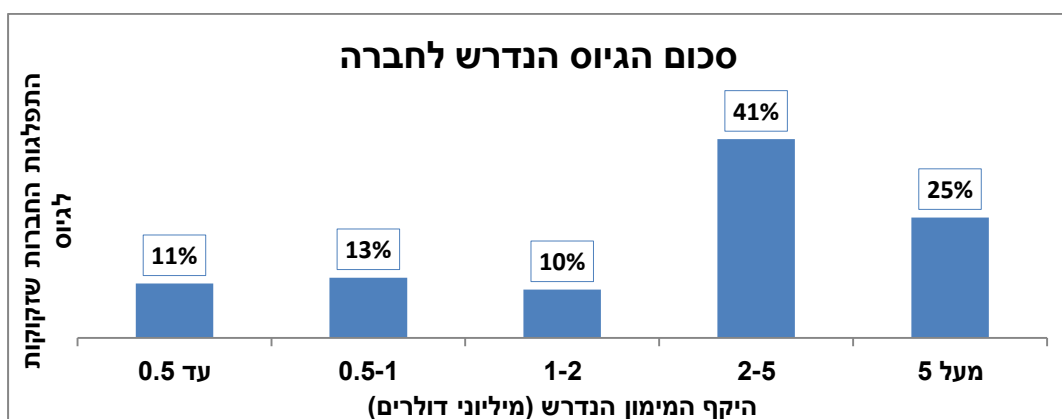
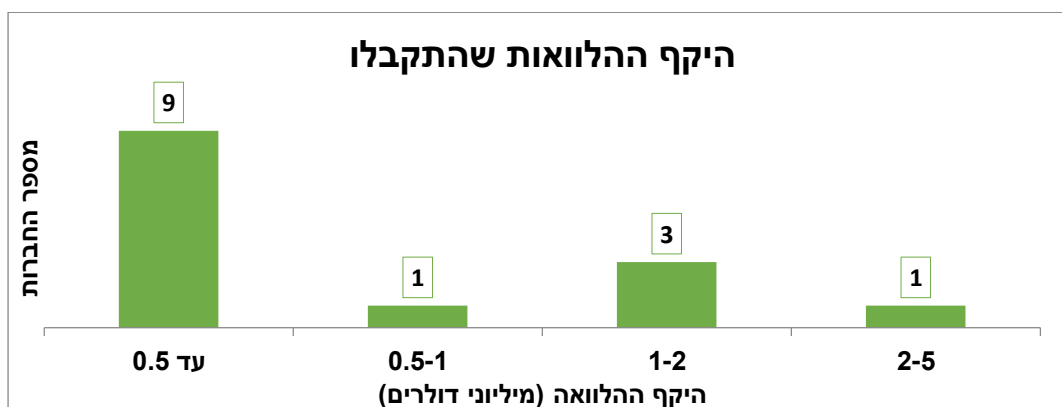
החברות שכן גייסו דרך הבנקים דיווחו על פרטי העסקה הבאים:

- היקף הלוואה ממוצע: 2.5 מלש"ח (כ-0.7 מ' דולר).
- ריבית ממוצעת: 6%.
- תקופת החזר הממוצעת: 4 שנים.
- דרישת בטחונות אישיים: ב-57% מהמקרים.

כמו כן, התפלגות ההלוואות שניתנו בפועל לעומת דרישות המימון של כלל החברות שענו על הסקר מראה שלעת עתה, הבנקים אינם נותנים הלוואות בהיקף הנחוץ מבחינת התעשייה המקומית:







◀ החברות הנסקרות דיווחו על נחיצות גבוהה להתערבות ממשלתית (רמת נחיצות של 4.3/5 בקרב חברות שגייסו דרך הבנקים ו-4.2/5 בקרב שאר החברות). כמו כן, הן דיווחו שהתערבות בצורת ערבות ממשלתית להלוואות תתרום בעיקר בהפחתת הדרישה לבטחונות ובשיפור תנאי ההלוואה:

סה"כ	שאר החברות	חברות שגייסו דרך הבנקים	
70%	72%	57%	תפחית את הדרישה לבטחונות
57%	55%	64%	תשפר את התנאים (היקף, ריבית ותקופה)
49%	51%	43%	תתרום לשינוי ההחלטה מ NO ל GO
4%	1%	14%	לא תועיל כלל



## השוואה בינלאומית

ברחבי העולם פועלים כיום כ-2,500 מנגנוני ערבות שונים בכמה מדינות. רובם המכריע מוצעים ככלי מימון לפירמות קטנות ובינוניות (SMEs), ורק מעטים מהם עברו התאמה מיוחדת לעידוד חדשנות טכנולוגית/מו"פ (למשל בדרום קוריאה). שיעור השימוש במנגנון הערבויות בישראל נמוך מאוד בהשוואה לעולם ועומד על כ-0.05% מהתמ"ג לעומת כ-0.5% בארה"ב ומדינות אירופה, ומעל ל-3% במדינות אסיה. מודלים של קרנות הערבויות מוגדרים על פי מספר מאפיינים מרכזיים:

◀ **סוג אוכלוסיית הפירמות הזכאית להטבות** – ברוב המקרים, הזכאות לערבות תלויה בסדר הגודל של הפירמה, המוגדר לרוב במונחים של מחזור מכירות ו/או מספר עובדים. לעיתים, מנגנון הערבות פונה לקבוצה ספציפית יותר של פירמות ככלי מדיניות. למשל, סטארט-אפים ופירמות טכנולוגיות (כפי שקורה בדרום קוריאה, KIBO).

◀ **שיעור הכיסוי של הפסד בגין אי-החזר וגובה ההלוואה המאושרת לצורך מתן ערבות** – קיימת שונות גבוהה בשיעור הכיסוי בין מודלים אשר נע בין 20% ל-100%. במחקר שערך הבנק העולמי נמצא כי שיעור הכיסוי החציוני עומד על 80% מההלוואה, והוא מיועד להלוואות בסדרי גודל של כ-1.5-1 מיליון אירו. במדינות שנבדקו, שיעור הכיסוי נע בין 50% ל-75%. אולם, יש לזכור כי מדובר בתמיכה כללית ב-SMEs אשר רמת הסיכון הממוצעת שלהן נמוכה בהשוואה לפירמות טכנולוגיה בצמיחה. בדרום קוריאה למשל, בה מופעלת תוכנית ערבות לפירמות טכנולוגיה, שיעור הכיסוי מגיע עד ל-100%.

◀ **תקופת הערבות המירבית** – גם כאן קיימת שונות גבוהה כאשר תקופת הערבות המקסימלית בתכניות שנבדקו נעה בין 5 ל-25 שנים. התקופה הממוצעת הינה 10 שנים ובמקרים רבים קצרה מ-5 שנים.

◀ **עלות מתן הערבות** – לנותן הערבות יש הכנסה מגביית עמלה בעבור השירות. על העמלה להיות גבוהה מספיק בכדי לכסות את העלויות האדמניסטרטיביות מחד, ונמוכה מספיק בכדי שלווים ומלווים איכותיים ישתתפו מגיסא. עמלת הענקת הערבות ללווה עומדת בדרך כלל על 1%-2% מגובה הערבות. הבסיס הנפוץ ביותר לחישוב העמלה הוא סכום הערבות.

◀ **ערבות להלוואה בודדת או לתיק הלוואות (portfolio)** – החלטה זו קשורה בד"כ לתהליך אישור הבקשות. כאשר הבקשות מאושרות על ידי נותן הערבות, בד"כ תיושם ערבות על הלוואה בודדת (פינלנד כדוגמה). אפשרות זו מקטינה את ההסתברות לסיכון מוסרי. לעומת זאת, ערבות לתיק הלוואות (כנהוג באירלנד), מגדילה את היקף האשראי



אך בד"כ מגדילה גם את שיעור אי ההחזר. ב-72% מהמודלים נהוגה הגישה של ערבות להלוואה בודדת.

◀ **שיעור אי-ההחזר** - ניהול תקציב הקרן מתוכנן בדרך כלל לשאת רמת אי-החזר ( default rate) של 2%-3% מההלוואות .

בטבלה הבאה מוצגת השוואה בין המודלים הנהוגים במדינות נבחרות באירופה (פינלנד, דנמרק, הולנד ואירלנד) ובדרום קוריא. בנוסף לכך, בטבלה קיימת התייחסות למודל הערבויות הנהוג בישראל במסגרת "הקרן לעסקים בינוניים":

 דנמרק	 פינלנד	 ישראל	
Danish Growth Fund (DGF)	Finnvera התעסוקה (MoEE) במשרד והכלכלה	הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד הכלכלה	<b>הגוף המפעיל</b>
<b>Loan Guarantees</b>	<b>Finnvera Guarantee</b>	<b>הקרן לעסקים בינוניים</b>	<b>המסלול</b>
קידום חדשנות וצמיחה כלכלית ע"י הצמחת SMEs	תמיכה מימונית ב-SMEs על מנת לאפשר את צמיחתן	הרחבת העסק, פיתוחו ו/או תפעולו השוטף	<b>מטרת ההלוואה</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>לא יותר מ-250 עובדים</li> <li>מחזור מכירות שאינו עולה על 320 מיליון DKK (כ-240 מלש"ח)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>לא יותר מ-250 עובדים</li> <li>מחזור מכירות שאינו עולה על 50 מיליון אירו</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>מחזור של עד 100 מלש"ח</li> <li>העסק אינו מצוי בהליך כינוס נכסים, פירוק, הקפאת הליכים, או הסדר נושים ולא מתנהלים נגדו הליכי הוצאה לפועל כלשהם</li> <li>לעסק אין כל חוב שהגיע מועד פירעונו וטרם שולם לרשויות המס בישראל</li> </ul>	<b>תנאי זכאות</b>
-	-	8 מיליארד ש"ח	<b>גודל הקרן</b>
75% מההפסד של הבנק	50% מסכום ההלוואה	70%-85% מסכום ההלוואה	<b>ערבות ממשלה</b>
עד 2 מיליון DKK (כ-1.3)	-	לפי היקף המחזור: עד 3 מלש"ח: הלוואות עד 100	<b>גובה הלוואה/</b>



מיליון ש"ח)		אי ש"ח	<b>גובה הערבות</b>
		עד 6.25 מלש"ח: הלוואות עד 500 אי ש"ח	
		עד 100 מלש"ח: עד 8% מהמחזור	
עד 10 שנים	תלוי בקשה	עד 5 שנים + עד חצי שנה גרייס	<b>תקופת הלוואה</b>
נדרשים בטחונות	תלוי בקשה, נקבע בשיתוף עם הפירמה הלווה והגוף המממן	עד 25% מההלוואה	<b>בטחונות הלווה</b>
נקבעת ע"י הגוף המממן	-	כמו במערכת הבנקאית	<b>ריבית</b>
עמלה חד"פ: 1.5% מסכום ההלוואה. עמלה שנתית: 1.5% מיתרת ההלוואה	העמלה השנתית שמשלם הגוף המממן תלויה בקריטריונים של ההלוואה עמלת מתן שירות	עמלת בדיקה: 250 ש"ח 1%-2% מסכום הבקשה	<b>עמלה</b>



דרום קוריאה



הולנד



אירלנד

Korea Technology Finance Corporation (KIBO)	Netherlands Enterprise Agency	Department of Jobs, Enterprise and Innovation (DJEI)	<b>הגוף המפעיל</b>
Technology Guarantee	Guaranteed Scheme for Loans to SMEs (BMKB)	SME Credit Guarantee Scheme	<b>המסלול</b>
עידוד גופים פיננסיים להלוות ל SMEs טכנולוגיים	עידוד מתן הלוואות ל-SMEs ע"י הבנקים	סיוע ל SMEs-בהשגת גישה למימון בנקאי	<b>מטרת ההלוואה</b>
העוסקים SMEs בטכנולוגיה חדשה לא יותר מ-1000 עובדים סך נכסים שאינו עולה על 100 מיליארד KRW (כ-36	לא יותר מ-250 עובדים מחזור מכירות שאינו עולה על 50 מיליון אירו פירמות הולנדיות בלבד	לא יותר מ-250 עובדים מחזור מכירות שאינו עולה על 50 מיליון אירו הפעילות הממומנת חייבת להתקיים באירלנד	<b>תנאי זכאות</b>



מיליון ש"ח)			
-	1 מיליארד אירו	-	<b>גודל הקרן</b>
עד 100% מההלוואה	45%-67.5%	ערבות בשיעור של 75% מיתרת ההלוואה שלא שולמה ע"י הלווה	<b>ערבות ממשלה</b>
ערבות מירבית של 3 מיליארד KRW (כ 1.1 מלש"ח), ובמקרים מסוימים עד 10 מיליארד (3.6 מלש"ח)	3 מיליון אירו בממוצע ערבות מירבית של 1.5 מיליון אירו	עד 10,000 עד 1M אירו	<b>גובה הלוואה/ גובה הערבות</b>
-	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 6-12 שנים</li> <li>▪ תשלום I לאחר חצי שנה</li> <li>▪ <u>פירמות טכנולוגיה:</u> תשלום I לאחר 3.5 שנים</li> </ul>	עד 3 שנים	<b>תקופת הלוואה</b>
-	-	המלווה רשאי לדרוש ערבויות אישיות ו/או בטחונות חלקיים.	<b>בטחונות הלווה</b>
-	-	נקבעת ע"י הגוף המממן	<b>ריבית</b>
פרמיה שנתית של 0.5%-3% (כתלות בדירוג האשראי, סכום הערבות וכו')	הבנק משלם עמלה של Transaction ) 2%-3.6% (Fee	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ פרמיה שנתית למדינה של 2%</li> <li>▪ מיתרת ההלוואה</li> <li>▪ כל עמלה שהמלווה ידרוש</li> </ul>	<b>עמלה</b>

