

כלים להגדלת היצע המימון לייצוא במשק הישראלי

רותם הורוביץ-רשף

עמיתת מכון מילקן



תודות

ברצוני להודות לכל מי שתרמו וסייעו לי בעריכת המחקר: לנורית קדם, שהנחתה אותי בעריכת המחקר ולימדה אותי רבות; לצוות חברת אשרא, ובייחוד לעדי גרוס ולצביקה חלמיש, שהקדישו מזמנם לדיונים בנושאים שעלו במחקר וסיפקו נתונים רבים לעריכתו; לצוות מילקן - המרכז לישראל שאפשרו את קיומו של המחקר: אורלי מובשוביץ-לנדסקרונו, פרופ' גלן יאגו וסטיב זכר. תודה מיוחדת לשירי גרנות, הממונה על ערבויות מדינה במשרד האוצר, על הליווי וההנחיה לכל אורך הדרך בהשמה במשרד ובמחקר.

על אודות תוכנית עמיתי מכון מילקן

תוכנית עמיתי מכון מילקן מקדמת את הצמיחה הכלכלית בישראל באמצעות התמקדות בפתרונות חדשניים, מבוססי שוק, לבעיות מתמשכות בתחומים חברתיים, כלכליים וסביבתיים. התוכנית מתמקדת באיתור פתרונות גלובליים והתאמתם למציאות הישראלית ובבניית ממשקים חיוניים המחברים בין משאבים ממשלתיים, פילנתרופיים ועסקיים, לטובת צמיחה ופיתוח לאומי בר-קיימא.

התוכנית מעניקה מלגות שנתיות לישראלים מצטיינים, בוגרי מוסדות להשכלה גבוהה בארץ ובעולם, המתמחים במוקדי קבלת ההחלטות הלאומיים ומסייעים בפיתוח פתרונות באמצעות מחקר והתמחות. היקף הפעילות של עמיתי התוכנית הוא מקסימלי – התמחות, הכשרה ומחקר במשך חמישה ימים בשבוע.

במשך שנת התמחותם עוסקים עמיתי מכון מילקן במחקר המדיניות במשרדי הממשלה וברשויות שלטוניות אחרות, ומסייעים למקבלי ההחלטות ולמעצבי המדיניות בחקר ההיבטים השונים של סוגיות כלכליות, סביבתיות וחברתיות.

בנוסף עורכים העמיתים מחקר מדיניות עצמאי, שמטרתו לזהות חסמים לתעסוקה ולצמיחה בישראל ולאתר פתרונות אפשריים. מחקרי העמיתים מתבצעים בהדרכת צוות אקדמאי ומקצועי מנוסה ותומכים במחוקקים וברגולטורים, המעצבים את המציאות הכלכלית, חברתית והסביבתית בישראל.

במהלך השנה מוענקת לעמיתים הכשרה אינטנסיבית במדיניות כלכלית, ממשל ושיטות מחקר. במסגרת מפגשי ההכשרה השבועיים, העמיתים רוכשים כלים מקצועיים לכתובת תזכירים, מצגות וניירות מדיניות, וכן כלי ניהול, שיווק ותקשורת. בנוסף, נפגשים העמיתים עם בכירים במשק ובממשל ועם אנשי אקדמיה מהשורה הראשונה בישראל ובעולם. בסמסטר הראשון, העמיתים משתתפים בקורס המתמקד בחידושים פיננסיים, במסגרת בית הספר למנהל עסקים באוניברסיטה העברית בירושלים. הקורס מקנה 3 נקודות זכות אקדמיות, ומלמד אותו פרופ' גלן יאגו, מנהל בכיר, ומייסד, המעבדות לחידושים פיננסיים™ במכון מילקן.

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

תוכנית עמיתי מכון מילקן היא לא פוליטית ובלתי מפלגתית, ואינה מקדמת קו פוליטי או אידאולוגי. התוכנית ממומנת על ידי קרנות פילנתרופיות מובילות בארצות הברית ובישראל ומנוהלת על ידי מכון מילקן.

למידע נוסף על אודות התוכנית: www.mifellows.org



כלים להגדלת היצע המימון לייצוא במשק הישראלי

רותם הורוביץ-רשף

עמיתת מכון מילקן



תוכן עניינים

1	תקציר מנהלים
2	רקע
2	1. מבוא: הייצוא הישראלי
3	2. מימון עסקות ייצוא
5	2.1 מימון עסקות ייצוא בישראל
9	3. הגורמים המשפיעים על הייצוא הישראלי ומימונו
9	3.1 המשבר העולמי
9	3.2 משבר החוב האירופי
11	3.3 המלצות ועדת באזל III
11	3.4 היעדר תחרותיות במימון ייצוא בישראל
15	4. פתרונות אפשריים להגדלת היצע האשראי לייצוא
15	4.1 מה נעשה בעולם - תכניות להגדלת היצע המימון לייצוא
15	4.2 הצעות להגדלת היצע מימון הייצוא במשק הישראלי - ניתוח התאמת הפתרונות הקיימים בחו"ל לצורכי המשק הישראלי
24	
28	5. סיכום
29	6. ביבליוגרפיה
33	נספח 1.א. יעדי הייצוא
35	נספח 1.ב. ההרכב הענפי של הייצוא
35	נספח 1.ג. השפעות הייצוא על המשק
36	נספח 2.א. - סוגי עסקות למימון ייצוא
37	נספח 2.ב. - מוסדות לאומיים ומולטילטראליים למימון ייצוא
39	נספח 2.1.2
39	נספח 3.3 - עיקרי המלצות באזל III
43	נספח 4.2.4 : שיעור החיסוי המרבי לעסקות ייצוא במדינות ה-OECD

תקציר מנהלים

בגלל אי-היציבות של השווקים הפיננסיים בשנים האחרונות, עלות המימון של עסקות הייצוא גדלה. עלות זו היא גורם החלטה משמעותי עבור הקונים הפוטנציאליים, והיא אף משפיעה במקרים רבים על היכולת לסגור עסקות. המחקר מראה כי עלות המימון של עסקות הייצוא לטווח בינוני-ארוך בישראל גבוהה ביחס לעולם, ומצביע על חשיבות הסיוע ליצואנים בתחום זה, בייחוד בשל חשיבות ענף הייצוא לצמיחה של המשק ולפיתוח התעשייה המקומית. המחקר סוקר תכניות שונות שקיימות ברחבי העולם לסיוע בהוזלת עלות מימון הייצוא, ומציע כלים המתאימים למשק הישראלי.

המשק הישראלי הוא משק קטן יחסית המבודד, מבחינת המסחר, מהמדינות השכנות לו. משום כך פוטנציאל המכירה לשוק המקומי והאזורי מוגבל, ולענף הייצוא השפעה מכרעת על צמיחת המשק. בניתוח אופי הייצוא של המשק הישראלי, **בפרק הראשון** ובנספחים הנלווים לו, אפשר לראות כי מאז הקמת המדינה מרבית הייצוא של המשק הישראלי מיועד לארה"ב ולאירופה. עם זאת, נטען כי ישנו גידול מתמיד בייצוא למדינות המתפתחות, גידול המתרחש גם בשאר מדינות העולם המפותח, שכן קל יותר לחדור אל המדינות המתפתחות ולשווק בהן מוצרים שהשווקים שלהם כבר רוויים בחלק המפותח של העולם. מדינות אלו זקוקות גם לציוד ביטחוני ולפיתוח תשתיות – תחומים מפותחים יחסית בתעשייה הישראלית. מדינות אלו מהוות אפוא פוטנציאל לגידול שוקי הייצוא של מדינת ישראל.

עם זאת, הסיכונים הכרוכים בייצוא למדינות מתפתחות, ובייצוא לטווחי זמן ארוכים בכלל, משפיעים על יכולת המימון של העסקות וכתוצאה מכך על היכולת להוציא ייצוא זה אל הפועל. **בפרק השני** מוצגים עקרונות המימון של עסקות הייצוא והגופים העוסקים בתחום מימון וביטוח הייצוא לטווח בינוני וארוך.

בפרק השלישי ובנספחים הנלווים לו מובא ניתוח של הגורמים המשפיעים על הייצוא הישראלי ומימונו, בהם המשבר העולמי, משבר החובות האירופי, תקנות באזל III והיעדר תחרותיות במימון ייצוא. המחקר מראה כי עלות המימון לעסקות ייצוא עלתה בשנים האחרונות בשל המשבר העולמי ומשבר החוב האירופי, ואף צפויה לעלות עוד בשל שינויי הרגולציה שנעשו עקב משברים אלו (תקנות באזל III). יתרה מכך, בפרק זה נטען כי עלות מימון הייצוא בישראל גבוהה ביחס לעולם; זאת בשל הסיכון הגיאופוליטי של ישראל, המייקר את עלות הגיוס של הבנקים, בשל מיעוט סיוע ממשלתי בתחום בהשוואה לעולם ובשל היצע נמוך יחסית של גורמים מממנים לעסקות. כמו כן נטען כי במיוחד בעידן זה של עלויות מימון גבוהות, הצעת "חבילת מימון אטרקטיבית" היא תנאי משמעותי במקרים רבים לסגירת העסקה. לפיכך, בגלל הפרשי עלויות המימון, נמצא הייצוא הישראלי בנחיתות בהשוואה למתחריו בשוק זה.

המשבר העולמי ומשבר החוב האירופי הביאו, בין השאר, לידי עלייה משמעותית בעלויות המימון לעסקות ייצוא. בתגובה לכך פותחו במדינות רבות (בעיקר ברחבי אירופה) תכניות סיוע ליצואנים להוזלת עלויות אלו. התכניות יוצרות הזדמנות נדירה לבחון כלי סיוע שעשויים להפחית את עלות המימון בישראל ולהקל על היצואנים להתחרות עם מקביליהם בעולם. **בפרק הרביעי** מובאת סקירה של תכניות שונות הקיימות באירופה, מסווגות לשלושה סוגים עיקריים: כלים למימון ייצוא באמצעות בנקים לפיתוח/ECAs ממשלתיים, כלים למחזור הלוואות במימון המדינה (Refinancing), וכן כלים להגדלת מימון הייצוא ולמחזור הלוואות לייצוא על-ידי השוק הפרטי.

המלצת המחקר היא ליישם את תכנית ערבויות המדינה לבנקים, השייכת לסוג השלישי של התכניות. תכנית זו מאפשרת להגדיל את מספר השחקנים בתחום וכן להוזיל את עלות מחזור הלוואות על-ידי גופים מוסדיים, בארץ ובחור"ל. לתכנית

זו עלות תקציבית אפסית, והיא אינה מגדילה במידה משמעותית את ההתחייבות החוץ-תקציבית. יתרה מכך, תכנית זו מאפשרת פתרון יעיל להגדלת היצע המימון לייצוא, אם ייושמו המלצות באזל III. כך אפשר להוזיל את עלות מימון העסקות ולאפשר ליצואנים תחרות הוגנת עם מתחריהם בחו"ל.

רקע

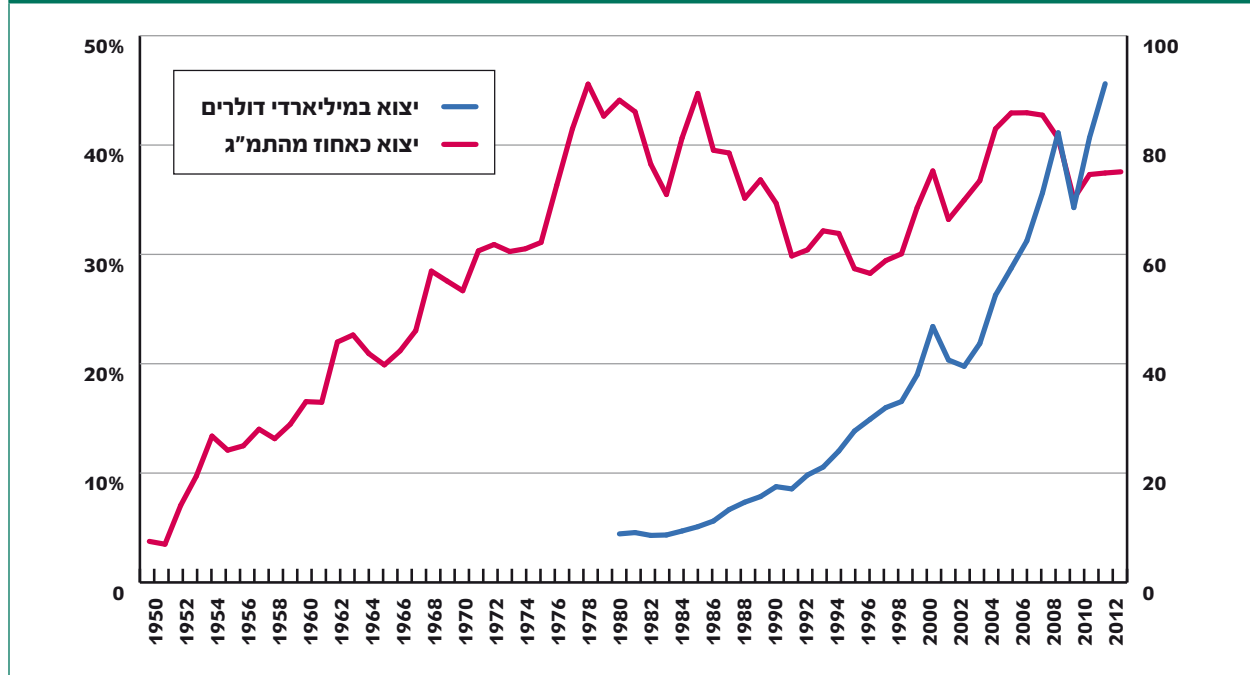
המשק הישראלי הוא משק קטן יחסית, המבודד מבחינת המסחר מן המדינות השכנות לו. משום כך, פוטנציאל המכירה לשוק המקומי והאזורי מוגבל, ולענף הייצוא, המהווה כ-35% מהתמ"ג, השפעה מכרעת על צמיחת המשק. מרבית הייצוא של המשק הישראלי מיועד לארה"ב ולאירופה. עם זאת, ישנו גידול מתמיד בייצוא למדינות המתפתחות, בדומה לגידול המתרחש בשאר העולם המפותח, שכן קל יותר לחדור אליהן ולשווק מוצרים שהשווקים שלהם כבר רוויים בחלק המפותח של העולם. מדינות אלו זקוקות גם לציוד ביטחוני ולפיתוח תשתיות – תחומים מפותחים יחסית בתעשייה הישראלית. הסיכונים הכרוכים בייצוא למדינות מתפתחות, ובייצוא לטווחי זמן ארוכים בכלל, משפיעים על יכולת המימון של העסקות ועקב כך על היכולת להוציא ייצוא זה אל הפועל. זאת ועוד, עלות המימון של עסקות הייצוא בישראל גבוהה בהשוואה לעולם, הן בשל הסיכון הגיאופוליטי של ישראל, המייקר את עלות הגיוס של הבנקים, והן בשל מיעוט הסיוע הממשלתי בתחום בהשוואה לעולם והיצע נמוך יחסית של גורמים מממנים לעסקות. בגלל הפרשי עלויות המימון, היצואן הישראלי נמצא בנחיתות ביחס למתחריו בשוק זה. משבר החוב האירופי, אשר ערער את יציבות המערכות הבנקאיות במדינות רבות ברחבי אירופה הביא, בין השאר, לידי עלייה משמעותית בעלויות המימון של עסקות ייצוא במדינות אלו. מצב זה מאפשר הזדמנות נדירה לבחון כלי סיוע שעשויים להפחית את עלות המימון בישראל ולהקל על היצואנים להתחרות עם מקביליהם בעולם. במחקר זה אסקור את התכניות השונות הקיימות בעולם ואבחן את מידת התאמתן למשק הישראלי. עוד אטען כי יישום נכון של התכניות יכול להביא לידי פיתוח ענף מימון הייצוא בישראל ולידי הגדלת התחרות בו. עקב פרסום עקרונות באזל III, קשיי המימון צפויים להתגבר בכל העולם בשנים הקרובות. התכניות המוצעות במחקר יכולות לסייע בהיערכות מוקדמת להשפעתן על ענף הייצוא.

1. מבוא: הייצוא הישראלי

המסחר הבינלאומי והייצוא חשובים לפיתוחם של משקים בכלל, ולמשקים קטנים ופתוחים כמו המשק הישראלי בפרט. בשל הביקוש המקומי המוגבל במשקים אלו, חברות השואפות לצמוח חייבות לפנות לשוק הגלובלי. ואכן, מאז קום המדינה, בד בבד עם התפתחות התעשייה בישראל, חלה עלייה מתמדת בהיקף הייצוא: מכ-6 מיליון דולר לכ-90 מיליארד דולר בשנת 2012. בהתאם, שיעור הייצוא מהתוצר עלה מקום המדינה עד לסוף שנות ה-70 ברציפות, ומאז הוא עומד בממוצע בשלושת העשורים האחרונים על כ-35% מהתוצר. דינמיות הייצוא הישראלי אפשרה לשמר את יתרונותיו התחרותיים של המשק אל מול שינויים מקרו-כלכליים לאורך השנים. אפשר לראות זאת בשינויים שחלו בענפי הייצוא השונים – ממשק המייצא בעיקר מוצרים חקלאיים ויהלומים בשנות ה-50, התפתח המשק הישראלי לכדי משק המייצא מוצרי תעשייה ובפרט מוצרים המבוססים על טכנולוגיה מתקדמת. דינמיות הייצוא ניכרת גם ביעדי הייצוא של ישראל:

בשנותיה הראשונות ייצאה ישראל בעיקר לאירופה, ואילו כיום היא מייצאת כמעט שווה בשווה למדינות אירופה, לארצות הברית ולשאר העולם (יעדי הייצוא, הרכבו הענפי והשפעתו על המשק מפורטים בנספחים 1.א., 1.ב.ו-1.ג.).

תרשים 1: התפתחות הייצוא הישראלי כאחוז מהתוצר ובמונחים דולרים



מקור: נתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, 2012, 2013.

2. מימון עסקות ייצוא

ביצוע עסקות באשראי מאפשר לקונה לשלם בעבור הסחורה המוזמנת על-פי מתווה סילוקין מוגדר מראש, וכך להקל על הצורך לשלם מיד את מלוא סכום העסקה. משום כך, יכולתו של יצואן לזכות בעסקה או במכרז מסוים מושפעת פעמים רבות מחבילת המימון שהוא מציע לקונה. ככל שתנאי האשראי נוחים יותר, יהיה ליצואן יתרון ביחס למתחריו. כדי שהיצואן לא יצטרך לממן את האשראי לקונה מההון העצמי שלו או מאשראי שייקף לאובליגו שלו, יש לשלב בעסקה גורם שלישי, אשר יממן במישרין את הקונה. ברובן המכריע של עסקות הייצוא, הגורם המממן הבלעדי הוא בנק מסחרי או כמה בנקים מסחריים יחד.

עסקה לדוגמה היא "אשראי קונים", ובה הבנק מלווה ישירות לקונה את סכום עסקת הייצוא, או חלק ממנו, והופך את העסקה עבור היצואן לעסקת מזומן. הקונה, בתורו, משלם לבנק בתשלומים על-פי לוח הסילוקין המקורי שנקבע לעסקה. דוגמה נוספת היא "עסקת שטרות" (כיום נדירה), ובה הבנק קונה את ההתחייבות – המגובה בשטרות – של הקונה כלפי היצואן.¹

¹ לסוגי עסקות נוספים, ר' נספח 2.א.

עסקות ייצוא הן עסקות מורכבות בהשוואה לעסקות סחר מקומי, שכן הבדלי התרבויות והחוקים משפיעים פעמים רבות על היכולת לחזות סיכונים הכרוכים בעסקה, מביאים לעלויות עסקה גבוהות יותר ומקטינים את יכולת הגבייה במקרה של כשל אשראי. נהוג לחלק את הסיכונים הכרוכים בעסקות ייצוא לשלושה סוגים (יש לציין כי פעמים רבות סיכונים אלו כרוכים זה בזה): סיכון מסחרי, סיכון פוליטי וסיכונים שוק. סיכון מסחרי הוא סיכון של אי-קבלת התשלום המלא, או חלקו, בגין סחורה שנשלחה לקונה, עקב כשל פיננסי של הקונה (לדוגמה פשיטת רגל). ביטוי לכך יכול להיות אי-תשלום מתמשך על-ידי הקונה, עריכת הסדר חדש של התשלום בלוח זמנים שונה ובהיקף תשלומים שונה, אי-תשלום כלל, ועוד. סיכון פוליטי, לעומת זאת, פירושו סיכון שהקונה (פרטי או ציבורי במדינה כלשהי) לא ישלם עבור הסחורה המסופקת לו, בלוח הזמנים שסוכם מראש או בכלל, בגלל אירועים פוליטיים החלים במדינתו, דוגמת מלחמה, מהפכה, הלאמה, הפסקת הקשרים הפוליטיים עם ישראל ועוד. סיכונים נוספים החלים בעסקות ייצוא הם סיכונים שוק. מדובר בסיכון לשינויים בשערי הריבית או בשערי החליפין של המדינות הכלולות בעסקה, ואשר עלולים לשנות את מידת רווחיותה (נוריאל, 2011).

מידת החשיפה של היצואן לסיכונים המוזכרים לעיל משתנה לפי משך עסקת הייצוא ולפי ארץ היעד של העסקה, ובהתאם משתנה יכולתו לגייס חבילת מימון אשראי לקונה המיועד. ככל שמשך עסקת הייצוא גדל, או יעד הייצוא מסוכן יותר, אי-הוודאות בנוגע לציבות הפוליטית והמסחרית של הקונה עולה וכן עולה התנודתיות בשערי החליפין של השוק. במקרה זה מתנים הבנקים את מימון העסקה בקיומו של ביטוח אשראי וכן בערבויות. נוסף על כך, ברמות סיכון אלו חברות הביטוח הפרטיות מצמצמות את פרופיל העסקות שהן מוכנות לבטח, דבר המקשה על היצואן לגייס הצעת מימון לעסקה. מקרה נוסף שבו יתקשו יצואנים לגייס מימון לעסקה יהיה בעסקות לטווחי זמן קצרים – עד שנה – אם ארץ הייצוא נמצאת באזורים פחות יציבים פוליטית כמו אפריקה, מזרח אירופה או אזורים מסוימים במזרח הרחוק. הסיכונים שתוארו לעיל, היעדר האינפורמציה והיעדר הנכונות של חברות הביטוח לבטח את העסקות עלולים להגדיל את עלויות העסקה במידה כזו שליצואן יהיה כדאי פחות לבצע.

כפי שצוין בנספח 2.ג., לעסקות ייצוא השפעות חיצוניות חיוביות על המשק המקומי: המוצרים המיוצאים כוללים בדרך-כלל המצאות וחדשנות, הם מתקדמים מבחינה טכנולוגית ומביאים לידי פיתוח מוצרים נוספים, וכך יוצרים תעסוקה נוספת ומכניסים מטבע זר למשק (Abo-Zaid, 2011). לפיכך, נוסף על הבנקים המסחריים המספקים את מרבית האשראי לייצוא, כאמור לעיל, ועל חברות הביטוח הפרטיות, אשר מבטחות חלק קטן מהעסקות לטווח הבינוני-הארוך (כ-20% מהעסקות), הוקמו מוסדות רבים ברחבי העולם שנועדו להקל על מימון סחר החוץ – מרביתם מוסדות לאומיים. בין מוסדות אלו אפשר למנות סוכנויות אשראי לייצוא בגיבוי או בבעלות ממשלתית (Export Credit Agency להלן "ECA"), בנקים מקומיים או אזוריים לפיתוח (להלן "DFI") וכן תכניות ממשלתיות לתמיכה במימון ייצוא יחד עם בנקים מסחריים, דוגמת הלוואות בריבית קבועה (CIRR)². מרבית המוסדות שתוארו מגדירים את תפקידם כהשלמה של פעילות הבנקים המסחריים והמוסדות הפרטיים, ולא כמוסדות מתחרים (Chauffour, Saborowski and Soylemezoglu, 2010). בהתאם לכך, במרבית המקרים מוסדות אלו פועלים בשיתוף פעולה עם הבנק המסחרי, בין באמצעות ביטוח הלוואה הניתנת על-ידו (ECA) ובין בהלוואה משותפת עמו (DFI או מוסדות מולטילטרליים). (לפירוט נוסף ראו נספח 2.ב.) יש לציין

² Commercial Interest Reference Rate (CIRR) - ריבית מינימום הנקבעת אחת לחודש בין מדינות ה-Arrangement (ראו הסבר בהמשך).

כי אינטרס נוסף ומשמעותי להתערבות של המדינות בשוק זה הוא הרצון להשוות את תנאיהם של היצואנים המקומיים לתנאים של מתחריהם בחו"ל, הנתמכים על-ידי הגופים השונים שהוזכרו לעיל, וזאת כדי לחזק את התעשייה המקומית (Fitzgerald and Monson, 1989).

2.1 מימון עסקות ייצוא בישראל

2.1.1 אשראי לייצוא במערכת הבנקאית

מרבית מימון הייצוא לטווח בינוני-ארוך בישראל נעשה על-ידי שני בנקים: בנק הפועלים ובנק לאומי. יתר הבנקים מממנים בהיקפים זניחים, אם בכלל, או משתתפים בנתח מסוים במימון עם הבנקים הגדולים. מכיוון שקשה לקבל נתונים מהמערכת הבנקאית על היקף מימון עסקות הייצוא, אשתמש בנתונים על עסקות שבוצעו בביטוח אשראי, עסקות אשר מהוות אומדן טוב לנתוני עסקות הייצוא הישראליות שבוטחו על-ידי הבנקים.³

משנת 2010, כשליש מהעסקות שבוטחו באמצעות חברת אשראי (חוץ מהעסקות במסגרת הפרוטוקול הפיננסי עם סין) בוצעו על-ידי בנק לאומי, כ-55% על-ידי בנק הפועלים, 0.05% על-ידי בנק מזרחי (מבצעים לבדם עסקות ניכוי שטרות בלבד) ו-10% על-ידי בנקים זרים. בכ-20% מהעסקות שביצע בנק הפועלים היה שותף בנק נוסף – בנק מזרחי או BNP Paribas. יש לציין כי בימים אלו נחתם הסכם בין בנק מזרחי ובנק דיסקונט עם בנקים סיניים במטרה לקיים עסקות במסגרת הפרוטוקול הפיננסי עם סין – שבמסגרתו מומנו עד כה עסקות על-ידי בנק הפועלים ובנק לאומי בלבד (בנוגע להיקף ולמספר העסקות ראו פירוט בסעיף הבא).

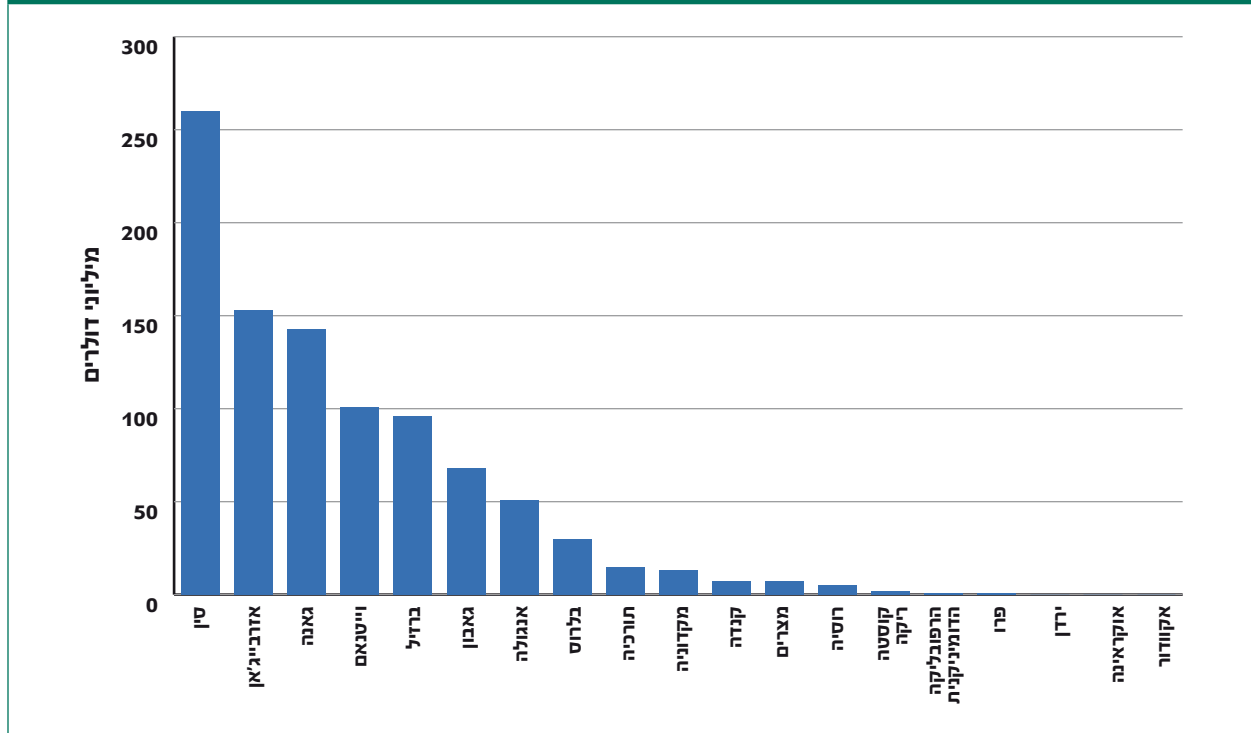
2.1.2 חברת אשראי

מתוך הכרה בצורך בהתמחות גבוהה בביטוח עסקות ייצוא ובקשר מתמיד עם סוכנויות ECA מקבילות, וכן ביצירת גוף נגיש ליצואנים שיפעל באופן מקצועי ומהיר, הוקמה לפי החלטת ממשלה מיולי 1957 החברה הישראלית לביטוח סיכונים סחר חוץ בע"מ. מטרתה לבטח ולערוב לעסקות ייצוא מפני סיכונים מסחריים ופוליטיים, על-פי הסטנדרטים הקיימים בתחום. במאי 2001, מתוך התפיסה כי יש מענה מספק לביטוח אשראי לייצוא לטווח הקצר בשוק הפרטי, הופרט ביטוח האשראי לטווח קצר בחברה (כיום חברת הביטוח בסס"ח). ביטוח האשראי לייצוא לטווח הבינוני והארוך נשאר בידי החברה הממשלתית לביטוח סיכונים ייצוא ושמה שונה ל"אשראי – החברה הישראלית לביטוח סיכונים סחר חוץ בע"מ" (להלן – "אשראי" או "החברה").

התחייבויות החברה מגובות במלואן בערבות מדינה ופעולתה מוסדרת בכתב ערבות שנחתם בינה לבין החשב הכללי. היקף הערבות הניתן לחברה נתון להחלטת שר האוצר (בהמלצת החשב הכללי) ומאושר בוועדת הכספים של הכנסת. נכון ליום כתיבת מסמך זה, מדינת ישראל ערבה לתשלומים שהחברה תחויב לשלם על-פי תביעות ביטוח שיוגשו מכוח פוליסות ו/או ערבויות, עד לסכום כולל של 2.15 מיליארד דולר. המשמעות היא שהחשיפה הכוללת של החברה לא תעלה בשום מקרה על תקרת הערבות.

³ הרוב המכריע של עסקות הייצוא לטווח בינוני-ארוך הממומנות על-ידי הבנקים בישראל מבוטחות על-ידי אשראי.

תרשים 2: פוליסות החברה, חשיפה לפי מדינות

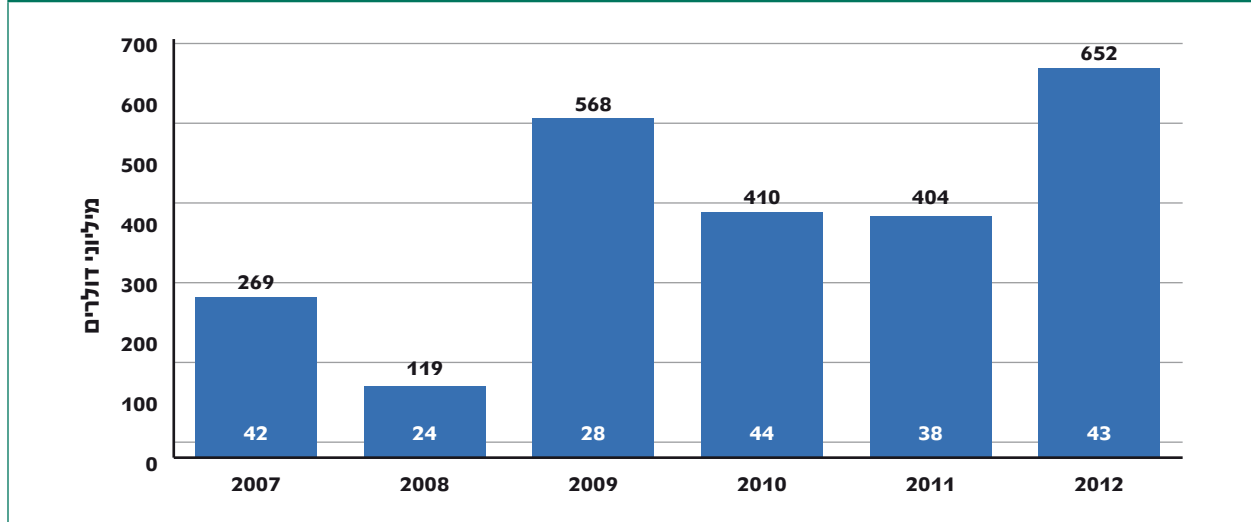


מקור: נתוני אשרא, דוח ניהול סיכונים 31.12.12.

אשרא מבטחת עסקות לטווח בינוני-ארוך (מעל שנה), ובמקרים מיוחדים שבהם זוהה כשל שוק בביטוח הפרטי, גם לטווח קצר יותר (למשל במצרים, בירדן ובטורקיה). נכון ל-31.12.12, האזורים העיקריים שהחברה מבטחת (סך העסקות, לפני ביטוח משנה) הם: אסיה (35% מתיק העסקות במונחים כספיים), אירופה – בעיקר מדינות מזרח אירופה (29% מתיק העסקות) ואפריקה (26% מתיק העסקות).⁴ ארבעת יעדי הייצוא העיקריים של העסקות המבוטחות על-ידי אשרא הם סין, וייטנאם, אזרבייג'אן וגאנה. היקף הייצוא לסין גבוה במידה ניכרת מהייצוא ליעדים האחרים, בזכות פרוטוקולים פיננסיים שנחתמו בין ממשלת ישראל לממשלת סין.

⁴ יש להדגיש כי מדובר בהיקף העסקות ולא במספרן.

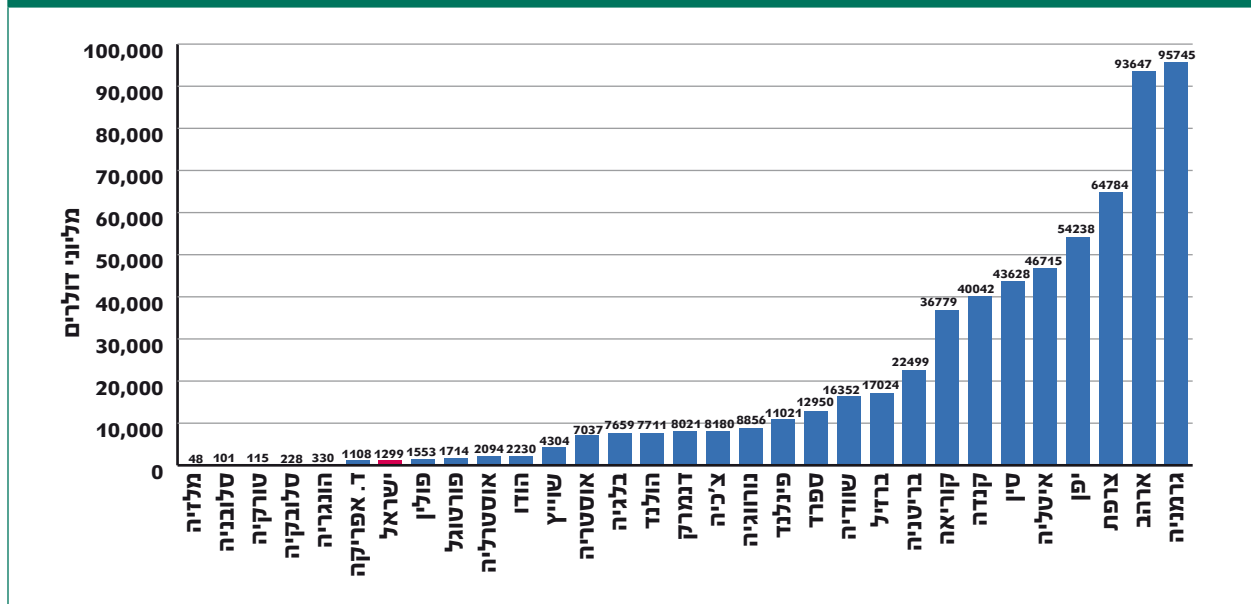
תרשים 3: היקף ומספר הפוליסות שהופקו בשנה, 2007-2012



הערה: מספר הפוליסות שהופקו בשנה מצויין בגוף העמודות.
מקור: נתוני אשרא 31.12.13.

תרשים 3 מתאר את מספר העסקות שאושרו לביטוח על-ידי חברת אשרא החל בשנת 2007. בשנת 2012 הופקו 43 פוליסות בהיקף של 652 מיליון דולר.

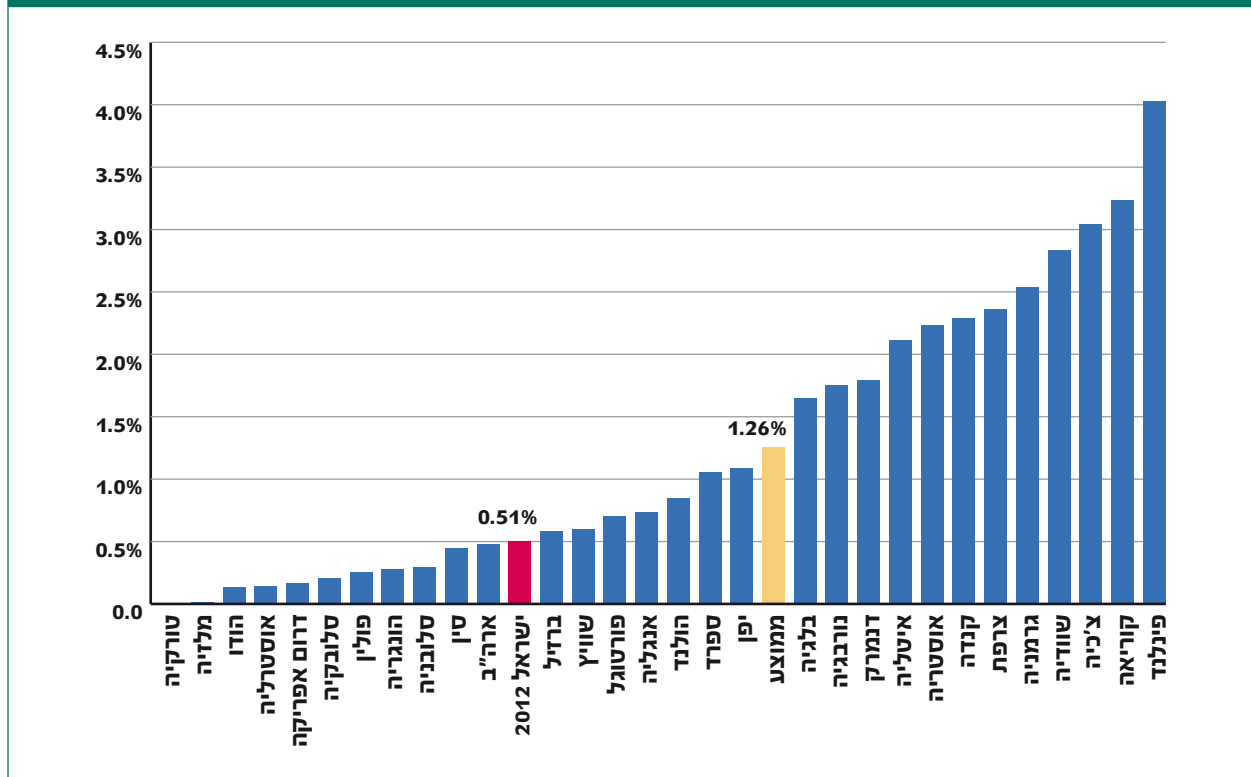
תרשים 4: השוואה בינלאומית של היקף ביטוח הייצוא לטווח ארוך בחברות ECA לשנת 2012



מקור: נתוני איגוד Berne, 2012.

בתרשים 4, המציג השוואה של היקף הביטוחים של החברה לחברות ECA אחרות החברות באיגוד Berne, אפשר לראות כי היקף עסקות הייצוא המבוטחות על-ידי אשרא נמוך במידה ניכרת ממרבית החברות המקבילות. נתון זה נשאר בעינו גם כאשר מתקננים את היקף ביטוח הייצוא כאחוז מהתמ"ג, כפי שאפשר לראות בתרשים 5, וגם כאשר מתקננים את ביטוח הייצוא כאחוז מהייצוא במדינה (ראו נספח 2.1.2). פירוש הדבר שהסיוע הממשלתי לביטוח הייצוא בישראל נמוך בהשוואה לעולם, ועומד על כ-40% מהממוצע בחברות המקבילות כאשר מתקננים את היקף ביטוח הייצוא בשתי הדרכים שהוזכרו לעיל.

תרשים 5: השוואה בינלאומית של היקף ביטוח יצוא לטווח ארוך בחברות ECA כאחוז מהתמ"ג, 2011



הערה: החשיפה לביטוח יצוא הינה החשיפה המקסימלית לפוליסות של כל מדינה.
 מקור: נתוני איגוד Berne והבנק העולמי, שנת 2013.

2.1.3 חברות הביטוח הפרטיות כלל ובססה

מלבד חברת אשרא, קיימות בישראל שתי חברות ביטוח פרטיות העוסקות בביטוח ייצוא – כלל ובססה, אך חברות אלו עוסקות בביטוח ייצוא לטווח קצר (עד שנה, ובדרך-כלל עסקות למשך 90-180 יום) ולכן לא אעסוק בהן במסמך זה.

2.1.4 חברות הביטוח הפרטיות בחו"ל

יצואנים ישראלים ובנקים מסחריים המממנים ייצוא, עובדים לעתים במישרין עם תאגידי ביטוח גדולים בחו"ל העוסקים גם בביטוח ייצוא, דוגמת Zurich, Lloyd's, ACE. כאמור, חברות אלו מבטחות כ-20% משוק הביטוח לטווח הבינוני-הארוך

ומרבית שוק זה מבוטח על-ידי ECAs בגיבוי ממשלתי. חברת אשרא ו-ECAs נוספות משתמשות בחברות הביטוח הפרטיות כמבטחות משנה או כמבטחות שותפות (Co-insurers) של הפוליסות שלהן כדי למזער את סיכון האשראי, לפזר את הסיכונים בתיק וכן להגדיל את נפח הביטוח שלהן.

3. הגורמים המשפיעים על הייצוא הישראלי ומימונו

3.1 המשבר העולמי

"המשבר העולמי האחרון הוא הקשה ביותר מאז המשבר הגדול של שנות השלושים במאה הקודמת" (ארדמן, ברוידא ואחרים, 2011). במהלך המשבר, אשר החל עם פיצוץ בועת הנדל"ן בארה"ב בשנת 2007, נפגעו קשות מערכות פיננסיות במדינות מפותחות. מוסדות פיננסיים גדולים ומוכרים קרסו בזה אחר זה, ונדרשה התערבות ממשלתית ניכרת לשם ייצוב המערכת כדי למנוע החרפה נוספת במצב השווקים (ארדמן, ברוידא ואחרים, 2011). המשבר הביא לידי מיתון כבד במרבית המדינות המפותחות, והסחר העולמי צנח בשיעור הגבוה ביותר בהיסטוריה הכלכלית המודרנית.⁵ עקב המשבר, שלווה בשחיקה הדרגתית בהיקף ובאיכות ההון שהחזיקו הבנקים, צמצם המגזר הבנקאי במידה משמעותית את מתן האשראי – פעולה שהעצימה את פגיעת המשבר והביאה למחנק אשראי ונזילות גם במערכות פיננסיות שנפגעו פחות בשלב הראשון של המשבר (BIS, 2010; ארדמן, ברוידא ואחרים, 2011).

3.2 משבר החוב האירופי

בעקבות המשבר הפיננסי העולמי ניצבה אירופה, ועדיין ניצבת, בפני בעיות משלה. בין היתר בשל הצורך לחלץ כמה ממדינות האיחוד האירופי. יתרה מכך, משבר החובות האירופי היתרגם למשבר ריאלי, ובשנים האחרונות פחתו במידה ניכרת הביקושים מאזור אירופה (בנק ישראל, 2013). עקב כך נחלשו גם יחסי המסחר של ישראל עם אירופה, וישראל נדרשת לחפש שווקים חדשים לייצוא שלה. על-פי דוח בנק ישראל 2010, המשבר הפיננסי העולמי, משבר החובות באירופה ובייחוד קצב ההתאוששות האטי של העולם המערבי מהמשבר והציפייה למשבר נוסף באירופה, היוו זרז לשינוי מבני ביעדי הייצוא של ישראל בשנים אלו. החדירה לשוקי המזרח נעשתה כדאית עבור היצואנים הישראליים. ואכן, בשנים האחרונות כלכלני בנק ישראל מזהים גידול במשקלם של שוקי המזרח בייצוא הישראלי, מעבר לגידול משקלם במסחר הבינלאומי (בנק ישראל, 2011).

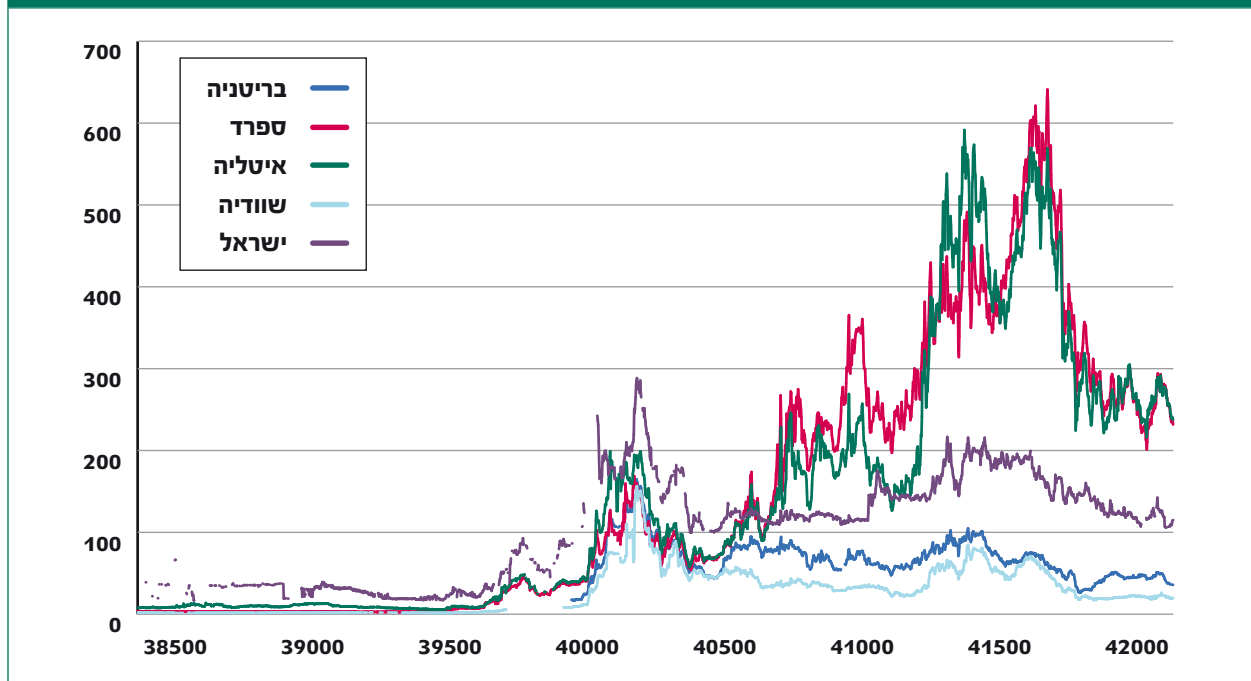
כאמור לעיל, מאז משבר החוב האירופי, שהחל בשלהי שנת 2009 ובראשית שנת 2010, התערערה יציבות המערכות הפיננסיות במדינות רבות ברחבי אירופה ועקב כך גדלה במידה ניכרת עלות גיוס האשראי במדינות רבות (בנק ישראל, 2013; Asmundson et al, 2011). בתרשים 6 להלן אפשר לראות את השינוי ב-CDS של מדינות נבחרות מאז שנת 2005.⁶ אפשר לראות כי סביב תחילת המשבר חל שינוי בתמחור הסיכון של המשק הישראלי ביחס למדינות אירופאיות שנפגעו מהמשבר, דוגמת איטליה וספרד. עקב המשבר נוצרה בעיית נזילות משמעותית במערכת הבנקאית באירופה (בעיקר

⁵ מבנים פיננסיים חדשים ומורכבים אפשרו לבנקים לאגח ולמכור את הלוואותיהם ולהסיר אותן ממאזניהם, וכך להקטין את כמות ההון הנדרשת בגין סיכונים אלו. לפירוט נוסף ראו ארדמן, ברוידא ואחרים, 2011.

⁶ ה-CDS הוא אינדיקציה טובה לעלות גיוס האשראי של המדינה (נתוני האג"ח לא תמיד סחירים ובדולרים). מרבית הבנקים במדינות השונות מדורגים בדירוג נמוך מעט מדירוג המדינה.

בדולרים), והבנקים הקפידו לצמצם את חשיפתם לנכסים מסוכנים (Asmundson et al., 2011; EBF, 2011). בהתאם, חברות ביטוח רבות הקטינו את מכסות הביטוח שלהן לייצוא למדינות אירופה, דבר המקשה על מימון עסקות ייצוא ועל יציאה מהמיתון הכבד. יש להדגיש כי במקרים שבהם הלווים מסרבים לשלם את העלות הגבוהה של מימון העסקות, ייאלץ היצואן לשאת בחלק מעלויות המימון כדי להתחרות ביצואנים אחרים, והדבר עלול להקטין את רווחיות העסקה. בגלל המשבר העולמי ומשבר החוב האירופי פחתה יכולתו של היצואן הישראלי לגייס מימון לייצוא מבנקים זרים בעלות נמוכה יחסית, כפי שהיה נהוג טרם המשבר. כמו כן, במקביל גדלה עלות הגיוס של הבנקים הישראליים, דבר המייקר את מקורות המימון.

תרשים 6: מרווחי CDS בישראל ובמדינות נבחרות, 2005-2013



מקור: נתוני בלומברג לשנים 2005-2013.

בשל הקיטון בהיצע המימון גם לייצוא ועליית מחירו, החליטו מדינות רבות על תכניות סיוע למימון ייצוא ועל הרחבה של הסיוע הקיים באמצעות סוכנויות ה-ECAs הלאומיות, במטרה לעודד את המשק להתאושש מהמשבר. משבר החוב האירופי מאפשר הצצה נדירה לכלי סיוע ממשלתיים אפשריים שמטרתם להפחית את עלות המימון בישראל ולהקל על התחרות של היצואנים עם מתחריהם בעולם, כפי שיפורט בפרק 4.

3.3 המלצות ועדת באזל III

כדי לטפל בכשלים שהתגלו בתפקוד המערכת הבנקאית במהלך המשבר העולמי, ולחזק את עמידות הבנקים בפני משברים עתידיים, החליטה ועדת באזל7 להגביר ולהקשיח את הפיקוח על המגזר הבנקאי. המלצותיה מפורטות במסגרת הרגולטורית באזל III. בעקבות פרסום ההמלצות עלה חשש בקרב איגודי סחר, בנקאות וסוכנויות ECA רבות כי היצע האשראי למימון ייצוא (בייחוד למדינות מסוכנות יחסית ולטווח זמן בינוני-ארוך) יקטן במידה ניכרת בגלל יישומן ותחול עלייה במחירו, (למשל EBF, 2011; Berne, 2013). בנספח 3.3. מוצג ניתוח של הסעיפים הרלוונטיים בתקנות והשפעתם הצפויה על היצע האשראי לייצוא.

3.4 היעדר תחרותיות במימון ייצוא בישראל

משיחות עם יצואנים עולה כי אף שמרבית עסקות סחר החוץ לטווח בינוני וארוך מבוסחות בערבות מדינה, ולפיכך מוגדרות בסיכון נמוך יחסית ודורשות הקצאת הון אפסית מהבנקים בגין החלק המבוטח, עלות המימון שלהן בבנקים הישראליים גבוהה בהשוואה למקובל בעולם. הסיבה הראשונה לכך היא עלות גיוס האשראי של המשק, סיבה שבה עסקת בפרק הקודם. סיבה נוספת היא מוסדות וכלים ממשלתיים למימון ייצוא אשר קיימים במדינות אחרות החברות ב-OECD ואינם קיימים בישראל, דוגמת בנקים ממשלתיים לפיתוח, תכניות מימון ייצוא בריבית קבועה (CIRR)) ועוד (לפירוט נוסף ראו נספח 2.3).

אין אלה הגורמים הבלעדיים לפערי העלויות. מחקרים רבים מראים כי המערכת הבנקאית בישראל מאופיינת בריכוזיות גבוהה ביחס לעולם, וזאת גם בהשוואה למדינות בעלות מאפיינים דומים של גודל המשק, גודל המערכת הבנקאית ועוד (רוטנברג 2005).⁸ בפרק זה אנתח את פעילות ענף האשראי לייצוא ואטען כי היעדר תחרות בענף זה היא אולי גורם נוסף לעלויות המימון הגבוהות.

ישנן שתי גישות מקובלות לאמידת התחרות בענף כלשהו:

- א. **גישת המבנה (Structure – Conduct – Performance)** — לפי גישה זו, מבנה הענף משפיע על התנהגות החברות ורמת הביצועים שלהן. לדוגמה, מערכת ריכוזית מביאה לידי התנהגות קרטלית של החברות, אשר מניבה רווחים גבוהים יחסית לחברות בענף, בהשוואה למצב של תחרות. אחת הסיבות לכך היא שמחיר ההתארגנות להשגת הסכמים קרטליים נמוך יותר ככל שהמערכת ריכוזית יותר. אבי גישה זו הוא Bain, שהראה כי המאפיינים העיקריים לריכוזיות בענף מסוים הם חסמי כניסה לענף וחסמים למעבר בין פירמות, מספר השחקנים בענף, ומאפייני ביקוש והיצע שעלולים להקטין את התחרות בין הפירמות (Bain, [1959] 1968).
- ב. **גישת האיום התחרותי (Contestable Markets)** — לפי גישה זו, תחרות יכולה להתקיים גם במערכות המזוהות עם מעט שחקנים, אם האיום בהופעת מתחרים הוא איום ממשי. הוגים בולטים שתמרו לפיתוח גישה זו הם Baumol, Panzar ו-Willig. לטענתם, אם אין חסמי כניסה ויציאה מהשוק (דוגמת עלויות גבוהות) תתאפשר

⁷ ועדת באזל לפיקוח על הבנקים מורכבת מנציגים בכירים של המפקחים על הבנקים ושל הבנקים המרכזיים של המדינות הבאות: ארגנטינה, אוסטרליה, בלגיה, ברזיל, קנדה, סין, צרפת, גרמניה, הונג קונג, הודו, אינדונזיה, איטליה, יפן, קוריאה, לוקסמבורג, מקסיקו, הולנד, רוסיה, ערב הסעודית, סינגפור, דרום אפריקה, ספרד, שוודיה, שוויץ, טורקיה, בריטניה וארה"ב. הוועדה מתכנסת על-פי רוב במזכירות הבנק לסילוקין בינ"ל (BIS), הממוקמת בבאזל, ועל כן שמה.

⁸ מדינות אלו הן: בלגיה, דנמרק, פינלנד, יוון, אירלנד, נורבגיה, ניו זילנד, פורטוגל ודרום אפריקה (למצאים נוספים ראו רוטנברג, 2005).

באופן היפותטי כניסתם של מתחרים נוספים בכל רגע. כמו כן, כדי שהאיום בכניסתם של מתחרים נוספים שעשויים להוריד מחירים לצורך כניסה לשוק יהיה ממשי, על הביקוש להיות רגיש למחיר. עוד הם טוענים כי יש צורך בחשיפה דומה לטכנולוגיה ולידע של חברות בתוך המערכת ומחוצה לה (Baumol, Panzar and Willig, 1982). חוקרים של התחרותיות בענף הבנקאות שפועלים לפי פרדיגמה זו, מרחיבים את גישתם וטוענים כי התחרות במערכת מושפעת הן מהאיום שבכניסת שחקנים נוספים והן מקיומם של מוצרים תחליפיים למוצרים הבנקאיים, כמו שווקים פיננסיים מפותחים המאפשרים גיוס אשראי חוץ-בנקאי. המדדים לתחרותיות המערכת לפי גישה זו הם קיומם של בנקים זרים, קיומם של שווקים פיננסיים מפותחים, ליברליזציה של השווקים ופתיחות לחו"ל, ומערכת חוץ-בנקאית מפותחת (Claessens, Demirgüç-Kunt and Huizinga, 2001; Demirguc-Kunt, 2004; Laeven and Levine, 2003; Barth, Caprio Jr. and Levine, 2004; רוטנברג, 2005).

ניתוח של מימון הייצוא לטווח הבינוני והארוך בישראל לפי שתי הגישות שתוארו לעיל מראה כי הוא מאופיין בריכוזיות גבוהה יחסית, כפי שיוסבר להלן. בהיעדר נתונים כמותיים, אסתפק בהוכחה כי ישנה אפשרות שהבנקים משתמשים בכוח שוק ואטען, בהסתמך על ממצאי מחקרים על תחום הבנקאות בישראל, כי ישנה סבירות גבוהה שהבנקים מנצלים את כוח השוק, במידה שקיים כזה (רוטנברג, 2005; המפקח על הבנקים, 2013). השאלה העומדת ברקע הניתוח היא האם יש במשק ביקוש נמוך, והוא הגורם למיעוט המוסדות המממנים ייצוא ולעלות האשראי, או שמא כוח השוק של הבנקים הוא הגורם לעלות הגבוהה.

3.4.1 מספר השחקנים בענף

מספר השחקנים במימון הייצוא לטווח הבינוני והארוך בישראל נמוך ביותר, ועומד על שני שחקנים עיקריים: בנק הפועלים ובנק לאומי. לעתים רחוקות אחד הבנקים הקטנים יותר מצטרף למימון עסקה בשיתוף עם אחד הבנקים הגדולים, אך אין להם מחלקות מפותחות של מימון בינלאומי. מבחינת העסקות שנעשו בביטוח חברת אשרא בשלוש השנים האחרונות (חוץ מעסקות שנעשו במסגרת הפרוטוקול הפיננסי לסין), עולה שכשליש מהעסקות בוטחו על-ידי בנק לאומי וכ-55% על-ידי בנק הפועלים. משיחות עם יצואנים עולה כי מרבית העסקות לטווח זמן זה, אשר אינן מבוטחות על-ידי אשרא, אינן ממומנות באמצעות בנקים ישראליים כלל. לפיכך, העסקות המבוטחות על-ידי אשרא מהוות אומדן טוב להיקף העסקות הממומנות באמצעות בנקים ישראליים. ההסבר לכך שעסקות שאינן מבוטחות על-ידי אשרא אינן ממומנות בישראל הוא שבנק יכול להחשיב כנכס חסר סיכון רק את החשיפה ל-ECA מקומי, ולכן עסקה המבוטחת בדנמרק תיחשב חסרת סיכון בדנמרק, אך תדרוש הקצאת הון בישראל עבור סיכון דנמרק. לפיכך בנק דני יתמחר את העסקה במחיר נמוך יותר במקרה זה, וליצואן ישתלם לממן אותה דרך דנמרק.

3.4.2 חסמי כניסה לענף

משיחות עם נציגי הבנקים עולה כי אחת הסיבות לכך שבנקים נוספים (מלבד הפועלים ולאומי) נמנעים מכניסה לתחום מימון הייצוא היא שהקמת מחלקות למימון ייצוא דורשת התמחות רבה וגיוס כוח אדם מקצועי הולם, וייתכן שאין זה משתלם אם מביאים בחשבון את היקף העסקות שסביר שהבנק יממן.⁹ כאשר מדובר בבנק קטן יחסית, היקף עסקות זה

⁹ שיחה עם מר דורון קלאוזנר, ראש החטיבה העסקית בבנק מזרחי.

נמוך, ולפיכך הדבר עלול להוות חסם ממשי לכניסה לתחום. ייתכן שהיקף הביקוש המקומי אינו מצדיק, בעיני הבנקים הקטנים, השקעה בהקמת מחלקות מפותחות למימון ייצוא.

גורם אשר עלול להעצים את חסם הכניסה שצוין לעיל הוא היקף הביטוח הנמוך יחסית שמציעה חברת אשרא לעסקות ייצוא. כאמור בסעיף 2.1.2, לחברה היקף ערבויות נמוך בהשוואה לחברות מקבילות. כמו כן, תקרת הערבויות הכוללת של החברה אף היא נמוכה בהשוואה לחברות מקבילות, ועומדת על כ-40% מהממוצע בחברות אלו. עקב כך, יצואנים המעוניינים בעסקות גדולות הרבה יותר, אינם יכולים לבטח את כל היקף העסקה באמצעות אשרא, ובמקרים מסוימים אינם יכולים לבטחה כלל. במקרה כזה, יצואנים שלא זכו לביטוח של אשרא על כל היקף העסקה יעדיפו לפנות לביטוח באמצעות ECA זר ולבנק במדינה שאליה שייך ה-ECA לצורך מימון העסקה (או החלק היחסי שלה). אם הצעת המימון באמצעות ה-ECA והבנק הזר אטרקטיבית יותר מההצעה בשילוב חברת אשרא, יעדיף היצואן לממנה ללא בנק ישראלי. יש לציין שכדי לממן עסקה בחו"ל לביטוח ה-ECA המקומי, על היצואן לרכוש תשומות באותה מדינה. לפיכך, חברות ישראליות שיכלו לספק תשומות אלה, כספקי משנה, מפסידות עסקות. עם זאת, יצואנים רבים מעידים שהם מעדיפים מימון באמצעות בנק ישראלי, מכיוון שכך הם יכולים לעבוד עם ספקי משנה מקומיים שהם רגילים לעבוד עמם וסומכים עליהם, למרות מחיר גבוה יותר במקרים רבים.¹⁰

3.4.3 היעדר בנקים זרים

היעדר התחרות בין הבנקים מועצם בשל השיעור הנמוך של בנקים זרים הפעילים במערכת הבנקאות בישראל – כ-2% בלבד (המפקח על הבנקים, 2013). בניתוח שערךו Huizinga ו-Claessens, Demirgüç-Kunt על כניסת בנקים זרים ל-80 מדינות, הם מראים כי נוכחות בנקים זרים במערכת הבנקאית מביאה לידי צמצום רווחיותם של הבנקים המקומיים תוך צמצום מרווחי הריבית (Claessens, Demirgüç-Kunt and Huizinga, 2001). יתרה מכך, מחקר שערךו בר וריבון (2004) על ישראל מראה כי בשנות ה-90, עת נכנסו בנקים זרים לפעילות במשק הישראלי, גדלה הנגישות להון של פירמות שונות וירדה עלות המימון. אלא שעקב המשבר העולמי הפחיתו בשנים האחרונות בנקים רבים את פעילותם באזור במידה ניכרת (למשל BNP, שהיה שחקן משמעותי במימון עסקות ייצוא בעת פעילותו בארץ). כמו כן, נגישותם של יצואנים ישראלים לבנקים בחו"ל (ללא ביטוח ECA מקומי) נמוכה יחסית, והדבר גורם אף הוא להיעדר אלטרנטיבת מימון במחיר נמוך ולהגדלת כוח השוק הפוטנציאלי של הבנקים הקיימים במערכת. (בר and ריבון, 2004)

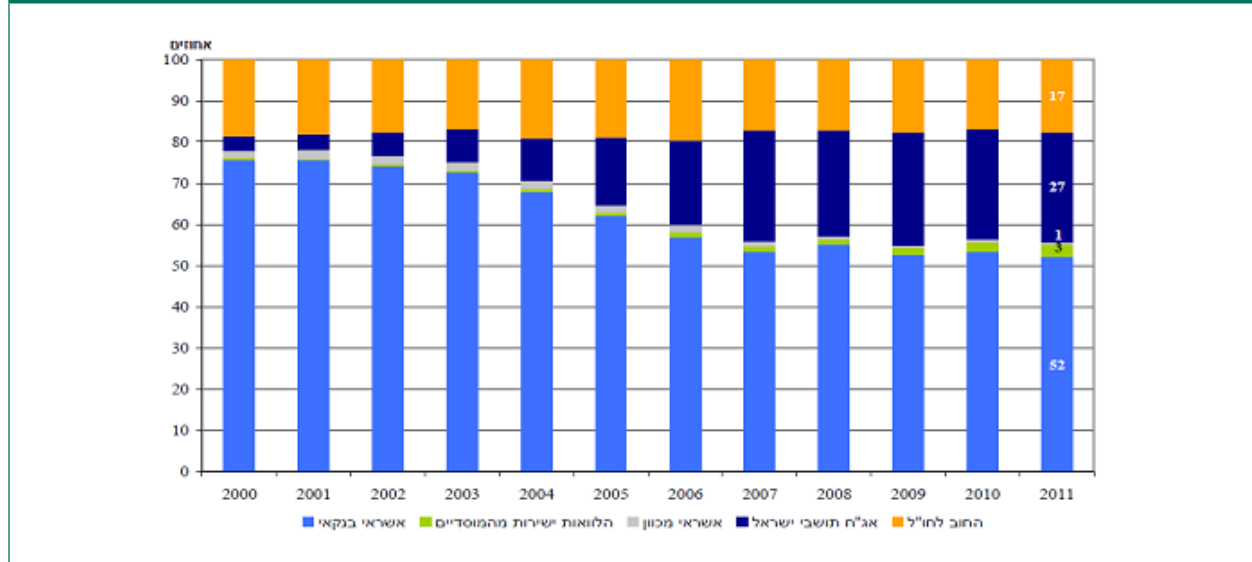
3.4.4 היעדר תחליפים לגיוס אשראי במשק

היעדר תחליפים לגיוס אשראי מעצים גם הוא את כוח השוק של הבנקים הפועלים בענף. לפי דוח ועדת הבנקאות, שיעור האשראי הבנקאי למגזר העסקי נמצא במגמת ירידה בשל גידול במשקלו של שוק ההון ובשל עלייה בהיקף ההלוואות הישירות של הגופים המוסדיים למגזר העסקי (ראו תרשים 7). כפי שאפשר לראות בתרשים, שיעור ההלוואות של הגופים המוסדיים אינו גבוה ביחס לכלל האשראי בשוק זה, אך בדוח מצוין כי לגופים המוסדיים יתרון תחרותי על פני הבנקים בהענקת הלוואות לטווח ארוך למגזר העסקי, וכי הם מהווים איום תחרותי על הבנקים בתחום זה (המפקח על הבנקים, 2013). יש לציין כי בניגוד לעסקות רבות בתחום העסקי, הלוואות חוץ-בנקאיות לא ניתנות ללקוחות של היצואנים על-ידי

¹⁰ שיחה עם מר יהושע רז, קבוצת LR.

גופים מוסדיים, שכן על גופים מוסדיים חל איסור רגולטורי לתת הלוואה למדינה המדורגת בדירוג נמוך מדירוג השקעה. כזכור, מרבית מימון הייצוא לטווח בינוני וארוך הוא למדינות מתפתחות שדירוגן נמוך.¹¹

תרשים 7: התפלגות האשראי למגזר העסקי, 2000 עד 2011



מקור: בנק ישראל.

3.4.5 מגבלות על איגוח עסקות

מגבלות נוספות על יצירת תחליפים לגיוס אשראי הן מגבלות על איגוח עסקות במשק (מגבלות מיסוי ומגבלות משפטיות). תהליך איגוח פירושו הנפקת אגרות חוב סחירות כנגד תיק נכסים (למשל עסקות ייצוא), אשר מקור התשלומים למחזיקי האגרות הוא בתזרים המזומנים המשויך לתיק זה (לדוגמה, לוח הפירעונות של עסקת הייצוא). לפיכך, בהתאם לפרדיגמת האיום התחרותי, קיום מגבלות על איגוח עסקות פוגע באיום התחרותי בענף המימון לייצוא.

איגוח עסקת ייצוא יכול להיות תחליף לגיוס אשראי בנקאי ולאפשר לבנקים קטנים או ליצואן עצמו לגייס הון מתאים לפרויקט ולממן באמצעותו את העסקה לקונה. רוטנברג טוען כי אחד הצעדים החשובים להגברת התחרותיות בענף הבנקאות בישראל יהיה קידום תהליכי איגוח (רוטנברג, 2005). הצוות לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות בראשות דודו זקן טוען טענה דומה (המפקח על הבנקים, 2013). זאת ועוד, כלי האיגוח רלוונטי במיוחד למימון לעסקות ייצוא, ואכן משמש לכך במדינות רבות.

לסיכום, נוסף על העלות הגבוהה יחסית של גיוס מט"ח במשק הישראלי ומיעוט הכלים לסיוע למימון ייצוא בהשוואה לעולם, היעדר התחרות בתוך המערכת הבנקאית ומחוצה לה במימון ייצוא לטווח ארוך עלול להיות גורם קושי במימון הייצוא בכלל ולעלות הגבוהה של מימון עסקות ייצוא בהשוואה לעולם. מצב זה מציב את הייצוא הישראלי בעמדת נחיתות

¹¹ שיחה עם מר יוני טל ממנורה מבטחים, וכן עם מר איציק טוויל מהראל.

ביחס למתחריו בעולם בכל הנוגע לכלי המימון שהוא יכול להציע ללקוחותיו. עקב המשבר העולמי, ובפרט מאז פרסום המלצות באזל III, ישנו צפי לקיטון היצע המימון ולעליית מחירו אף יותר בשנים הבאות.

4. פתרונות אפשריים להגדלת היצע האשראי לייצוא

4.1 מה נעשה בעולם - תכניות להגדלת היצע המימון לייצוא

בשל המשבר העולמי ומשבר החובות באירופה, בנקים מסחריים רבים (בעיקר ברחבי האיחוד האירופי) נתקלים בקושי לגייס אשראי זול למימון ייצוא (ראו פרק 3). נוסף על כך, עקב המשברים ועקב פרסום תקנות באזל III פחתה נכונותם של רבים מהבנקים ליטול סיכונים, וכפועל יוצא פחתה גם הנכונות להלוות לטווח ארוך משנתיים, אפילו במקרים שבהם ההלוואות מבוטחות על-ידי ECAs (EC, 2010). כתוצאה מכך הנהיגו מדינות רבות תכניות להוזלת עלות הגיוס של הבנקים ולמימון חלופי לייצוא, באמצעות מוסדות פיננסיים נוספים. משבר החוב האירופי מאפשר הזדמנות נדירה לבחון כלי סיוע ממשלתיים אפשריים שמטרתם להפחית את עלות המימון בישראל ולהקל על התחרות של היצואנים עם מקביליהם בעולם. בהמשך אראה שאפשר להשתמש בחלק מתכניות אלו להוזלת עלות המימון של עסקות הייצוא במישרין, וכן לשם מתן תמריץ למוסדות פיננסיים נוספים להצטרף לתחום. אטען כי בשל מיעוט התחרות בתחום המשק הישראלי, יש לתת עדיפות לתכניות המאפשרות לתמרץ את פיתוח ענף מימון הייצוא לטווח בינוני וארוך - הן בשל הצורך לתת מענה לקשיים שעלולים להתעורר בעת יישום המלצות באזל III והן כדי להגביר את התחרות בתחום וכך להוזיל בפוטנציה את העלויות ליצואנים. זיהיתי שלושה סוגים של תכניות שנהוגות ברחבי העולם: מימון ממשלתי ישיר לייצוא, מחזור הלוואות לייצוא (Refinance) הניתנות על-ידי בנקים מסחריים, ותכניות ממשלתיות לעידוד מימון ייצוא על-ידי גופים פרטיים. בפרק זה אפרט את התכניות השונות הקיימות ואשווה ביניהן. אחר כך אבחן את מידת ההתאמה של התכניות השונות ליישום בישראל.

4.1.1 מימון לייצוא באמצעות בנקים לפיתוח/ECAs ממשלתיים

במדינות רבות הורחבה עקב המשבר העולמי (ובמהלכו) פעילות הבנק לפיתוח (DFI) במטרה לתמוך בייצוא למדינות מתפתחות ובייחוד בפרויקטים שונים של השקעה (Te Velde, 2011). נוסף על כך, במדינות מסוימות יוסדו תכניות למימון ישיר לייצוא (אשראי קונים בדרך-כלל) בגלל מחסור בזילות של הבנקים המסחריים. באיטליה, למשל, הוקם "בנק לייצוא" – תכנית למימון ייצוא במימון בנק הדואר (חברה ממשלתית) לעסקות גדולות אשר לא מצליחות לצאת לפועל בשל בעיות נזילות של הבנקים. בדומה לכך, בשבדיה המימון הישיר ניתן בעסקות גדולות כהשלמה למימון של בנקים מסחריים, במקרים שבהם לבנקים אין יכולת לממן את כל העסקה. בבריטניה, לעומת זאת, זוהתה בעיה דווקא בנוגע לעסקות בהיקף קטן (5-50 מיליון ליש"ט), ועסקות אלו זוכות למימון ממשלתי ישיר אם הבנקים אינם מוכנים להלוות. בנובמבר 2012 חברה ממשלתית למימון ייצוא בעקבות קשיים שאליהם נקלעה החברה בבעלות משותפת של משרד הכלכלה וקונסורציום של בנקים מסחריים שעסקה במימון ייצוא מאז 1962. במסגרת כל התכניות, ההלוואה מותנית בביטוח סוכנות ה-ECA המקומית וניתנת רק אם הוכח שיש ערך מוסף לשוק המקומי בעסקת הייצוא. יש לציין כי נוסף על התכניות המפורטות להלן, שהחלו בתגובה למשבר העולמי, תכנית ממשלתית למימון ייצוא בריבית CIRR קיימת זה שנים רבות בארה"ב, בגרמניה, בצ'כיה ובמדינות נוספות (OECD, 2008).

מימון ישיר לייצוא באמצעות בנקים לפיתוח/ ECAs				
בריטניה	שוודיה	נורבגיה	איטליה	
UKEF	SEK	Eksportkredit	Export Banca	שם הגוף / התכנית
ממשלת בריטניה (התכנית קיימת מאז ספטמבר 2013)	חברה בבעלות ממשלתית אך ללא ערבות מוצהרת של ממשלת שוודיה (מדורגת notch אחד מתחת לדירוג של שוודיה+AA):	חברה ממשלתית (הוקמה ב-2012)	Cassa Depositi (CDP) e Prestiti - חברה בבעלות משותפת של ממשלת איטליה (80.1%) ו-ABI - איגוד הבנקים האיטלקי (18.1%). החברה מנהלת בין השאר את בנק הדואר האיטלקי והיא הבעלים של ECA-ה, SACE האיטלקי. (התכנית קיימת מאז 2011)	בעלות
UKEF	SEK	Eksportkredit	CDP	מי מספק את ההלוואה
UKEF	בנקים מסחריים	Eksportkredit	SACE	תפעול ההלוואה על-ידי
מקור המימון ממשלתי	החברה לווה בשווקים בינלאומיים	מקור המימון ממשלתי וההלוואות נרשמות במאזן המדינה	ההון העצמי של החברה	מקור המימון
85% מימון מימון ל-2-10 שנים	השלמה של המימון הדרוש לבנקים המסחריים	85% מימון ל-2-12 שנים (בתחומים מסוימים הלוואות ניתנות עד 18 שנים)	100%	היקף המימון

מימון ישיר לייצוא באמצעות בנקים לפיתוח/ ECAs (המשך)				
בריטניה	שוודיה	נורבגיה	איטליה	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ מיועד להלוואות בהיקף נמוך יחסית (5-50 מיליון פאונד), אם הקונה לא הצליח לגייס מימון מבנק רכיב מקומי ▪ מינימלי של 20% מיועד למימון אשראי קונים בלבד 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ אינטרס שוודי (הגדרה רכה לרכיב מקומי) ▪ ביטוח של EKN, ה-ECA השוודי 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ רכיב מקומי מינימלי של 30% ▪ ביטוח של GIEK (ה-ECA הנורבגי) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ביטוח מלא (100% של SACE ל-CDP כנגד הלווה ההלוואות מיועדות לחברות איטלקיות וחברות בת שלהן ▪ מיועד למימון אשראי קונים בלבד ▪ עסקות מעל 25 מיליון אירו, בתנאי שנבדקה האפשרות לממן אותן באמצעות בנקים מסחריים 	דרישות סף
CIRR + מרווח (כרגע עומד על 1.5%)	CIRR	CIRR	CIRR	ריבית
1.5 מיליארד פאונד (כ-2.4 מיליארד דולר)		הלוואות בהיקף של 4.72 מיליארד דולר בשנת 2012	6 מיליארד דולר (כולל התכנית שתפורט בסעיף הבא)	היקף התכנית
✓	כן, וגם בתנאי באזל, IFRS ותקנות האיחוד האירופי בדומה לבנקים מסחריים	✓	לא צוין	עמידה בתנאי ה-Arrangement¹²

4.1.2 כלים למחזור הלוואות במימון המדינה (Refinancing)

מדינות מסוימות בחרו לאפשר לבנקים להגדיל את הנזילות שלהם ולמחזר הלוואות חדשות והלוואות קיימות (בתנאים מסוימים) בסיוע המדינה, אך לא להלוות ליצואן (או לקונה בחו"ל) באופן ישיר. במרבית המקרים הבנק פונה לבקשת

¹² the Arrangement on Officially Supported Export Credits - הוא הסכם "ג'נטלמני" בין מדינות שונות ב-OECD שמטרתו לקבוע תנאים מינימליים לתחרות בין סוכנויות ה-ECA, ובהם תמחור הלוואות, מניעת סבסוד ייצוא וכד'.

מחזור ההלוואה רק לאחר שנחתמה עסקת ההלוואה עם הלקוח, אך בפינלנד ובדנמרק הוא צריך לפנות טרם חתימת העסקה. בחלק מהמקרים הבנק מעביר את העסקה למאזן ה-ECA, הוא שומר במאזנו רכיב שיורי בהיקף של 5-10 אחוזים בלבד וממשיך בתפעול ההלוואה. בחלק מהמקרים (גרמניה) הבנק המסחרי ממחזר את ההלוואה בתנאים מועדפים אך ההלוואה כולה נשארת במאזן שלו. תכניות אלו מוגדרות במקרים רבים כהתערבות זמנית בשוק, והן תחומות בזמן.

תכניות למחזור הלוואות של בנקים מסחריים במימון המדינה

פינלנד	דנמרק	גרמניה	איטליה	אוסטריה	
Finnish Export (FEC) Credit	ELO	KfW Refinancing Program	Export Banca	Export Financing (EFS) Scheme	שם התכנית
מאז -2012 אין תוקף	2015-2009	2015-2009	אפריל -2011 אוקטובר 2013 (תיתכן הארכה נוספת)	אין תוקף	תוקף התכנית
בנק מסחרי (צריך לפנות ל-FEC טרם החתימה)	בנק מסחרי דני או זר (צריך לפנות ל-EKF טרם החתימה)	מוסדות פיננסיים גרמניים וזרים - ניתן להלוואות שנחתמו עד 6 חודשים לפני בקשת המימון (כל עוד יתרת תקופת האשראי היא לפחות 3 שנים)	הבנק המסחרי (פונה אחרי החתימה). אפשר לפנות למחזור ההלוואה עד 6 שנים ממועד החתימה המקורי), למעט במקרה של מימון ישיר המתואר בסעיף 4.1.1 לעיל	בנק מסחרי - אוסטרי או זר (פונה אחרי החתימה)	מי חותם על הסכם ההלוואה עם הקונה
הבנק המסחרי מוכר ל-FEC (חברת בת של Finnerva), את ההלוואה במלואה, אך ממשיך לתפעל אותה.	הבנק המסחרי פונה ל-EKF (ה-ECA הדני) למחזור ההלוואה וממשיך לתפעל אותה בעצמו.	המוסד הפיננסי פונה ל-KfW (הבנק הממשלתי) לצורך מחזור ההלוואה. המוסד הפיננסי ממשיך לתפעל את עסקת הייצוא.	הבנק ממחה את הביטוח של SACE (ה-ECA האיטלקי) לטובת CDP, ו-CDP בתורו מעניק לו את הכסף למימון ההלוואה	הבנק המסחרי פונה ל-OeKB (ה-ECA האוסטרי) למחזור ההלוואה, וממשיך לתפעל אותה בעצמו.	התהליך

תכניות למחזור הלוואות של בנקים מסחריים במימון המדינה (המשך)					
פינלנד	דנמרק	גרמניה	איטליה	אוסטריה	
<p>FEC מגייסת את הכספים למימון ההלוואה בשוק הפרטי בערבות של Finnerva</p>	<p>EKF לוהה מהבנק המרכזי בדנמרק במטבע מקומי ועושה עסקת Swap</p>	<p>ממשלתי (KfW)</p>		<p>OeKB מגייס את הכספים למימון ההלוואה בשוק הפרטי</p>	<p>מקור המימון</p>
<p>כן, הוא נותן ל-FEC ערבות בהיקף של 5% לפחות (על הרכיב שלא מבוטח על-ידי Finnerva)</p>	<p>כן, מחזור ההלוואה ניתן עד לגובה הביטוח (הרכיב השיורי עומד לרוב על 5-10 אחוזים מהעסקה)</p>	<p>העסקה כולה נשארת במאזן המוסד הפיננסי</p>	<p>לא נמצאו נתונים</p>	<p>כן, מחזור ההלוואה ניתן עד לגובה הערבות/ הביטוח.</p>	<p>האם הבנק המסחרי (או המוסד הפיננסי) שומר על סיכון שירי?</p>
<ul style="list-style-type: none"> ביטוח של Finnerva 	<ul style="list-style-type: none"> היצואן הוא חברה רשומה בדנמרק ערך מוסף מקומי ביטוח של EKF הלוואות לפרק זמן ארוך משנתיים 	<ul style="list-style-type: none"> ביטוח של HERMES (ה-ECA הגרמני) מיועד לאשראי קונים בלבד עסקת הייצוא נערכת עם מדינה מחוץ לאיחוד האירופי 	<ul style="list-style-type: none"> ערבות של SACE הלוואות למשך 5-20 שנה ההלוואות ניתנות לחברות איטלקיות וחברות בת שלהן מיועד לאשראי קונים בלבד- הלוואות חדשות וקיימות 	<ul style="list-style-type: none"> הלוואות למשך 2-10 שנים (במקרים מיוחדים יותר) הלוואות עד 18 שנים) ערך מוסף מקומי (הגדרה רכה) ערבות/ ביטוח של OeKB, חברת ביטוח או גוף בינלאומי המקובלים על OeKB מיועד לאשראי קונים או ספקים ולעסקות השקעה 	<p>דרישות סף ותנאים</p>

תכניות למחזור הלוואות של בנקים מסחריים במימון המדינה (המשך)					
פינלנד	דנמרק	גרמניה	איטליה	אוסטריה	
משתנה/ קבועה	משתנה/ קבועה- נקבעת לפי עלות ההלוואה מהבנק המרכזי (לרוב CIBOR)+ תפעול ההלוואה על-ידי EKF	משתנה/קבועה	משתנה/קבועה	משתנה/קבועה	ריבית
FEC גובה מרווח מעל הריבית שגובה הבנק וכן עלות תפעול ודמי מחויבות.	הבנק המסחרי מוסיף לריבית את עלות תפעול ההלוואה ומתמחר את הסיכון השירי של ההלוואה שנשאת ברשותו	עלות תפעול חד-פעמית	הבנק יוכל לקחת מרווח של 50 נקודות בסיס לשנה מעל הריבית של CDP על תפעול התכנית	אין נתונים	עלות ללוה
לא נמצאה מגבלה	2.7 מיליארד אירו	1.5 מיליארד אירו בשנה	6 מיליארד אירו (כולל התכנית שפורטה בסעיף הקודם)	1.5 מיליארד דולר בשנה	היקף התכנית
✓	✓	✓	לא צוין	✓	עמידה בתנאי ה-Arrangement

4.1.3 כלים להגדלת המימון לייצוא (ולמחזור הלוואות לייצוא) באמצעות השוק הפרטי

כלי נוסף להגדלת יכולתם של הבנקים להלוות לייצוא היא ערבות לבנק מסחרי לצורך גיוס הון (בעיקר מט"ח) ממוסדות פיננסיים בתוך המשק ומחוצה לו, או לצורך מחזור של הלוואות על-ידם. במקרה זה, המדינה ערבה לסיכון של הבנק או לחלופין מאפשרת המחאה של הביטוח שמקבל הבנק מה-ECA לגוף המממן. בשני המקרים הגוף המממן (או הממחזר) מתייחס לסיכון של העסקה כסיכון של המדינה, ולפיכך הסיכון פוחת ועמו עלות הגיוס (במקרה הראשון שתואר הערבות ניתנת במקביל לביטוח הבנק על-ידי ה-ECA). בכל המקרים שנבדקו, הערבות הניתנת לגוף המממן היא ערבות חלקה של 100% מהסכום הממומן. הגוף המממן יכול לקרוא לערבות ברגע שהבנק לא עומד בתשלומים (ללא תקופת ההמתנה לתשלום על-ידי הביטוח, שמוגדרת בדרך-כלל בהסכמי הביטוח בין הבנק למבטח ועומדת לרוב על חצי שנה). כלי נוסף

הוא מתן תמריץ לגופים מוסדיים, כגון קרנות הפנסיה, לממן עסקות ייצוא לטווח בינוני-ארוך באמצעות מתן ביטוח בהיקף של 100% לסכום הממומן על-ידן.

כלים להגברת מימון ייצוא באמצעות השוק הפרטי					
בלגיה	גרמניה	הולנד	שוויץ	דנמרק	
שם התכנית	Export Funding Guarantee (EFG)	Export Credit Guarantee Scheme (תוקף התכנית 2009-דצמבר 2014)	Refinancing Guarantees (תוקף התכנית-2015)	חתימה על הסכם מסגרת להלוואה לעסקות ייצוא עם קרנות פנסיה במדינה	
חתימה על הסכם ההלוואה עם היצואן/ הקונה+ תפעול	בנק מסחרי בלגי או זר	בנק מסחרי	בנק מסחרי	EKF	
הגוף המממן	גופים מוסדיים במדינה ובחו"ל, בנקים זרים ועוד	בנקים וגופים מוסדיים מרחבי האיחוד האירופי, ארה"ב, קנדה ויפן, לא כולל SPC	בנקים ומוסדות פיננסיים בשוויץ ובחו"ל	2 קרנות פנסיה דניות Pension – Denmark ו- PFA Pension	
סוג העסקות	אשראי קונים – אפשר לבקש את הערבות בכל שלב בחיי ההלוואה.	אשראי קונים שאושר עד 3 חודשים טרם הבקשה	אשראי קונים או ספקים	אשראי ספקים – בעיקר עסקות גדולות שנעשות בשיתוף בנקים מסחריים. מיועד לעסקות חדשות.	

כלים להגברת מימון ייצוא באמצעות השוק הפרטי (המשך)					
בלגיה	גרמניה	הולנד	שוויץ	דנמרק	
<p>סוג הערבות או המימון</p> <p>ערבות חלקה לגוף המממן (100%) מהסכום שגויס, קרן+ריבית). ללא תקופת המתנה במקרה של כשל</p>	<p>ערבות חלקה לגוף המממן (100%) מהסכום שגויס קרן+ריבית). ללא תקופת המתנה במקרה של כשל</p>	<p>הבנק ממחה את זכויותיו במסגרת ביטוח האשראי לטובת הגוף המממן. לגוף המממן ניתנת ערבות חלקה (100%) מהסכום שגויס קרן+ריבית). ללא תקופת המתנה במקרה של כשל</p>	<p>ערבות חלקה לגוף המממן (100%) מהסכום שגויס, קרן+ריבית). ללא תקופת המתנה של 10 ימי עבודה. עלויות העברת התשלום מחוץ לשוויץ יוטלו על הבנק המסחרי שביקש את המימון.</p>	<p>ערבות חלקה לקרן הפנסיה (100%) מהסכום</p>	
<p>התנאים לבנק</p> <p>שמירה על סיכון שיורי נדרש לשלם לגוף המממן טרם תקופת ההמתנה אך יקבל את ההחזר לאחריה</p>	<p>נשמרים התנאים שהוגדרו בחוזה הביטוח המקורי. כך למשל נדרש לשלם לגוף המממן טרם תקופת ההמתנה, אך יקבל את ההחזר לאחריה.</p>	<p>שמירה על סיכון שיורי (החלק שאינו מבוטח ע"י Atradius, ה-ECA ההולנדי)</p>	<p>נשמרים התנאים שהוגדרו בחוזה הביטוח המקורי. במקרה של אי-תשלום, הבנק נדרש להחזיר את התשלום ל-SERV (ה-ECA השוויצרי) בתוספת ההוצאות + 5% ריבית</p>	<p>הגוף המוסדי לא שומר על סיכון שיורי</p>	
<p>דרישות סף</p> <p>ביטוח אשראי קונים של ONDD</p>	<p>ביטוח Hermes - ECA הגרמני</p>	<p>ביטוח על-ידי Atradius</p>	<p>ערך מוסף מקומי ביטוח על-ידי SERV או חברת ביטוח אחרת</p>	<p>ערך מוסף מקומי</p>	

כלים להגברת מימון ייצוא באמצעות השוק הפרטי (המשך)					
דנמרק	שוויץ	הולנד	גרמניה	בלגיה	
אין נתונים	מחושבת בדומה לפרמיה על ביטוח (משך התקופה וסיכון הגוף המתממן) כאחוז מתוך הקרן בניכוי הסכום המבוטח באשראי קונים/ספקים על-ידי .SERV	תוספת של 2 נקודות בסיס על הפרמיה של ביטוח האשראי על החלק המבוטח, ו-6.5 נקודות בסיס על החלק שאינו מבוטח.	מחושבת לפי משך התקופה כאחוז מתוך הקרן.	מחושבת לפי משך התקופה לפי סיכון הגוף המתממן (ללא קשר לסיכון הקונה).	פרמיה
3.6 מיליארד דולר	אין נתונים	אין נתונים	1.5 מיליארד אירו בשנה	אין נתונים	היקף התכנית

הערה: קיימות תכניות גם בספרד, בפורטוגל ובצרפת, אך הן נמצאות בשלב ראשוני ולכן לא קיים מספיק חומר כדי להוסיפן להשוואה זו. כמו כן, לא נמצאו נתונים על ניצול התכניות.

4.1.4 היתר לשימוש בעסקה מבוטחת על-ידי ה-ECA כעירבון להנפקת אג"ח מגובה ואיגוח עסקות

איגוח עסקת ייצוא יכול להיות תחליף לגיוס אשראי בנקאי ויכול לאפשר לבנקים קטנים או ליצואן עצמו לגייס הון מתאים לפרויקט ובאמצעותו לממן את העסקה לקונה. רוטנברג טוען כי אחד הצעדים המשמעותיים להגברת התחרותיות בענף הבנקאות בישראל יהיה קידום תהליכי איגוח (רוטנברג, 2005). הצוות לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות בראשות דודו זקן מציג טענה דומה (המפקח על הבנקים, 2013). זאת ועוד, כלי האיגוח, בעיקר אג"ח מגובות (הסבר להלן), רלוונטי במיוחד למימון לעסקות ייצוא: לעסקות ייצוא יש זרם תשלומים קבוע, ובמקרה של כשל ישנה ודאות לתשלום, שכן הגוף המבטח (ECA) משלם. ואכן, כלי האיגוח משמש למימון ייצוא במדינות רבות. למשל, במדינות מסוימות (אוסטריה, גרמניה, צרפת, פורטוגל, ספרד, אנגליה) ערבויות לייצוא המגובות על-ידי ECA יכולות לשמש כעירבון להוצאת אג"ח מגובות רק להלוואות שעומדות בסדרה של קריטריונים. עם זאת, ישנן עדויות כי בחלק מהמדינות שבהן קיים הכלי (פורטוגל וספרד), כמעט לא נעשה בו שימוש (EBF, 2013).

אגרות חוב מגובות (Covered Bonds) הן מסמכי חוב המאפשרים לרוכש האג"ח, אם מנפיק האג"ח לא עומד בתשלומיו, לגבות את החוב ממאגר של בטוחות הנפרד מנכסיו האחרים של המנפיק. מאגר זה מורכב בדרך-כלל מנכסים איכותיים, בהם ניירות ערך מגובי משכנתאות למגורים, אג"ח ציבוריות וכד'. למחזיקי אג"ח מגובות יש בדרך-כלל עדיפות (אשר באירופה אף מעוגנת בחוק) בפירעון מתוך מאגר הבטוחות המשוך לאג"ח במקרה של חדלות פירעון של המנפיק. עסקה זו נבדלת מעסקת איגוח (Securitization) בכך שבמסגרת עסקת האיגוח, המשקיע יכול לפנות לחברה הייעודית שהנפיקה

את ניירות הערך (SPC) ולנכסים של אותה מנפיקה בלבד. הבדל נוסף הוא מנקודת המבט של המנפיק: אג"ח מגובות נשארות במאזן של המנפיק, ואילו נכסים מאוגחים אינם נשארים במאזן. אג"ח מגובות מונפקות על-ידי חברות לרישומים – מוסדות מוסדרים הנתונים לפיקוחן של רשויות הבנקאות המקומיות, המוודאות שהרגולטורים יתערבו אם תתעורר בעיית ביטחון ואיתנות. זו נחשבת חלופת מימון זולה בהשוואה לאיגוח (ECBC, 2013). בישראל השימוש באג"ח מגובות מוגבל יחסית.

4.2 הצעות להגדלת היצע מימון הייצוא במשק הישראלי – ניתוח התאמת הפתרונות הקיימים בחו"ל לצורכי המשק הישראלי

בפרק 3 של מסמך זה עלו בעיות קיטון בהיצע המימון לייצוא, ועליית מחירו ברחבי העולם ובעיקר במדינות אירופה. בעיות אלו נובעות מהקטנת הנכונות לסיכון של הגופים הפיננסיים השונים עקב המשבר העולמי, ממשבר החובות האירופי וכן מהגדלת השמרנות מצד המערכת הרגולטורית של גופים אלו (באזל III). כאמור לעיל, בישראל הבעיה חריפה אף יותר, הן בשל המצב הגיאופוליטי המיוחד באזור, אשר מייקר את עלות המימון במידה ניכרת, והן, כפי שהועלתה ההשערה, בשל היעדר תחרות במגזר הבנקאי.

מבדיקת התכניות שננקטו במדינות אירופה בתגובה למצב הקיים עולה שבמדינות אלו הגיעו למסקנה שנדרשת מעורבות ממשלתית לסיוע במימון הייצוא, הן במתכונת של מימון (הלוואות ישירות על-ידי ECA או מחזור הלוואות על ידי ECA) והן במתכונת של ביטוח או ערבות לגופים המממנים. הסיוע מיועד לכמה מטרות: סיוע בעלות המימון, פתרון בעיות נזילות של הבנקים והקלה על הצורך בריתוק הון. במקרים רבים הסיוע למימון הוא זמני ו/או מוגבל בסכום, בהנחה כי לאחר התאוששות המשק ממשבר החובות האירופי לא יהיה עוד צורך בהמשך הסיוע. לנוכח היקף הבעיה במשק הישראלי, ולנוכח ההחלטה לתמוך במימון הייצוא ולהשוות את תנאי המימון לנעשה באירופה (החשב הכללי, 2013), אנו מציעים לבחון את השימוש בכלים המפורטים בפרק זה. יש להדגיש כי חלק מהתכניות רלוונטיות רק אם יוחלט ליישם בישראל רכיבים מסוימים של באזל III (לפירוט ראו [נספח 3.3](#)).

4.2.1 מימון ישיר לייצוא

יתרונות התכניות:

- **הוזלת עלות המימון ללקוחות הפוטנציאליים** – מימון בריבית אטרקטיבית לקונה יאפשר להגדיל את יכולת התחרות של היצואנים עם מקביליהם בחו"ל. כפי שהוזכר בפרק 2, היכולת להציע חבילת מימון אטרקטיבית לעסקה היא במקרים רבים הגורם המכריע לזכייה במכרז. בחלק מהמקרים שבהם חבילת המימון באמצעות בנקים ישראליים אינה אטרקטיבית מספיק, פונים היצואנים למימון באמצעות בנקים זרים. אלה דורשים ביטוח באמצעות סוכנות ה-ECA המקומית, אשר דורשת בתורה רכיב מקומי מינימלי. עקב כך, היצואנים בוחרים בספקי משנה השייכים לאותה מדינה כדי לעמוד בדרישה לרכיב המקומי. במקרים אחרים, שבהם היצואנים לא מצליחים להשיג מימון זר, הם עלולים להפסיד את העסקה. היעדר תכניות להוזלת עלות המימון לייצוא לטווח ארוך בישראל פוגע ביכולת התחרות של היצואנים הישראליים, שכן בתנאים אלו עלות המימון בישראל גבוהה בהשוואה לאלטרנטיבות הקיימות בעולם.

- במקרה שבו ייושמו המלצות באזל III יאפשרו תכניות מסוג זה היצע הון גדול יותר לייצוא. במקרה שבו הבנקים יידרשו לרתק הון בגין עסקות ייצוא בערבות מדינה, יש להעריך כי הנכונות שלהם להציע מימון לעסקות ייצוא תפחת. במקרה כזה, תכניות מימון ישיר הן פתרון אפשרי לבעיה, שכן הן אינן תלויות בנכונות הבנקים להלוות לייצוא.

חסרונות התכניות:

- עלות תקציבית גבוהה – מקור המימון בתכניות אלו הוא ממשלתי.
- יצירת תלות של השוק במעורבות ממשלתית, ללא פתרון לחוסר התחרות בו – מרבית התכניות מסוג זה נועדו להיות תכניות זמניות, עד להתאוששות השווקים. במקרה של ישראל, שבו מקורן של חלק מהבעיות במבנה השוק ובקשיים הגיאופוליטיים, אין להעריך שהבעיות האלו ייפתרו במשך הזמן. לכן משמעותה של החלטה על תכנית מסוג זה היא התערבות מתמשכת במימון הייצוא.
- הכשרת גוף מתאים למתן המימון ולתפעול ההלוואות.

4.2.2 מחזור הלוואות במימון המדינה

יתרונות התכניות:

- הוזלת עלות המימון ללקוחות הפוטנציאליים – מימון בריבית אטרקטיבית לקונה יאפשר להגדיל את יכולת התחרות של היצואנים עם מקביליהם בחו"ל (ראו סעיף קודם).
- אם ייושמו הנחיות באזל III, תכנית זו תאפשר לבנקים להקטין את ההון הדרוש לריתוק בשל הלוואות קיימות – אם יוחלט לבחור בתכנית מסוג זה, מומלץ לבחור בתכנית שבה נשאר רכיב שיורי במאזן הבנק מטעמי Moral Hazard של 5-10 אחוזים לפי השיעור שאינו מבוטח על-ידי חברת אשרא.
- המשך תפעול ההלוואות על-ידי בנקים מסחריים – משיחות שערכתי עם יצואנים שונים, וכן מבחינת התכניות בחו"ל, עולה שהיצואנים יעדיפו (ומעדיפים בחו"ל) לעמוד מול גוף בעל ניסיון בתפעול ההלוואות (דוגמת בנק) שכן אין צורך ב"תקופת למידה" של התחום.

חסרונות התכניות:

- התכנית רלוונטית רק אם ייושמו המלצות באזל III, שלפיהן הבנקים יידרשו להקצות הון בגין החלק המבוטח על-ידי חברת אשרא – מצב שאינו קיים היום (לפירוט נוסף ראו נספח 3.3). אם מצב זה ישתנה, אפשרות מכירת ההלוואות אטרקטיבית ביותר.
- עלות תקציבית גבוהה למחזור ההלוואות – שכן התקציב למחזור ההלוואות בתכניות אלו הוא ממשלתי (דוגמה לתכניות שבהן המקור אינו ממשלתי ראו בסעיף הבא).

כלים להגברת מימון הייצוא באמצעות השוק הפרטי

יתרונות התכניות:

- **הגדלת היצע המימון לייצוא** – זאת במטרה לשכלל את השוק ולתמרץ מוסדות נוספים להיכנס לתחום. ההנחה היא שככל שיהיו אלטרנטיבות מימון נוספות ליצואנים בישראל, יפחת כוח השוק של הבנקים הקיימים בתחום, ישתפר השירות ליצואנים ויפחתו עלויות המימון. לפיכך מומלץ לבחור במסלול שיאפשר ערבות מדינה לבנקים הקטנים והבינוניים או לכמה גופים מוסדיים, כדי להגביר את איום התחרות בתוך ומחוץ המערכת הבנקאית ומחוצה לה.
- **תמרוץ גופים מוסדיים להשקעה בייצוא** – בחלק מהתכניות שנסקרו ישנה תמיכה במוסדות פיננסיים, כמו חברות פנסיה או חברות ייעודיות (SPC). משיחות עם נציגי גופים מוסדיים עולה שהשקעה במימון עסקות ייצוא עשויה להיות אטרקטיבית ביותר, שכן הם מחפשים השקעות לטווחים ארוכים שיתאימו למשך חיי הפקדות החוסכים. משיחות אלו עולה גם כי השקעות אלו יהיו רווחיות אם התשואה עליהן תהיה ליבור + 3% לפחות, גם ללא ערבות בהיקף של 100% כפי שנהוג בתכניות שנבחנו. הנושא לא נבדק, אך אם המדינה תציע לגוף המוסדי ערבות בהיקף של 100%, יש להניח שהוא יסכים להלוות תמורת תשואה נמוכה יותר, בדומה לתשואה על אג"ח ממשלתי.
- **הרחבת היצע המימון לייצוא לעסקות שאינן מבוטחות במלואן על-ידי אשרא** – כיום עסקות בהיקף גבוה אינן מבוטחות במלואן על-ידי חברת אשרא, ולעתים לא משתלם ליצואן לבטח אותן באופן חלקי על-ידי החברה (כפי שהוזכר בסעיף 4.2.1). לגופים המוסדיים יש אפשרות נרחבת יותר לממן עסקות בביטוח חברות ביטוח פרטיות, שכן הם לא נדרשים לעמוד בדרישות הלימות הון כמו הבנקים ולכן יוכלו לבטח עסקות שיכוסו גם בחלקן על-ידי אשרא.¹³
- **תוספת התחייבויות חוץ-תקציביות נמוכה** – תכניות אלו כוללות ערבות מדינה לגוף המממן מפני הסיכון לכשל של הבנק המסחרי. הערבות ניתנת במקביל לביטוח של חברת אשרא לבנק המסחרי, כנגד כשל הלווה בחו"ל, ולכן אין הגדלה משמעותית של ההתחייבויות החוץ-תקציביות של המדינה (הסיכוי לכשל כפול של הבנק ושל הלווה בחו"ל נמוך ביותר).

חסרונות התכניות:

- **מגבלות רגולטוריות** – יש להביא בחשבון שכיום לגופים מוסדיים אין אפשרות לממן באופן ישיר הלוואות לייצוא מסוג אשראי קונים, שכן ישנה מגבלה על הלוואה למדינות בדירוג השקעה בלבד (דירוג סיכון A ומעלה). לפיכך, בחירה בתכנית המערבת את הגופים המוסדיים תדרוש לשנות את התקנות ולאפשר לגופים המוסדיים להלוות למדינות בדירוג נמוך יותר במקרה של ערבות מדינה. אם הערבות לא תינתן בהיקף של 100%, יצטרך הגוף המוסדי להטיל את הסיכון השירי על היצואן – כך לא תהיה חריגה ממהות התקנות הקיימות כיום. ייתכן שיעלה צורך לאפשר מסחר בהלוואות אלו בין הגופים המוסדיים השונים לבין עצמם.

¹³ יש להניח שבמקרים אלו התמחור יהיה גבוה יותר בשל החלק שאינו מבוטח על-ידי אשרא. עם זאת, בשיחות שערכתי עם יצואנים הם טענו כי במקרים רבים יעדיפו לבטח ולממן את העסקה בישראל גם אם המחיר מעט גבוה יותר, ולא לפנות לחו"ל (ר' סעיף 3.4.2).

- **תקופת למידה** – משיחות עם נציגי הגופים המוסדיים עולה כי עסקות אלו ידרשו תמחור סיכונים בתחום שבו הגופים המוסדיים אינם מנוסים כיום. עם זאת, הם ציינו כי אם העסקות יהיו רווחיות ישתלם להם להשקיע בכך. כמו כן ציינו כי לפחות בהתחלה יעדיפו להשתתף בעסקות שבהן הגורם שממשיך לתפעל את ההלוואה הוא בנק מסחרי המנוסה בתחום.
- **יש להביא בחשבון כי הוזלת עלות המימון תהיה בשיעור נמוך יותר אם יהיה צורך להבטיח תשואה גבוהה יחסית לגופים המוסדיים** – בעיה זו עשויה להיפתר אם הערבות לגוף המוסדי כנגד סיכון הבנק תעמוד על היקף של כ-100%.

4.2.4 רעיונות נוספים בהשראת התכניות הקיימות בחו"ל, שלא נסקרו במסמך זה

א. איגוח עסקות

בהמשך למצוין בסעיף 3.4.5, לאיגוח עסקות ייצוא מגובות על-ידי ECAs יש יתרונות רבים, אך המגבלות הרגולטוריות הקיימות על איגוח עסקות בישראל, וכן היקף השימוש הנמוך באגרות חוב מגובות במשק הישראלי הופכים כלים אלו לפחות רלוונטיים לשימוש מיידי. אנו ממליצים לבחון שנית את השימוש בהם כשמצב זה ישתנה.

ב. ביטוח ריבית לבנק המממן – CIRR

בהנחה שהמדינה לא תהיה מעוניינת להעניק מימון ישיר ליצואנים ולקונייהם, אפשרות נוספת לסיוע ישיר למימון היא סבסוד הריבית לייצוא לבנק המממן, על-פי המותר לפי כללי ה-OECD: לאפשר מתן הלוואות בריבית המינימלית הקבועה (דוגמה ה-CIRR), או מתן הלוואות בריבית משתנה שעלותה הבסיסית (לפני מרווח) היא ליבור. כך, במדינות רבות הממשלה מציעה לבנקים תכנית ביטוח ולפיה תסבסד את ההפרש בין עלות הגיוס לבנק המסחרי לבין העלות המוצעת ללווה. מאחר שמדובר בהלוואות לטווח בינוני וארוך, במהלך השנים התמונה יכולה להשתנות, והריבית ללווה שנקבעה במסגרת ההלוואה תהיה גבוהה מעלות הגיוס של הבנקים. במקרה זה ישלמו הבנקים את ההפרש למדינה.

ג. הגדלת שיעור החיסוי לעסקות ייצוא של חברת אשרא

כיום, המרווח שלוקח הבנק על ההלוואה (מעבר לעלות הגיוס) הוא שקלול של הסיכון של החלק המבוטח והלא מבוטח (השיורי), בתוספת עלות ההון על החלק הלא מבוטח. מאחר שחלק הארי של הלוואות אלו מבוטח על-ידי אשרא (לרוב 90%-95% מהסכום המבוטח), הרי שעבור החלק המבוטח הבנק גובה מרווח נמוך מאוד, מפני שהסיכון נאמד כסיכון מדינה, ובנוסף אין ריתוק הון בגינו. עבור החלק השיורי הבנק גובה מרווח בהתאם לסיכון הלווה בתוספת עלות ההון. לפיכך, הגדלת שיעור החיסוי תוזיל את עלות ההלוואה. כפי שאפשר לראות בנספח 4.2.4, שיעור החיסוי לסיכונים פוליטיים הנהוג בעולם גבוה יותר מבישראל, ועומד במוצע על כ-98%.

ד. הקמת חברה ייעודית למימון ייצוא בבעלות משותפת של הממשלה והבנקים (בדומה לאיטליה) – בשנת 2011

הוקמה באיטליה חברה פרטית בבעלות משותפת של הממשלה (80%) ואיגוד הבנקים (18%), העוסקת במימון ייצוא. חברה זו תוכל לקנות את ההלוואות המבוטחות בביטוח ה-ECA ולהורידן ממאזני הבנקים, ואף לאגח את ההלוואות כדי לממן אותן. לא הרחבתי בנושא מכיוון שמצאתי רק דוגמא אחת לחברה כזו.

4.2.5 המלצה

לאחר בחינת התכניות ומאפייניהן, אני ממליצה לבחור ליישם את תכנית ערבויות המדינה לבנקים במטרה להזיל את עלות מחזור ההלוואות על-ידי גופים מוסדיים, בארץ ובחו"ל, ולהגדיל את מספר השחקנים בתחום. לתכנית זו עלות תקציבית אפסית והיא אינה מגדילה במידה משמעותית את ההתחייבות החוץ-תקציבית. כמו כן, תכנית זו מאפשרת פתרון יעיל להגדלת היצע המימון לייצוא, אם ייושמו המלצות באזל III. יש לציין, עם זאת, כי להערכת גורמים במערכת הבנקאות, בנקים וגופים זרים מתמחרים את סיכון הבנקים הישראליים הגדולים בדומה לסיכון מדינת ישראל, ולכן תכנית מסוג זה תהיה רלוונטיות יותר לבנקים קטנים ובינוניים כלפי גופים מוסדיים מקומיים וזרים וכלפי בנקים זרים. יתרה מכך, אני ממליצה לבחון את הרעיונות הנוספים כדי להזיל את עלות מימון העסקות ולאפשר ליצואנים כר לתחרות הוגנת עם מתחריהם בחו"ל.

5. סיכום

עקב המשבר הכלכלי העולמי ומשבר החובות באירופה, עדיין שוררת אי-יציבות פיננסית בשווקים רבים ומערכות פיננסיות רבות הקטינו את נכונותן ליטול סיכונים, הן מבחירה והן בשל דרישות רגולטוריות. לפיכך, בייחוד בעת זו, הסיכונים הכרוכים בייצוא למדינות מתפתחות, ובעיקר לטווחי זמן ארוכים יחסית, משפיעים על אפשרות המימון של עסקות הייצוא ועל היכולת להוציאן לפועל. בישראל, בשל מאפייניה המיוחדים, עלות המימון לעסקות ייצוא גבוהה בהשוואה למדינות רבות בעולם, הן בשל הסיכון הגיאופוליטי של ישראל, המייקר את עלות הגיוס של הבנקים, הן בשל מיעוט הסיוע הממשלתי בתחום ביחס לעולם, והן בשל היצע נמוך יחסית של גורמים מממנים לעסקות. בגלל הפרשי עלויות המימון, היצואן הישראלי נמצא בעמדת נחיתות בהשוואה למתחריו בשוק זה.

משבר החוב האירופי, אשר ערער את יציבות המערכות הבנקאיות במדינות רבות ברחבי אירופה, הביא בין השאר לידי עלייה משמעותית בעלויות המימון לעסקות ייצוא במדינות אלו. עקב כך, ובתור היערכות ליישום תקנות באזל III, אשר עשויות להפחית עוד יותר את היצע המימון ולהעלות את מחירו, החליטו מדינות רבות לסייע במימון ייצוא ליצואנים באמצעות תכניות מימון, ביטוח או ערבות ממשלתית. במסמך זה סקרתי חלק מהתכניות הללו. עת זו מאפשרת הזדמנות נדירה לבחון כלי סיוע שהוצעו בחו"ל, ואשר עשויים להפחית את עלות המימון בישראל ולהגדיל את היצע המימון, אם יתעורר צורך בכך בעת יישום תקנות באזל III בישראל, וכך להקל על היצואנים להתחרות עם מקביליהם בעולם. כולי תקווה שמידע זה יסייע למקבלי ההחלטות לבחור בתכנית המתאימה לישראל.

6. ביבליוגרפיה

- ארדמן, צ', ברוידא, ק' ושמשי, מ'. 2011. ישראל והמשבר העולמי 2007–2009. ירושלים: בנק ישראל.
- בנק ישראל. 2011. דוח בנק ישראל לשנת 2010. ירושלים.
- בנק ישראל. 2012. דוח בנק ישראל לשנת 2011. ירושלים.
- בנק ישראל. 2013. דוח בנק ישראל לשנת 2012. ירושלים.
- בר, ח' וריבון, ס'. 2004. כוח השוק של הבנקים מול הפירמות הגדולות - מה השתנה בעקבות פתיחת המשק לחו"ל? (סדרת מאמרים לדיון 14. 2004). ירושלים: בנק ישראל.
- גץ, ד', סגל, ר', בוכניק, צ' וברזני, א. 2012. חדשנות במגזר השירותים. חיפה: מוסד שמואל נאמן למחקר מתקדם במדע וטכנולוגיה.
- החשב הכללי. 2013. דוח הוועדה לבחינת פעילות חברת אשרא. ירושלים: משרד האוצר (טרם פורסם).
- המפקח על הבנקים. 2013. דוח מסכם: הצוות לבחינת הגברת התחרותיות בענף הבנקאות. ירושלים: בנק ישראל.
- המפקח על הבנקים. 2013. מערכת הבנקאות בישראל, סקירה שנתית 2012. ירושלים: בנק ישראל.
- המפקח על הבנקים. 2013. מדידה והלימות הון, הוראת ניהול בנקאי תקין מס 201. ירושלים: בנק ישראל.
- המפקח על הבנקים. 2013. גישת הדירוגים הפנימיים לסיכון אשראי, הוראת ניהול בנקאי תקין מס 204. ירושלים: בנק ישראל.
- ויינברגר, ג'. 2012. מכשירי סיוע ממשלתיים לבנקים במשבר. (טרם פורסם). ירושלים: מכון קורת מילקן.
- נוריאל, ר'. 2011. ביטוח אשראי לייצואנים, טווח בינוני וארוך. (מחקר מס' 48). ירושלים: מכון קורת מילקן.
- רוטנברג, ד'. 2005. התחרותיות בענף הבנקאות: היבטים תיאורטיים וראיות אמפיריות מישראל ומחו"ל. ירושלים: בנק ישראל.
- Abo-Zaid, S.M. 2011. "The Trade-Growth Relationship in Israel Revisited: Evidence from Annual Data, 1960-2004". *Review of Middle East Economics and Finance* 6 (3): 63-93.
- Asmundson, I., Dorsey, T.W., Khachatryan, A., Niculcea, I., and Saito, M. 2011. "Trade and Trade Finance in the 2008-09 Financial Crisis". *IMF Working Papers* No. 11/16.
- Atradius. *Export Credit Guarantee*. <http://www.atradiusdutchstatebusiness.nl/dsben/overheidsregelingen/exportcreditguarantee/index.html>, [accessed: July 30, 2013].
- Aw, B.-Y. and Hwang, A.R.-M. 1995. "Productivity and the Export Market: A Firm-Level Analysis". *Journal of Development Economics* 47 (2): 313-332.
- Bain, J.S. [1959] 1968. *Industrial Organization*. (2nd ed.). New York: John Wiley.
- Barth, J.R., Caprio Jr, G., and Levine, R. 2004. "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?". *Journal of Financial Intermediation* 13 (2): 205-248.

- Baumol, W.J., Panzar, J.C., and Willig, R.D. 1982. *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Bernard, A.B. and Bradford Jensen, J. 1999. "Exceptional Exporter Performance: Cause, Effect, or Both?". *Journal of International Economics* 47 (1): 1-25.
- Bernard, A.B., Jensen, J.B., and Lawrence, R.Z. 1995. "Exporters, Jobs, and Wages in US Manufacturing: 1976-1987". *Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics* 1995: 67-119.
- Berne, Union. 2013. "Product Innovation: Response to a Changing Financial Climate". *Berne Union Yearbook 2013*, [accessed: September 1, 2013].
- BIS. 2010 (rev 2011). *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*. Bank for International Settlements.
- BIS. 2013. *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools*. Bank for International Settlements.
- Cassa Depositi e Prestiti. *Export Finance*. <http://www.cassaddpp.it/impres/export-finance.html>, [accessed: August 14, 2013].
- Chauffour, J.-P., Saborowski, C., and Soylemezoglu, A. 2010. *Trade Finance in Crisis: Should Developing Countries Establish Export Credit Agencies?*. *World Bank Policy Research Paper* (5166).
- Claessens, S., Demirgüç-Kunt, A., and Huizinga, H. 2001. "How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?". *Journal of Banking & Finance* 25 (5): 891-911.
- Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., and Levine, R. 2003. *Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation*.
- EBF. 2011. *Export Finance - the Potential Impact of the Basel III Proposals on 3 Ratios Principal Concerns of the European Banking Industry*. (D0900).
- EBF. 2013. *Funding Conditions in Export Credit Markets: 2013 Edition*. (00218.)
- EC. 2010. *Nn 4/2010 (Ex-Officio) - Denmark — State Financing of Long Term Export Loans*. (C(2010)861 final). Brussels: European Commission.
- ECBC. 2013. *ECBC Essential Features of Covered Bonds*. <http://62.102.106.72/docs/1/OEBKJJKAPPOGABLOIFPFPMLBPDBW9DBYW3TE4Q/EMF/Docs/DLS/2008-00117.pdf>, [accessed :August 10, 2013].
- Euler Hermes. *Securitisation Guarantee for the KfW Refinancing Programme*. <http://www.agaportal.de/en/aga/produkte/verbriefungsgarantie.html>, [accessed: August 15, 2013].

- Euler Hermes. *Securitization Guarantee*. <http://www.agaportal.de/en/aga/produkte/verbriefungsgarantie.html>, [accessed: August 15, 2013].
- Eksportkreditt. <http://eksportkreditt.no/en-GB/>, [accessed: July 29, 2013].
- Fitzgerald, B. and Monson, T. 1989. "Preferential Credit and Insurance as Means to Promote Exports". *The World Bank Research Observer* 4 (1): 89-114.
- Finnerva. *Financing of Export Credits*. <http://www.finnvera.fi/eng/Export/Export-Credits-and-Interest-Equalisation/Financing-of-Export-Credits>, [accessed: August 15, 2013].
- Francisco, M. 2008. *Measuring the Performance and Achievement of Social Objectives of Development Finance Institutions*. (Vol. 4506): World Bank-free PDF.
- Gianturco, D.E. 2001. *Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade and Finance*. London: Quorum Books.
- Grossman, G.M. and Helpman, E. 1991a. *Innovation and Growth in the Global Economy*. MIT press.
- Grossman, G.M. and Helpman, E. 1991b. "Trade, Knowledge Spillovers, and Growth". *European Economic Review* 35 (2-3): 517-526.
- Hercowitz, Z. and Friedman, A. 2010. *A Real Model of the Israeli Economy*. (discussion paper no 2010.13). Jerusalem: Bank of Israel.
- Lucas Jr, R.E. 1988. "On the Mechanics of Economic Development". *Journal of monetary economics* 22 (1): 3-42.
- OECD. 2008. *Export Credit Financing Systems in OECD Member Countries and Non — Member Economies (2007 ed.)*: http://www.oecd-ilibrary.org/trade/export-credit-financing-systems-in-oecd-member-countries-and-non-member-economies_17273870.
- OeKB. *Export Financing with OeKB*. <http://www.oekb.at/en/osn/DownloadCenter/export-services/financing/OeKB-Export-Financing.pdf>, [accessed: July 30, 2013].
- ONDD. *Export Funding Guarantee*. <http://www.delcredereducroire.be/en/products-and-services/financial-guarantees/export-funding-guarantee/>, [accessed: August 15, 2013].
- PFA. *Pension Billions Working for Danish Export*. <http://english.pfa.dk/About%20PFA/Who%20are%20we/PFA%20News/PFA%20Pension%20and%20EKF#.UqCGYtLz2-4>, [accessed: July 30, 2013].
- Romer, P.M. 1986. "Increasing Returns and Long-Run Growth". *The Journal of Political Economy*: 1002-1037.
- SEK. <http://www.sek.se/en/>, [accessed: August 14, 2013].
- SERV. *General Terms and Conditions for Refinancing Guarantees Gtc Rg*. http://www.serv-ch.com/fileadmin/serv-dateien/Produkte/AGB_neu/e/AGB_Refinanzierungsgarantie_e_v2.pdf, [accessed: July 30, 2013].

Te Velde, D.W. 2011. *The Role of Development Finance Institutions in Tackling Global Challenges*. (Research Report). London: ODI.

Te Velde, D.W. and Warner, M. 2007. *The Use of Subsidies by Development Finance Institutions in the Infrastructure Sector*. (Working paper 283). London: Overseas Development Institute (ODI).

UKEF. *Direct Lending Scheme*. <https://www.gov.uk/government/publications/direct-lending-scheme>, [accessed: November 1,2013].

Wagner, J. 2007. "Exports and Productivity: A Survey of the Evidence from Firm-Level Data". *The World Economy* 30 (1): 60-82.

Yaron, J. 2004. "State-Owned Development Finance Institutions (SDFI): Background, Political Economy and Performance Assessment". *World Bank Policy Research Paper* (4506).

פגישות שנערכו לצורך כתיבת המחקר

פגישה עם איציק טוויל, מנהל מחלקת האשראי, קרן הפנסיה הראל, 18.6.13.

פגישה עם דורון קלאוזנר, ראש החטיבה העסקית בנק מזרחי, 4.6.13.

פגישה עם יהושוע (שוקי) רוז, קבוצת LR, 18.6.13.

פגישה עם יוני טל (מנהל אגף ההשקעות) וחיים הויזמן (מנהל תחום האשראי), קבוצת מנורה מבטחים, 13.6.13.

פגישה עם עידו יד שלום ושלמה שתיל, אגף הפיקוח על הבנקים, בנק ישראל, 18.6.13.

פגישה עם ענת הולנדר, חטיבת ההשקעות, קרן הפנסיה עמיתים, 4.6.13.

פגישה עם צביקה חלמיש, מנכ"ל חברת אשרא, 20.6.13.

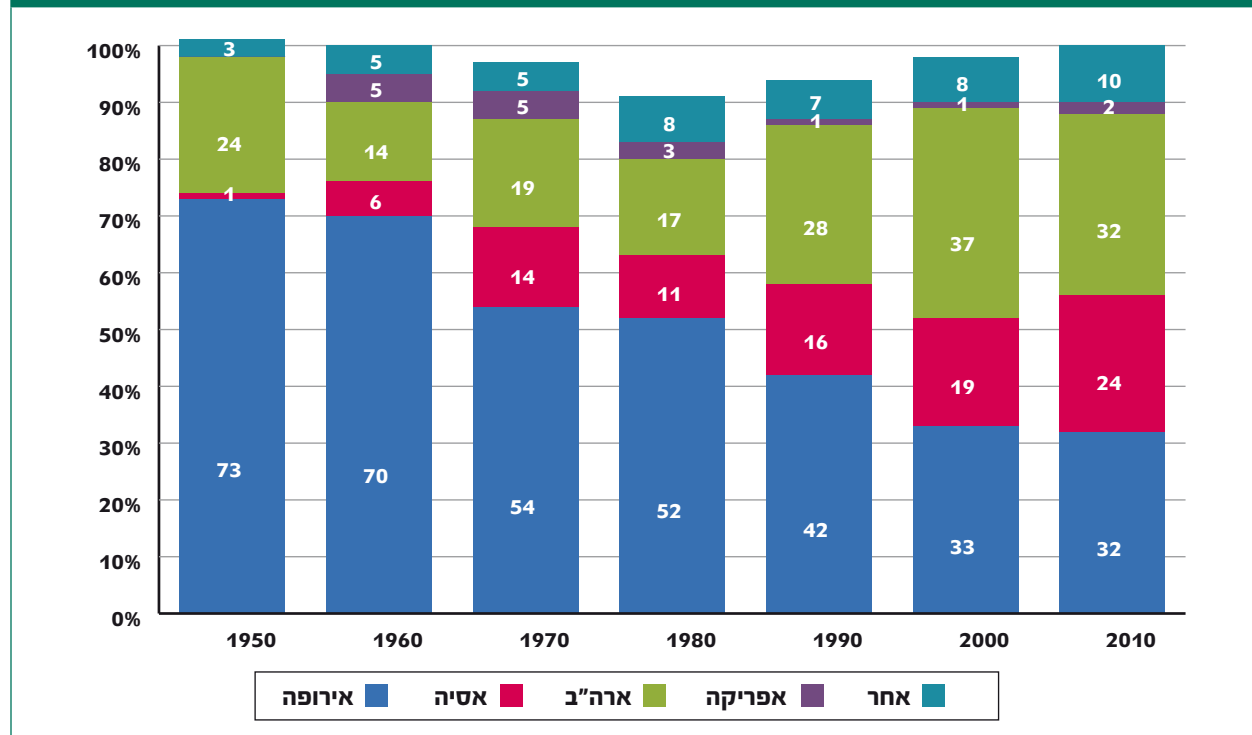
שיחה עם מר אילן פכולדר, אחראי על מימון פרויקטים ורכש מערכות, אלביט מערכות, במסגרת הועדה לבחינת ערבויות

לחברת אשרא, 14.11.12.

נספח א.1. יעדי הייצוא

כיום, כ-70% מהייצוא הישראלי מיועד למדינות המפותחות – בעיקר לארה"ב ולאיחוד האירופי. עם זאת, שיעור הייצוא למדינות אלו פוחת בהדרגה, ובדומה למגמה העולמית, חלה עלייה ניכרת בשיעור הייצוא למדינות המתפתחות (ראו תרשים 1). הסיבות העיקריות למגמה זו הן התחרות העזה השוררת בשווקים המפותחים ופוטנציאל הצמיחה בכלכלות המתפתחות. המשברים הכלכליים הפוקדים את העולם המפותח בשנים האחרונות מאיצים מגמה זו, הן בשל הירידה בביקושים באזורים אלו והן בשל הגברת התחרות, שכן הרכב הייצוא הענפי בישראל דומה במיוחד לזה של מדינות אירופה (בנק ישראל, 2011). על-פי דוח בנק ישראל 2010, הזרזו לשינוי המבני ביעדי הייצוא של ישראל בשנים האחרונות היה המשבר העולמי וההתפתחויות שבעקבותיו. טרם המשבר, בדומה לשאר העולם המערבי, ישראל ייצאה בעיקר לארה"ב ולאירופה, למרות קצב הגידול הגבוה יחסית בביקושים המקומיים של אזור אסיה בהשוואה לאזורים אלו. עם זאת, קצב ההתאוששות הנמוך של העולם המערבי מהמשבר העולמי והצפייה למשבר נוסף באירופה הפכו את החדירה לשוקי המזרח לכדאית עבור היצואנים הישראליים. ואכן, בשנים האחרונות כלכלני בנק ישראל מזהים גידול במשקל שוקי המזרח בייצוא הישראלי, מעבר לגידול משקלם במסחר הבינלאומי (ראו תרשים 2 להלן) (בנק ישראל, 2011).

תרשים 1: התפתחות הייצוא הישראלי על פני גושי הסחר, כשיעור מכלל הייצוא

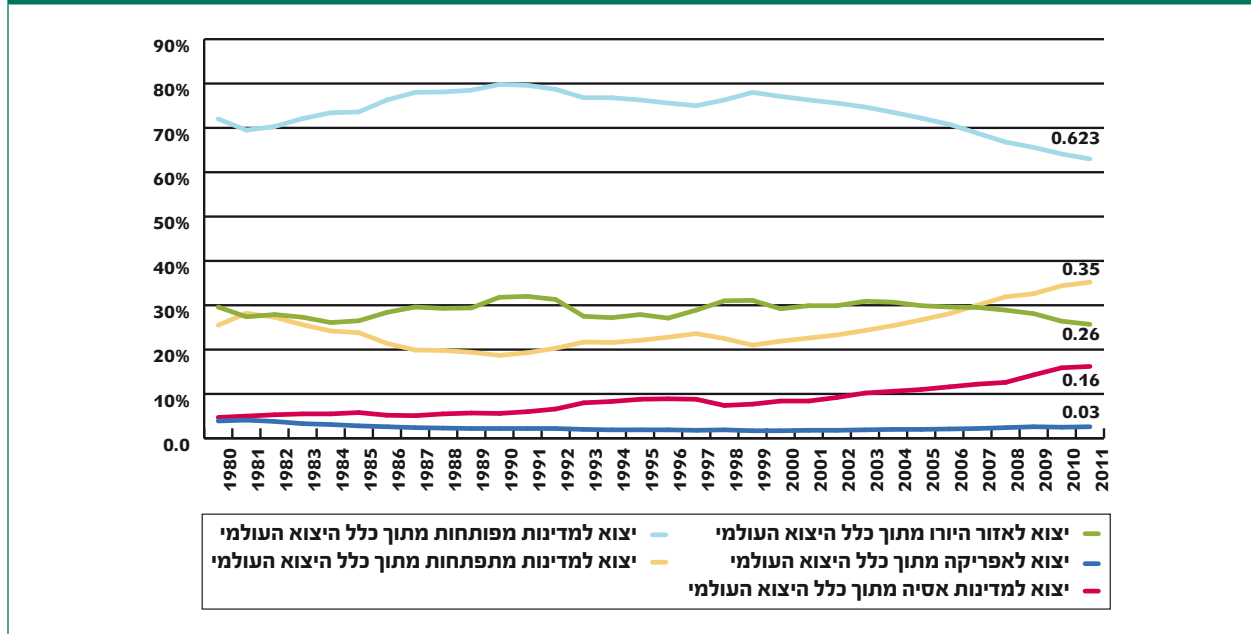


מקור: נתוני הלמ"ס, 2012.

בתרשים 2 אפשר לראות את מגמת הגידול העולמית בייצוא למדינות מתפתחות, בייחוד בעשור האחרון, אשר עומד כיום על 35% מהייצוא העולמי, ובאופן ספציפי את הגידול בייצוא לאסיה. יעדי הייצוא העיקריים של המשק הישראלי, נכון

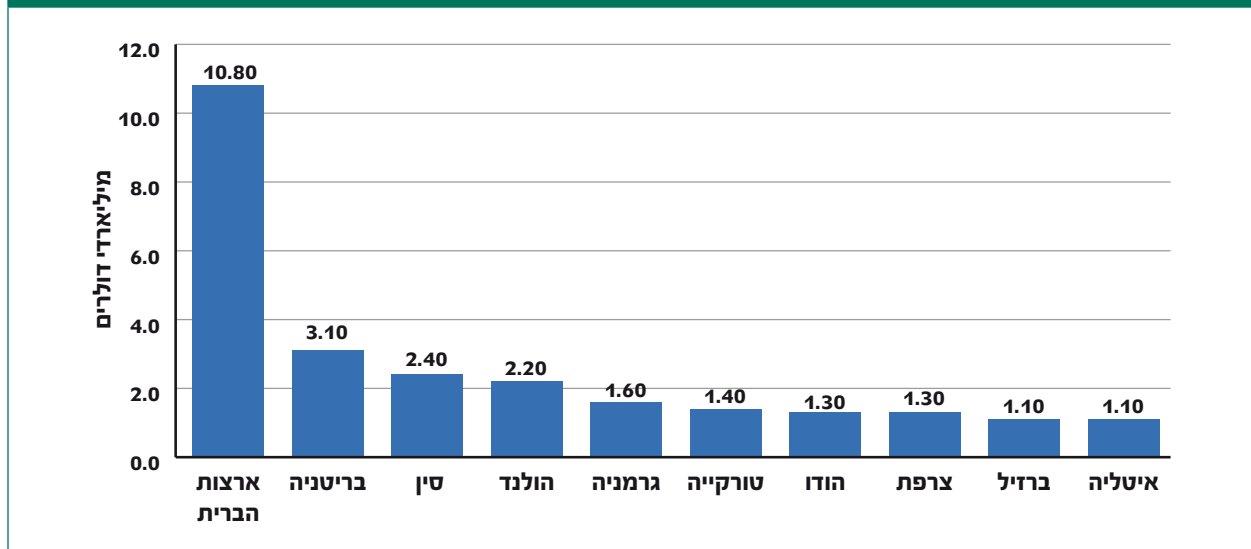
לשנת 2012, הם ארה"ב (שהיא יעד ל-23.5% מהייצוא הישראלי), בריטניה (7%) וסין (6.5%) (ראו תרשים נ3).¹⁴

תרשים נ2: התפלגות היצוא העולמי כאחוז מכלל היצוא



מקור הנתונים: IMF, Direction of Trade.

תרשים נ3: יעדי היצוא העיקריים של ישראל, 2012 (מיליארדי דולרים)



הערה: נתוני סין כוללים את הונג-קונג.
מקור: נתוני הלמ"ס, 2013.

¹⁴ ירחון לסטטיסטיקה של סחר חוץ, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, ינואר 2013.

נספח 1.1. ההרכב הענפי של הייצוא

כיום, בדומה למדינות אחרות בעולם, כשני שלישים מהייצוא הישראלי מבוססים על סחורות וכשליש על שירותים. עם השנים עלה חלקו של ענף השירותים בייצוא, אך בקצב נמוך מאשר במדינות מפותחות רבות (גץ ואחרים, 2012). רוב המכריע של ייצוא הסחורות הישראלי הוא ייצוא תעשייתי (כ-81% בשנת 2012). הענף השני בגדלו בייצוא הסחורות הוא ייצוא היהלומים (כ-15% בשנת 2012), ואילו הייצוא החקלאי מהווה כ-3% בלבד. יש לציין כי כמחצית מהייצוא התעשייתי הוא מוצרי היי-טק ותרופות, אשר חלקם בייצוא רק עולה עם השנים. חלקו של הייצוא הביטחוני בייצוא התעשייתי עומד על כ-10%, וענף זה הוא ענף טכנולוגי במהותו. לפי דוח בנק ישראל 2011, הרכב הייצוא של ישראל דומה לזה של מדינות שבהן התוצר לנפש גבוה במידה ניכרת מאשר בישראל ומאופיין בהון אנושי גבוה.¹⁵ לפי כותבי הדוח, עובדה זו מרמזת על קיומה של "כלכלה דואלית" בישראל: "מגזר עתיר טכנולוגיה, שהוא המקור לרוב הערך המוסף הגלום בייצוא הישראלי, ולצדו מגזר מסורתי, המתקשה להתחרות בשוק הבינלאומי. מגזר הטכנולוגיה העילית מתאפיין בפריון גבוה מאוד, מתגמל את עובדיו בשכר כפול ויותר מהמוצע במגזר העסקי, אך חלקו בתעסוקה קטן יחסית" (בנק ישראל, 2012).

נספח 1.1. השפעות הייצוא על המשק

מחקרים מאקרו כלכליים רבים ניסו לעמוד על הקשר בין ייצוא לצמיחה. התיאוריה של צמיחה אנדוגנית (Romer, 1986; Lucas Jr, 1988) למשל, אשר לפיה הצמיחה נובעת מחידושים טכנולוגיים, מדגישה כי חשיבות הסחר לצמיחה היא בשל תשואה עולה לגודל החידושים הטכנולוגיים. לפי תיאוריה זו, סחר מאפשר התמחות ויעילות, ולכן מגביר את הצורך בפיתוחים טכנולוגיים. לפי תיאוריה זו הסחר מהווה גם זרז לחשיפה לרעיונות חדשים ולחידושים טכנולוגיים מרחבי העולם (המאופיינים בהשפעות חיצוניות חיוביות), ואלה מביאים בתורם לצמיחה של התוצר.¹⁶ במחקר שערך אבו-זאיד מבנק ישראל על ישראל בשנים 1960-2004 נבדק הקשר בין התפתחות הייצוא לבין התפתחות התוצר והפריון של גורמי הייצור במשק באמצעות מבחני קו-אינטגרציה ומבחני סיבתיות גרינג'ר (Abo-Zaid, 2011). תוצאות המחקר מראות שקיים קשר סיבתי ארוך טווח בין התפתחות הייצוא לבין התפתחות הפריון של גורמי הייצור והתוצר, וכן כי הייצוא הוא אחד הגורמים החשובים בתהליך הצמיחה במשק. יתרה מכך, לפי מחקר שערכו עמית פרידמן וצבי הרקוביץ מבנק ישראל, נמצא כי התוצר הישראלי אף תלוי משמעותית בייצוא. לפי ממצאיהם, מכפיל הייצוא בישראל הוא 0.9 – כלומר, הגדלת הייצוא בשקל מגדילה את התוצר ב-0.9 ש, והקטנתו – בהתאם (Hercowitz and Friedman, 2010).

חוקרים רבים מנסים לזקק את מהות ההשפעה של הייצוא על צמיחת חברות ומזהים כי חברות יצרניות מאופיינות בפריון גבוה יותר, מייצרות יותר ומשלמות שכר גבוה יותר לעובדיהן באופן מובהק (Aw and Hwang, 1995; Bernard, Jensen, and Lawrence, 1995). בהתאם לממצאי מחקרים אלו, במחקר שערך בנק ישראל בנושא עולה כי בממוצע, חברות יצרניות בישראל מעסיקות כ-116% יותר עובדים מאשר חברות לא יצרניות הדומות להן בשאר המאפיינים. הן משלמות שכר גבוה ב-27% בממוצע מחברות לא יצרניות ורמת ההון לעובד בהן גבוהה ב-29% בממוצע. עוד נמצא במחקר כי הייצוא תורם להגדלת הפריון הכולל של החברות באופן משמעותי ומובהק.

¹⁵ לפי הדוח, ישראל מדורגת חמישית מבין המדינות המייצאות לארה"ב בעתירות ההון האנושי של הייצוא.

¹⁶ ראו גם (Grossman and Helpman, 1991a, 1991b).

Bernard and Jensen (1999) עוסקים בשאלה המטרידה חוקרים רבים: האם הבחירה לייצא כשלעצמה גורמת לעלייה בפריזון החברות, או שמא ישנה סלקציה של חברות בעלות פריזון גבוה לתחום הייצוא. ההשערה הראשונה שהם מציגים גורסת כי העובדה שחברה מתחרה בשווקים העולמיים היא שמעלה את הפרודוקטיביות שלה, בשל הצורך להתחרות עם חברות רבות וכן בזכות זרימת ידע ממתחרים ומקונים בחו"ל. לעומת זאת, השערה חלופית גורסת כי ישנה עלות גבוהה להתאמת החברה לייצוא, התאמה המהווה מחסום טבעי בפני חברות בעלות פריזון נמוך יותר לכניסה לתחום. לפי ממצאיהם, ההשערה השנייה היא שמסבירה את התופעה. הם מוצאים שכ-10% מהיצואנים מתחילים או מפסיקים לייצא בכל שנה. ממצא זה מחזק את ההנחה שחברות חזקות יותר מלכתחילה בוחרות לייצא ולא להפך (Bernard and Bradford, 1999). ממצאים דומים נמצאו במחקרים רבים נוספים.¹⁷ אפשר לסכם אפוא כי אף שהייצוא כנראה אינו מגביר את יעילותן של החברות, הוא בהחלט מספק להן אפשרות להגדיל את קהל לקוחותיהן ומתמרץ אותן לשמור על פריזון גבוה כדי להצליח להתחרות בשוק העולמי, ועקב כך ישנו מתאם גבוה בין הייצוא לתוצר.

נספח 2.א. – סוגי עסקות למימון ייצוא

- **אשראי ספקים:** אשראי שנותן היצואן לקונה בחו"ל, המאפשר לו לפרוע את חובו בתשלומים תקופתיים, על פני תקופת האשראי ועל-פי לוח סילוקין שסוכם מראש. עסקות מסוג זה נעשות כיום בהיקף מצומצם, מפני שליצואן יש קושי לממן בעצמו את הקונה לטווח ארוך.
- **אשראי קונים:** ראו סעיף 2.
- **נכיון שטרות:** ראו סעיף 2.
- **קו אשראי בין-בנקאי:** בדומה לאשראי קונים, גם בשיטה זו נטל המימון מוסר מעל היצואן. החייב במקרה זה הוא הבנק בחו"ל ולא הקונה. הבנק המממן את העסקה מעמיד הלוואה לבנק בחו"ל, שבתורו מעמיד הלוואה לקונה. יצירת קווי אשראי בין-בנקאיים מאפשרת לתת מענה לעסקות ייצוא בהיקפים גדולים או למספר רב של עסקות ולקצר את תהליך ביצוען. יתרון של עסקות מסוג זה הוא שקל הרבה יותר לעמוד על סיכון הבנק בחו"ל מאשר על סיכונים קונים פרטיים או ציבוריים במדינות זרות.
- **פרוטוקול פיננסי:** (נגזרת של קו אשראי בין-בנקאי) - ישראל חתומה על פרוטוקולים פיננסיים עם כמה מדינות (דוגמת סין ווייטנאם), ולפיהם הבנקים הישראליים נותנים הלוואות לבנקים מסוימים במדינות אלו, והמדינה הזרה (שעמה חתום הפרוטוקול) ערבה להתחייבותו של הבנק הזר לסילוק הלוואה.
- **ניכיון מכתב אשראי (letter of credit):** הבנק מנכה את התחייבות הבנק הזר כלפי היצואן במסגרת מכתב אשראי שקיבל היצואן מהקונה, לאחר שהיצואן הציג לבנק את המסמכים המפורטים במכתב האשראי. על ידי כך, עסקת אשראי הופכת עבור היצואן לעסקת מזומן.

¹⁷ ממצאים דומים מתוארים במאמרו של Wagner, שסוקר 54 מחקרים בתחום שנערכו ב-34 מדינות (Wagner, 2007).

נספח ב.2 - מוסדות לאומיים ומולטיטראליים למימון ייצוא

1. סוכנויות אשראי לייצוא (Export Credit Agencies)

סוכנויות אשראי לייצוא (להלן: "ECA") הוקמו ברחבי העולם מאז שנת 1906. ה-ECA היא סוכנות בבעלות המדינה, או שפועלת עם מנדט מטעמה ומציעה הלוואות, ערבויות או ביטוח לכיסוי סיכונים מסחריים ופוליטיים הקשורים בייצוא. ההלוואות ניתנות ליצואן או לקונה באופן ישיר, והערבות, הביטוח, או תמיכות נוספות ניתנות ליצואן או לבנקים מסחריים המעניקים בתורם את ההלוואה לקונה, לפי העניין. לסוכנויות בבעלות המדינה יש יתרון לגודל ולאיתנות הפיננסית ביחס לחברות הביטוח הפרטיות, ולכן יש להן מבחינת היצואנים והמוסדות המלווים יתרון על פני השוק הפרטי כערבות או כמבטחות (Gianturco, 2001). יתרון נוסף של סוכנות בבעלות המדינה, כמבטחת של עסקות אלו, הוא שהבנק המממן אינו צריך להקצות הון בגין עסקות שהיא ערבה להן או המבטחות על-ידה, שכן ההנחה היא שהסיכוי שהמדינה לא תעמוד בהתחייבותה נמוך מאוד בהשוואה לחברת ביטוח פרטית וכמובן ביחס לקונה-לווה. יש לציין כי הקצאת ההון האפסית היא מאפיין ייחודי לסוכנויות ECA, ואינה חלה על עסקות המבטחות על-ידי חברות ביטוח פרטיות.

ל-33 מתוך 34 מדינות ה-OECD סוכנות ECA בבעלות ממשלתית או בגיבוי ממשלתי. מרבית ה-ECAs מגדירות את תפקידן כהשלמה של פעילות הבנקים המסחריים ומוסדות פרטיים, ולא כמוסדות מתחרים להם. מסיבה זו סוכנויות אלו מספקות בעיקר תמיכה ביטוחית לעסקות ייצוא בטווח הזמן הבינוני-ארוך (מעל שנה). כמו כן, בטווח הזמן הקצר הסוכנויות מספקות תמיכה ביטוחית לעסקות לשווקים מסוכנים, המוגדרות כ"לא בנות ביטוח" על-ידי השוק הפרטי (Non-Marketable Risks). בממוצע, כ-80% מהביטוח והערבויות בטווח הקצר ברחבי העולם מסופקים על-ידי מוסדות פרטיים, ואילו בטווח הבינוני-ארוך המצב הפוך: רק כ-20% מבטחים על-ידי מוסדות פרטיים (Chauffour, Saborowski, and Soylemezoglu, 2010).

2. בנקים לפיתוח (Development Finance Institution)

מדינות רבות מחזיקות בנק לפיתוח (להלן: "DFI" או "DFIs") לצורך מימון פרויקטים בני-קיימא (viable), בתחומים שבהם קיים מחסור מהותי באשראי מהשוק החופשי. זאת בשל סיכון הלקוחות המיועדים של הפרויקט (סיכון המדינה, משך הפרויקט וכו'), או "נחיתות" המגזר הלווה (למשל לווים זעירים ללא מסמכים אמינים על מצבם הפיננסי). בהתאם לכך, פרופיל הסיכון שמאפיין את תיק ההשקעות של בנקים אלו גבוה יותר ממוסדות פיננסיים פרטיים או מסחריים. בנקים אלו מספקים מגוון רחב של שירותים פיננסיים, החל בהלוואות ובערבויות למשקיעים ויזמים וכלה בהשקעות באמצעות קרנות השקעה בפרויקטים בתחומי התשתיות, החקלאות, התעשייה ועוד. כמו כן, האשראי הניתן על-ידם "מסובסד" מטבעו, מכיוון שעלותו נמוכה מעלותו בשוק הפרטי והמסחרי. סבסוד האשראי מתבטא בכמה אופנים: עלות גיוס נמוכה יותר או ריבית קבועה (מכיוון שמוסדות אלו מקבלים ערבות מדינה או מימון ממשלתי ישיר), צורך ברווחים נמוכים יותר (הן בשל זהות המשקיעים והן בשל פטורים ממס על ההשקעות החלק הממומן על-ידי ה-DFIs), מתן אשראי לתקופות ארוכות יותר מאשר בנקים פרטיים ומסחריים, תקופת המתנה ארוכה יותר ועוד. ההון הראשוני של ה-DFI הוא הון ממשלתי, אך DFIs

רבים ממנפים הון זה עם השקעות או תרומות נוספות מהמגזר הפרטי (Te Velde and Warner, 2007; Te Velde, 2011). ישנם DFIs לאומיים במדינות רבות בעולם¹⁸ וכן ישנם DFIs מולטילטרליים (שאליהם אתייחס בהמשך). היקף ההשקעה של 15 הבנקים האירופאיים, למשל, עמד בשנת 2012 על 26 מיליארד אירו (כ-4700 פרויקטים)¹⁹. יש לציין כי ה-DFIs הוקמו בשנות ה-60 וה-70 של המאה הקודמת וזוהו במשך שנים רבות עם מדיניות פרוטקציוניזם והעדפה של מגזרים מסוימים על-ידי הממשל. לכן הם ספגו ביקורות רבות על התנהלות חסרת שקיפות וכן על רווחיות ויעילות נמוכות (Yaron, 2004). עם זאת, בעשורים האחרונים ישנה מגמה של שינוי כיוון בניהול DFIs רבים, תוך הגברת השקיפות, תמחור ההלוואות לפי סיכון ודרישה להשאת רווחים (Te Velde and Warner, 2007; Te Velde, 2011).

3. מוסדות רב-לאומיים (מולטילטרליים)

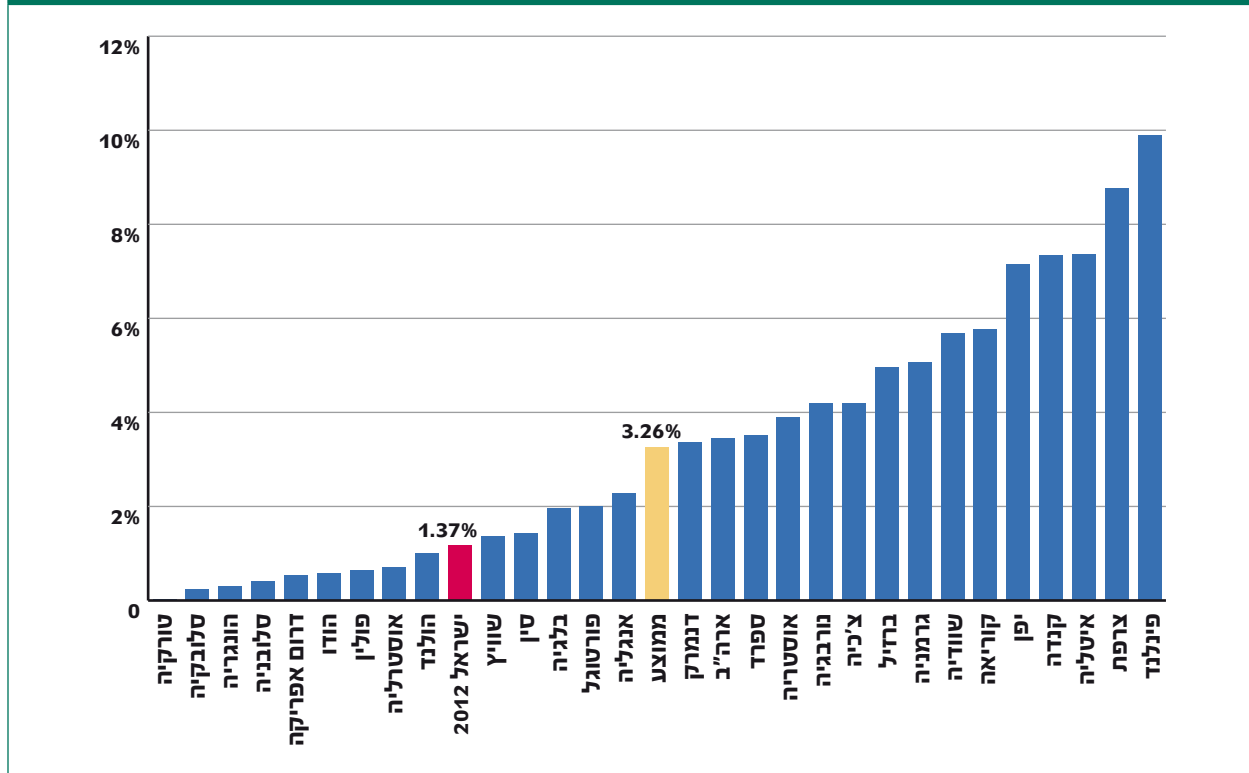
ישנם כמה מוסדות מולטילטרליים מקבוצת הבנק העולמי אשר מטרתם לעודד השקעות זרות במדינות מתפתחות, בין באמצעות ביטוח ההשקעה (בדומה ל-ECAs של המדינות) דוגמת MIGA, ובין על-ידי מימון ישיר (בדומה ל-DFIs) על-ידי ה-International Finance Corporation (IFC) – המוסד המולטילטרלי הגדול ביותר, המהווה מקור מימון למדינות מתפתחות. מוסדות מולטילטרליים נוספים הם DFI אזוריים של קבוצת מדינות, דוגמת הבנק האירופי לפיתוח (EBRD), ובנק ההשקעות האירופי (Francisco, 2008) (EIB). המוסדות המולטילטרליים מממנים לעתים בשיתוף עם בנקים מסחריים, אך תנאי המימון של החלק של המוסדות המולטילטרליים טובים יותר ללווה מאלה של הבנקים המסחריים, בעיקר באופן החוזר (תקופת הפרעון). כך פועל ה-IFC, שיש לו A Loan הניתנת על ידו ו-B Loan הניתנת על-ידי בנק מסחרי. MIGA אף היא מבטחת מימון של בנקים מסחריים. בארץ יידרש אישור ספציפי של בנק ישראל כדי שאלה יהיו פטורים מהקצאת הון.

¹⁸ בהן: ארה"ב (OPIC), גרמניה (KfW DEG), בריטניה (CDC), נורווגיה (Norfund), שוודיה (SWEDFUND), פינלנד (FINNFUND), דנמרק (IFU), בלגיה (BOI), ספרד (COFIDES), אוסטריה (OeEB), שוויץ (SIDEM), צרפת (Proparco), הולנד (FMO), פורטוגל (SOFID), איטליה (SIMEST) ועוד מדינות מפותחות ומתפתחות רבות.

¹⁹ ראו <http://www.edfi.be>.

נספח 2.1.2

תרשים נ4: השוואה בינלאומית של היקף ביטוח יצוא לטווח ארוך בחברות ECA כאחוז מהיצוא, 2011



נספח 3.3 - עיקרי המלצות באזל III

כדי לטפל בכשלים שהתגלו בתפקוד המערכת הבנקאית במהלך המשבר העולמי ולחזק את עמידות הבנקים בפני משברים עתידיים, החליטה ועדת באזל²⁰ להגביר ולהקשיח את הפיקוח על המגזר הבנקאי. המלצותיה מפורטות במסגרת הרגולטורית באזל III. בעקבות פרסום ההמלצות עלה חשש בקרב איגודי סחר, בנקאות ו-ECAAs רבים כי בשל יישומן יקטן במידה ניכרת היצע האשראי למימון ייצוא (בייחוד למדינות מסוכנות יחסית) (EBF, 2011; Berne, 2013). בנספח זה אעסוק בסעיפים הרלוונטיים בתקנות ובהשפעתם הצפויה, לפי הספרות, על היצע האשראי לייצוא.

²⁰ ראו הערה 7.

בדצמבר 2010 פורסמו המלצות ועדת באזל, "באזל III: מסגרת פיקוחית גלובלית לחיזוק המערכת הבנקאית" (להלן: "באזל III").²¹ המלצות אלו מתמקדות בשיפור איכות ההון של התאגידים הבנקאיים ויציבותם, וכן בהגברת השקיפות הנדרשת מהם. ההמלצות כוללות צעדי מנע שונים להגנה על הבנקים מפני משברים עתידיים, ובהם דרישה ליחס מינון מרבי ודרישות לשימור הון ולהגדלת כריות הון שישמשו בעתות משבר (כרית אנטי-מחזורית). מאז פרסום המלצות הוועדה פרסמו רשויות פיקוח על הבנקים ברחבי העולם הנחיות לבנקים המקומיים בהתאם להמלצותיה, רובן אף החמירו מעבר לדרישות הוועדה. בהתאם לכך פרסם המפקח על הבנקים בבישראל במרס 2012 טיוטת הנחיה ליחס הון הליבה המינימלי הנדרש מהבנקים בישראל. אחר כך, במאי 2013, פורסמו הנחיות עדכניות על מדידה והלימות הון במסגרת הוראות ניהול בנקאי תקין. עם זאת, עד היום לא פורסמו הנחיות בנושאים רבים נוספים שהוועדה עסקה בהם, שכן בנק ישראל ממתין לבחון את השפעתן של המלצות אלו בעולם בטרם יחליט על יישומן (בהם נושאים שאתיחסי אליהם בפרק זה). להלן עיקרי המלצות באזל III אשר להן צפויה השפעה על היצע האשראי לייצוא.

1. חיזוק מסגרת ההון הגלובלית

במסגרת הפקת הלקחים מהמשבר העולמי הגיעה ועדת באזל למסקנה כי לשם שמירה על יציבות הבנקים יש לשפר את איכות נכסי ההון שברשותם, וזאת כדי שיוכלו לספוג הפסדים בעתות משבר. ועדת באזל המליצה להגדיל את חלקו של הון הליבה (המורכב בעיקר מהון מניות ורווחים צבורים) בהון הכולל. לצורך כך קבעה הוועדה יחס הלימות הון מחמיר מבעבר בין הון הליבה של הבנק לבין נכסי הסיכון שלו.²² בעקבות המלצות באזל III עודכנו במאי 2013 הוראות הניהול הבנקאי התקין, והגדירו דרישה ליחס הלימות הון המזערי הנדרש מתאגידים בנקאיים.

הוראות הניהול הבנקאי מגדירות שני יחסי הלימות הון נדרשים. ראשית, **יחס בין הון הליבה לבין סך נכסי הסיכון המשוקללים של הבנק**, אשר נדרש לעמוד על 9% לפחות (במקום 7.5% עד לאותה עת). התאגידים הבנקאיים הגדולים, לאומי ופועלים, נדרשים ליחס הלימות הון גבוה יותר, אשר עומד על 10% לפחות.²³ ההוראות מגדירות גם **יחס נדרש בין ההון הכולל של הבנק (הון ליבה והון רובד-2 ללא הון רובד 1 נוסף) לנכסי הסיכון המשוקללים**. יחס זה נדרש לעמוד על 12.5% לפחות. לאומי ופועלים נדרשים ליחס הון כולל לנכסי סיכון משוקללים של 13.5% לפחות (המפקח על הבנקים 2013א; המפקח על הבנקים 2013 ב).

לפי מחקר שערכה ויינברגר (2012), ונכון למרס 2012, ייאלצו חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות להגדיל את הוןן בהיקף של 11-23 מיליארד ש"ח כדי לעמוד ביעדי הלימות הון הנדרשים על-ידי המפקח על הבנקים עד ה-1.1.2015. כדי לעשות כן עומדות לפנייהן שתי אפשרויות: (1) להגדיל את הון הליבה באמצעות צבירת רווחים; (2) להפחית את נכסי הסיכון שברשותן על-ידי הסטת האשראי למגזרים בעלי סיכון נמוך יותר (ויינברגר, 2012). משמעות האפשרות הראשונה היא ייקור עלות האשראי ללווים באופן ישיר, דבר שיביא ככל הנראה לידי עלייה בעלות האשראי לייצוא. בניגוד לכך, האפשרות השנייה אינה מצביעה בהכרח על הגדלת עלות מימון הייצוא. אפשר לטעון כי בשל העובדה שאשראי המבוטח בערבות מדינה הוא בעל סיכון נמוך ואינו דורש הקצאת הון (פירוט בהמשך), היתרון היחסי של עסקות אלו יגדל בעיני הבנקים והם ייטו להסיט אשראי דווקא למגזר זה. עם זאת, ישנן כמה מגבלות לניתוח זה. ראשית, עולה השאלה (פירוט בהמשך) האם

²¹ המלצות הוועדה עודכנו ביוני 2011.

²² שקלול הסיכון בחשיפה לנכסי הבנק השונים נעשה לפי משקל הסיכון שנקבע להם בהמלצות ועדת באזל. ראו פירוט בסעיף הבא.

²³ תאגיד בנקאי ששיעור נכסיו עולה על 20% מנכסי המערכת הבנקאית.

מימון עסקות בביטוח חברות ECA ימשיך להיות פטור לחלוטין מהקצאת הון על-ידי הבנק. אם מצב זה ישתנה, יתרון היחסי של עסקות ייצוא בביטוח ECAs ייעלם.

שנית, אין לדעת כיצד יפעלו הבנקים - לפי האפשרות הראשונה או השנייה. סדרת סקרים שערך ה-IMF מדי רבעון בשנים 2008-2010 בקרב 100 בנקים בגדלים שונים ברחבי העולם, במטרה לבחון את השלכות המשבר הכלכלי על ההיקף והעלות של מימון הייצוא, עשויה לאשש את ההשערה שלפיה עלויות האשראי לייצוא יעלו בשל הקשחת הדרישות להלימות ההון. בין השאר בחנו הסקרים האם הייתה דרישה מהבנק להגדיל את הלימות ההון במהלך התקופה בהתאם להוראות באזל II וכיצד דרישה זו השפיעה על המחיר ועל ההיצע של האשראי לייצוא. הם מוצאים כי בנקים רבים (בעיקר בנקים גדולים) אכן נדרשו להגדיל את הלימות ההון לקראת סוף המשבר. לפי ממצאיהם, דרישות אלו הביאו בפועל לידי עלייה במחיר ולקיטון בהיצע האשראי לייצוא. לדוגמה, 42% מכלל הבנקים שנסקרו דיווחו כי מחיר האשראי לייצוא עלה בעקבות החמרת דרישות ההון. יתרה מכך, 35% מהבנקים הללו דיווחו כי בשל החמרה בדרישות ההון, נוסף על עליית מחיר האשראי לייצוא חל קיטון בהיצעו (Asmundson et al., 2011). לסיכום, החמרה בדרישה להלימות הון עלולה להביא לידי עלייה במחיר המימון לייצוא ולקיטון בהיצעו.

2. חישוב סיכוני אשראי ושוק לצורך הקצאת הלימות ההון

2.1 פטור מהקצאת הון בגין סיכון ECAs

כאמור, עסקות ייצוא לטווח ארוך מבוטחות לרוב על-ידי חברות ECA אשר מקבלות ערבות מהמדינה שהן שייכות לה. כיום, לפי הוראות באזל II, אם קיים אמצעי למזעור סיכוני אשראי דוגמת ערבות או ביטוח,²⁴ אשר הונפק על-ידי גוף בעל משקל סיכון נמוך מזה של החייב, אפשר להקצות פחות הון בגין חשיפה זו בהתאם לסיכון הערב (או המבטח). כל חלק שאינו מכוסה על-ידי הערבות (או הביטוח) מהחשיפה מקבל את משקל הסיכון של החייב בעסקה (BIS, 2010 rev 2011). ערבות המוכרת להפחתת אשראי היא ערבות המוענקת על-ידי ישויות ריבוניות, הבנקים המרכזיים שלהן, ישויות סקטור ציבורי וחברות ני"ע. שקלול הסיכון של חובות של ריבון, הבנקים המרכזיים שלו ורשויות מוניטריות ארציות מפורט מטה. כיום, במסגרת באזל II, מוגדר כי "משקל הסיכון שיוחל על חשיפות ל"אשרא - החברה הישראלית לביטוח סיכוני סחר חוץ בע"מ" יהיה זהה למשקל הסיכון המוחל על חשיפות לממשלת ישראל". כלומר, יש להקצות 0% נכסי סיכון כנגד עסקות המבוטחות על-ידי חברת אשרא. נכון לתאריך זה, לבנק ישראל לא ידוע על שינוי במדיניות זו במסגרת באזל III.²⁵ עם זאת, בדיון האחרון של איגוד Berne עלה חשש שבנקים יצטרכו להקצות הון בגין חשיפה לסוכנויות ECA.

הקצאת ההון הנדרשת, לפי סיכון הלווה						
ללא דירוג	מתחת B-	BBB עד B-	BBB+ עד BBB-	A+ עד A-	AAA עד AA-	דירוג אשראי
100%	150%	100%	50%	20%	0%	משקל הסיכון

²⁴ אמצעי מזעור סיכוני אשראי נוספים הם בטוחות, ערבויות ורכישת נגזרים.

²⁵ שיחה עם מר עידו יד שלום, בתאריך 18.6.13.

יש להדגיש כי עסקות ייצוא המבוטחות על-ידי חברות פרטיות אינן פטורות מהקצאת הון. הפטור ניתן לסוכנויות ה-ECA בשל ערבות המדינה שניתנת להן. פטור זה מהקצאת ההון מהווה תמריץ למתן אשראי לתקופות ארוכות – אשר הינו בעל סיכון גבוה יותר גם במקרה של ערבות מדינה. אם אכן יבוטל הפטור מהקצאת הון במקרה של ביטוח ECA, קיים סיכון ממשי להקטנת האשראי הניתן לייצוא וכתוצאה מכך לעלייה במחירו.

2.2 הקצאת הון בגין מוסדות פיננסיים

במהלך המשבר העולמי התגלו מקרים רבים שבהם הייתה קורלציה גבוהה בין מוסדות פיננסיים גדולים לחברות בת שלהם, לחברות אחרות בקבוצה שלהם או למוסדות פיננסיים נוספים. משום כך, כחלק מהלקחים מהמשבר העולמי, שולבה במסגרת המלצות באזל III המלצה להקצות הון בגין הסיכון של הידרדרות איכות האשראי של הלווה, כאשר הלווה הוא בנק או מוסד פיננסי כלשהו. מסגרת באזל II התייחסה לסיכון הכשל של הלווה, אך לא לסיכון זה, שהיה מקור הפסדים גדול יותר מהכשל הישיר של הלווים שאינם בנקים במהלך המשבר. לפיכך הוחלט כי במסגרת שיטת הדירוגים הפנימיים, בחישוב הקצאת ההון הנדרש בגין הלוואות למוסדות פיננסיים גדולים (דוגמת חברות ביטוח ובנקים), יוקצה מכפיל של 1.25 לנכסים אלו (BIS, 2010 rev 2011) (המפקח על הבנקים 2013ג). משמעות הדבר היא החמרת דרישות ההון ללווה בעסקות ייצוא לעומת תקנות באזל II, שבמסגרתן לא הייתה דרישה כזו. החמרה זו עלולה להקטין את היצע האשראי למימון ייצוא אשר אינו מבוטח על-ידי חברת אשרא בשיעור משמעותי, או להעלות את מחירו.

3. קביעת יחס נזילות

תאגידי בנקאיים רבים אשר החזיקו רמות הון נאותות נקלעו במהלך המשבר לקשיי נזילות משמעותיים. עקב כך פרסמה ועדת באזל כבר במהלך המשבר עקרונות לניהול ולפיקוח על סיכון הנזילות. במסגרת באזל III הגדירה הוועדה כמה מדדים אחידים לניטור סיכון הנזילות, וכן שני תקנים מינימליים למימון נזילות המפורטים להלן (יש לציין שתקנים אלו עדיין לא נקבעו על-ידי המפקח על הבנקים לשימוש בישראל):

- **יחס כיסוי נזילות לטווח הקצר (LCR)** – אשר נועד להבטיח שהבנק מחזיק מספיק אמצעים נזילים (לא משועבדים) באיכות גבוהה כנגד תזרים צפוי לתשלום במזומנים (נטו), כדי לשרוד בתרחיש קיצון של היעדר יכולת לגייס כספים במהלך חודש אחד.
- **יחס מימון יציב נטו (NSFR)** – יחס זה דורש סכום מינימלי של מקורות מימון יציבים בגין פרופיל הנזילות של הנכסים וההתחייבויות החוץ-מאזניות באופק זמן של שנה.

לצורך חישוב ה-LCR, באזל III מבחין בין הלוואות ללווים שאינם מוסדות פיננסיים ללווים שהם מוסדות פיננסיים. בחישוב התקבולים הצפויים לבנק ב-30 הימים הקרובים (דהיינו - פירעונות האשראי), תקבול צפוי מלווה לא פיננסי נחשב בטוח פחות, ולכן לצורך תחזית הנזילות מחושב כאילו יתקבל רק חצי ממנו (פקטור של 50%) (BIS, 2013). קביעת תקן הנזילות עוררה ביקורות מצד תאגיד הבנקים האירופיים (European Banking Federation, להלן: "EBF"). התאגיד פנה במכתב לוועדת באזל ובו נטען כי ההבחנה בין הלווים מהסוגים השונים מיותרת במקרה שבו הם מבוטחים על-ידי סוכנות ה-ECA. זאת מכיוון שאם הלווה לא ישלם, הסיכוי לקבל את הכסף זהה בשני המקרים (EBF, 2011). בדומה לנושא התקבולים, בחישוב התשלומים הצפויים של הבנק ב-30 הימים הקרובים (דהיינו - העמדת מימון) ישנה הנחה שהעמדת מימון ללווה שאינו פיננסי (בעסקה קיימת) ודאית פחות – הלוואה ללווים לא פיננסיים משוקללת בפקטור נמוך (10%) ללווים לא

פיננסיים ובפקטור גבוה (100%) ללווים פיננסיים (BIS, 2013). יש לציין כי המשכיות של המימון תלויות בהתקדמות הפרויקט ובהמצאת המסמכים הנדרשים בהסכם ההלוואה, ואינן משתנות לפי הלווה. הוספת נושא הנזילות לבאזל III בהוראותיו הנוכחיות הופכות את מימון הייצוא לאטרקטיבי פחות, ללא הצדקה עניינית. כאמור, המפקח בישראל טרם אמר את דברו.

4. קביעת יחס מינוף מרבי (Leverage Ratio)

בגלל רמת המינוף החריגה שהייתה קיימת במוסדות פיננסיים שונים טרם המשבר העולמי, כוללות המלצות באזל III המלצה לקביעת יחס מינוף מרבי לתאגידים בנקאיים. יחס המינוף מוגדר כיחס בין הכסף שבנק חייב שיהיה לו מרווחים או ממניות (הון עצמי רובד 1) לבין הכסף שהוא מלווה או משקיע (חשיפת הבנק). המלצות באזל III מגדירות כי ממוצע יחס המינוף במהלך רבעון יהיה 3% (BIS, 2010 rev 2011). יש לציין כי בחישוב חשיפת הבנק לצורך זה, יהיה על הבנק לכלול בהיקף מלא גם אשראים המוגנים בביטחונות המפחיתים את סיכון האשראי, דוגמת ערבויות או ביטוח, זאת בניגוד להון שיש להקצות בגין אותם אשראים (ראו סעיף 3.2.2).

קביעת יחס המינוף שלעיל עוררה ביקורות מצד EBF באותו מכתב לוועדת באזל. לטענתם, יחס המינוף, שאינו רגיש לסיכון, יפגע דווקא בפעולות בסיכון נמוך שכיום לא נדרש להקצות הון בגינן, ובייחוד באשראי לייצוא. החלת יחס המינוף תפגע בבנקים הנותנים הרבה אשראי לייצוא ועלולה להביא לידי הסטת משאבים למוצרים מסוכנים יותר (אך רווחיים יותר) (EBF, 2011).

הכיסוי הביטוחי של ECAs מהווה ביטחון אמיתי בשל ערבות המדינה הניתנת להן. אם לצורך חישוב חשיפת הבנק, כאמור לעיל, יהיה עליו לכלול גם אשראים המוגנים בביטחונות המפחיתים את סיכויי האשראי, דוגמת כיסוי הניתן על-ידי ECAs, ייצור הדבר פחות ביתרון של הנכסים המבוטחים על-ידי ECAs. פחות זה, במסגרת יחס המינוף, עלול להגביל את היצע האשראי לייצוא ואף להעלות את מחירו.

לסיכום, לפי הערכתם של גורמים שונים, בהם בנקים ברחבי אירופה וחברות ECA, עולה חשש כי עקב יישום המלצות באזל III יחול קיטון בהיצע האשראי לייצוא ותחול עלייה במחירו, למרות הכלים הקיימים לביטוח ייצוא במערכת העולמית.

נספח 4.2.4 : שיעור החיסוי המרבי לעסקות ייצוא במדינות ה-OECD

מדינה	ECA	שיעור חיסוי מרבי לסיכונים פוליטיים	שיעור חיסוי מרבי לסיכונים מסחריים
ארה"ב	US EX-IM BANK	100	100
בריטניה	ECGD	100	100
ספרד	CESCE	99	99 (ללא ערבות מדינה)

שיעור חיסוי מרבי לסיכונים מסחריים	שיעור חיסוי מרבי לסיכונים פוליטיים	ECA	מדינה
95-100	95-100	KEIC	דרום קוריאה
95-100	97.5-100	NEXI	יפן
95-100 (מגובה בערבות מדינה רק במידה ומשך העסקה גבוה מ-3 שנים)	95-100 (מגובה בערבות מדינה רק במידה ומשך העסקה גבוה מ-3 שנים)	COFACE	צרפת
95-99	95-99	EGAP	צ'כיה
95	98	ONDD	בלגיה
95	95-100	BNDES	ברזיל
95	95	Euler-Hermes	גרמניה
95	98	ATRADIUS	הולנד
95	95	SINOSURE	סין
95	95	COSEC	פורטוגל
95	100	EKN	שוודיה
95	100	SERV	שוויץ
90-95	95-100	EKF	דנמרק
90	100	EFIC	אוסטרליה
90 (בעת האחרונה לא מאושרות עסקות בחיסוי מסחרי)	95	אשרא	ישראל
90	100	GIEK	נורבגיה
85-90	100	FINNVERA	פינלנד
75-100 (משך עסקה מרבי: שנתיים)	95-100	SACE	איטליה
70-95	95-100	OEKB	אוסטריה
ביטוח בשיתוף השוק הפרטי בלבד	95	EDC	קנדה

מקור: נתוני ה-OECD, איגוד Berne וחברת אשרא.

FELLOWS | MILKEN
PROGRAM | INSTITUTE

תוכנית עמיתי מכון מילקן
רחוב ושינגטון 4
ירושלים, 9418704

info@mifellows.org
www.mifellows.org