

יולי 2016 | מחקר מספר 106

# תמיכה ממשלתית ביוזמות אשראי חדשניות

אורי דביר

עמית מרכז מילקן לחדשנות במכון ירושלים לחקר ישראל



Jerusalem Institute for Israel Studies **מכון ירושלים לחקר ישראל**  
Milken Innovation Center **מרכז מילקן לחדשנות**

## תודות

ברצוני להודות לכל מי שתרמו, תמכו וסייעו בכתיבת מחקר זה. ראשית למנחת המחקר פרופ' אורלי שדה, חוקרת מובילה בתחום מימון ההמונים, שתרמה רבות מניסיונה וסיפקה לי הכוונה מקצועית במהלך המחקר. תודה מיוחדת לטל רביב, מנהלת מחלקת ערבויות מדינה, וליהלי רוטנברג, ראש חטיבת המימון, על החניכה, ההערות המקצועיות והתובנות החשובות שסייעו לי רבות.

תודה אחרונה לצוות תוכנית העמיתים של מרכז מילקן לחדשנות — לפרופ' גלן יאגו, לסטיבן זכר ובפרט לאורלי מובשוביץ-לנדסקרונר, מנהלת תוכנית העמיתים, על הזכות לקחת חלק בתוכנית.

## על אודות תוכנית עמיתי מרכז מילקן לחדשנות

תוכנית עמיתי מרכז מילקן לחדשנות 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 לכתיבת 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 אותנו פרופ' גלן יאגו, מנהל בכיר, ומייסד, המעבדות לחידושים פיננסיים<sup>™</sup> 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 מרכז מילקן לחדשנות היא לא פוליטית ובלתי מפלגתית, ואינה מקדמת קו פוליטי או אידאולוגי.

למידע נוסף על אודות התוכנית: [www.milkeninnovationcenter.org](http://www.milkeninnovationcenter.org)

# תוכן עניינים

4	תקציר מנהלים.....
5	1. מבוא.....
6	2. עסקים קטנים ואשראי.....
6	2.1 הקדמה.....
6	2.2 תמונת מצב.....
7	2.3 עסקים קטנים ואשראי.....
7	2.4 חסמי אשראי.....
8	2.5 מסקנה.....
9	3. שוק האשראי החוץ-בנקאי.....
9	3.1 אשראי חוץ-בנקאי מסורתי.....
11	3.2 אשראי חוץ-בנקאי חדשני.....
17	4. הצעת תוכנית תמיכה.....
18	4.1 תוכניות תמיכה ממשלתיות.....
21	4.2 סקירת תוכניות תמיכה בעולם.....
22	4.3 הצעות לתוכניות תמיכה.....
25	4.4 יתרונות התמיכה.....
25	4.5 חסרונות התמיכה.....
25	4.6 מסקנה.....
26	5. סיכום.....
27	ביבליוגרפיה.....

## תקציר מנהלים

עסקים קטנים ובינוניים חשובים לצמיחת המשק, להגדלת הייצור והתוצר, וליצירת מקומות עבודה; אך אחד הכשלים העיקריים בצמיחתם של עסקים קטנים הוא היעדר מימון. מסקר שערכה הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד הכלכלה, עולה שעסקים רבים מדווחים על הגישה לאשראי כעל החסם העיקרי להתפתחותם (בן-אהרון, 2016). מחסור באשראי יכול להוביל למחסור בהשקעות (לדוגמה בהון פיזי, במחקר ופיתוח, בשיווק וכדומה) ולמנוע מהמשק לממש את מלוא הפוטנציאל הטמון במגזר העסקים הקטנים והבינוניים.

מטרת מחקר זה היא לבחון כיצד המדינה, באמצעות תוכנית תמיכה, יכולה להגדיל את היקף האשראי לעסקים הקטנים והבינוניים באופן שיוביל לפיתוח התחרות בשירותים הפיננסים ולהוזלת עלויות המימון לעסקים.

בפרק 2 של המחקר מוצגים נתונים על אודות היקף האשראי המופנה לעסקים קטנים ובינוניים ועלותו. מפרק זה עולה שלעסקים הקטנים ולמשקי הבית לא קיימות כמעט חלופות אשראי מחוץ למערכת הבנקאית. נמצא כי הריבית הבנקאית בישראל להלוואות לעסקים קטנים כמעט כפולה מהריבית הבנקאית לעסקים גדולים. בנוסף, עולה ששיעורי התשואה של הבנקים ממגזר העסקים הקטנים גבוהים עד פי 2 משיעורי התשואה על הנכסים בפעילות מול מגזרי העסקים הגדולים והבינוניים.<sup>1</sup>

בפרק 3 נבחנות האלטרנטיבות החוץ-בנקאיות היכולות לספק פתרונות לעסקים הקטנים ולפתח את התחרות אל מול האשראי שמעמיד המגזר הבנקאי. הסקירה מתמקדת בשתי חלופות: החלופה המסורתית, שבה האשראי מגיע מקרנות להלוואות, מחברות ניכיון צ'קים או מחברות המספקות אשראי שלא דרך המערכת הבנקאית; והחלופה החדשנית, שבה מסופק האשראי על ידי חברות המשתמשות בכלים טכנולוגיים, במימון המונים ובהלוואות בין עמיתים. הפלטפורמות הללו משתמשות בדרך כלל בכספי ציבור על מנת להעמיד את האשראי, ובאלגוריתם לקביעת סיכון הלווה והריבית. מפרק זה ניתן לראות, ששוק האשראי החוץ-בנקאי המסורתי בישראל נמצא בצמיחה ומספק היקפי אשראי גדולים יחסית. מנגד, האשראי המגיע לעסקים מפלטפורמות המימון החדשניות נותר זניח. היקפי הפעילות ושיעורי הצמיחה של החברות הללו בישראל עדיין נמוכים (ביחס למדינות מערביות רבות) ומודלים רבים בתחום זה, הפועלים בעולם, עדיין אינם קיימים בישראל. מאחר שפלטפורמות אלו יכולות לספק אשראי אפקטיבי גם בקנה מידה קטן, ועסקים קטנים יכולים להרוויח מצמיחתן, המחקר מציע לקדם תוכנית תמיכה ממשלתית בשוק האשראי החוץ-בנקאי, שתתמקד בקידום הפלטפורמות החדשניות.

בפרק 4 מוצגת תוכנית התמיכה. לצורך כך נבחנות תוכניות תמיכה ממשלתיות שנעשו בישראל בתחומים שונים כדי ללמוד על הגורמים להצלחתן או לכישלונן של תוכניות אלו. בנוסף נבחנות בפרק זה תוכניות תמיכה ממשלתיות שנעשו במדינות שונות בעולם, שמטרתן לקדם את פלטפורמות האשראי החדשניות. תוכנית התמיכה מציעה כמה סוגים של תמיכה:

- 1. ערבות לאשראי** — השימוש בפלטפורמות אשראי חדשניות עדיין נתפס כהשקעה מסוכנת ולא מוכרת לציבור המשקיעים. המדינה, בעזרת נתינת ערבות, יכולה לצמצם את הסיכון למשקיע ולספק "חותמת כשרות" לפלטפורמה. ניתן לתת את הערבות לשכבת החוב הראשונה (המדינה סופגת את ההפסד הראשוני עד לסכום

<sup>1</sup> ראו בנק ישראל, 2015; בן-אהרון, 2016.

- מסוים) או לשכבה השנייה (הערבות תתממש רק אם כשל האשראי יעלה על שיעור מסוים שיהווה את השתתפות עצמית של הפלטפורמה והמשקיעים). בנוסף, ניתן להציע את הערבות כהלוואה ספציפית או ברמת הפורטפוליו.
- 2. הזרמת כסף לפלטפורמות** — כלומר תמיכה תקציבית. ניתן להעביר סכום חד-פעמי לפלטפורמות האינטרנטיות, או לחלופין להוסיף סכום כסף ממשלתי על כל הלוואה שמעניקה הפלטפורמה (לדוגמה, המדינה מוסיפה 10% על כל הלוואה). הכספים ישמשו כמימון משלים בהלוואות עד שיעור מקסימלי מכל הלוואה. בנוסף, הפלטפורמה יכולה להשתמש במימון הממשלתי גם לצורך הקטנת הסיכון. כלומר, במקרה של הפסד חלקה של המדינה יהיה גדול יותר מאשר חלקה היחסי במימון. חלק גדול מהתמיכה צפוי להיות מוחזר למדינה כאשר ההלוואה תוחזר.
- 3. ערבות להגדלת ההון** – ערבות מדינה יכולה להינתן לפלטפורמות החדשניות כדי שהן ישתמשו בה לגיוס חוב זול, וכך להגדלת המקורות העומדים לרשותן. יש לציין שתמיכה זו פחות מתאימה לפלטפורמות המבוססות על מימון המוני.
- 4. ערבות לגופים מוסדיים** – במטרה שאלו ישקיעו בפלטפורמות האינטרנטיות. ערבות המדינה תקטין את הסיכון לגופים הללו ותגדיל את כמות המקורות של הפלטפורמות.
- 5. פרסום/ שיווק** – הקמת אתר אינטרנט המסביר את פעילות הפלטפורמות האינטרנטיות, או מימון קמפיין ציבורי במטרה להגדיל את החשיפה של הציבור לפלטפורמות ולספק להן "חותמת כשרות" ממשלתית.
- 6. שיתוף מידע** – חקיקה שתחייב את גופי האשראי המסורתיים להעביר, בהסכמת העסק, נתונים לפלטפורמות האשראי האלטרנטיביות. בדרך זו יוכלו הפלטפורמות לבצע חיתום יעיל ומהיר יותר ולהתגבר על בעיית האינפורמציה. יש לציין שחוק שירות נתוני אשראי צפוי לספק פתרון לבעיה זו.
- מטרת תוכנית התמיכה היא להרחיב את כלי המימון לעסקים קטנים ולמצמצם את העלויות שלהם, בעזרת הגדלת היקפי הפעילות בפלטפורמות המימון החדשניות ועידוד חדשנות בתחום הפיננסי. בנוסף, התמיכה עשויה להוביל לשיפור הנגישות לאשראי, להגדלת ההיצע, להרחבת שוק האשראי החוץ-בנקאי ולפיתוח eco-system בתחום פתרונות האשראי. יתר על כן, לישראל – בה פועלות חברות חדשניות רבות – יש פוטנציאל להפוך למדינה מובילה גם בתחום פתרונות אשראי מבוססי טכנולוגיה.

## 1. מבוא

חשיבותו של מגזר העסקים הקטנים לכלכלה עולה ממחקרים רבים. עסקים אלה מגדילים את הצמיחה ויוצרים מקומות עבודה רבים. למרות זאת נראה שבעיות מימון מונעות מהעסקים הקטנים לממש את הפוטנציאל הטמון בהם (בן-אהרון, 2016). בעיה זו אינה ייחודית למשק הישראלי, במדינות מתפתחות ומפותחות רבות קיים מחסור באשראי לעסקים קטנים, המתבססים בעיקר על אשראי מהמערכת הבנקאית (Koentizer & Bruno, 2015). אחד הפתרונות לבעיה זו הוא תחום האשראי החדשני, הצומח בקצב מהיר בשנים האחרונות. מדובר בפלטפורמות אינטרנטיות, המשתמשות במימון המוני או בטכנולוגיה מתקדמת, כדי לספק אשראי לעסקים קטנים ולמשקי הבית. בעזרת הכלים הטכנולוגיים יכולות פלטפורמות אלו להתגבר על חלק מחסמי האשראי לעסקים הקטנים (דוגמת עלות חיתום גבוהה, סכומי הלוואות נמוכים, הטרונות) ולהגדיל את היצע האשראי למגזר זה.

מטרת מחקר זה היא לנסות להתמודד עם בעיה זו ולבחון אם המדינה – באמצעות תוכנית תמיכה ממשלתית – יכולה להגדיל את היצע מקורות האשראי שמספקות הפלטפורמות החדשניות לעסקים הקטנים והבינוניים, ובכך לתרום לצמיחתם. ליוזמות הטכנולוגיות יש פוטנציאל להביא לשינוי בכללי המשחק בשוק האשראי. כיום, בישראל, האשראי שניתן דרך זניח ביחס לאשראי הבנקאי וביחס לאשראי שחברות דומות מספקות בעולם. ייתכן שתמיכה ממשלתית והסדרת הרגולציה בתחום יהוו מנוף לצמיחה מהירה של חברות אלו, שבכוחן להיות מקור אפקטיבי לאשראי לעסקים קטנים. מאחר שהעסקים הקטנים משמשים מנוע צמיחה למשק, וביכולתם ליצור מקומות עבודה רבים, חשוב לפתח ולקדם היצע אשראי מבוסס טכנולוגיה עבורם.

בעבודה זו שלושה חלקים מרכזיים: פרק 2 מציג נתונים על אודות מצב העסקים הקטנים בישראל ודן בחסמים המונעים מהם לקבל אשראי; פרק 3 סוקר את תחום האשראי החוץ-בנקאי בישראל ומתמקד בחברות חדשניות המתבססות על מימון המונים ועל חידושים טכנולוגיים; ופרק 4 בוחן תוכניות תמיכה ממשלתיות שנעשו בישראל ובעולם, ומציג הצעה לתוכנית תמיכה ממשלתית, שמטרתה להגדיל את היצע האשראי לעסקים קטנים ולפתח את שוק האשראי החוץ-בנקאי בישראל.

## 2. עסקים קטנים ואשראי

### 2.1 הקדמה

ההגדרה לעסק קטן איננה חד-משמעית; היא יכולה להיות לפי מספר העובדים המועסקים או לפי מחזור המכירות. לדוגמה, בנק ישראל מגדיר עסק קטן כבעל מחזור מכירות של עד 5 מיליון ₪ בשנה. מנגד, הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד הכלכלה מגדירה עסק קטן ככולל עד 20 עובדים. מחקרים אמפיריים רבים, שבחנו את השפעת העסקים הקטנים על המשק, העידו על חשיבותם לשיפור הרווחה הכלכלית. מחקר שבחן את הקשר בין היקף העסקים הקטנים במדינה ובין הצמיחה, והשתמש בנתונים מ-45 מדינות, מצא שקיים קשר חזק בין שגשוג עסקים קטנים וצמיחה כלכלית (Beck et al., 2005). בהשוואה בין עסקים קטנים לגדולים, נמצא גם ששיעורי הצמיחה (במכירות ובתעסוקה) של העסקים הקטנים הם גדולים יותר. יתר על כן, התרומה החשובה ביותר לרווחה מגיעה מעסקים חדשים, שאחוז יצירת המשרות החדשות שלהם הוא הגבוה ביותר (Ayyagari et al., 2011). כאשר בוחנים את הגורמים המאפשרים את שגשוגם של העסקים הקטנים, מוצאים שנגישות לאשראי היא תנאי הכרחי לצמיחתם. מחקר שבחן את הקשר בין שוק פיננסי מפותח לבין התרחבות עסקים קטנים, מצא שהגישה לאשראי חשובה מאוד לצמיחה של עסקים חדשים ומהווה חסם עיקרי להתרחבותם (Aghion et al., 2007). בנוסף נמצא שהיעדר נגישות לאשראי מגדיל באופן מובהק את הסיכוי של עסק קטן להגיע לפשיטת רגל, ושמימון חיצוני זמין משפיע לחיוב על הצמיחה והפרודוקטיביות של העסק (Musso & Stefano, 2008).

### 2.2 תמונת מצב

נכון לשנת 2014, 99.5% מהעסקים בישראל מוגדרים כעסקים קטנים ובינוניים (כלומר מעסיקים עד 100 עובדים). עסקים אלו תורמים 52% מהתוצר העסקי, ומעסיקים 59% מהעובדים במשק (בן-אהרון, 2016). בנוסף, התרומה הגדולה ביותר למשק היא של עסקים חדשים, המעסיקים 12% מהעובדים אך אחראים ל-78% מהגידול נטו במספר העובדים.

נראה שתרומת העסקים הקטנים והבינוניים לתוצר בישראל דומה לתרומתם של עסקים אלו במדינות ה-OECD. בישראל, העסקים שמעסיקים עד 250 עובדים תורמים לתוצר העסקי 62.3%, והמוצע ב-OECD הוא 58% (בן-אהרון, 2016).

### 2.3 עסקים קטנים ואשראי

סך האשראי הכולל למגזר העסקי בישראל עומד על 1,000 מיליארד ₪ (בנק ישראל, 2015). בניגוד לעסקים הגדולים, המקבלים בערך מחצית מהמימון מגורמים חוץ-בנקאיים, העסקים הקטנים נסמכים כמעט לחלוטין על המערכת הבנקאית ועל חברות כרטיסי האשראי שבבעלות הבנקים. ניתן לראות שסך האשראי שסיפקו חמשת הבנקים הגדולים בשנת 2014 הסתכם ב-773 מיליארד ₪. האשראי למשקי הבית (אשראי צרכני ללא דיור) הסתכם ב-133 מיליארד ₪ (8 אחוזים מתוכו – 11 מיליארד ₪ – ניתנו על ידי חברות כרטיסי האשראי), האשראי לעסקים קטנים הסתכם ב-80.1 מיליארד ₪, האשראי לעסקים בינוניים הסתכם ב-85.1 מיליארד ₪ והאשראי לעסקים גדולים ב-208.5 מיליארד ₪ (בנק ישראל, 2015).

כאשר בוחנים את תנאי המימון, ניתן לראות שהריבית שמשלמים עסקים קטנים על האשראי שהם מקבלים מהמערכת הבנקאית כפולה מהריבית אותה משלמים העסקים הגדולים. בשנת 2014 שילמו עסקים קטנים ריבית ממוצעת של 6.09% לעומת 3.04% ששילמו עסקים גדולים. חלק מהפער מוסבר בסיכון הגדול יותר הטמון בהעמדת אשראי לעסק קטן. אולם בשנים האחרונות הצטמצם מאוד הפער בשיעורי ההפסד בין עסקים גדולים לקטנים ועמד על פחות מ-0.5% (0.64% לעסקים קטנים לעומת 0.18% לעסקים גדולים) (בן-אהרון, 2016). בסקירה של בנק ישראל נכתב ששיעור ההכנסה של הבנקים ממגזר העסקים הקטנים וממשקי הבית כפול משיעור ההכנסה מהמגזר העסקי. עוד נכתב שם, שניתן לייחס את שיעור ההכנסה הגבוה לכך שללקוחות אלה אין שוק אשראי חוץ-בנקאי, ולמגזרים אלו יש מעט תחרות בתוך המערכת הבנקאית (בנק ישראל, 2015).

גישה לאשראי היא אחד הדברים החשובים ביותר לעסק הקטן והבינוני. האשראי נחוץ לשני שימושים עיקריים: הון חוזר (לגישור בין הוצאות לעובדים וספקים לבין הכנסות) והשקעה (רכישת ציוד, הון, פרסום ועוד). גישה מוגבלת לאשראי עשויה לפגוע ביכולת ההישרדות של העסק, להשפיע על המשך צמיחתו ולהביא לירידה בפריז (מילרד, 2015).

### 2.4 חסמי אשראי

התפתחותם של עסקים קטנים היא קריטית לצמיחת הכלכלה, אך מחסור באשראי הוא אחד החסמים העיקריים להתפתחותם. קיימות כמה סיבות המונעות מעסקים קטנים אשראי זול ומהיר:

1. **אינפורמציה א-סימטרית** – התאוריה הכלכלית רואה את הבנק כמתווך הזקוק לאינפורמציה כדי להחליט כיצד להקצות את המשבים הפיננסיים בין הלואים. מידע מהימן אודות הלווה חשוב מאוד בתהליך אישור הלוואה ובקביעת הריבית, וכשמדובר בעסקים קטנים החשיבות רבה עוד יותר בגלל הסיכון הכרוך בעסקים אלו. אך המידע על אודות העסק הקטן מצוי ברובו אצל בעל העסק, ולבנק יש גישה מוגבלת ביותר אליו (אין דוחות המפורסמים לציבור, אין דוחות של אנליסטים חיצוניים, יש פחות כיסוי של אמצעי תקשורת וכו'). לבנק קשה משום כך להעריך את הסיכון במדויק, ולכן עלות האשראי (גם לעסקים קטנים מוצלחים) היא גבוהה יחסית (McCarthy & Mills, 2014). חסם זה משפיע במיוחד על עסקים קטנים חדשים, שאין להם כלל היסטוריית אשראי.

2. **כדאיות כלכלית נמוכה לבנק** – תהליך בחינתה והעמדתה של הלוואה לעסק קטן עולה לבנק כסף רב (יחסית להיקף הלוואה), עד שלעתים בדיקת הסיכון והעלות הנדרשת לתפעול הלוואה אינה מצדיקה את מתן הלוואה. חוסר הכדאיות התפעולית הוא אחת הסיבות לריביות הגבוהות שאותן נדרשים העסקים הקטנים לשלם.
3. **גישה לגורמים חוץ-בנקאיים** – בניגוד לעסקים הגדולים, עסקים קטנים מתבססים כמעט לחלוטין על המערכת הבנקאית ואין להם גישה לאשראי משוק ההון (על ידי הנפקת אג"ח ומניות). בנוסף, הגופים המוסדיים כמעט שלא מעניקים הלוואות לעסקים הקטנים, וישנם מספר מצומצם של גופים המספקים אשראי חוץ-בנקאי לעסקים קטנים. כל זה גורם לעסקים הקטנים להתבסס על אשראי מהמערכת הבנקאית.
4. **ערביות** – הענקת אשראי לעסקים קטנים נתפסת כמסוכנת, ולכן נדרשים עסקים אלו להעמיד ערבויות וביטחונות בהיקפים גבוהים. יחס האשראי לפיקדונות הנדרש מעסקים קטנים הוא כמעט כפול מהיחס הנדרש מעסקים גדולים (81% לעומת 145%). הדרישה הגבוהה לפיקדונות מובילה לרמת מינוף נמוכה ומקשה על התפתחות העסקים הקטנים (מילרד, 2015).
5. **קבוצות בנקאיות גדולות** – בארצות הברית נמצא, שככל שנוצרו (החל בשנות התשעים של המאה הקודמת) יותר קבוצות בנקאיות גדולות כך ירד היקף האשראי לעסקים קטנים. בנק גדול נוטה לעבוד עם עסקים גדולים, והקריטריונים שלו להלוואה יותר קשיחים. לעומת הבנקים הגדולים, בנקים קהילתיים בארצות הברית מאשרים הרבה יותר הלוואות לעסקים קטנים (McCarthy & Mills, 2014). אולם בישראל, את רוב האשראי הבנקאי לעסקים הקטנים מספקות חמש הקבוצות הבנקאיות הגדולות.
6. **הטרוגניות רבה של העסקים הקטנים** – העסקים הקטנים מגוונים בהיקף פעילותם, בגודלם ובתחום פעילותם, וקשה מאוד לקבוע עבורם קריטריונים זהים. משום כך יש צורך לבחון כל מקרה לגופו, והדבר הופך את התהליך החיתום ליקר ומורכב עבור הבנק (McCarthy & Mills, 2014).
7. **תהליך קבלת הלוואה** – עסק קטן נדרש להשקיע זמן רב כדי לקבל הלוואה – מילוי טפסים, המצאת מסמכים, ביצוע סקר שוק ועוד. גם תהליך אישור הלוואה דורש זמן, וכך עובר זמן רב עד שהעסק הקטן מקבל את המימון שאותו הוא צריך.

## 2.5 מסקנה

מדוחות שהתפרסמו בשנים האחרונות ועסקו בנושא האשראי למגזר הקמעונאי, עולה שבשונה מן העסקים הגדולים, לעסקים הקטנים ולמשקי הבית בישראל לא קיימות כמעט חלופות אשראי מחוץ למערכת הבנקאית. לקוחות אלה הם בדרך כלל פחות מחוזרים ולפעמים אף "שבויים" בפועל, במובן הכלכלי, בבנק בו הם מנהלים את חשבונם (ועדת שטרומ, 2015). עוד עולה שהריבית הבנקאית להלוואות לעסקים קטנים ולמשקי בית כפולה כמעט מהריבית הבנקאית שמשלמים עסקים גדולים; וששיעורי התשואה של הבנקים ממגזר העסקים הקטנים, בניכוי הוצאות והפרשות, גבוהים עד פי 2 מהתשואה על הנכסים בפעילות מול העסקים הגדולים והבינוניים.<sup>2</sup> נראה שכדי לספק מענה לבעיות אלו, יש צורך בפיתוח שוק אשראי חוץ-בנקאי שיגביר את התחרות בשוק האשראי ויגדיל את ההיצע.

<sup>2</sup> ראו בנק ישראל, 2015; בן-אהרון, 2016.



## 3. שוק האשראי החוץ-בנקאי

סקירת שוק האשראי החוץ-בנקאי תתחלק לשני סוגים: אשראי מסורתי ואשראי חדשני. ההבדל בין השניים הוא השימוש בכלים טכנולוגיים כדי לספק את המימון.

### 3.1 אשראי חוץ-בנקאי מסורתי

#### 3.1.1 קרנות להלוואות לאוכלוסייה מסוימת

הקרנות המכוונות לאוכלוסייה מסוימת מספקות אשראי לאוכלוסיות מוחלשות, שאינן מקבלות מימון ממערכת הבנקאות המסורתית. קרנות אלו מקבלות תמיכה מהמדינה ומגופים פילנתרופיים. אציין כמה דוגמאות בולטות של קרנות כאלו:

**איפלה** – האגודה הישראלית להלוואות ללא ריבית. מספקת הלוואות לאוכלוסיות מוחלשות (אימהות חד-הוריות, עולים חדשים, בעלי מוגבלויות וכולי) ולעסקים קטנים ללא ריבית. המימון מגיע מגופים פילנתרופיים. האגודה הוקמה בשנת 1990 והעניקה עד היום הלוואות בהיקף של 900 מיליון ₪.

**קרנות הלוואות של הסוכנות היהודית** – קרן אשקלון, קרן ירושלים, קרן גליל מערבי, קרן נגב. הקרנות הללו מספקות הלוואות לעסקים קטנים עד לסכום של 300,000 ₪; הקרן מספקת 70% ערבות.

**תוכנית SAWA** – תוכנית מיקרו-פיננס (גובה ההלוואה הוא עד 30,000 ₪) שמפעילה קרן קורת. ההלוואה ניתנת בעיקר לנשים ערביות לצורך קידום יזמות. התוכנית פעילה משנת 2006.

קרנות נוספות הן קרן סולם (הלוואות לעסקים במגזר הערבי), קרן קורת לפיתוח כלכלי (הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים), קרן סיוע ליזמים עולים (תוכנית שמפעיל משרד העלייה והקליטה), קרן רשף (סיוע לנשים המעוניינות לקדם יזמות עסקיות), קרן נתן (הלוואות לעסקים חדשים).

#### 3.1.2 חברות ניכיון צ'קים (פקטורינג)

חברות אלו מספקות לעסקים תשלום מידי כנגד צ'קים או חשבוניות דחיות, וגובות ריבית ועמלה (גובה הריבית תלוי במועד הפירעון ובסיכון של החברה החייבת). בדרך זו העסק מקבל את המימון באופן מידי. רוב החברות הללו מספקות גם אשראי.

טבלה 1: חברות אשראי חוץ-בנקאי<sup>3</sup> 2014

שם החברה	שנת הקמה	היקף אשראי בשר	תחום פעילות מרכזי	בעלים <sup>4</sup>	הכנסות בשר
<b>האחים נאווי</b>	1983	820,000,000	ניכיון צ'קים	דורי ושאול נאווי 51.3% אלטשולר-שחם 8.5% (במסגרת אחזקות בחברה ציבורית)	74,126,000
<b>פנינסולה</b>	2004	248,000,000	הלוואות חוץ- בנקאיות לעסקים	מיטב דש 39.7% מגדל 14%	25,915,000
<b>אופל בלאנס</b>	1996	39,200,000	ניכיון צ'קים	משפחת מזרחי 83.6%	14,247,000
<b>אמפא קפיטל</b>	1969	–	הלוואות חוץ- בנקאיות וניכיון צ'קים	שלומי פוגל, האחים נקש 70% מנורה מבטחים 30%	19,586,000 (בשנת 2011)
<b>מימון ישיר</b>	2007	1 מיליארד (מחזור)	הלוואות חוץ- בנקאיות	ביטוח ישיר 61.72% אלטשולר שחם 19% בנק לאומי 19.28%	141,000,000 (בשנת 2013)
<b>גמא</b>	1998	18 מיליארד	תשלום כנגד חיובים עתידיים בכרטיס אשראי וניכיון חשבונות	הפניקס 49%	–
<b>יציל</b>	1979	–	תשלום כנגד חיובים עתידיים בכרטיס אשראי	בשנת 2004 רכשה ויזה כאל את החברה	19,000,000
<b>Efficient Finance</b>	2003	3 מיליארד	ניכיון חשבונות	פרטי	–

<sup>3</sup> הנתונים נלקחו מאתרי האינטרנט של החברות ומהדוחות הכספיים שלהן. החברות המוצגות בטבלה הן החברות המרכזיות הפועלות בתחום, קיימות חברות נוספות שאינן מוצגות בטבלה.

<sup>4</sup> קיימים בעלים נוספים לחברות הללו שאינם מפורסמים לציבור.

## 3.1.3 חברות כרטיסי אשראי

שלוש חברות כרטיסי האשראי (לאומי קארד, ויזה כאל וישראלכרט) מספקות גם הן הלוואות חוץ-בנקאיות. החברות מספקות הלוואות לכלל הציבור ולא רק ללקוחותיהן, וברוב המקרים ההלוואה מוגבלת לסכום של 50,000 ₪.

טבלה 2: חברות כרטיסי האשראי <sup>5</sup> 2014							
שם החברה	שנת הקמה	היקף אשראי במיליוני ₪ <sup>6</sup>	בעלים	הכנסות במיליוני ₪	ריבית ממוצעת	קהל יעד	טווח ההלוואה
לאומי קארד	1996	3,158	בנק לאומי 80% קבוצת עזריאלי 20%	1,015	6.6%	בעיקר אנשים פרטיים	עד 50,000 ש"ח ללקוחות עד 30,000 ש"ח למי שאינו בעל כרטיס של החברה
ויזה כאל	1978	2,299	בנק דיסקונט 71.84% הבנק הבינלאומי 28.16%	1,148	10.8%	אנשים פרטיים (רק ללקוחות)	עד 30,000 ש"ח ל-5 שנים
ישראלכרט	1975	849	חברת בת של בנק פועלים	1,563	8.6%	בעיקר אנשים פרטיים	עד 50,000 ש"ח ל-5 שנים

## 3.2 אשראי חוץ-בנקאי חדשני

אשראי חוץ-בנקאי חדשני ניתן דרך פלטפורמות אינטרנטיות המשתמשות בכלים טכנולוגיים על מנת לספק פתרונות מימון לעסקים ולמשקי בית. רוב המימון בפלטפורמות הללו מתבסס על מימון המונים, כלי שדרכו יכולים אנשים רבים להשקיע סכומי כסף קטנים בפרויקט מסוים תמורת מוצר, תשלום ריבית, מניות או כתרומה. בדרך זו היזם או משק הבית

<sup>5</sup> הנתונים נלקחו מאתרי האינטרנט של החברות ומהדוחות הכספיים שלהן. יש לציין שהחברות המוצגות בטבלה הן החברות המרכזיות המספקות אשראי.

<sup>6</sup> היקף האשראי כולל, נוסף על הלוואות הרגילות, גם הלוואות לרכב ועסקאות אשראי צוברות ריבית. המידע מהדוחות הכספיים של החברות.

מקבלים את המימון מהציבור הכללי ולא מגוף פיננסי מסורתי. מאחר שהתיווך הפיננסי נעשה בכלים טכנולוגיים, עלויות העסקה נמוכות.

הפלטפורמות האינטרנטיות המספקות מימון המונים משמשות כזירה המפגישה בין מבקשי מימון (עסקים/ משקי בית) ובין משקיעים, המקבלים תשואה בהתאם לגובה השקעתם ולסיכון שלה. מבחינת התאוריה הכלכלית ניתן לראות זאת כמפגש בין פרטים עם עודף מקורות ופרטים הזקוקים למקורות. תפקיד הפלטפורמה הוא למצוא את שיווי המשקל היעיל ביותר המתאים לביקוש ולהיצע, וזאת באמצעות קביעת המחיר (מאחר שהמוצר שניתן הוא מימון, גובה הריבית מהווה את המחיר). כדי להבין טוב יותר את דרך הפעולה של הפלטפורמות הללו, נבחן את התמריצים של כל אחד מהשחקנים הפועלים בה. מטרתם של הלווים/ היזמים, המהווים את צד הביקוש, היא לקבל מימון זול ויעיל או מימון בהיקף גדול יותר מזה שהיו מקבלים דרך המערכת הבנקאית המסורתית. למשקיעים, המהווים את צד ההיצע, מאפשרת הפלטפורמה גישה לאפשרויות השקעה חדשות, גישה ראשונית למוצרים, פעילות כלכלית בקהילה (על ידי תמיכה בעסקים מקומיים), וכל זה נוסף על האפשרות להניב תשואה להשקעתם.

מטרת הפלטפורמה היא לעזור לצדדים להיפגש ולהגיע למחיר מוסכם. האתגר העיקרי שלה הוא להתמודד עם בעיית האינפורמציה ועם הסיכון הטמון בהשקעה בעסקים קטנים או במיזמים בתחילת דרכם. מכיוון שהפלטפורמה פועלת כגוף מוכוון רווח הגוזר את רווחיו מהיקף המימון שניתן דרכו, התמריץ שלה הוא להגדיל את היקפי המסחר.

כדי לעשות זאת נדרשת הפלטפורמה לעשות חיתום איכותי, להציע פרויקטים ראויים למימון, לצמצם הונאות ולעשות התאמה טובה בין ההון ליזם (כדי להגדיל את הסיכוי שהיזם יגייס את סכום הכסף שאותו ביקש). מכאן שכדי לשגשג, על הפלטפורמה להוריד את הסיכון של המשקיע ולפעול להגנתו. בדרך זו נוצר מנגנון של רגולציה עצמית (self-regulated), משום שרווחי הפלטפורמה תלויים בדרך פעולתה התקינה (Agrawal et al., 2013).

השקעה דרך מימון המונים היא בעלת מאפיינים שונים מהשקעה דרך מערכת הבנקאות המסורתית. מאפיין אחד הוא שלמימון המונים אין הגבלה גיאוגרפית, כלומר היזם יכול לקבל את ההשקעה מכל אחד ללא קשר למיקומו. מאפיין נוסף הוא ההתנהגות העדרית, כלומר ההסתברות לקבל מימון לפרויקט גדלה ככל שהפרויקט צובר יותר כסף. נמצא שההסתברות להשקיע בפרויקט שכבר גייס 80% מהמימון כפולה מההסתברות להשקיע בפרויקט שגייס רק 20% מהמימון (Agrawal et al., 2011). כן נמצא שהשימוש במימון המונים הוא תחליפי למערכת הבנקאית, כלומר ככל שקיים קושי לקבל מימון מהמערכת המסורתית כך גדל השימוש בפלטפורמות של מימון המונים (Agrawal et al., 2013). מימון המונים הוא אפוא מכניזם פיננסי חדש, שיכול להוות אלטרנטיבה למימון הבנקאי המסורתי. פלטפורמות של מימון המונים יכולות לתווך בין המשקיע ליזם ולנטר את הסיכון ביעילות ובאפקטיביות, ומכאן שבכוחן להוביל להורדת עלויות המימון לעסקים ולמשקי הבית ולהגדיל את התחרות בתחום. להלן תובא סקירה של פלטפורמות היכולות להציע פתרונות אשראי לעסקים קטנים. מלבד פלטפורמות מימון המונים יוצגו גם פלטפורמות טכנולוגיות נוספות, שבכוחן לעזור לעסקים הקטנים לקבל אשראי ביעילות ובעלות נמוכה.

### 3.2.1 חברות מימון המונים

בישראל פועלות כמה חברות המספקות מימון המונים בתמורה למוצר. במסגרת הפלטפורמה היזם מפרסם את המיזם ואת סכום המימון לו הוא זקוק (לדוגמה, מוזיקאי המעוניין לגייס מימון להפקת אלבום חדש) ואנשים יכולים לתת מימון

תמורת מוצר (דיסק, כרטיס להופעה וכולי). הפלטפורמות המרכזיות בתחום זה הן מימונה והדסטארט (Headstart). בעולם קיימות גם פלטפורמות שדרכן אפשר לספק מימון למיזמים בתמורה למניות וחוב, אך בישראל פלטפורמות אלו אינן פונות לציבור הרחב.

### 3.2.2 חברות המספקות הלוואות בין עמיתים (P2P)

חברות המספקות הלוואות בין עמיתים, מספקות פלטפורמה המאפשרת לאנשים ולעסקים קטנים לקבל הלוואות, שהגורם המממן אותן הוא הציבור הרחב (כל אחד יכול לבחור את סכום ההלוואה ואת רמת הסיכון) ולא מערכת הבנקאות המסורתית. רווחי החברה מגיעים מעמלה מסוימת שהיא גובה על התיווך. היתרון של פלטפורמות אלו הוא המהירות שבה הן מספקות אשראי. תהליך החיתום שלהן הוא אינטרנטי, מהיר ויעיל, וכך בכוחן להזיל את עלויות המימון לעסקים.

#### א. הלוואות לאנשים פרטיים

ELOAN, TARYA, blender הן פלטפורמות של הלוואות בין אנשים, שבהן המלווה יכול לפזר את ההלוואות שהוא נותן על פני אנשים רבים כדי לצמצם את הסיכון. פלטפורמות אלו מספקות בעיקר אשראי צרכני. ההבדל העיקרי בין החברות השונות בתחום זה הוא באלגוריתם החיתום שלהן, הקובע את סיכון ההלוואה לפי פרמטרים שונים. התוצר של ניתוח הסיכון הוא תשלום הריבית שישלם הלווה. בנוסף, כל פלטפורמה מציעה הלוואות בסכומים שונים ולמשך פרק זמן שונה. בעולם פועלות פלטפורמות דומות שפונות לאוכלוסייה ספציפית (חסרת אמצעים בסיכון גבוה או בעלת אמצעים בסיכון נמוך) או למטרה מסוימת (שכר לימוד, דירה, חופשה, טיפול בריאותי וכדומה). במקרה של פשיטת רגל, החברה אחראית לטיפול המשפטי אל מול הלווה.

#### ב. הלוואות לעסקים

BTB היא פלטפורמת הלוואות בין אנשים לעסקים קטנים. החברה מבצעת בדיקת נאותות לעסקים שמבקשים לקבל הלוואה. לאחר שהבקשה מאושרת על ידי החברה, יכולים משקיעים לבחור אם הם רוצים לממן את ההלוואה. במקרה של פשיטת רגל החברה אחראית לטיפול המשפטי אל מול הלווה. Credithood היא פלטפורמה המאפשרת לעסק לגייס מימון מלקוחותיו, ובתמורה הלקוחות מקבלים שירותים ומוצרים (או זיכוי לקנייה בעסק).<sup>7</sup>

<sup>7</sup> הנתונים נלקחו מאתרי האינטרנט של החברות ומשיחות עם מנהלי החברות (מרץ 2016).

טבלה 3: חברות אשראי חדשניות							
שם החברה	שנת הקמה	היקף אשראי מוערך בשקלים (עד מרץ 2016)	המודל	ריבית ממוצעת	קהל יעד	גובה ההלוואה ממוצעת (בשקלים)	טווח הלוואה (בשקלים)
<b>TARYA</b>	2014	40,000,000	המימון מגיע מהציבור	5% (לא צמוד)	בעיקר אשראי צרכני	27,000	עד 50,000
<b>ELOAN</b>	2012	24,878,364	המימון מגיע מהציבור	6% - 8%	בעיקר אשראי צרכני	20,000	עד 50,000
<b>blender</b>	2014	24,000,000	המימון מגיע מהציבור	4% - 7%	אשראי צרכני	20,000	עד 50,000
<b>BTB</b>	2012	27,000,000	המימון מגיע מהציבור	7%	אשראי לעסקים קטנים	200,000	50,000 - 500,000
<b>Credithood</b>	2014	כמה מאות אלפי שקלים	המימון מגיע מלקוחות העסק	-	אשראי לעסקים קטנים	20,000	-
<b>Headstart</b>	2012	37,000,000	המימון מגיע מהציבור	-	עסקים בתחילת דרכם	41,000	-

### 3.2.3 הלוואות לעסקים קטנים (לא דרך מימון המונים)

קרן סולו היא פלטפורמה אינטרנטית להלוואות לעסקים קטנים. בשונה מ-BTB, המימון אינו מגיע מהציבור הרחב אלא ממשיקיעים בודדים. החברה הוקמה בשנת 2014.

### 3.2.4 פלטפורמות מסחר לעסקים קטנים

מטרתן של פלטפורמות המסחר לעסקים קטנים היא להעניק קווי אשראי לעסקים קטנים ולצמצם את זמני קבלת התשלום. להלן שתי דוגמאות לפלטפורמות כאלו:

**Countie** – זירת מסחר המאפשרת קנייה ומכירה בין עסקים שונים בתוך הזירה, כאשר התשלום נעשה פעם בחודש. החברה עדיין בשלבי הקמה.

**BEHALF** – הפלטפורמה מעבירה תשלום ישירות לספקים, וכך מספקת אשראי זמין לעסקים קטנים המשלמים לה בתשלומים.

### 3.2.5 מודלים של חברות אשראי חדשניות שאינם פעילים בישראל

**ניכיון חשבוניות (פקטורינג) בכלים אינטרנטיים** – הפלטפורמה מסייעת לעסקים קטנים לגשר על תשלומים דחויים ולקבל תשלום מידי עבור החשבוניות שלהם. כדי לקבל מימון מהשירות, יש להציג חשבונית מלקוח, לאחר מכן העסק יוכל לקבל הלוואה מיידית שעומדת על כ-80% מסכום החשבונית.

**פלטפורמות להגדלת הנגישות לאשראי** – במדינות רבות אין גופים שאוספים מידע פיננסי על משקי הבית ועל עסקים קטנים, דבר המקשה עליהם לקבל מימון מגופי האשראי. פלטפורמות המגדילות נגישות לאשראי בונות דירוג אשראי לאנשים ולעסקים על בסיס מידע יומיומי (מעל 10,000 אינדיקטורים), הכולל מידע מרשתות חברתיות, עסקאות שהפרט עושה, כמות שיחות טלפון, מיקום וכדומה, כל זאת דרך גישה לטלפון הסלולרי. בעזרת הדירוג מספקת הפלטפורמה אשראי דרך אפליקציה סלולרית, כאשר שיעורי הריבית והיקף הלוואה נקבעים לפי הדירוג.

**פלטפורמות הלוואות מיקרו-פיננס** – בעולם קיימות פלטפורמות P2P המקבלות מימון מהציבור הרחב ומלוות אותו לעסקים דרך עמותות שעוסקות במתן הלוואות קטנות.

**מימון המונים תמורת מניות וחוב** – בפלטפורמות אלו המשקיעים מקבלים בתמורה להשקעתם מניות בחברה (התשואה אותה יקבלו תלויה בביצועי החברה בעתיד), או אג"ח (המשקיעים יקבלו תשואה קבועה שנקבעה מראש).

**פלטפורמות שמספקות ביטוח או משכנתא** בעזרת מימון המונים.

**ייעול מסחר במט"ח** – פלטפורמה המשתמשת במימון המונים על מנת להוריד את העלויות מהעברת מטבע זר בין מדינות. מטרת הפלטפורמה היא שהמימון יגיע באמצעות העברת כסף בין עמיתים שונים הקונים ומוכרים את אותו המטבע.

**פלטפורמות המשוות בין כל ספקי האשראי** ונותנות לעסק את ההצעה האטרקטיבית ביותר.

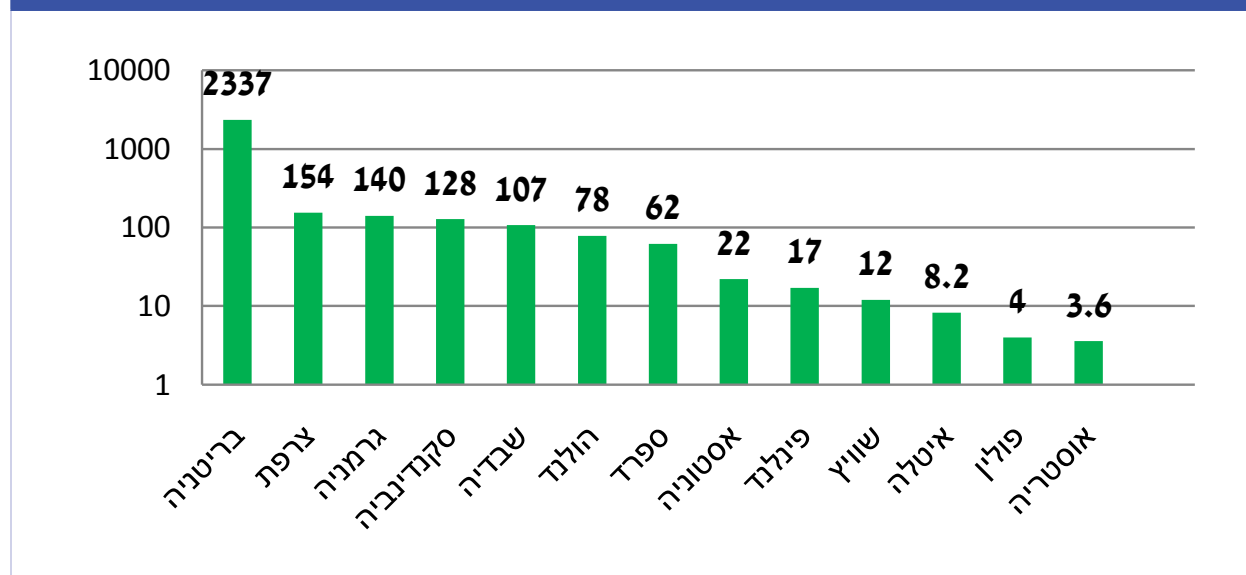
### 3.2.6 היקפי אשראי בפלטפורמות חדשניות – השוואה

פלטפורמות המימון האינטרנטיות בישראל העמידו עד שנת 2016 אשראי בהיקף של למעלה מ-115 מיליון ₪.<sup>8</sup> לשם השוואה, בשנת 2014 בלבד העמידו הפלטפורמות האינטרנטיות המרכזיות בבריטניה אשראי בהיקף של כ-1.56 מיליארד פאונד (749 מיליון פאונד ניתנו דרך פלטפורמות P2P לעסקים, 547 מיליון פאונד דרך פלטפורמות P2P לאנשים פרטיים ו-270 מיליון פאונד דרך חברות פקטורינג אינטרנטיות). סך האשראי שהעמידו פלטפורמות אלו באירופה (ללא בריטניה) בשנת 2014 הסתכם ב-620 מיליון יורו (כאשר המדינות המובילות היו צרפת 154 מיליון יורו, גרמניה 140 מיליון יורו

<sup>8</sup> הנתון עלה משיחות שנערכו עם חברות אלו: ELOAN, TARYA, blender, BTB, Credithood.


ושבדיה 107 מיליון יורו). בנוסף, שוק הפלטפורמות להלוואות בין עמיתים לעסקים קטנים הוא הצומח ביותר בתחום המימון האלטרנטיבי – היקף ההלוואות שניתנו באופן הזה צמח בשנה האחרונה ב-250% בבריטניה וב-272% באירופה (Wardrop et al., 2015). בארצות הברית פלטפורמות ההלוואות בין עמיתים העמידו בשנת 2014 הלוואות בהיקף של 5.5 מיליארד דולר, וההערכה היא שבשנת 2025 היקף ההלוואות יצמח ל-150 מיליארד דולר (PWE, 2015). בסין ההערכה היא שהיקף ההלוואות אף גבוה יותר מאשר בארצות הברית (למעלה מ-20 מיליארד דולר בשנה), אך אין שם נתונים רשמיים מדויקים (ACCA, 2015). ניתן לראות ששיעורי הצמיחה של הפלטפורמות הללו גבוהים בכל העולם, והסיבה לכך היא שהן יכולות לספק במהירות רבה תנאי מימון טובים יותר מהמימון שמקבלים העסקים דרך מערכת הבנקאות המסורתית. בתרשים 1 ובטבלה 4 להלן ניתן לראות את היקפי הפעילות של הפלטפורמות החדשניות בישראל ובעולם.

תרשים 1: אשראי שניתן באמצעות פלטפורמות אינטרנטיות בשנת 2014 (במיליוני אירו)



מקור: Wardrop et al., 2015.



טבלה 4: היקף האשראי ושיעורי הצמיחה של הפלטפורמות השונות (במיליוני אירו)						
מדינה	פלטפורמות הלוואות לעסקים	צמיחה ממוצעת בשנים 2012-2014	פלטפורמות הלוואות לאנשים פרטיים	צמיחה ממוצעת בשנים 2012-2014	פלטפורמות לניכיון חשבוניות	צמיחה ממוצעת בשנים 2012-2014
בריטניה	992	253%	752	113%	354	174%
אירופה (ללא בריטניה)	170.5	272%	494.2	113%	7.5	4768%
ארצות הברית					-	-
ישראל	6.3	-	20.7	-	0	-

מקור: PWE, 2015.

### מסקנה

מהסקירה שהוצגה בפרק זה ניתן ללמוד ששוק האשראי החוץ-בנקאי המסורתי בישראל נמצא בצמיחה ומספק היקפי אשראי גדולים. כניסתם של גופים מוסדיים לתחום האשראי החוץ-בנקאי באמצעות מתווכים דוגמת חברות הפקטורינג, בשילוב עם הקלות רגולטוריות המאפשרות לחברות האשראי החוץ-בנקאי לגייס הון דרך שוק ההון המקומי, תרמו לצמיחה באשראי. מנגד, האשראי המוגיע לעסקים מפלטפורמות המימון החדשניות נותר זניח. היקפי הפעילות של החברות הללו בישראל עדיין נמוכים מאוד, ונוסף על כך, מודלים רבים הפועלים בעולם עדיין אינם קיימים בישראל. הפלטפורמות החדשניות יכולות לשמש כלי להזרמת אשראי ומימון נוסף לשווקים, להגביר את החדשנות, להביא לחלוקה שווה יותר של ההון, ולהוביל לצמיחה כלכלית וליצירת מקומות עבודה. בנוסף, לפלטפורמות הללו יש יכולת לספק אשראי אפקטיבי גם בקנה מידה קטן, וכך עסקים קטנים יכולים להרוויח מצמיחתן. משום כך ראוי שתוכנית התמיכה הממשלתית בשוק האשראי החוץ-בנקאי תתמקד בהגדלת היצע האשראי שמספקות הפלטפורמות החדשניות במשק.

## 4. הצעת תוכנית תמיכה

בפרק זה מוצעת תוכנית תמיכה ממשלתית בפלטפורמות מימון חדשניות. תחילה תוצג סקירה של תוכניות תמיכה ממשלתיות הפועלות בישראל במטרה ללמוד על היתרונות והחסרונות שלהן, לאחר מכן נראה כיצד ניסו ממשלות בעולם המערבי לקדם את תחום המימון האלטרנטיבי, ולסיום תוצג הצעתי לתוכנית תמיכה.

## 4.1 תוכניות תמיכה ממשלתיות<sup>9</sup>

### 4.1.1 תוכניות תמיכה שמוביל משרד האוצר

#### א. הקרן בערבות מדינה

הקרן בערבות מדינה פעילה זה כעשור. תחילה פעלו שלוש קרנות נפרדות (קרן להלוואות לעסקים קטנים, קרן להלוואות ליצואנים וקרן להלוואות לעסקים בינוניים), ומשנת 2012 אוחדו הקרנות לקרן אחת. הקרן מספקת ערבות מדינה בהיקף של עד 70% מכל הלוואה לעסקים קטנים ובינוניים, עד למכסה מסוימת עבור כל גורם מממן. מטרת הקרן היא להרחיב את היצע האשראי לעסקים ולקדם את הנגישות לאשראי. מאז אפריל 2012 סיפקה הקרן אשראי של למעלה מ-8 מיליארד ₪ ליותר מ-18 אלף עסקים קטנים ובינוניים.

את האשראי במסגרת הקרן מספקים גורמים מממנים (בנקים וגופים מוסדיים) שנבחרו במכרז. בקרן קיימים כמה מסלולים, בהם מסלול לעסקים בהקמה שבו הערבות עומדת על 85% מסך הלוואה, מסלול לעסקים קטנים (בעלי מחזור של עד 25 מיליון ₪) ומסלול לעסקים בינוניים (בעלי מחזור של 25–100 מיליון ₪).

**יתרונות** – הקרן מגדילה את היצע האשראי שמספקת המערכת הפיננסית לעסקים קטנים. מנגנון העבודה של הקרן, הכולל חיתום חיצוני (המדינה מעסיקה חברות ייעוץ המבצעות סינון של הבקשות וחיתום) בשילוב ערבות מדינה, מקטין את הסיכון ואת עלות הבדיקה לגורם המממן. המשמעות היא שהגורם המממן יכול להעמיד יותר הלוואות, לתקופת אשראי ארוכה יחסית ובמחירי אשראי נמוכים יחסית.

**חסרונות** – החשש העיקרי הוא מהחלפת אשראי באשראי, כלומר שההלוואות במסגרת הקרן יינתנו לעסקים שהגורמים המממנים נתנו להם בעבר אשראי, אך סיכונם עלה. קיימים בהסכמים עם הגורמים המממנים סעיפים שנועדו למנוע זאת, וכן מתקיימות בדיקות בנושא. מבחינה תפעולית לקרן יש עלויות גבוהות הכוללות תשלום לגופי תיאום החיצוניים. נוסף על כך אחוזי פשיטת הרגל הם גבוהים יחסית למקובל במערכת הבנקאית. הקרן מאופיינת בניהול פרטני (אנשי החשב הכללי מאשרים כל בקשה לחילוט הערבות). אופן הגשת הבקשה לתמיכה, הכולל הצגת דוחות כספיים ותוכנית עסקית, עשוי להיות מורכב עבור עסקים מסוימים, הנעזרים ביועצים חיצוניים בתשלום לצורך הגשת הבקשה.

#### ב. קרנות תמיכה ייעודיות

**קרן אורבימד** – בשנת 2011, על רקע זיהוי היתרון היחסי והפוטנציאל של מדינת ישראל בתחום מדעי החיים, והקושי של חברות ישראליות להשיג מימון בתחום זה, הוחלט לתמוך בקרן הון סיכון שתבצע השקעות בחברות ישראליות בתחום. זוהי קרן ההשקעות הגדולה בעולם בתחום מדעי החיים – זכתה במכרז הממשלתי והקימה נציגות בישראל. הקרן גייסה ומשקיעה 222 מיליון דולר בחברות מקומיות. המדינה, שהתחייבה להשקיע 50.8 מיליון דולר, מספקת "כרית ביטחון"<sup>10</sup> ראשונית להפסדים ומנגנון הגדלת תשואה עבור המשקיעים הפרטיים. הקרן הוקמה לתקופה של עשר שנים; חמש השנים הראשונות הוקצו לביצוע השקעות על ידי הקרן, וחמש השנים הבאות לניהול הנכסים.

<sup>9</sup> לצורך כתיבת חלק זה נעזרתי במחקרה של כהנוב, מכון מילקן לחדשנות, 2012.

<sup>10</sup> מטרת "כרית הביטחון" היא לצמצם את הסיכון עבור המשקיעים הפרטים. כלומר המדינה מתחייבת, במקרה שההשקעה אינה מניבה למשקיעים תשואה מסוימת, להעביר למשקיעים חלק מהתקבולים אותם היא מקבלת מהקרן עבור חלקה בהשקעות.

**קרנות מנוף** (בראשית, אוריגו, KCPS) – קרנות אלו הן אחד הכלים המרכזיים שיצרה הממשלה להתמודדות עם משבר האשראי, שהתרחש בשנת 2009 והתבטא בישראל בהקשחת מדיניות מתן האשראי הבנקאי ובעליות חדות בתשואות אג"ח קונצרניות. בעקבות המשבר נוצר חשש שחברות לא יצליחו למחזר את חובן. הקרנות יועדו לספק מימון בצורה של הון או הלוואות לחברות הפורטפוליו לצורך מחזור חובותיהן הקיימים ולהגעה להסדר עם הנושים. הקרנות הוקמו לתקופה של שבע שנים; שלוש השנים הראשונות הוקצו לביצוע השקעות על ידי הקרן, וארבע השנים הבאות לניהול הנכסים ומימושם. המדינה התחייבה להעמיד לקרנות כרבע מסך כספי הקרן וסיפקה "כרית ביטחון" ראשונית להפסדים ומנגנון תמריץ להגדלת תשואה עבור המשקיעים הפרטיים.

**עידוד מוסדיים להשקעה בחברות הייטק בישראל** – תוכנית זו פועלת לפי אותו העיקרון של קרנות המנוף. גופים מוסדיים משקיעים בקרנות הון סיכון שמטרתן להשקיע בחברות הייטק ישראליות, והמדינה מספקת מנגנון הגנה מפני הפסדים.

**חסרונות** – לנציגי המדינה אין יכולת השפעה על קבלת החלטות ההשקעה, הם משמשים רק כמשקיפים, ולמנהלי הקרן יש סמכות לנהל את הכסף באופן הנראה להם נכון. בנוסף, קרנות אלו משקיעות במספר מצומצם של חברות נבחרות, והן אינן מתאימות להשקעה בנפח גדול הנדרש להשקעה בעסקים קטנים.

**יתרונות** – המדינה יכולה לבחור מנהלים מקצועיים, בעלי ניסיון רב בשוק הפרטי, לניהול השקעות הקרן, ולהגדיר להם בדיוק באילו תחומים הם יכולים להשקיע. גמישות ההשקעה של מנהלי הקרן גורמת לכך שהמדינה מרוויחה מהניסיון שצברו מנהלים אלה בשוק הפרטי. בנוסף, התוכנית הללו משלבות בהשקעה גם את הגורמים המוסדיים, והן מניבות תשואה טובה למדינה ולמשקיעים.

## 4.1.2 תוכניות תמיכה שמוביל משרד הכלכלה

**א. תוכנית המאגדים** – מטרת התוכנית היא לסייע לחברות ייצוא ישראליות לחדור לשווקי יעד חדשים בחוץ לארץ. במסגרת התוכנית יכולות כמה חברות ישראליות להתאגד לשם יצוא משותף, וכל אחת מהן מקבלת תמיכה של 50% מהוצאות השיווק שלה. בשנת 2010 היו כעשרים מאגדים כאלה בתחומים שונים דוגמת איכות הסביבה, מכשור רפואי וכדומה.

**ב. קרנות הון צמיחה** – אלה הן קרנות ייעודיות להשקעה בעסקים קטנים ובינוניים. מטרתן לספק פתרונות מימון להשקעה לטווח ארוך, ובכך לסייע לעסקים להתרחב ולפתח מוצרים חדשים.

## 4.1.3 תוכניות תמיכה שמוביל המדען הראשי במשרד הכלכלה<sup>11</sup>

מטרת תוכניות התמיכה של המדען הראשי במשרד הכלכלה היא לתמוך בחברות הזנק. תמיכה זו אינה מתאימה לרוב העסקים הקטנים, אך ניתן ללמוד מתוכניות אלו על הגורמים להצלחתה של תוכנית תמיכה ממשלתית.

**א. תנופה** – מטרתה של תוכנית זו היא לסייע ליזמים טכנולוגיים בתחילת דרכם לקדם את המיזם הטכנולוגי שלהם, ולהביאו לשלב בו הוא יוכל לגייס מימון משמעותי להמשך פיתוח ומסחר. התמיכה ניתנת בשלב הראשוני ביותר, במטרה לבחון את ההיתכנות למימוש היוזמה מבחינה טכנולוגית ומסחרית (לדוגמה: בניית אב טיפוס, מחקר שוק, רישום פטנט, הכנת תוכנית עסקית ועוד). התמיכה במסגרת התוכנית היא עד לסכום של 200 אלף ₪ לשנתיים. בשנת 2013 עמד הסיוע במסגרת זו על 12 מיליון ₪.

**חסרונות** – החיסרון העיקרי הוא סכום הכסף הנמוך. התמיכה במסגרת תוכנית זו אינה מכסה את עלויות השכר של היזמים, ולכן הם אינם עוסקים באופן מלא בקידום המיזם. לעתים, כאשר התמיכה אינה מספיקה, היזם לא

<sup>11</sup> המידע נלקח מחוברת המידע של המדען הראשי.

מצליח להגיע למוצר מוגמר.

**יתרונות** – התוכנית מספקת חשיפה ראשונית לעולם היזמות ולדרך העבודה כיום; במסגרתה היזמים צריכים למלא טפסים, לכתוב תוכנית עסקית ולבחון לעומק את היתכנות המיזם שלהם. בנוסף, הפנייה לתוכנית היא ברוב המקרים הפעם הראשונה שבה בודק מקצועי חיצוני בוחן את הרעיון ומחווה דעה על היתכנות מימושו.

**ב. חממות** – מטרת התוכנית היא ליצור ליזמים בתחילת דרכם סביבה תומכת שתשלים את הסיוע הכספי ותספק את התנאים הדרושים להצלחת הפרויקט (דוגמת מקום פיזי, ייעוץ משפטי ורגולטורי, סיוע מנהלי, סיוע במציאת שותפים ומשקיעים ועוד). כיום ישנן עשרים חממות, ובכל שנה נקלטים בהן שישים-שבעים מיזמים חדשים. המדינה מתקצבת 85% מעלות החממה עד לסכום של 3 מיליון ₪ למשך שנתיים.

**חסרונות** – היזמים מוותרים על חלק גדול מהמניות (עד 50%). החברות שמקבלות תמיכה מהחממה כפופות לחוקי המדען הראשי ואינן יכולות למכור את הידע לחוץ לארץ, דבר שגורם לחוסר ודאות בהתנהלות החברה.

**יתרונות** – היזמים זוכים למעורבות אקטיבית של גופים מקצועיים המכירים היטב את השוק, יכולים ליצור נטוורקינג ועוזרים בגיוס משקיעים. בנוסף, החממה מטפלת בצד האדמיניסטרטיבי ומאפשרת ליזמים להתרכז בפיתוח המוצר.

**ג. תוכנית תמיכה ייעודית** – תוכניות אלו מסייעות לקידום מו"פ בתחומים ספציפיים שיש בהם חשיבות אסטרטגית למדינה. דוגמאות לכך הן תוכנית תחליפי נפט לתחבורה, תוכנית התמיכה למו"פ עסקי בחקלאות, תוכנית מימד לקידום מו"פ בתחום הצבאי, ותוכנית הסיוע למו"פ בתחום טכנולוגיות החלל.

**חסרונות** – התוכניות עשויות להוביל להקצאה לא יעילה של המקורות. על פי רוב מספקות התוכניות הללו תמיכה בתחומים בעלי חשיבות אסטרטגית, אך לא תמיד אלו תחומים שקיימים בהם כשלי שוק. יתר על כן, ייתכן שקיימות דרכים אחרות, עדיפות ויעילות יותר לקידום תחום ספציפי (למשל, השקעות גדולות במספר מועט של חברות חדשניות, תמיכה בשיווק וכדומה).

**יתרונות** – התוכניות מספקות מקורות מימון נוספים לחברות (ברוב המקרים ישנו עוד גורם מממן לצד המדען הראשי). בנוסף, המימון דרך התוכניות הללו ניתן לפרק זמן ארוך.

**ד. מרכזי מו"פ פיננסיים בישראל** – תוכנית שמטרתה לעודד תאגידים פיננסיים בינלאומיים להקים בישראל את מרכזי המו"פ שלהם. התמיכה ניתנת לחברה זרה בענף הפיננסיים, בעלת הכנסה שנתית של למעלה מ-10 מיליארד ₪, שתקים בישראל מרכז מו"פ. הפרויקט הוא לתקופה של חמש שנים והמדינה מכסה חלק מהעלויות (25%–40%, תלוי בשנה). במהלך שנת 2011 הוקמו שני מרכזי מו"פ של תאגידים פיננסיים (סיטי בנק ובנק ברקליס) בהיקף של 190 מיליון ₪ לחמש שנים.

**חסרונות/יתרונות** – לתוכנית לא נעשתה הערכה מסודרת ולכן לא ניתן לאמוד את החיסרונות והיתרונות.

#### 4.1.4 תוכניות תמיכה נוספות

קיימות גם תוכניות המופעלות על ידי משרד הכלכלה, דוגמת תמיכה עסקית (Israel NewTech) ומרכזי עידוד השקעות. בנוסף קיימות תוכניות תמיכה של משרדים ספציפיים דוגמת משרד העלייה והקליטה (תמיכה לעולים), משרד הנגב והגליל ועוד.

#### 4.1.5 מסקנות מסקירת התוכניות

מסקירת תוכניות התמיכה שמפעילים משרדי הממשלה השונים, עולה שתוכנית תמיכה ממשלתית מצליחה בעיקר כאשר היא פותרת כשל שוק מוגדר,<sup>12</sup> כלומר כאשר התמיכה הממשלתית ניתנת במקום שהשוק הפרטי אינו מספק מענה הולם. היתרון של התמיכה הממשלתית, נוסף על הזרמת הכסף, הוא בהקטנת הסיכון בתחום בו ישנה מעורבות ממשלתית. בנוסף, נראה שלעתים מספיקה תמיכה המובילה להורדת הסיכון כדי לגרום לשוק הפרטי לפעול בצורה טובה יותר, אף ללא מימוש התמיכה הכספית. מנגד, בירוקרטיה רבה, הגבלות החלות על מקבל התמיכה ותהליך אישור מסורבל יכולים למנוע מהתמיכה להצליח, אף אם היא פותרת כשל שוק מוגדר.

#### 4.2 סקירת תוכניות תמיכה בעולם

מדינות רבות באירופה הבינו את חשיבותן של הפלטפורמות האינטרנטיות, והן מספקות שני סוגי תמיכה: מימון ישיר ופרסום לציבור (Wardrop et al., 2015). להלן מספר דוגמאות לתוכניות תמיכה כאלו:

**בריטניה** – ה-British Business Bank<sup>13</sup> מספק מימון להלוואות לעסקים קטנים דרך הפלטפורמות האינטרנטיות (מעל 60 מיליון פאונד). הבנק מעביר את הכסף לפלטפורמות, ואלו מספקות את ההלוואות (לדוגמה, חברת Funding Circle קיבלה מהמדינה 10% מכל הלוואה שאותה סיפקה). הבנק גם יזם תוכנית תמיכה, שמטרתה לחייב כל בנק מסורתי שאינו מעוניין להעניק הלוואה לעסק קטן, להפנות את בעל העסק לפלטפורמה אינטרנטית<sup>14</sup> שבה הוא כשיר לקבל את המימון. לאחרונה אושר גם להעניק פטור ממס לקרנות החיסכון ארוכות הטווח (ISA) אם אלו ישקיע בפלטפורמות האשראי האינטרנטיות.

**צרפת** – הממשלה הקימה קרן השקעות ציבורית (BPI) המשקיעה ישירות בפלטפורמות האשראי האינטרנטיות ומספקת להן תמיכת בק-אופיס. בנוסף, הממשלה הצרפתית יצרה אתר אינטרנט לתעשיית מימון המונים, הכולל מידע על כל הפלטפורמות המספקות אשראי.

**הולנד** – הממשלה מימנה באופן ישיר כמה פלטפורמות דרך המשרד ליחסי כלכלה (Economic Affairs), ומימנה קמפיין ציבורי רחב שמטרתו לעודד עסקים קטנים להשתמש בפלטפורמות מימון אינטרנטיות.

**דנמרק** – הממשלה ערכה קמפיין ציבורי שמטרתו להגביר את השימוש בפלטפורמות מימון אינטרנטיות.

**מקסיקו** – הגוף המפקח על הסקטור הפיננסי במדינה נתן אישור פורמלי לפעילות פלטפורמות ה-P2P, צעד שהוביל להכרה בפלטפורמה זו ולהענקת לגיטימציה ציבורית לפעילותה.

**סינגפור** – הרשות המוניטרית במדינה (שילוב של בנק מרכזי ומפקח על המוסדות הפיננסיים) הקימה בשנת 2016 משרד לענייני Fintech, שתפקידו לסייע לחברות חדשניות בתחום הפיננסי. בנוסף החליטה הרשות להשקיע 167 מיליון דולר בחמש השנים הבאות בתמריצים לחברות בינלאומיות שיקימו מרכזי פיתוח בתחום ה-Fintech, בהקמת חממות ובתמיכה ביוזמים. התמיכה הממשלתית במדינות אלו פותרת שני חסמים עיקריים: היא מספקת "חותמת כשרות" ממשלתית לפעילותן של פלטפורמות המימון האינטרנטיות, ומצמצמת את החסם הפסיכולוגי המקשה על הציבור להשתמש בפלטפורמות הללו.

<sup>12</sup> דוגמה לכך ניתן לראות במאמרם של Martin & Scott, 2000, המסביר על כשלי שוק במימון חדשנות בתחומים שונים (מדעי החיים, תוכנה וכולי). תוכניות ממשלתיות רבות – דוגמת תוכניות המדען הראשי, קרן אורבימד, עידוד מוסדיים להשקעה בחברות הייטק ועוד – ניסו להתמודד עם בעיה זו.

<sup>13</sup> British Business Bank הוא בנק ממשלתי שהוקם בבריטניה בשנת 2013 לתמיכה בעסקים קטנים לאחר משבר 2008. תפקידו להגדיל את הנגישות למערכת הפיננסית (בעזרת ייעוץ, ערבות וכולי), והוא אינו מלווה ישירות לעסקים.

<sup>14</sup> הפלטפורמות שעליהן ימליץ הבנק ייבחרו במכרז.

הזרמת מקורות כספיים לפלטפורמות האינטרנטיות עוזרת להן להגדיל את היצע האשראי ולהגיע לקהל רחב יותר. לדעתי, גם בישראל שילוב של תמיכה ממשלתית בפלטפורמות האינטרנטיות (שתסייע להן להגדיל את היצע המקורות שלהן), והכרה פורמלית ביתרונותיהן, עשוי לסייע מאוד להרחבת פעילותן.

### 4.3 הצעות לתוכניות תמיכה

מטרת תוכניות התמיכה שיוצעו להלן היא להגדיל את היקפי הפעילות בפלטפורמות המימון החדשניות ולהרחיב את כלי המימון לעסקים קטנים. בנוסף, התמיכה עשויה להוביל לשיפור הנגישות לאשראי, להרחבת שוק האשראי החוץ-בנקאי ולפיתוח eco-system בתחום פתרונות האשראי. פיתוח טכנולוגיות חדשות יכול לעזור לעסקים קטנים ובינוניים להשיג אשראי מהיר, זול ויעיל לצורך צמיחה ושיפור הפעילות העסקית שלהם.

קהל היעד של תמיכה זו הן חברות שבכוחן לספק פתרונות אשראי חדשניים בצורה זולה, מהירה ויעילה. על החברות להיות בעלות מודל עסקי מוכח, משקיעים ומוצר הבשל להפעלה בפרק זמן שייקבע מראש.

#### 4.3.1 הצעת כמה סוגי תמיכה בהתאם לפלטפורמות השונות

- א. ערבות לאשראי – פלטפורמות האשראי החדשניות עדיין נתפסות על ידי ציבור המשקיעים כהשקעה מסוכנת ולא מוכרת. המדינה, בעזרת נתינת ערבות, יכולה לצמצם את הסיכון למשקיע ולספק "חותמת כשרות" לפלטפורמה.**

ניתן לתת את הערבות לשכבת החוב הראשונה (המדינה סופגת את ההפסד הראשוני עד לסכום מסוים) או לשכבה השנייה (הערבות תתממש רק אם כשל האשראי יעלה על שיעור מסוים שיהווה את השתתפות עצמית של הפלטפורמה והמשקיעים). בנוסף, ניתן להציע את הערבות ברמת הלוואה ספציפית או ברמת הפורטפוליו. ערבות מדינה, שתספק תשלום בטוח (גם אם חלקי) במצבי כשל אשראי, תקטין את הסיכון שהציבור מוצא בפלטפורמות הללו ואת החשש שלו מהשקעה במוצר חדש ולא מוכר. הקטנת הסיכון יכולה להגדיל משמעותית את היקפי הפעילות של הפלטפורמות הללו ולהוריד את הריבית שמשלמים הלווים. תמיכה זו מתאימה לכל סוגי הפלטפורמות. היא יכולה לקדם פלטפורמות המתבססות על מימון המונים או על מימון של מספר משקיעים מצומצם, וגם פלטפורמות המציעות זירות מסחר או ניכיון חשבונות. כל סוגי הפלטפורמות יכולות להשתמש בערבות כדי להקטין את הסיכון וכך להגדיל את היצע האשראי.
- ב. הזרמת כסף לפלטפורמות – ניתן להשתמש בתמיכה תקציבית, בדומה לנעשה בבריטניה, צרפת והולנד. כלומר, להעביר סכום חד-פעמי לפלטפורמות האינטרנטיות או לחלופין להוסיף סכום כסף ממשלתי על כל הלוואה שמעניקה הפלטפורמה (לדוגמה: המדינה תוסיף 10% על כל הלוואה). הכספים ישמשו כמימון משלים בהלוואות עד שיעור מקסימלי מכל הלוואה. בנוסף, הפלטפורמה יכולה להשתמש במימון הממשלתי גם לצורך הקטנת הסיכון, כלומר במקרה של הפסד חלקה של המדינה יהיה גדול יותר מאשר חלקה היחסי במימון. יש לציין שחלק גדול מהתמיכה צפוי להיות מוחזר למדינה כאשר הלוואה תוחזר.**
- ג. ערבות להגדלת ההון – ערבות מדינה יכולה להינתן לפלטפורמות הללו, כדי שישתמשו בה לגיוס חוב זול, וכך להגדיל את היקף המקורות העומדים לרשותן. מנגד, יכולה הפלטפורמה להשתמש בערבות כדי לבטח את תיק האשראי שלה וכך לצמצם את עלויות הביטוח. יצוין שתמיכה זו פחות מתאימה לפלטפורמות המבוססות על מימון המונים.**
- ד. ערבות לגופים מוסדיים – ניתן לתת ערבות לגופים מוסדיים במטרה שאלה ישקיעו בפלטפורמות האינטרנטיות. ערבות המדינה תקטין את הסיכון לגופים הללו ותגדיל את כמות המקורות של הפלטפורמות.**

- ה. **פרסום/ שיווק** – חלקים נרחבים בציבור אינם מודעים לפלטפורמות האינטרנטיות. הקמת אתר אינטרנט או מימון קמפיין ציבורי יכולים להגדיל את החשיפה אליהן ולספק "חותמת כשרות" ממשלתית. התמיכה בפלטפורמות שאינן מסורתיות תראה לעסקים הקטנים שיש אלטרנטיבות מחוץ למערכת הבנקאית.
- ו. **שיתוף מידע** – ניתן לבצע חקיקה שתחייב את גופי האשראי המסורתיים להעביר – בהסכמת העסק – נתונים לפלטפורמות האשראי האלטרנטיביות. בדרך זו יוכלו הפלטפורמות לבצע חיתום יעיל ומהיר יותר ולהתגבר על בעיית האינפורמציה. יצוין שחוק שירות נתוני אשראי, שלפיו הבנקים יחויבו להעביר מידע על אודות העסקים למאגר נתוני אשראי מרכזי, שיפעל תחת אחריותו של בנק ישראל, צפוי לספק פתרון לבעיה זו.
- עלות התמיכה המוצעת איננה גבוהה, מאחר שתמיכת המדינה (באמצעות תקציב או ערבות) מתממשת רק במקרה של כשל אשראי.

### 4.3.2 הצעת קריטריונים לקבלת תמיכה

את הפלטפורמות המועמדות לקבלת תמיכה ניתן לבחון לפי הפרמטרים הבאים:

- א. **פוטנציאל לפיתוח שוק אשראי חוץ-בנקאי** – מה היקף האשראי שהפלטפורמה יכולה לספק? מה הצפי לצמיחה באשראי שלה?
- ב. **תרומת התמיכה** – בכמה צפויה התמיכה להגדיל את היקף האשראי שהפלטפורמה מספקת? כיצד תשפיע התמיכה על הריבית? כיצד תשפיע התמיכה על כמות העסקים הפונים לקבל הלוואות ועל כמות המשקיעים הפרטים?
- ג. **בעיות רגולטוריות** – האם הפלטפורמה עומדת בתקנים הרגולטורים? האם ישנם חסמים רגולטוריים המונעים את התרחבות הפלטפורמה?
- ד. **מידת החדשנות** – מהי מידת החדשנות של המודל הטכנולוגי שמציעה הפלטפורמה?
- ה. **מודל החיתום** – כיצד קובעת הפלטפורמה את דירוג האשראי ואת סיכון הלווים?
- ו. **ניסיון החברה** – לגבי פלטפורמה שעובדת: מה מספר ההלוואות שסיפקה? מה היקף האשראי הפגום? מהי הריבית הממוצעת? כמה משקיעים פעילים בפלטפורמה? לכמה עסקים היא סיפקה הלוואה? מהו סכום ההלוואה הממוצעת? מהי הריבית הממוצעת על ההלוואה?
- ז. **ניסיון הצוות** – מהו הניסיון הטכנולוגי והניהולי של צוות החברה?
- ח. **משקיעים** – מיהם המשקיעים של החברה? האם ישנם גופים מוסדיים המשקיעים בחברה?

### 4.3.3 מדידה והערכה

כדי לבדוק את האפקטיביות של התוכנית ניתן לבחון את המדדים הבאים:

- א. **צמיחת השוק לאחר קבלת התמיכה** – מה היה היקף הצמיחה של השוק לפני ואחרי התמיכה? ניתן גם להשוות בין פלטפורמות שקיבלו תמיכה לבין אלו שלא קיבלו תמיכה, ולבחון אם התמיכה אכן תרמה לצמיחת האשראי שמספקות הפלטפורמות שקיבלו תמיכה. בנוסף, ניתן לבחון מהו חלקו של האשראי שמספקות הפלטפורמות הללו ביחס לאשראי החוץ-בנקאי והבנקאי בישראל, וביחס לאשראי שפלטפורמות דומות מספקות בעולם.

- ב. היקף ומחיר האשראי** – מלבד הצמיחה יש לבחון, בעקבות התמיכה, כיצד השתנה היקף האשראי הכללי, סכום הלוואה ממוצעת, מספר הלווים, מספר המשקיעים והריבית המשולמת על האשראי. יש לבדוק גם אם שיעורי האשראי הפגום השתנו בעקבות התמיכה.
- ג. מספר הפלטפורמות** – האם מספר הפלטפורמות המספקות אשראי בכלים חדשים גדל? האם נוספו פלטפורמות חדשות? האם פותחו מודלים חדשים שלא פעלו בישראל לפני נתינת התמיכה?
- ד. היקף ההשקעות** – האם בעקבות התמיכה גדלו ההשקעות בתחום פתרונות האשראי בעזרת כלים טכנולוגיים? האם הוקמו ממומנות, קרנות הון סיכון, מאיצים וכדומה, המתמקדים בתחום זה?
- ה. חשיפת הציבור** – האם הציבור משקיע יותר בפלטפורמות הללו? האם הן הפכו למוכרות יותר?

#### 4.3.4 סוגיות נוספות לדיון

יש לקבוע מראש תנאים מוגדרים, שבהם מקבל התמיכה צריך לעמוד, וליצור מנגנון דיווח ובקרה כדי לנטר את הסיכון של ההלוואות הניתנות על ידי הפלטפורמות הללו. כך ניתן יהיה לוודא שתמיכת המדינה אכן תוביל להורדת מחירים ולהגדלת ההיצע, ולא לנטילת סיכונים שמטרתה להגדיל את תשואת המשקיעים. יש להחליט אילו דיווחים החברות יצטרכו להעביר למדינה ובאיזו תדירות. בעזרת בקרה זו תוכל המדינה להימנע מכך שהפלטפורמות יספקו – בגלל הגיבוי הממשלתי – אשראי בסיכון גבוה מדי (Moral hazard), או שדווקא חברות פחות טובות יפנו לקבל אשראי מהפלטפורמות הללו (Adverse selection).

יש להימנע מבירוקרטיה רבה מדי, שתפגע באפקטיביות התמיכה, ולקבוע את התנאים ואת רמת הדיווח המינימליים שיאפשרו לבצע בקרה איכותית.

**משך התמיכה** – אחת הבעיות העיקריות של תמיכה ממשלתית היא הפיכתה מגורם שתפקידו להמריץ את המערכת בשלביה הראשונים לגורם שהמערכת תלויה בו כדי להצליח. לכן חשוב להבין מהי המסה הקריטית שאחריה אין צורך יותר בתמיכה הממשלתית. מאחר שהפלטפורמות הללו מאופיינות בהתנהגות עדרית, ייתכן שתמיכה ממשלתית מוגבלת בזמן תוכל לסייע להן להשיג מסה קריטית של משתמשים, שאחריה הן יוכלו לפעול גם ללא תמיכה.

ניתן לחשוב על כמה דרכים כדי לקבוע את הגבלת משך התמיכה:

- א.** אחרי שהיקף הלוואות עבר סף כלשהו או אחוז מסוים מהשוק.
- ב.** אחרי פרק זמן מסוים, דוגמת משך הלוואה ממוצעת.
- ג.** כאשר מומשה ערבות בהיקף של  $x$  ש, או כאשר הפלטפורמות סיפקו הלוואות בהיקף של  $x$  ש.

**תמיכה לפי מטרה** – ניתן לספק את תמיכת המדינה רק לפלטפורמות שסיפקו מימון לאוכלוסיות ספציפיות, שבהן הנגישות לאשראי נמוכה. לדוגמה התמיכה תינתן לעסקים קטנים בבעלות נשים/ מיעוטים/ עולים/ חרדים, או למשקי בית מודרי אשראי. בנוסף, ניתן לתמוך בכמה פלטפורמות שונות שכל אחת מהן תספק אשראי לקבוצה מסוימת.

**פיזור התמיכה** – יש לחשוב אם התועלת מהתמיכה תהיה רבה יותר כשהיא ניתנת לזוכה יחיד, או כשהיא ניתנת לכל פלטפורמה שעומדת בקריטריונים מסוימים. יצוין שככל שהתמיכה ניתנת ליותר פלטפורמות כך הסיכון למדינה קטן (עקב הפיזור). מנגד, תמיכה במספר מצומצם של פלטפורמות תגדיל את הסיכוי שיווצרו כמה גופי מימון אלטרנטיביים גדולים.



## 4.4 יתרונות התמיכה

תמיכת המדינה יכולה להוריד את הסיכון בשימוש בפלטפורמות החדשניות ולספק "חותמת כשרות" לפעילותן. בדרך זו עשויה המדינה לעודד פרטים רבים להשקיע בפלטפורמות המספקות אשראי על בסיס מימון המונים, ולעודד עסקים לפנות אל הפלטפורמות המציעות פתרונות אשראי. מכאן שתמיכה זו יכולה לפתח Eco-system בתחום זה, שיגדיל את היקף שוק האשראי החוץ-בנקאי בישראל.

**עלות נמוכה** – התמיכה יכולה לעורר שינוי ולהרחיב את היצע האשראי בעלות נמוכה יחסית.

**הורדת עלויות האשראי** – הפלטפורמות האינטרנטיות מקטינות משמעותית את עלות החיתום. בנוסף, צמיחתן של חברות חדשניות המספקות אשראי עשויה לגרום למערכת הבנקאות המסורתית להתייעל ולהשתמש בטכנולוגיה מתקדמת יותר. מכאן שתהליך זה יכול להוביל להורדת עלויות המימון לעסקים הקטנים.

**אשראי יעיל לעסקים** – בעזרת שימוש בפלטפורמות האינטרנטיות, ייתכן שעסקים קטנים יוכלו לקבל אשראי במהירות ובצורה יעילה יותר מאשר במערכת הבנקאית המסורתית (עלות חיפוש נמוכה, פחות טפסים, ללא ביקורים פיזיים בבנק וכולי).

תמיכת המדינה בתחום תספק קריאת כיוון ממשלתית, שיכולה להכווין יזמים ומשקיעים לתחום זה ולהפוך את השוק הישראלי לאטרקטיבי יותר. ייתכן שהתמיכה הממשלתית תעזור להקים בישראל פלטפורמות שקיימות בעולם (דוגמת ניכיון חשבוניות אינטרנטי) אך עדיין אינן פעילות בישראל.

## 4.5 חסרונות התמיכה

קיים חשש שהתמיכה הממשלתית תגרום לפלטפורמות האינטרנטיות לקחת סיכון רב יותר (Moral hazard) או לחלופין לספק הלוואות לעסקים פחות טובים, משום שהמדינה נוטלת חלק מהסיכון במקום המשקיעים.

קיים גם חשש לאי-מיצוי פוטנציאל התמיכה, מהסיבות הבאות:

- א.** הבנק עדיין נתפס בעיני הציבור כגוף בטוח ויציב יותר, וכדי שלקוחות יפנו לפלטפורמות האינטרנטיות הן צריכות להציע תנאי מימון טובים יותר משמעותית.
- ב.** הפלטפורמות האינטרנטיות משגשגות בתקופה בה הריביות בעולם נמצאות ברמה הנמוכה ביותר. ייתכן שכאשר תעלה הריבית יצטמצם היקף הפעילות של הפלטפורמות הללו. בנוסף, כיום פלטפורמות האשראי האינטרנטיות נהנות מיתרון רגולטורי, וייתכן שבעתיד תהודק הרגולציה עליהן ויתרון זה יתפוגג.

## 4.6 מסקנה

תחום המימון בעזרת פלטפורמות אשראי חדשניות בישראל מצוי עדיין בתחילת דרכו. לעומת זאת מדינות רבות בעולם מספקות לפלטפורמות כאלו תמיכה ממשלתית, שמטרתה לקדם ולחשוף אותן לציבור. הנגישות לאשראי היא חסם עיקרי להתפתחות העסקים הקטנים והבינוניים (ראו לעיל פרק 2), ולכן נראה שתמיכה בפלטפורמות החדשניות בכוחה לספק פתרונות אשראי לעסקים אלו. בנוסף, נראה שלמדינת ישראל, בה פועלות חברות חדשניות רבות, יש פוטנציאל להפוך למדינה מובילה גם בתחום פתרונות אשראי מבוססי טכנולוגיה.

## 5. סיכום

מטרת המחקר הייתה להציע פתרון לבעיות המימון לעסקים קטנים. דוחות שהוצגו בפתיחת המחקר הראו שלעסקים הקטנים בישראל יש בעיה של נגישות לאשראי ושל קבלת אשראי בתנאי מימון תחרותיים. הדוחות גם הראו שחלק מבעיית המימון טמונה בכך, שלצורך אשראי מתבססים העסקים הקטנים בישראל כמעט אך ורק על מערכת הבנקאות המסורתית. דבר זה מוביל לעלויות מימון גבוהות ולקבלת אשראי באופן לא יעיל.

נראה כי אחד הפתרונות היעילים לבעיה זו נמצא בפיתוח שוק אשראי חוץ-בנקאי, שיהווה אלטרנטיבה לאשראי הבנקאי, יגדיל את היצע האשראי ויעודד תחרות. סקירת החסמים העומדים בפני העסקים הקטנים הזקוקים לאשראי, ובחינת שוק האשראי החוץ-בנקאי, הראו ששוק זה עדיין אינו מפותח מספיק בישראל. ראינו שחברות האשראי החוץ-בנקאי הפועלות בישראל נחלקות לשניים: חברות המספקות אשראי בכלים מסורתיים, וחברות המספקות אשראי בעזרת כלים טכנולוגיים; אולם היקף האשראי שניתן דרך הפלטפורמות האינטרנטיות הוא זניח.

אחוזי הצמיחה של פלטפורמות אלו במדינות המפותחות, והיקף האשראי שניתן דרכן, מצביעים על פער גדול בין מדינות אלו ובין המצב בישראל. דווקא בישראל, הידועה כ"אומת הסטרטאפ", ראוי לפתח ולקדם תעשייה זו, שתוביל להגדלת היצע האשראי לעסקים הקטנים ובד בבד תתרום לצמיחת תחום ההייטק הישראלי.

פלטפורמות האשראי החדשניות יכולות להיות שחקן משמעותי בתחום פתרונות האשראי לעסקים קטנים, ולספק מימון וגם פתרונות בתחומים נוספים (תשלומים, חשבונות, מט"ח וכדומה). מסקנת המחקר היא אפוא, שבדומה לנעשה בכמה מדינות (בריטניה, צרפת, הולנד, דנמרק ועוד), יש ליצור תוכנית תמיכה ממשלתית לפלטפורמות המספקות אשראי בעזרת כלים טכנולוגיים.

תמיכה ממשלתית בפלטפורמות הללו, ורגולציה מתאימה שתסדיר את פעילותן, יכולות להביא אשראי זמין, זול ויעיל לעסקים הקטנים. המחקר הציע כמה מודלים אפשריים לתמיכה, שאינם דורשים משאבים רבים אך יכולים לעורר שינוי גדול. יישום מסקנות המחקר יכול להשליך גם אל מעבר להגדלת היצע האשראי, ולעודד חדשנות וקידום השקעות. מומלץ להתחיל ביישום של אחד מהפתרונות המוצעים, לבצע הערכה מקצועית לבחינת השפעתו על שוק האשראי, ולאחר מכן לבחון אם ליישם את שאר הפתרונות המוצעים בהיקף רחב יותר.

## ביבליוגרפיה

- בן-אהרון, נ' (עורך). ינואר 2016. דוח תקופתי מצב העסקים הקטנים והבינוניים בישראל, הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד הכלכלה.
- בנק ישראל. יוני 2015. סקירה שנתית של המערכת הבנקאית בישראל (פורסמה ב-24.6.15).
- המדען הראשי. 2013. חוברת תוכניות המדען הראשי לשנת 2013.
- ועדת שטרומ. 2015. הוועדה להגברת התחרותיות בשירותים הבנקאים והפיננסיים הנפוצים בישראל (דו"ח ביניים 14.12.15).
- כהנוב, ש. ספטמבר 2012. הגדלת היצע המימון לעסקים קטנים ובינוניים בישראל באמצעות קרנות פרייבט אקוויטי, מחקר מילקן מס' 64.
- מילרד, א'. 2015. "תיאור וניתוח מגזר העסקים הקטנים והבינוניים וחלקו באשראי העסקי", הכנסת, מרכז המחקר והמידע.
- ACCA. October 2015. *The rise of peer to peer lending in China*.
- Aghion, P., F. Thibault & S. Stefano. 2007. "Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms", *Economic policy*, 22(52).
- Agrawal, A. K., C. Catalini & A. Goldfarb. 2011. "The geography of crowdfunding", *National bureau of economic research*.
- Agrawal, A. K., C. Catalini & A. Goldfarb. 2013. "Some simple economics of crowdfunding", *National Bureau of Economic Research*.
- Ayyagari, M., D-K Asli & M. Vojislav. 2011. "Small vs. young firms across the world: contribution to employment, job creation, and growth", *World Bank Policy Research, Working Paper 5631*.
- Beck, T., D-K Asli & L. Ross. 2005. "SMEs, growth, and poverty", *National Bureau of Economic Research*.
- Koentzer, M. & G. Bruno. October 2015. "The future of Fintech, a paradigm shift in small business finance", *World economic forum*.
- Martin, S. & J. T. Scott. 2000. "The nature of innovation market failure and the design of public support for private innovation", *Research policy* 29(4).
- Musso, P. & S. Stefano. 2008. "The impact of financial constraints on firm survival and growth", *Journal of Evolutionary Economics*, 18(2).
- PWE. February 2015. *How peer-to-peer lending platforms are transforming the consumer lending industry*.
- Mills, K. G. & B. McCarthy. 2014. "The State of Small Business Lending: Credit Access during the Recovery and How Technology May Change the game", *Harvard Business School, Working Paper (July 22)*.
- Wardrop, R., B. Zhang, R. Rau & M. Gray. February 2015. *Moving Mainstream — The European Alternative Finance Benchmarking Report, University of Cambridge*.

**מכון ירושלים לחקר ישראל**  
**מרכז מילקן לחדשנות**  
רחוב רד"ק 20 ירושלים 9218604  
משרד: 02-5630175 (שלוחה 34)  
[www.milkeninnovationcenter.org](http://www.milkeninnovationcenter.org)  
[www.jiis.org.il](http://www.jiis.org.il)

