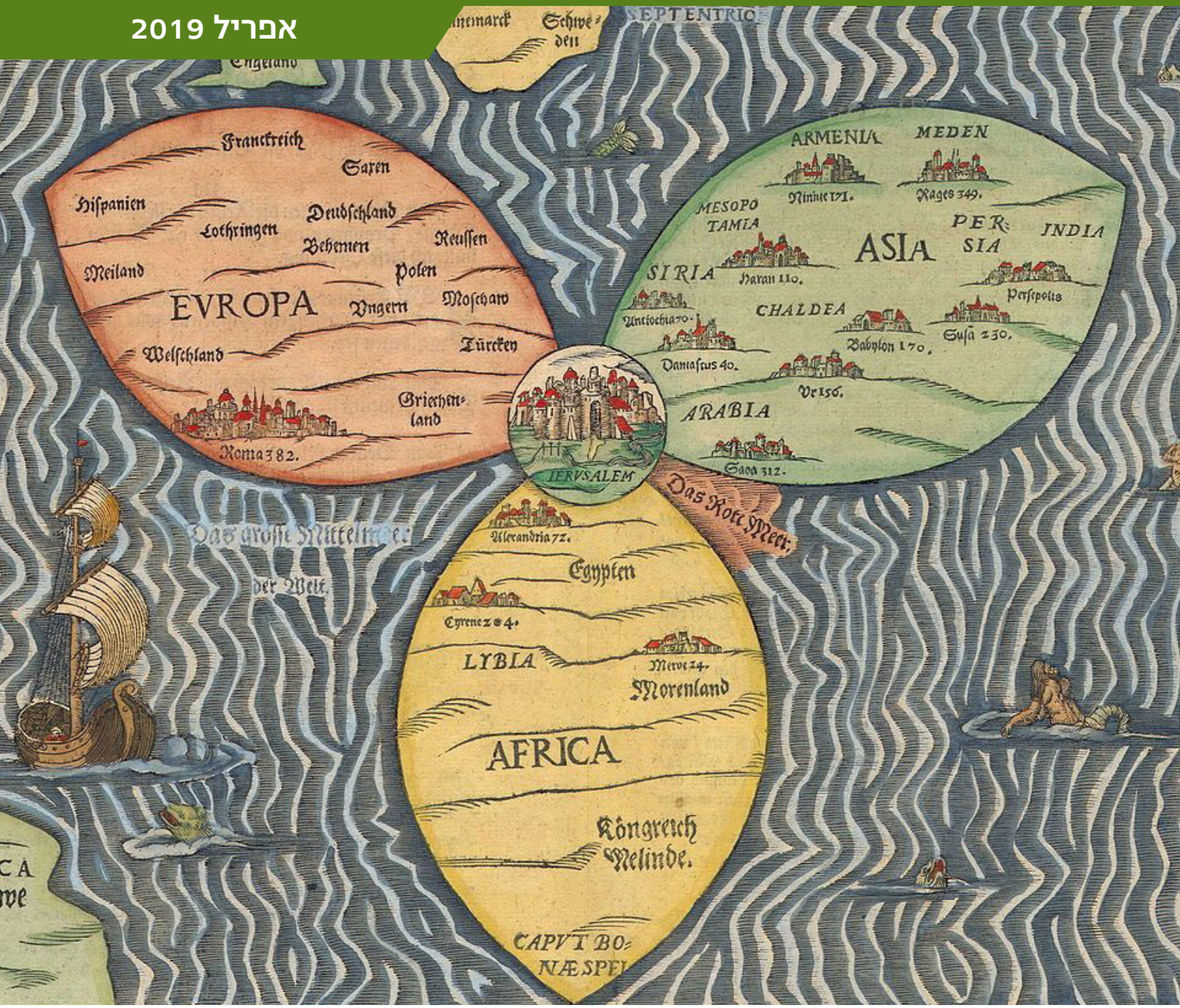
אפריל 2019



בניית פלטפורמה למימון פיתוח בינלאומי בישראל

דו"ח המעבדה לחידושים פיננסיים®

BLUM LAB
FOR DEVELOPING ECONOMIES
JERUSALEM

משרד ראש הממשלה
Prime Minister's Office
ديوان رئيس الحكومة

Jerusalem Institute
Milken Innovation Center

על הכריכה

מפת התלתן של היינריך בונטינג (Bünting, 1545–1606). המפה פורסמה בספרו *Itinerarium Sacrae Scriptura* (מסע דרך ספרי הקודש) ב-1581, ומציגה את היבשות אירופה, אסיה ואפריקה ואת ירושלים שמחברת ביניהן במישור הפיזי והסמלי. ספר המפות שלו היה הפופולרי ביותר בתחילת המאה ה-16. המפה המפורסמת הזו מ-1581 מתארת את העולם כעלה תלתן ואת ירושלים כנקודת אמצע בין אירופה, אסיה ואפריקה. בעקבות חציית הגבולות המזרח תיכונית הזו דרך ירושלים בין המדבר לים, עלו והתפתחו הכתיבה, הנהלת החשבונות, החקלאות, המונותאיזם וסוגי חדשנות חברתיים וטכנולוגיים אחרים ששינו את העולם בימי קדם.

מתוך התחדשותה של ישראל כאומה מודרנית בקהילה הגלובלית אנו מנסים בדו"ח מעבדה זה לתמוך בקבלת החלטות ליצירת יוזמה ישראלית למימון פיתוח. היוזמה תאפשר בניית מפות דרכים חדשות לחדשנות שיגשרו על פערים כלכליים, סביבתיים, חברתיים וטכנולוגיים לפיתוח כלכלות, כדי שיעמדו ביעדי הפיתוח בר-הקיימא.

תודות

מרכז מילקן לחדשנות מודה לקרן משפחת בלום ולמשרד ראש הממשלה על תמיכתם הנדיבה במיזם זה. אנו אסירי תודה למשתתפים במעבדה לחידושים פיננסיים על תרומתם לרעיונות ולהמלצות המסוכמים בדו"ח זה. תודה לרון אייפר ולטל אשכול ממשרד ראש הממשלה. תודה מיוחדת שלוחה לגלן יאגו, מנהל בכיר במרכז מילקן לחדשנות, ולסטיבן זכר, מנהל הפרויקטים, על המחקר וההכנה למעבדה, על המעקב ההמשכי ועל כתיבת הדו"ח. אנו מודים גם לדורון קול, עמית מילקן במשרד האוצר; להדס קרשאי, עמיתת מילקן במשרד הכלכלה; לענת כרמל, עמיתת מילקן במשרד ראש הממשלה. תודותינו שלוחות גם לדינה מקניקולס על עריכת הדו"ח הסופי באנגלית, ולענבר קמחי-אנגרט על תרגומו לעברית. ברצוננו להודות לליאורה שוהם-פיטרס על כל התיאומים, התמיכה והתכנון למעבדה. ברצוננו להודות לשותפים הבין-לאומיים במעבדה זו על תמיכתם – Goldman Sachs Asset Management, Citi – תאגיד מימון בין-לאומי, CDC Group, המרכז לשווקים פיננסיים של מכון מילקן, ותאגיד השקעה פרטי מעבר לים – על מחקרם ועל תרומתם לדיון המדיניות.

על המעבדות לחידושים פיננסיים

במעבדות לחידושים פיננסיים פועלים יחד חוקרים, קובעי מדיניות, ואנשי מקצוע מתחומי העסקים והמימון, ויוצרים פתרונות מבוססי-שוק לאתגרי מדיניות עסקיים וציבוריים. המשתתפים משתמשים בחקרי מקרה אמיתיים ומדומים, שוקלים מבני הון חלופיים, מתכננים אותם, ומתאימים להם טכנולוגיות מימון הולמות. המעבדה פעלה בחסות משרד ראש הממשלה ומעבדת בלום לכלכלות מתפתחות.

על מרכז מילקן לחדשנות

"מכון ירושלים למחקרי מדיניות – מרכז מילקן לחדשנות" מתמקד בפיתוח פתרונות מבוססי-שוק לאתגרים הגדולים ביותר של ישראל בעודה מתפתחת מאומה בעלת כלכלת הֶזנק לאומה שכלכלתה גלובלית. בתוכנית העמיתים של מרכז מילקן לחדשנות אנו מכשירים כמה מאנשי המקצוע הצעירים המבריקים ביותר בישראל ביצירת פתרונות מדיניות פרגמטיים, מימוניים וכלכליים, ומציבים אותם במשרדי ממשלה, במלכ"רים ובארגונים מרכזיים אחרים, שם הם תורמים מידיעותיהם ומיכולותיהם. המחקר היישומי שלנו והמעבדות לחידושים פיננסיים משמשים כַּן שיגור להתמרת שינוי, תוך שימוש במדיניות, בתוכניות ובמנגנונים חדשניים של מימון כדי לגשר על פערים חברתיים, אזוריים, כלכליים, טכנולוגיים ויצרניים בתוך ישראל ובין ישראל לבין העולם. מטרתנו היא להאיץ את הצמיחה הכלכלית, לבנות הון אנושי ולחזק את תפקידה של ישראל כחלוצה שמספקת פתרונות שניתנים לחיקוי לאתגרים העולמיים הקשורים למים, למזון, לחינוך, לבריאות ולאנרגיה.

על מעבדת בלום לכלכלות מתפתחות – ישראל

מעבדת בלום לכלכלות מתפתחות היא חלק מהרשת העולמית של מרכזי בלום לכלכלות מתפתחות שבסיסה באוניברסיטת קליפורניה – ברקלי, שמאפשרת פתרון בעיות בין-תחומי בתחומי המפתח אנרגיה, בריאות, טכנולוגיה, מזון ומים ובאתגרים נוספים לפיתוח בר-קיימא.

תוכן

תקציר מנהלים 5

מבוא 8

חיזוק הצורך במימון פיתוח 10

תפקידו ופעילותו החשובה בפעילותו של המגזר הפרטי במימון פיתוח 10
האתגר וההזדמנות 15
הצדקה למוסד פיננסי לפיתוח בישראל 19
החסמים שניצבים בפני חברות ומיזמים ישראליים 22
כיצד ישראל יכולה להגיב להזדמנויות הללו? 30

II. סקירת מאפייני הכלים הפיננסיים 33

כיצד מפעילים את הכלים הפיננסיים? 34
כיצד הכלים הללו יכולים לעזור לחברות ישראליות? 42

III. המוסדות שמספקים מימון 44

מבנה הון סכמטי למוסד פיננסי ישראלי לפיתוח 49

IV. שיקולים בתכננו של מוסד פיננסי לפיתוח 52

פעילויות עיקריות 52
יסודות לתכנון: גישור פערי החדשנות ביעדים לפיתוח בר-קיימא 54
פרופיל 1. החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח (FMO) 55
פרופיל 2. החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח (DEG) 58
פרופיל 3. קבוצת CDC, בריטניה 60
תרחישים למוסד פיננסי ישראלי לפיתוח 61
ניתוח SWOT 62

V. הנתיב הלאה 63

נספח 65

המשתתפים במעבדה 65
סקירת מוסדות פיננסיים לפיתוח 66
סוגיות נוספות בתכנון 68
קווים מנחים לתכנון- טיוטא לדיון 70

הערות 73

תקציר מנהלים

הצלחתה המרשימה של ישראל בחדשנות בתחומי ההיי-טק הסיטה את תשומת הלב מנושאים שמאיימים על צמיחתה הכלכלית ארוכת הטווח. בעשור האחרון הצמיחה נבעה כתוצאה מהשקעות בהון אנושי ובהתמקדות בטכנולוגיות בענף המידע והתקשורת (ICT) ללא התייחסות מספקת לנושאים אלו בענפים אחרים .כמו כן בעשור החולף ,חלקו של היצוא מהתמ"ג צנח כמעט ברבע, בדומה למגמה הניכרת אצל שותפותיה המסורתיות של ישראל למסחר, ברובן כלכלות מבוססות באירופה ובמקומות נוספים, המראות גם הן סימנים של האטה בצמיחה ובפריון.

הירידה ביצוא הטובין משקפת צניחה חדה בפריון העבודה והתעסוקה בייצור הטובין הבלתי סחירים ואת החיסרון בשירותי ייצאו, המצביעים על סחרור מסוכן המצריך התייחסות ותיקון מיידים.

למרות הירידה בשיעור היצוא, גם החברות הישראליות שהסבירות להצלחתן לייצא את הטכנולוגיות החדשניות שלהן לשווקים חדשים גבוהה, נתקלות בגישה מוגבלת לשווקים הללו ובעלויות הון גבוהות. זאת בשל חסרונם הבולט של שני מנגונים חיוניים:

1. היעדר מינוף מימון ציבורי ופרטי שמטרתו לעזור לעסקים ישראליים ולמשתתפים בשווקי ההון להרחיב את הגישה שלהם להזדמנויות בשווקים מתעוררים אשר מתפתחים במהירות.
2. היעדר "פלטפורמה" שתאפשר זירוז והכוונה של מימון, כמו גם פיתוח מיזמים, מתן תמיכה טכנית בהכנה, פיתוח והוצאה לפועל של מיזמים בשווקים המתעוררים.

על מנת להרחיב את הצלחתה כמובילת חדשנות טכנולוגית ולהגיע לצמיחה הנחוצה להבטחת חוסן כלכלי באמצעות צמיחה בת קיימא, ישראל מוכרחה להשיג שותפות מסחר חדשות שיאפשרו לה לפתח את הבקיאות שלה בתחומי חדשנות אלה. הכוונה לשווקים מתפתחים הגדלים במהירות, בעיקר באפריקה, באסיה ובאמריקה הלטינית, שבחישוב מצטבר אחראים כבר לכ-60 אחוזים מכלכלת העולם. ככל ששווקים אלו מגדילים את השתתפותם בסחר העולמי הביקוש המצרפי גדל. עם זאת, גם שווקים אלו ניצבים בפני סיכונים לצמיחה כלכלית מוגבלת, וזאת בין היתר בשל שינוים דמוגרפיים כדוגמת עליית אחוזה של האוכלוסייה הצעירה שתזדקק להשכלה, הדרכה ותעסוקה מתאימה; ואתגרים כתוצאה משינויי האקלים המשפיעים על הביקוש למשאבים כדוגמת מים, אנרגיה וקרקע חקלאית, ועל הגירה פנימית. אף על פי שהמדינות הללו עדות לשטף של השקעות זרות, רק לעיתים רחוקות ההשקעות הללו מתועלות לסוגי תשתיות שיעזרו להן לעמוד ביעדי האו"ם לפיתוח בר-קיימא(Sustainable Development Goals, להלן: SDGs) השקעות בהון אנושי, בטכנולוגיה ובסביבה. יתרה מכך, זרימת ההון לכלכלות המתפתחות נמצא במגמת ירידה, ובעקבותיה נרשמת השקעת חסר בהשגת היעדים הללו. היוזמה של ישראל להשתתף בפיתוח בין-לאומי לא רק ממנפת מימון, אלא גם טכנולוגיות שייסיעו להגדיל את המשאבים הנדרשים בכדי לעמוד ביעדים לפיתוח בר-קיימא, יתרה מכך, יסייעו בהעצמת חשיבותה של ישראל כשותפת סחר המשתוקקת לחדשנות משותפת, טכנלוגיות ומשבשת (Disruptive Technologies) ולקשרי שותפות שיובילו לצמיחה.

ישראל ממוצבת היטב ביכולתה להעביר פתרונות טכנולוגיים לאומות הזנק (startup nations) חדשות והיא פועלת כ"מעבדה עולמית" בתחומים אלו. היא מסתמכת על ניסיונה והכרותה עם מחסור מאז קום המדינה כדי לעזור למדינות אחרות ליצור צמיחה בת-קיימא מבוססת ידע. סיפורה של ישראל מדגים כיצד ניתן להתגבר על מצוקה, על מחסור ועל בידוד בעזרת כושר המצאה. ישראל ניצבה בפני אתגרים שניצבים כיום בפני מדינות אחרות, כולל סוגיות של בריאות וחינוך; מים, אנרגיה וביטחון תזונתי; ולה אבטחת הסייבר הנדרשת להבטחת שירותים בתחומים הללו ,והתמודדה עימם בעזרת בטכנולוגיות מובילות בעלות השפעה רבה, שניתן להשתמש בהן בכל מקום בעולם. החברות הישראליות מתמחות בגמישות,זריזות וחדשנות. הבעיה הגדולה ביותר שלהן לא קשורה לפעילותן או לטכנולוגיות התמתחותן, אלא לייצירת מיזמים ברי-השקעה שימשכו משקיעים מוסדיים בין-לאומיים גדולים , שייסיעו להתגבר על העלות הגדולה הנדרשת ממהלך כזה.

הממשלה מבינה ככלל, שחיזוק מעמד הסחר של ישראל כחלק מהמאמץ לפיתוח בין-לאומי ובפרט חיזוק יזמיה ויצואניה הוא המסלול הבטוח היחיד לעבר יצירת שיתופי פעולה כלכליים יציבים כחלק מחיזוק כלכלתה.

כדי להחליט אילו סוגי מימון יתמכו בצורה הטובה ביותר ביכולתן של חברות פרטיות לייצא את טכנולוגתיהן, מוצריהן ושירותיהן, מציבה החלטת ממשלה מס' 4021 ביולי 2018 יעד שאפתני וחיוני לעמידה במשימה זו והוא ניתוח הצורך בהקמת מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח (Development Financial Institution – DFI).

המוסד הפיננסי הוא אמצעי מימוני, במימון ממשלתי אך בניהול עצמאי, שישקיע בחברות ישראליות פרטיות ויציע להן תמיכה, בתנאי שהן מפתחות מיזמים, מוצרים ושירותים שמקדמים צמיחה בת-קיימא במדינות מתפתחות. היות שבאופן כללי, משקיעים ועסקים אינם נלהבים לבחור מיזמים מסוג זה בשווקים הללו, הם זקוקים לכלים פיננסיים – הכוללים הון פרטי (private equity), ערבויות, הלוואות ואגרות חוב – שמתוכננים במיוחד להציע גמישות, צמיחה ותשואות שיפצו אותם מפני סיכוני פיתוח, מט"ח, סביבה ותפעול. המיזמים ייבנו במטרה למשוך הון פרטי וציבורי כדי למנף השקעות וערבויות ממשלתיות לכיוון מטרה זו של פיתוח בין-לאומי.

כאן באה לידי ביטוי מצוינותו של המוסד הפיננסי לפיתוח. עסקים ישראליים, שרובם קטנים ומתמקדים במיזמים בקנה מידה קטן, אינם יכולים להתחרות על מימון עם חברות ממדינות אחרות. אופיה החדשני של הטכנולוגיה העילית מצריך חברות העוסקות במיזמים כאלה להקטין סיכון כדי להפחית את עלות ההון למיזמים שעוסקים בהעברת טכנולוגיה ובהגברת היעילות. מלבד כלים של אשראי ליצוא שניתן בצורת ערבויות להלוואה בנקאית, אין לחברות ישראליות גישה נוספת להון מקומי עבור מיזמים גדולים שיוצרים ביקוש לתיק (פורטפוליו) עם מגוון פתרונות טכנולוגיים. מספר חברות מצליחות להבטיח מימון ייחודי ממקורות מחוץ לישראל, אך הן היוצאות מן הכלל. מוסד פיננסי לפיתוח יאפשר ארגון או צירוף של מיזמים רבים ליצירת תיק השקעות שיפזר ויחלק את הסיכונים והתשואות. מוסד פיננסי לפיתוח יתייחס לחסמים ולהזדמנויות הייחודיים לחברות ישראליות; יאמץ פתרונות שנתפרו עבורם; יספק כלים פיננסיים שמפחיתים את הסיכון למשקיע ואת עלויות ההון.

כלים פיננסיים שבסיסם ישראלי מחזקים את התחום עבור חברות ישראליות בכך שהם מאפשרים להן להסתמך יותר על הון פרטי וזר עקב הסיכון המופחת, וליצור מבני הון שמאפשרים שולי רווח טובים יותר בביצועי המיזמים, הון בר-השגה עבור מיזמים ומשתמשי קצה, ומאפשרים תשואות תחרותיות למשקיעים.

המוסד הפיננסי לפיתוח יציע מעבר לכלים פיננסיים גרידא. הוא לא יפגר אחר מוסדות אחרים מסוג זה שהושקו במדינות אחרות (או שמתוכננים מחדש, מקבלים מיתוג חדש ו"מושקים מחדש") בשנים האחרונות בקנדה, בארה"ב ובישראל ובתהליכי השקה באוסטרליה. המוסד הפיננסי לפיתוח בישראל יציע מומחיות ושירותים בתחומי הטכנולוגיה, המימון, הניהול והייעוץ לאורך חיי הפרויקט, החל בתכנון ובפיתוח ועד ההקמה והתפעול.

בנוסף לתרומתו לצמיחה הכלכלית בישראל, המוסד הפיננסי לפיתוח יביא לתוספת ערך משמעותית באמצעות דיפלומטיה פיננסית וחדשנות התומכות בפיתוחים טכנולוגים וכלכלים ובקידום עבודת שטח במדינות מתפתחות.

הדו"ח שלפניכם מבוסס על המעבדה לחדשנות פיננסית שנערכה בינואר 2019, באדיבות מרכז מילקן לחדשנות, מעבדת בלום לכלכלות מתפתחות ומשרד ראש הממשלה.הדו"ח מתאר את תנאי השוק בהם פועלות חברות ישראליות, מיזמים במדינות מתפתחות, לקחים מדוגמאות מובילות במוסדות פיננסיים לפיתוח בעולם ואת המבנה המומלץ למוסד פיננסי לפיתוח ישראלי.

מבוא

ב-8 בינואר 2019, ביוזמה משותפת של משרד ראש הממשלה, אירחו מרכז מילקן לחדשנות/מעבדת בלום לכלכלות מתפתחות מעבדה לחידושים פיננסיים כדי לבדוק היתכנות להקמת מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח (DFI). במעבדה השתתפו 52 אנשי מקצוע מישראל ומחו"ל, ממוסדות פיננסיים מולטילטרליים ובילטרליים לפיתוח, משקיעים פיננסיים בין-לאומיים, צוותי חשיבה, בנקים להשקעות, בנקים גלובליים וקרנות פילנתרופיות. בין המשתתפים הבין-לאומיים כיבדו אותנו בנוכחותם:

- אורלי ערב, מייסדת ומנכ"לית, EMFin Advisory
- ארון ברטרו, מנכ"ל, המרכז לשווקים פיננסיים, מכון מילקן
- קולין באקלי, מנהל תפעול ראשי, CDC Group Plc
- אמנדה פרננדז, מנהלת, פלדיום; מנהלת פרויקטים, FinGAP Program, Peru Cocoa Alliance, Kenya Investment Mechanism, USAID
- מרטין האבל, מנהל IFC's Treasury Clients Solutions team לאפריקה, אירופה, המזרח התיכון ומרכז אסיה
- רנה קרסנטי, נשיא, איגוד שוקי ההון הבין-לאומיים, ומנכ"ל לשעבר, הבנק האירופי להשקעות
- ג'ון פיניגן, ראש המחלקה ל- Development Organization, Corporate and Investment Banking, Citi
- טראנג טראן, מנהלת תוכנית לתכנון השקעות, Convergence
- צ'רלס בליהן, יועץ בכיר למימון פיתוח לקרן ביל ומלינדה גייטס, קרן Lawrence Larwrence Ellison, ולתוכנית הגלובלית לחקלאות ולביטחון תזונתי, קבוצת הבנק העולמי.

הדיונים במעבדה נסובו בעיקר סביב הצורך במוסד פיננסי לפיתוח (DFI), יתרונותיו והאלמנטים לתכנון מוסד עצמאי שכזה, שמבנה ההון בר-הקיימא שלו והכלים הפיננסיים המשולבים בו (הון עצמי, חוב וערבויות) יוכלו להתאים לצורכי עסקים פרטיים שמעורבים במגזרים מרכזיים של פיתוח, ומושכים הון פרטי למיזמים משותפים בתמיכה ישראלית.

דו"ח מעבדה זה מורכב מארבעה חלקים עיקריים. בחלק I אנו עוסקים בצורך הכללי במימון פיתוח, כולל תפקיד השותפות של הון מהמגזר הפרטי, חסמים למשיכת הון פרטי למימון פיתוח, הדרך שמדינות מגיבות לצורך על ידי הקמת מוסדות פיננסיים לפיתוח או תכנון מחדש של מוסדות קיימים, ולמה ישראל זקוקה למוסד פיננסי לפיתוח משלה.

בחלק II אנו עוסקים בטווח הכלים הפיננסיים שמשמשים בשווקים שונים, כיצד הם יכולים להגדיל את תזרים ההון, כיצד הם פועלים, וכיצד הם מסייעים במימון מיזמים.

בחלק III אנו מתמקדים בעיקר במספר מוסדות פיננסיים לפיתוח, במבנה שלהם ובמשימות, בנקודות החוזקה ובנקודות התורפה שלהם, וכן בלקחים שהופקו מפעילותם לשם תכנון מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח.

בחלק IV אנו משתמשים בדוגמאות למוסדות פיננסיים לפיתוח שהצליחו, כדי להדגים כיצד הם מאורגנים, נשלטים, ממומנים, ומנוהלים. אנו מציעים גם מספר תרחישי תכנון שכדאי לשקול, ואת הצעדים המקדמים בתכנון ובהפעלה.

חיזוק הצורך במימון פיתוח

מבוא

מימון פיתוח מופנה למגזרים חיוניים לצמיחה בשווקים מתעוררים ומתפתחים, אך לא רק למדינות מתפתחות. יש סיבות לכך שממשלות רבות, החל בארה"ב ובקנדה וכלה בפורטוגל ובבלגיה, תומכות במוסדות פיננסיים לפיתוח. הן מכירות מעל לכל ספק בכך שעוני, מחלות, שינוי האקלים ומחסור במזון ובמשאבים מצביעים כולם על הצורך הדחוף בפיתוח כלכלי וחברתי בר-קיימא. השלכות התמוטטותם של בתי גידול או של חברה אזרחית יוצאות מתחומה של טרגדיה לאומית ונעות לעבר תחום הסיכון האזורי ואף הגלובלי.

ממשלות חוזות גם את הדחיפות בהקמתם של מוסדות פיננסיים לפיתוח חדשים ומולטילטרליים, ביוזמות גלובליות שאפתניות, ובתנודות סחר לטרליות, משותפויות צפון–דרום מסורתיות לשותפויות דרום–דרום; הן מנסות להבין מה המשמעות של כל השינויים הללו לבריתות פוליטיות עתידיות וליחסים בין-לאומיים.

הן רואות גם צד נוסף בסיפור הפיתוח, והוא נוגע להזדמנויות ולתוצאות. הן יודעות שמדינות מתפתחות ייעשו יצרניות וצרכניות בעולם המסחר, והן מוצאות דרכים לסייע להן להגיע לכך בדרך שתעזור לעסקים ולשוק הפרטי המקומי.

תפקידו ופעילותו החשובה בפעילותו של המגזר הפרטי במימון פיתוח

מבט כללי

בסביבות שנת 2010 החלו השווקים המתפתחים לעלות על השווקים המפותחים בתפוקתם הכלכלית. כיום הם מספקים כ-60 אחוזים מהכלכלה העולמית, וחלקם צפוי להגיע ל-66 אחוזים עד 2030.[1] למרות ההאטה הכלכלית העולמית האחרונה עדיין מצפים מכלכלות מתפתחות ומתעוררות כאחת לצמוח בקצב גבוה יותר (4.2–4.6 אחוזים) מזה של כלכלות מפותחות (2.8–2.9 אחוזים).[2] עד 2030 סביר שהן יהיו אחראיות ל-70 אחוזים מהצמיחה בתפוקה העולמית.[3]

תפקידם של השווקים המתפתחים נעשה משמעותי יותר ויותר בשווקים העולמיים, ועל כן הם מושכים תזרימים נרחבים של הון פרטי. כחלק מתהליכי הגלובליזציה נוצר מעמד ביניים עולמי, בעיקר באפריקה ובאסיה. למען האמת, מעמד הביניים, בעיקר בכלכלות מתפתחות, יהווה את המשקל הגדול ביותר באוכלוסיית העולם עד 2020.[4] עד 2030 ההתרחבות הדמוגרפית הזו צפויה להוציא 53 טריליון דולר בשנה, או 29 טריליון דולר יותר בכל שנה מאשר כיום המהווים כשליש מהכלכלה העולמית.[5]

עם זאת, התזרימים הנרחבים של השקעות פרטיות ומסחריות שמושכות רבות מהמדינות הללו לשוק העולמי מכוונים רק לעיתים רחוקות לפיתוח מאגר מיזמים שמתאימים להשקעה ושייסיעו בדחיפה לצמיחה ארוכת טווח. הסבירות שישקיעו בהשקעות אימפקט (חברתיות) לקיימות – כגון אנרגיה מתחדשת, חקלאות, מים, טיפול רפואי ושלומות – נמוכה יותר. אלה סוגי השקעות שבדרך כלל מקושרים לסיכון גבוה יותר ולרווח בקצב איטי יותר ונמוך יותר, ועד השנים האחרונות פעלו רק בגיבוי ממשלתי או פילנתרופי לפיתוח או להשקעה.

עם זאת, על אף היעדרו המוקדם בנושא זה מצד המגזר הפרטי בהשקעות בנות-קיימא, בסופו של דבר, פיתוח בר-קיימא יצריך השקעות מכל הסוגים: ציבוריות ופרטיות, לאומיות ובין-לאומיות. הוא יצריך שימוש מיטבי בכל דולר ציבורי.

הון לפיתוח צריך לכלול בין היתר גם השקעות ישירות , אג"חים, הלוואות בנקאיות ופילנתרופיה מקומית וזרה, שאת כולן אפשר להניע ולהשתמש בהן במודלים פיננסיים חדשניים".[6]

בשנים האחרונות הגיבו המוסדות הפיננסיים לפיתוח ביציאה מחוץ למבני ההון המסורתיים שלהם כדי למשוך משקיעים פרטיים ומוסדיים. מבני ההון המסורתיים הללו היו מוגבלים למכשירים הפיננסיים הפשוטים ביותר, כדוגמת מענקים והלוואות נחותות (ויתור) (concessional loan), כלומר הלוואות שהתנאים המועדפים בהן מאפשרים סובסידיה לריבית או מחיקת חוב, ותקופות החזר ארוכות יותר.

מוסדות המספקים או מוסיפים מימון לפיתוח

- משקיעים פרטיים, לא למטרות רווח, שמעוניינים לקבל על ההשקעות רווחים בשער השוק, המותאמים לסיכון.
- קרנות פילנתרופיות כמעניקית היתכנות, מענקים להוכחת הרעיון והגדלת אשראי במימון משולב. הקרנות נוטות לתמוך בארגוני החברה האזרחית.
- סוכנויות אשראי ליצוא (ECA) מספקות ערבויות לאשראי סחר על הלוואות בנקאיות ליצואנים קיימים. הן לא מציעות מימון לפיתוח, אבל כן מציעות ערבויות, אשראי וביטוח לתמיכה ביצוא מקומי.
- סוכנויות מולטילטרליות לפיתוח הן המוסדות הפיננסיים הגדולים ביותר שמעגנים מימון לפיתוח. הן מציעות מגוון של כלים פיננסיים למימון פיתוח.

מוסדות פיננסיים לפיתוח (DFIs) הן נושא הבחינה העיקרי. הכוונה לפלטפורמות מימון בתמיכה ממשלתית שמספקות מימון ושירותים טכניים למשקיעים ולמיזמים בכלכלות מתפתחות. המוסדות מוקמים כתאגידים פרטיים בתמיכה ציבורית, והבעלות עליהם לעיתים ציבורית בחלקה. הם פועלים בהתאם לאסדרה הממשלתית או לתקנות הממשלתיות במדינה.

המגזר הפרטי הפגין עניין מועט במכשירים הפיננסיים הללו. כיום המוסדות הפיננסיים לפיתוח מציעים לא רק מכשירים פיננסיים ומאגרי השקעות מתוחכמים, מתואמי סיכון ומרובדים, אלא גם מתמקדים בהצעת מומחיות בניהול ונושאים טכניים לאורך חיי המיזם המפחיתים את הסיכון בהעברת הטכנולוגיה וההשקעה הנדרשת. יש להם שותפויות זה עם זה, עם מוסדות פיננסיים מולטילטרליים, עם משקיעים מוסדיים ופרטיים אחרים ועם קרנות פילנתרופיות – והם מביאים ברכה פיננסית לתעשיות במדינת האם. ישראל אינה לבדה בהתעניינות ביתרונות של מוסד פיננסי לפיתוח. אוסטרליה, למשל, פועלת כמוה.

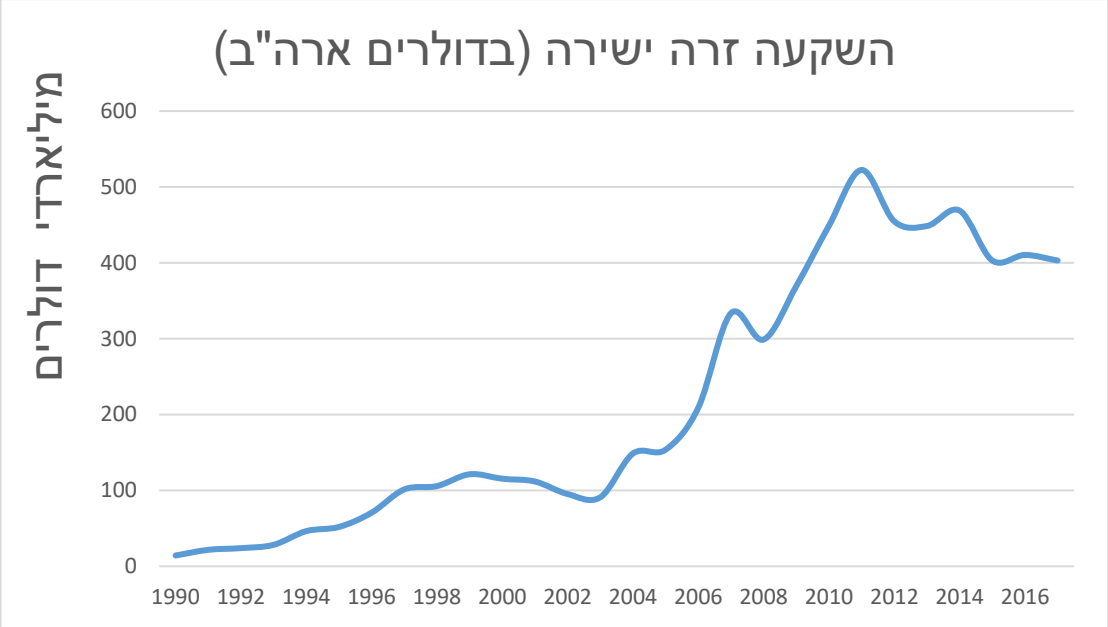
המבנים החדשים והמתוכננים מחדש עוררו זרימה כבירה של הון פרטי למוסדות הפיננסיים לפיתוח לשם השקעות בפיתוח.[7] לפי המרכז למחקרים אסטרטגיים ובין-לאומיים, מאז 2002 ההתחייבויות השנתיות הכוללות של כל המוסדות הפיננסיים לפיתוח גדלו מ-10 מיליארד דולר לכ-70 מיליארד –

עלייה של כ-600 אחוזים. פעילות הומניטרית לאזורים מתפתחים (Official Development Assistance - ODA) גדלה רק ב-50 אחוזים באותה תקופת זמן: מ-88.6 מיליארד דולר ב-2002 ל-137.2 מיליארד דולר ב-2014".[8]

מ-2012 עד 2017 גדלו הנכסים של המוסדות הפיננסיים הבילטרליים לפיתוח ב-57 אחוזים, מ-41 מיליארד ל-65 מיליארד דולר.[9] כל דולר שמוסד פיננסי לפיתוח משקיע כיום ממנף 12 דולר נוספים בהון פרטי.[10]

ישנו הרבה הון פרטי זמין. בנקים עולמיים, למשל, מחזיקים 9.9 טריליון דולר במזומן; 8.0 טריליון דולר במימון אגרות חוב בשער ריבית קבוע שכלואים בתשואות שליליות; ו-5.2 טריליון דולר עפ"י המינימום האסדרתי הנהוג. באופן דומה, משקיעים מוסדיים בין-לאומיים ומנהלי נכסים גלובליים מושקעים בחסר בכלכלות מתפתחות. רבים מהמנועים החשובים להשקעה עולמית נמצאים בסיכון כשמתחי המסחר והגידול הזוחל ביצרניות מעמעמים את הצמיחה.[11] אפשר להחליף את ההון ה"רדום" הזה בהשקעות חברתיות, בנות-קיימא וירוקות בעלות תשואה גבוהה דרך מבנים חדשניים שיסבירו את התמחור ואת פרופילי הסיכון-רווח של מקורות ההון השונים. אבל ההון יושקע באפיקים אלו רק במידה שיתייחסו בצורה הולמת לסיכון שבמימון פיתוח.

איור 1. השקעה זרה ישירה בכלכלות מתפתחות



מקורות: הבנק העולמי, מרכז מילקן לחדשנות

הערה: כולל מדינות מתפתחות מדרום לסהרה באפריקה, מדינות בעלות הכנסה נמוכה במזרח אסיה, הודו ומדינות בעלות הכנסה נמוכה במרכז אמריקה ובדרום אמריקה.\

ישראל – סקירה כללית

שילוב הצורך העז והפוטנציאל האדיר יצר מצב מיטבי לחברות ישראליות רבות וגם למגזרים ישראליים רבים שיכולים לעזור למדינות מתפתחות להשתתף בצמיחה בת-קיימא מבוססת ידע. רבים מהם מתמחים בתחומים ובטכנולוגיות הנדרשים והמבוקשים ביותר.

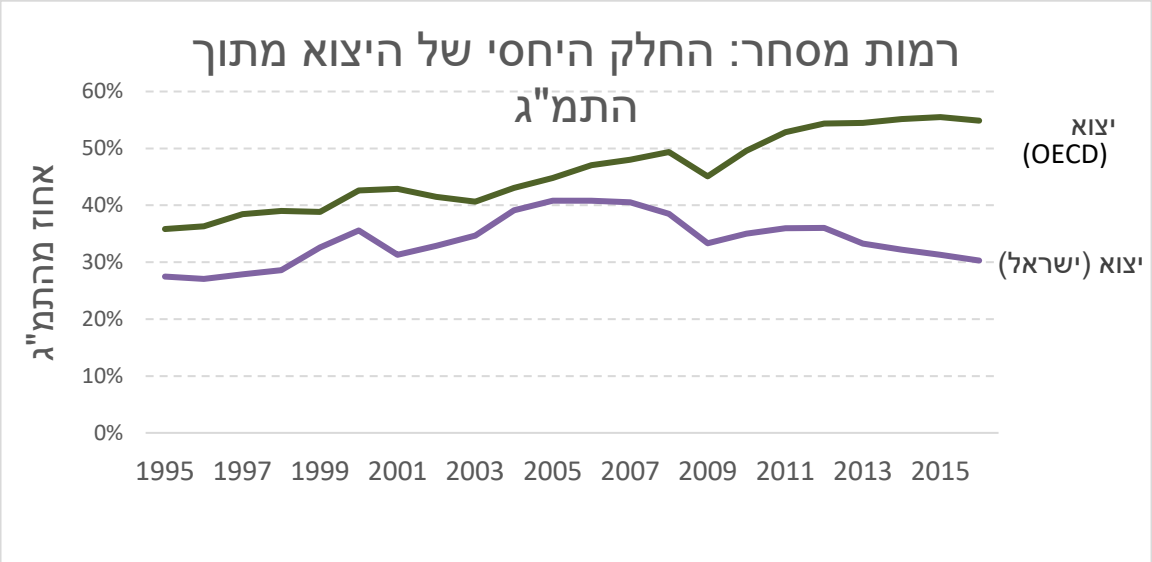
עם זאת, אותן חברות מתקשות להניע את המיזמים שלהם קדימה. עלויות המימון של הרחבה למטרות יצוא והעברת טכנולוגיה לא מאפשרות זאת, והן ניצבות בפני תחרות בין-לאומית ממוסדות פיננסיים לפיתוח בחו"ל שכבר השיגו גישה להון מהמגזר הפרטי ולהשקעה במאגרי טכנולוגיה.

כמו כן, מבחינת משקיעים מוסדיים ישראליים, מוסדות פילנתרופיים ומשקיעים מחו"ל ישנו כרגע עניין מוגבל במיזמים מסוג זה, וההון שזמין למימונם – מוגבל.

ניתן לשייך באופן ישיר את הצניחה שאנו רואים בכלכלה הלאומית, לירידה החדה בסחר החוץ שמתפשטת לתעשיות. סחר החוץ של ישראל נמצא בירידה מתמדת וכמעט ללא שינוי מגמה מאז 2012. עד 2017 נרשמה ירידה משמעותית של 23 אחוזים. בהשוואה לחלקו מהתמ"ג, עומד הסחר הישראלי על מחצית מהממוצע בארגון לשיתוף פעולה ולפיתוח כלכליים (OECD).

כפי שאפשר לראות באיור 2, ישראל משתרכת מאחור בהשוואה לממוצע ה-OECD בחלק היחסי של יצוא מתוך התמ"ג. החלק העיקרי של היצוא שלה, 75 אחוזים, מיועד למדינות מפותחות ששווקיהן מצטמצמים. דוגמה אחרת לריכוזיות הגבוהה היא שרק עשר חברות ישראליות אחראיות ל-47 אחוזים מכלל היצוא הישראלי. 13 אחוזים מתוך חברות הטכנולוגיה הישראליות נמצאות במגזר המים, 10 אחוזים עוסקות באנרגיות מתחדשות, ו-7.5 אחוזים באגריטק.[12]

איור 2. חלקו היחסי של היצוא הישראלי מתוך התמ"ג בהשוואה לממוצע ה OECD



מקורות: מרכז מילקן לחדשנות, מרכז טאוב, הבנק העולמי, הדו"ח השנתי של בנק ישראל, 2017

ישראל חייבת לגוון את שוקי היצוא שלה ולכלול בהם שווקים מתפתחים צעירים, מתרחבים וחדשים, או ששוק היצוא שלה ימשיך להתכווץ. היא חייבת גם להגדיל את מספר מגזרי הטכנולוגיה שניתנים ליצוא, אחרת היא תמשיך לחוות ירידה ביצרניוות ובאיכות ההכנסה, ותשיל מעליה את הצמיחה שמעניקה חוזק לביטחון הכלכלי שלה.

טכנולוגיה – סקירה כללית

הבנת תפקידה של החדשנות הטכנולוגית במסחר, בפיתוח ובכלכלה הסביבתית מהווה מפתח ליצירת מנועים לצמיחה עולמית כוללת, מציין פול רומר, זוכה פרס נובל למדעי הכלכלה לשנת 2018.[13] המשמעות יכולה להיות, למשל, לחשוב בצורה יצירתית כדי למצוא שימושים חוצי-תעשיות להמצאות ספציפיות ולסייע במימונן, או לייצר התאמות נדרשות לאותן טכנולוגיות. נראה שבכל יום אנו מתוודעים ליישומים חדשים במדעי המחשב, בתקשורת ובטלקומוניקציה וכן במדעי החיים, שפונים לאתגרים מוכרים של מחסור במזון וחקלאות, גישה לאנרגיה ואנרגיה מתחדשת, מים ותברואה, בינוי ותשתיות ובריאות עולמית. רבות מהטכנולוגיות הללו פותחו בישראל, והן חיוניות לצמיחה הישראלית שמובלת על ידי יצוא.

חשיבה על תפקיד החדשנות הטכנולוגית משמעה הגדרה מחדש של הגבולות בין מגזרי התעשייה ובחינת האפשרות של טכנולוגיות משבשות להפחית עלויות ולהגביר את היצרנות לאורך שרשרת האספקה העולמית. עם התרחבותן של תעשיות חדשניות הן נעשות תחרותיות יותר, ויכולות לזנק ולעקוף חברות שמרניות. "הדבר המשותף שיש בדרך כלל למדינות שיש בהן צמיחה גבוהה" כותב דני רודריק, "הוא יכולתן להשתמש בסוגי מדיניות לפיצוי על כישלונות הממשלה או השוק שחוסמים התמרות מבניות [כלומר, העברת טכנולוגיה, הזזה ומיקום מחדש של עבודה ומשאבים]. רק מדינות שמצליחות להשפיע על השינוי המבני הנדרש צומחות במהירות ואלה שלא נכשלות[14].

> בעשור הקרוב, הבחירה של ישראל בהשקעות ההון וטכנולוגיה תְּקַבֵּעַ מגמות של אנרגיה, עיור ודמוגרפיה עד סוף המאה – בחירה זו מחזירה אותנו לנקודה שחשוב להדגיש: ישראל יכולה לשמור על היתרון התחרותי שלה בטכנולוגיה רק אם תחבר סחר ומימון פיתוח, ותַּפנה את שניהם לכלכלות שגדלות במהירות, מתעוררות ומתפתחות שמחפשות צמיחה משמעותית בת-קיימא. רכישה של לקוחות חדשים באמצעות שותפויות סחר חדשות עם כלכלות צעירות תבטיח את עתידה של ישראל כמו גם את שלהן.

כפי שציינו, יזמי הטכנולוגיה של ישראל יצרו פתרונות לאתגרים ההיסטורים עימם התמודדה מדינת ישראל – העובדה שכלכלתה היא כלכלת אי, נוכחתו של מחסור יחסי במזון ובאנרגיה הם שהניעו את הצורך לקיימות סביבתית וכלכלית. מאחר שישראל הפכה לכלכלת הֶזנק מבוססת יצוא, עליה לפתח כעת את יכולתה למנף את עושרה הגלום בהונה האנושי ולשלבו עם מימון פיתוח כקרש קפיצה להזדמנויות להעברת טכנולוגיה.

הממשלה הודיעה על מחויבותה לעזור לחברות מקומיות לבנות קשרים כלכליים חזקים יותר עם שווקים מתפתחים, בעיקר בהודו, בסין, בדרום-מזרח אסיה, באמריקה הלטינית ובאפריקה. בעתיד ייתכן

שתושג התקדמות במזרח התיכון ובאזור צפון אפריקה. הדרך לשם עודנה ארוכה;אך הירידה היחסית במסחר מאז 2012 מדאיגה ביותר, והיא אינדיקציה לתפקידו המצטמצם בכלכלת המדינה ולסיכונים העתידיים.

האתגר וההזדמנות

ישנה חשיבות רבה במענה לצרכי העולם המתפתח, אך במקביל אין לשכוח לענות על האתגרים והצרכים המתעוררים בישראל. כאשר אנו קשובים לשיח בנושא יעדי הפיתוח בר-הקיימא (SDGs), עלינו לזכור שאתגרים אלו מעניקים לנו גם הזדמנויות.

יעדי הפיתוח בר-הקיימא התעצבו במהלך המאמצים ליצירת קווים מנחים לתוכניות פיתוח בנות-קיימא, שהגיעו לשיאם ב-2015 כחלק מהחלטה של 195 מדינות החברות באו"ם להתחייב על יעדים מוגדרים להשגת מטרות תוכניות אלו. יעדים אלה מורכבים מ-17 מטרות רחבות וממאות מטרות ומדדים ספציפיים, ובהם צמיחה כלכלית ופריון; מערכת בריאות חדשנית, טכנולוגיית מידע (IT) ותקשורת; חקלאות בת-קיימא; אנרגיה נגישה ונקייה, מים ומתקני תברואה נקיים ובני-השגה; ניהול משאבי הטבע.

הצורך בעמידה ביעדים אלה באזורים מסוימים גדול מאוד, ואת עלותו השנתית עד 2030 מעריכה ועידת האו"ם לסחר ולפיתוח (UNCTAD) ב-5 עד 7 טריליון דולר. עם זאת, סך המימון ששולם עבור יעדי פיתוח בר-קיימא ב-2017 הסתכם רק ב-147.2 מיליארד דולר עבור פעילות הומניטרית לאזורים מתפתחים (ODA - Official Development Assistance). תשלומים זרים (כלומר תשלומים שמועברים חזרה לארץ המקור) הסתכמו ב-613 מיליארד דולר נוספים (מכון Brookings העריך את תשלומי העזרה הרשמית בפיתוח ב-160 מיליון דולר ב-2018, ללא מגמת עלייה). הפער המימוני עצום – גירעון של טריליוני דולרים, וה-ODA, שהמגזר הציבורי בעולם המפותח תורם לו, לא יכול להתגבר עליו.

סגירת הפער המימוני הנדרש לעמידה ביעדי הפיתוח בר-הקיימא הפכה באחרונה למטרה למשקיעים מהמגזר הפרטי בתחום הפיתוח, לפיכך ישראל צריכה לתפוס את מקומה בין המדינות המפותחות שיש בהן מוסד פיננסי לפיתוח . במדינות בהן ישנו מוסד פיננסי לפיתוח, מטרתו מוקדשת להפחתת העלות עבור חברות מקומיות שמעוניינות להרחיב את מוצריהן והשירותים שלהן הקשורים ליעדי הפיתוח בר-הקיימא, ועבור עסקים וקהילות מארצות מתפתחות שהחברות אמורות לעבוד איתם, ויעזור לבנות מסלולי צמיחה חזקים יותר לשני הצדדים. נוסף על כך, המוסד יחזק את הכלכלות הגדולות יותר, בישראל עצמה ואצל שותפותיה של ישראל בפיתוח.

לישראל יתרונות תחרותיים ב-8 מתוך 17 יעדי האו"ם לפיתוח בר-קיימא: מיגור רעב, בריאות, חינוך, אוויר ומים נקיים, אנרגיה נקייה, ערים בנות-קיימא, פעילות להפחתת שינוי האקלים ויצירת שותפויות להשגת כל אלה(ראו איור 3). כל אחד מהיעדים מצריך גישה מתכללת שכוללת שימוש בטכנולוגיות מדייקות לסביבות חדשות, פיתוח מודלים לייצור ולאספקה ברי-קיימא, תוך מיצוי יעילות כלכלית, הון עצמי וצמיחה לאורך שרשראות אספקה גלובליות.

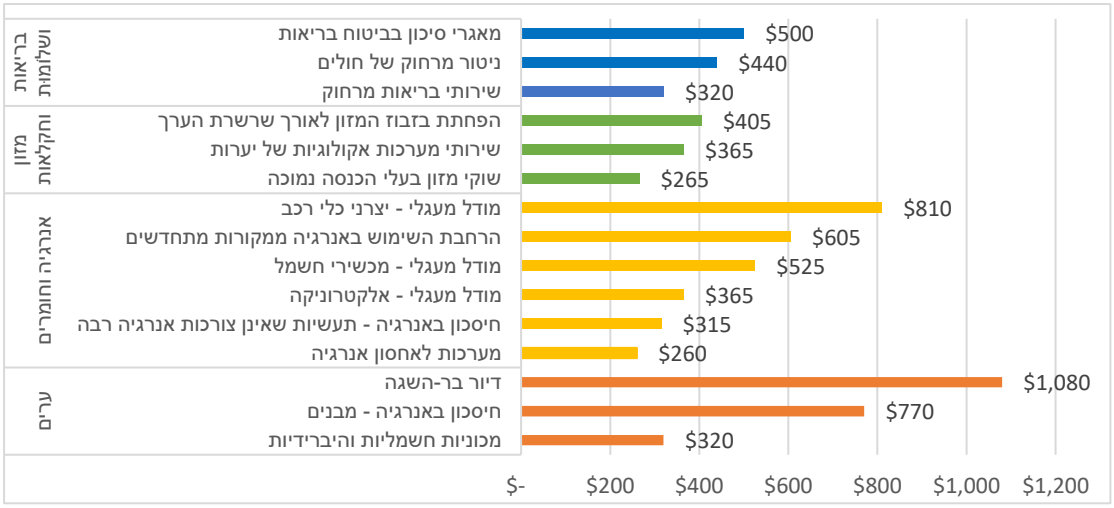
כאשר מסתכלים על המגמות באפריקה, באסיה או באזורים מתפתחים אחרים בעולם, אי אפשר להתעלם מגודלי השווקים שישראל יכולה להיחשף אליהם ולהרוויח מהם, וזאת באמצעות השקעה בתחומים שיש בהם ביקוש בשווקים המתעוררים ובמדינות המתפתחות:

- מדינות מתפתחות, בעיקר באפריקה ובאסיה, חוות את גלי העיור הגדולים ביותר לאורך ההיסטוריה.
- עד 2030, יותר תשתיות של אנרגיה, מים, תחבורה ומידע/טלקומוניקציה ייהפכו למקוונות, בעיקר בכלכלות הללו, יותר מהקיים והנעשה כיום.
- דרישתן למזון ולייצור חקלאי בר קיימא צפויה לגדול ב-60%.
- הן יצטרכו לאמץ שירותי בריאות דיגיטלית ושירותים ביו-רפואיים כדי לטפל במגפות כלל-עולמיות כגון: עמידות לאנטיביוטיקה, במחלות כרוניות ובמחלות שאינן מידבקות, בגישה זמינה לשירותי בריאות ובאתגרי בריאות נוספים.
- הן יצטרכו אבטחת סייבר מוגברת לצורך ייצור ואספקה של השירותים לכלל התשתיות החיוניות, כדוגמת אנרגיה, מים, מזון ובריאות.

אפריקה היא דוגמה לאזור שבו מתבקשת נוכחות ישראלית גדולה יותר בשל פוטנציאל העצום לצמיחה כלכלית באזור זה. לפי רשת ההשקעה החברתית הגלובלית (GIIN), מ-2005 עד 2015 הסתכמו סך ההשקעות הזרות הישירות, דרך מוסדות פיננסיים לפיתוח או דרך משקיעים חברתיים שאינם מוסדות כאלה, ביותר מ-9.3 מיליארד דולר שיועדו בעיקר למדינות הבאות במזרח אפריקה: קניה (50%), אוגנדה (13%), טנזניה (12%), אתיופיה (7%) ורואנדה (4%). רוב ההשקעות יועדו לשירותים חברתיים (30%). מוסדות פיננסיים לפיתוח העבירו את כספם למיזמים בתחום האנרגיה והתשתיות, בעוד משקיעים חברתיים שאינם מוסדות פיננסיים לפיתוח נטו לכיוון חקלאות ודיור בר-השגה.[15]

על פי דיווח GIIN, באותה תקופה במערב אפריקה חולקו למעלה מ-6.8 מיליארד דולר ב-394 עסקאות, כמעט כולן נערכו דרך מוסדות פיננסיים לפיתוח, בעיקר בניגריה ובגאנה.[16] ההשקעות הללו התרכזו באנרגיה, בייצור ובתשתית, בעוד שמשקיעים חברתיים שאינם מוסדות פיננסיים לפיתוח התמקדו בעיקר בשירותים פיננסיים. יותר ממחצית מהעסקאות של המוסדות הפיננסיים לפיתוח נערכו בסכומים שמעל 50 מיליון דולר, וכמעט כולן ניתנו כחוב. המוסדות הפיננסיים לפיתוח ערכו השקעות דרך מתווכים, בהיקף 34% מההון הכולל. המתווכים היו בדרך כלל בנקים מסחריים שהלוו את כספי הקרנות הללו לחברות קטנות ובינוניות (SMEs) (כמו גם לקרנות חברתיות ולקרנות השקעה פרטיות [Private Equity]). נקודה שנוטים להתעלם ממנה היא שמדינות מפותחות שנותנות חסות למוסדות פיננסיים לפיתוח משיגות גישה, ידע ויחסים, שחיוניים ליצירת שיתוף פעולה מתמשך.

איור 3. הזדמנויות עסקיות גלובליות לפי תחומים ביעדי הפיתוח בר-הקיימא



מקור: הערכת מחיר יעדי הפיתוח בר-הקיימא, Convergence, 2018

זהו סוג המחויבות ובניית מערכת היחסיים שחסר בישראל. מוסד פיננסי לפיתוח צפוי לתת מענה לחששות בקשר להשקעה באזורים הללו, וכמו כן, יש לזכור כי בכל מקום יש סיכון. להלן מספר חששות של משקיעים, שהוצאנו מדו"ח של ה-OECD ושל הפורום הכלכלי העולמי (WEF):[17]

- *התשואות נתפסות כנמוכות בהתחשב ברמת הסיכון האמיתי או הנתפס.* לספקי ההון הפרטי יש חובת נאמנות להפיק את מרב התשואה בהתחשב בסיכון בעודם מבטיחים שההון נשמר. ... אם תשואות מותאמות סיכון יהיו אטרקטיביות פחות בהשוואה לשווקים אחרים, המשקיעים לא יקצו לכך הון.[18]
- *השווקים אינם מתפקדים ביעילות.* שווקים פיננסיים מקומיים בשווקים מתעוררים ובמדינות מתפתחות נמצאים לעיתים קרובות בשלב התפתחות מוקדם בהרבה מזה שבמדינות מפותחות, ולכן חסרים להם תשתית, ניסיון, מאגרי הון ויכולת רציפה לאספקת ההיצע לביקוש, שהכרחיים לתפקוד יעיל.
- *פערי ידע ויכולת מצד משקיעים פרטיים.* במקרים רבים, לספקי הון פרטי חסרה הבנת העומק של שווקים מתעוררים ושווקים מתפתחים או של מומחיות בסקטור מסוים ... כדי להעריך את הסיכון בצורה מדויקת ולהחליט על השקעות בהסתמך על מידע, וכך הם מגדילים את עלות ההשקעה ומקטינים את סיכויי ההצלחה.
- *מתן תמריצים מוגבלים להשקעות במגזרים ובשווקים בעלי פוטנציאל השפעה גבוה והגבלות בגישה אליהם.* למשקיעים מהמגזר הפרטי אין לעיתים קרובות אישור פעולה מפורש או גמיש להשקיע בשווקים מתעוררים, במדינות מתפתחות או במגזרים שיש להם פוטנציאל להביא להשפעה חברתית, סביבתית או כלכלית.

בארבע השנים שחלפו מאז פרסום הדו"ח של הפורום הכלכלי העולמי, מוסדות פיננסיים לפיתוח מספקים מענה לחששות של משקיעים באשר לסיכון ולתשואות תוך מתן אפשרויות רבות יותר באמצעות כלים פיננסיים ודרך יצירת מאגר מיזמים שניתן להשקיע בהם בטווח רחב של מגזרים ושווקים.[19] המימון ה"משולב" הזה בעסקה בודדת יוצר מבנה הון בר-השגה ובר-קיימא. לעיתים קרובות, מימון משולב משתמש בשכבה קטנה של קרן חברתית (שהיא גמישה יותר ומוכנה לספוג סיכון גבוה יותר) כדי למנף שכבה גדולה יותר, קונבנציונלית ומותאמת לסיכון, למימון בתנאי השוק. הדבר ממנף גם הון עצמי וגם הון נחות והון ויתור. מוסדות פיננסיים לפיתוח שיש להם גישה למימון משולב יכולים כיום להציע הלוואות, ערבויות להלוואות והשקעות הון עצמי; הם יכולים להנפיק ביטוח סיכון ולאשר בדיקות היתכנות לתכנון ולפיתוח של מיזמים בילטרליים ומולטילטרליים.[20]

המומחיות והשירות מבחינה טכנית ופיננסית ומבחינת ניהול המיזם, שילוו אותו בשלבים השונים שלו, מתכנון ופיתוח עד להוצאה לפועל ולתפעול, שווים בחשיבותם לתכנון של המוסד הפיננסי לפיתוח.

לסיכום, המוסדות הפיננסיים לפיתוח שנתמכים כיום ציבורית מספקים:

(1) תוספת השקעה, השקעה של הון פרטי שלא הייתה מתאפשרת בדרך אחרת. (2)השקעות בנות-קיימא, דרך מיזמים שמציעים תשואות כלכליות בלתי תלויות, ומפחיתים את תלותם בסיוע לפיתוח. ההון שמושקע דרך המוסדות הפיננסיים לפיתוח מאיץ הפחתה בעלויות ההלוואה למיזמים, למוצרים ולשירותים שמציעים צמיחה כלכלית בת-קיימא למדינות מתפתחות ולעסקים ישראליים, ותשואות חיוביות למשקיעים.

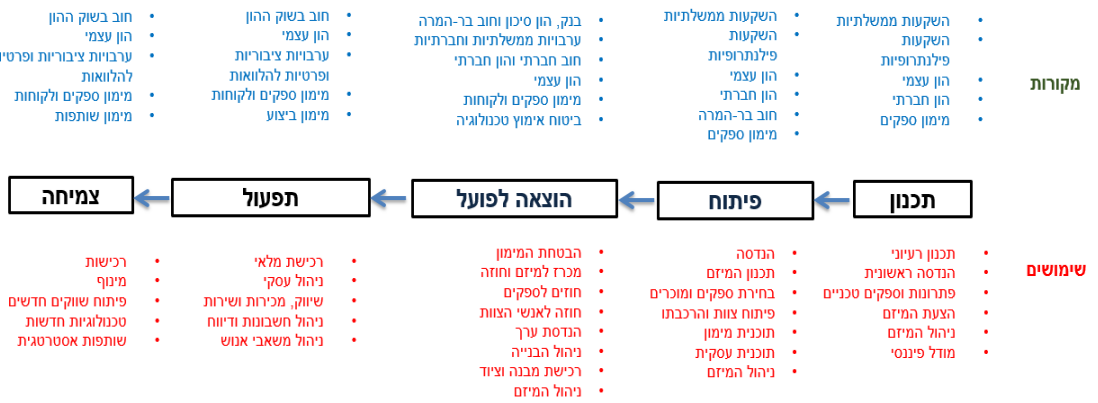
המשתתפים במעבדה דנו בשלבים השונים לפיתוח מיזם ובמקורות ובמימון הקשורים אליו הנדרשים בכל שלב. חמשת השלבים הללו (באנגלית משמש הקיצור D-D-I-O-G כסימן רומז להם) יוסברו בדו"ח שלפניכם יחד עם פירוט של כל שלב, כדלהלן:

- **תכנון**: יש להבין את הצורך או את פער ההשקעה שיש למלא. חשוב שיהיה תכנון רעיוני לטכנולוגיות ששוקלים לשלֵב כדי למלא אחר הדרישות. לעיתים קרובות, עבודת התכנון המוקדם הזו היא החלק החיוני ביותר להשגת פתרונות אפשריים ולהוצאתם לפועל.[21] בדרך כלל, שלב זה ממומן בשילוב הון ציבורי (ממשלתי), פילנתרופי, והון עצמי וחברתי.
- **פיתוח**: לאחר תכנון, השגה ובחינה מדוקדקת של ספקים; יש לפתח תוכניות עסקיות ותוכניות מימון. בבניית צוות המיזם, תכנון מבנה ההון ומודל הרווחים, זיהוי מקורות מימון לשלבים הבאים ויצירת קשר איתם. בדרך כלל, המימון יגיע משילוב הון ציבורי, הון עצמי וחוב בר-המרה (שיכול להפוך להון פרטי).
- **הקמה**: השקת המיזם כאשר יש התחייבויות מובטחות למימון, לחוזים, לארגון הצוות ולרכישת ציוד והקמה הקשורים לכך; ניהול המיזם והוצאתו לפועל. שלב זה ממומן דרך חוב בנקאי, חוב כפוף פילנתרופי וציבורי והון עצמי.
- **תפעול**: פעילות שוטפת. ניהול העסק וטיפול בכוח האדם, במלאי ובמכירות. עלויות התפעול ממומנות בדרך כלל דרך חוב ארוך טווח בשוק ההון, הון עצמי וערבויות ציבוריות ופרטיות.

- **צמיחה**: פעולות ארוכות טווח והתרחבות; מציאת שותפויות אסטרטגיות עם ספקים, מתחרים וצרכנים והוציאו אותן לפועל; אַמצו טכנולוגיות חדשות; התרחבו לשווקים חדשים. בדרך כלל שלב זה ימומן דרך חוב ארוך טווח בשוק ההון, הון עצמי (לרוב דרך שותפים חדשים) וערבויות ציבוריות ופרטיות להלוואות.

כל אחד מהשלבים, כולל הפעולות ומקורות המימון, מתואר באיור 4. המימון המיושם בכל שלב מתואר ביתר פירוט בחלק II.

איור 4. מקורות מימון והשימוש בהם



מקור: מרכז מילקן לחדשנות

הצדקה למוסד פיננסי לפיתוח בישראל

חברות טכנולוגיה ישראליות ניצבות בפני משוכות מימון דומות לאלה של חברות בשווקים מתעוררים. השגת המימון מבנק מסחרי לשם התרחבות במיזמים מקומיים מפרכת, אם לא בלתי אפשרית. עבור חברות ישראליות, מימון למטרות התרחבות לשווקים זרים מוגבל ברובו לביטוח אשראי לעסקאות יצוא, ופחות למימון פרויקטים לטווח ארוך , ומוגבל לעשיית עסקים במעט מדי מדינות. בנקים ממלאים בדרך כלל תפקידי מוגבל במתן אשראי לטובת מימון פיתוח, מאחר שהעלויות של שמירת הון בצד כדי לפצות על הסיכון גבוהות מדי – כך לדברי ג'ון פיניגן מ-Citi. משקיעים מוסדיים, כדוגמת קרנות פנסיה וקרנות ביטוח, עשויים להשקיע בכלכלות מתפתחות, אך הסכומים שהם משקיעים מוגבלים לכ-2% מנכסיהם.[22] מוסד פיננסי לפיתוח שיש לו סיכון מופחת להון פרטי ירחיב את מאגר המיזמים וההשקעות, המוצרים והשירותים הישראליים.

פריון מקומי

כפי שציינו, הירידה בסחר החוץ של ישראל משקפת את ביצועי החסר שלה בשווקים המתפתחים, כמו גם את עומקו של היעדר הסחר בטובין ובשירותים סחירים במגזרים רבים בכלכלה. פער יצרני זה

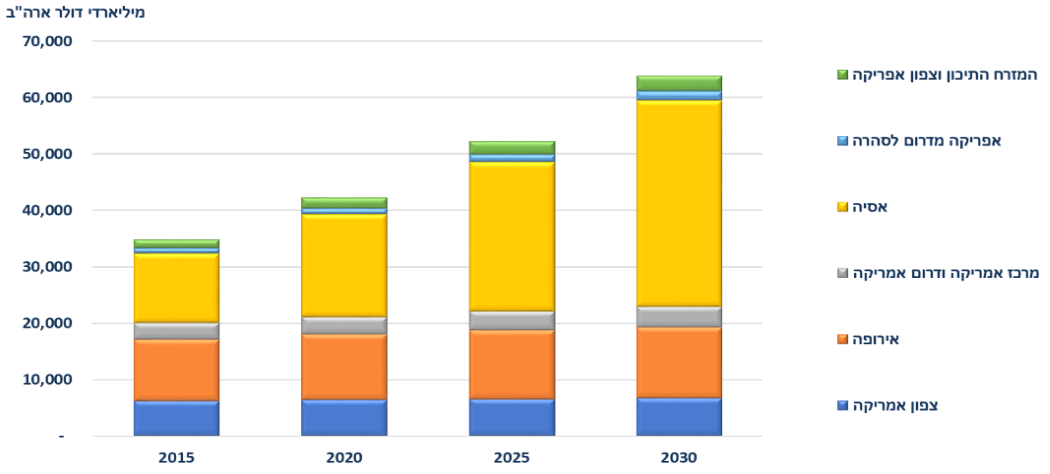
הנובע מכך שהכלכלה הייתה בשיאה לפני כעשור, מסביר את חלק הארי של חוסר השוויון בהכנסות ואת היעדר הצמיחה הכוללת בבית. בנק ישראל ו-OECD ציינו את החסמים הבאים להשגת צמיחה כלכלית מהסוג שהפך את ישראל למפורסמת.[23]

- היצוא מתרכז בשוקים מתכווצים; רק 25 אחוזים מהיצוא מגיעים לשווקים מתפתחים.
- התעסוקה מרוכזת במגזרים שאינם חשופים לשוקי יצוא מתעוררים ומתפתחים; ובכך, הם תורמים לפריון עבודה נמוך.
- שירותים טכנולוגיים הוזנחו בקידום סחר היצוא.
- הסתמכות רבה מדי על חברות הֶזנק טכנולוגיות, תחום שסובל מאי-יציבות מתגברת, במקום הסתמכות על הרחבת חברות קיימות לשווקים חדשים.[24]

בניתוח מאקרו כלכלי שערך ארגון ה-OECD על הצמיחה הכלכלית בישראל, המתבססת על גורמי הפריון העיקריים – תעסוקה, הון אנושי והיצרנות הכוללת של כל גורם. הניתוח בוחן את הפער שבין ישראל למדינות מייצגות ב-OECD (המחצית העליונה של מדינות ה-OECD, לדוגמה, וממוצע ה-OECD).[25] היות שמספר שעות העבודה בישראל דומה לזה שבארצות מייצגות, התמ"ג הנמוך לנפש של ישראל (נמוך ב-30 אחוזים) תואם עם הפריון השעתי הנמוך יותר שלה (נמוך ב-41 אחוזים). רמת ההוצאות הממשלתית על שירותים ציבוריים כאחוז מהתמ"ג היא כמחצית מזו שבארצות המייצגות ב-OECD, ומתחת לממוצע ה-OECD.

נתונים אלו מצביעים על כך שעלות ההון הגבוהה, כלומר העלות שמצדיקה את רמת ההשקעה האמיתית של ההון הפרטי, אחראית ל-48 אחוזים מפער הפריון. הפוטנציאל האבוד, בעיקר בייצור מסורתי, בבינוי, במסחר ובשירותים, עקבי עם הממצאים הרבים המראים כי בעיית הפריון נובעת בעיקר מתעשיות לא סחירות, כלומר תעשיות שמייצרות בעיקר עבור השוק המקומי.[26]

איור 5. מקורות חדשים ללקוחות



מקור: מכון ברוקינגס, 2017

סיוע ביצוא ומימונו

ישראל ירדה בדירוג הכולל של הפורום הכלכלי העולמי בדו"ח התחרותיות העולמי לשנת 2018 שמשתתפות בו 140 מדינות. אף על פי שציונה היה טוב בחדשנות (מקום 16), היא ירדה ארבעה מקומות תוך שנה אחת, למקום ה-20 בדירוג הכולל, בהתבסס על אינדיקטורים עסקיים, פיננסיים, מוסדיים, תשתיתיים וחברתיים שונים. רבים מהדירוגים התחרותיים הנמוכים שלה קשורים לנושאים שמשתייכים לפערים במימון פיתוח: קלות קבלת האשראי (מקום 45); בירוקרטיה ורגולציה (מקום 59); מורכבות עמלות ותשלומים (מקום 81); פשטות מיסי היבוא/יצוא (מקום 81).[27] בדירוג תומס רויטרס לשנת 2018 לא נכנסו מוסדות פיננסיים ישראליים לצמרת 24 המובילות בקטגוריות של מארגני עסקאות או ניהול עסקאות במימון פרויקטים.[28] על פי בנק ישראל, חמש התעשיות הגדולות ביותר של ישראל מרוכזות בטובין לא סחירים ובמגזרי השירותים, ואחראיות ל-81 אחוזים מהפער המתרחב בפריון.

ישנן כמה תוכניות מצוינות שעוזרות ליצוא. החברה הישראלית לסיכוני סחר חוץ (אשרא), בבעלות המדינה, מספקת ביטוח אשראי מוגבל וערבויות להלוואות יצוא מבנקים מסחריים.

הערבויות הללו מכסות עסקאות אשראי ליצוא לטווח בינוני וארוך (בין שנה ל-15 שנים) והשקעות ישראליות בחו"ל. ההכנסה של אשרא מורכבת בעיקר מעמלות, ללא העברות מהממשלה. החשיפה המובטחת שלה מוגבלת ל-3.5 מיליארד דולר. אם היצואנים עוברים סף תוכן מקומי של 40 אחוזים. חברות ביטוח אשראי פרטיות יכולות לקבל ביטוח משנה ממשרד האוצר לעסקאות יצוא קצרות טווח; ביטוח המשנה מוגבל לתקרה של 50 אחוזים מהסכום המקורי שבוטח.[29]

נוסף על כך, הממשלה לוקחת על עצמה סיכון ארוך טווח כדי "למלא" סיכון של חברות פרטיות (עד 33.3 אחוזים), עד תקרה של מיליארד דולר. עם זאת, למרות ההבטחות הללו התמיכה והקידום מטעם מכון היצוא, מימון היצוא נשאר מוגבל. עפ"י הדוח השנתי של אשרא לשנת 2018 למעלה מ-80 אחוזים מכלל פעילות היצוא היא לטווח קצר, קשיחה ומרוכזת במספר מדינות. נפח הביטוח ארוך הטווח לסחר חוץ (כ-0.15 אחוז מההכנסה הלאומית הכוללת, לשעבר תל"ג) אינו מגיע למחצית הממוצע העולמי (1.2 אחוזים).

אין ספק שיהיו יתרונות אם אשרא ומוסדות קיימים אחרים ייטמעו במוסד הפיננסי לפיתוח שיוקם כ-"one-stop-shop"(ראו בסעיף ה' בהמשך – פלטפורמה להעברת טכנולוגיה).

אף על פי שחברות ישראליות קטנות ובינוניות מייצרות 42 אחוזים מנפח היצוא הלאומי, באופן פרדוקסלי רק 15 אחוזים מהן מייצאות את תוצרתן, וזאת עקב יכולתן ומשאביהן הפיננסיים המוגבלים.[30] החברות הללו מקבלות מימון קטן יותר ליצוא באופן לא פרופורציוני, והוא מוגבל לאשראי של הקונה, לקווי אשראי, למכתבי אשראי ולשטרי חוב המופנים אל יצוא טובין. מבחינת חברות שמעוניינות להיכנס לשווקים של מדינות מתפתחות, הגורמים המכריעים הטובים יותר יהיו דירוגים למיזם, ההשפעה שלו ושירותים הקשורים אליו.

גמישות היצוא הישראלי הכולל מאפשרת מקום נכבד לצמיחה ולשיפור דרך יוזמות חדשות של מדיניות פיתוח שמבוססות על תקרות גבוהות יותר לביטוח יצוא, על הסכמי סחר חופשי חדש ועל מימון פיתוח מורחב למיזמים ולתוכניות שמכוונים לכלכלות מתפתחות.[31]

יצואנים, משקיעים וחברות טכנולוגיה ישראליות שהשתתפו במעבדה דיווחו כי הם מחמיצים באופן קבוע הזדמנויות למיזמים של פיתוח בגלל בעיות במימון הראשוני בארץ למיזם ולסחר.[32] מימון ההון העצמי (equity) שהם זקוקים לו (לעיתים בגובה 70 אחוזים מהעלות הכוללת של המיזם לשלבי העבודה הראשונים), המחסור בתוכניות ובשירותים (כלומר בפלטפורמה) שיכולים לעזור להשקיע במיזמים מסוג זה ולנהל אותם, והצפי לתשואות (בהשוואה לחלופות אחרות קרובות יותר לבית), מגבילים את הזמינות של ההון הפרטי למיזמים שלהם. באשר לפוטנציאל מימון בנקאי, כפי שציינו, מיזמים של פיתוח אינם מתאימים לכך מבחינת סכומים, יחסי הלוואה לערך וערך הנזילות של הבטוחה (collateral) בארץ זרה.[33]

בישראל חסרות תוכניות מימון, כמו גם תוכניות שעוזרות לתאם מסחר, השקעה והעברת טכנולוגיות. הון עצמי, חוב כפוף, ערבויות, עתודות להפסד, ביטוח וצורות אחרות של אִפחוּת סיכונים פשוט אינם זמינים לחברות ישראליות. בעקבות זאת, אין להן גישה לתזרימי ההון הנרחבים שמגיעים למוסדות פיננסיים לפיתוח וזמינים למתחריהן הבין-לאומיים.

כך נותרת אומת ההזנק בסיכון להפוך ל"אומה שנשארה מאחור", ואחד הגורמים לכך הוא שהחלק של הכלכלה שסובל מצמיחה נמוכה אינו חשוף למסחר וליצוא. ההחזרים מרמתו הגבוהה של ההון האנושי של בישראל מדכדכים: פחות מקומות עבודה חדשים, פחות הכלה פיננסית, הגדלת האי-שוויון בהכנסות ורמת חיים נמוכה יותר.[34]

החלטת ממשלה מספר 4021 והוועדה הבין-משרדית שהוקמה במסגרתה במטרה לבחון את מצב מאמצי הפיתוח, שלעיתים קרובות מנותקים זה מזה ברשויות ובמשרדים השונים.מאמצי הפיתוח של ישראל והפלטפורמה הישראלית למימון פיתוח צריכה להתמקד בזירוז הגישה להון לעסקים ישראליים ולחברות, למוסדות ולארגונים ללא כוונת רווח ששותפים להן בפיתוח.

ב-2018 התפיסה של השקעה בפיתוח בר-קיימא הגיעה אל המיינסטרים עובדה המציבה סיבה לאופטימיות. המשקיעים המוסדיים שחתומים על הסכמי האו"ם התחייבו לשלב גורמים סביבתיים, חברתיים ומנהליים בהחלטות ההשקעה שלהם. הם מנהלים כיום נכסים משולבים בשווי 83 טריליון דולר.[35]

החסמים שניצבים בפני חברות ומיזמים ישראליים

מוקדה העיקרי של המעבדה היה בחינת המימון הנדרש במהלך כל אחד משלבי המיזם. כחלק מהעבודה שנעשתה פורקו החסמים, קודם כול לאתגרים הקשורים למבנה המיזם, ואז לאתגרים של מבנה המימון, אלו מוצגים באיור 6.

מבנה המיזם מכסה את דרך הארגון של המיזם; איך הטכנולוגיה שבו מתוכללת; איך המיזם צריך להתאים את עצמו לגודל ולמאפיינים של שוק אזורי ספציפי; איך להרחיב את המיזם ולהשתמש בניהול יעיל ובצוותי פעולה; איך למקם את המיזם עם שותפים אסטרטגיים.

החסמים והמכשולים משתנים בנקודות רבות במהלך שרשרת הערך של פיתוח מיזם ומקורות המימון שלו, ורבים מהם עשויים לחפוף או להופיע שוב. כלים פיננסיים לפיתוח מצליחים כל כך מאחר שהם מסירים את החסמים הללו ואת הסיכון למשקיע הקשור אליהם.

אתגרים במבנה המיזם לאורך שלבי המיזם

תכנון

- הטכנולוגיה, ההמצאה, התגלית או היישום קיימים אך עדיין לא הותאמו או שולבו כפתרון בעולם האמיתי. מדובר בחלק חיוני מהפתרון, אבל חובה לשלבם, לארזם ולהתאימם כך שהפתרון יפנה לתנאי השוק ולצרכים.
- ישנו קושי לחדור אל ערוצי המיקור (sourcing), כלומר אל הספקים וספקי השירותים שמוכרים לשוק. הערוצים הללו חיוניים למציאת פתרונות מצליחים היות שהם משלבים קשרים קיימים בין ספָק, ידע מעשי ומקורות מימון.

פיתוח

- ייתכן שרגולציה תגביל אימוץ של פתרונות חדשים; ייתכן שהרגולטור לא מכיר את הטכנולוגיה או את יישומיה. כמו כן, האינרציה של רגולצייה קיימת יכולה ליצור חסם משמעותי לגישות חדשות.
- תשתית תומכת (כגון תחבורה או אספקת מים ואנרגיה) עשויה לא להיות זמינה או מתאימה. במקרה כזה יש להתאים או לשדרג את הטכנולוגיה כדי שתתאים לתנאי התשתית העכשוויים של שוק המטרה.
- תנאים מקומיים עלולים להיות מושפעים מתנודות. תנאי הקרקע המקומיים או מזג אוויר קיצוני יכולים להשפיע על התוצאות ולהציב סיכונים ללקוח. לא פשוט כלל לגרום ללקוח להתקדם מעבר לסיכונים הללו ולרכוש את המערכת החדשה – זהו אתגר עצום.

יישום

- היעדר נסיון ויכולות מוגבלים. ייתכן שיהיה קשה למצוא כוח אדם שמכיר את השוק, את בעלי העניין, את האסדרה והתקנות, את מקורות המימון ואת הטכנולוגיות.
- אם פתרון או טכנולוגיה תוכננו לעבוד בקנה מידה גדול מזה הנדרש בשוק המתפתח, למשל אצל בעל משק חקלאי קטן לשימוש משפחתי או ברמת הכפר, יהיה צורך בתכנון מחדש.

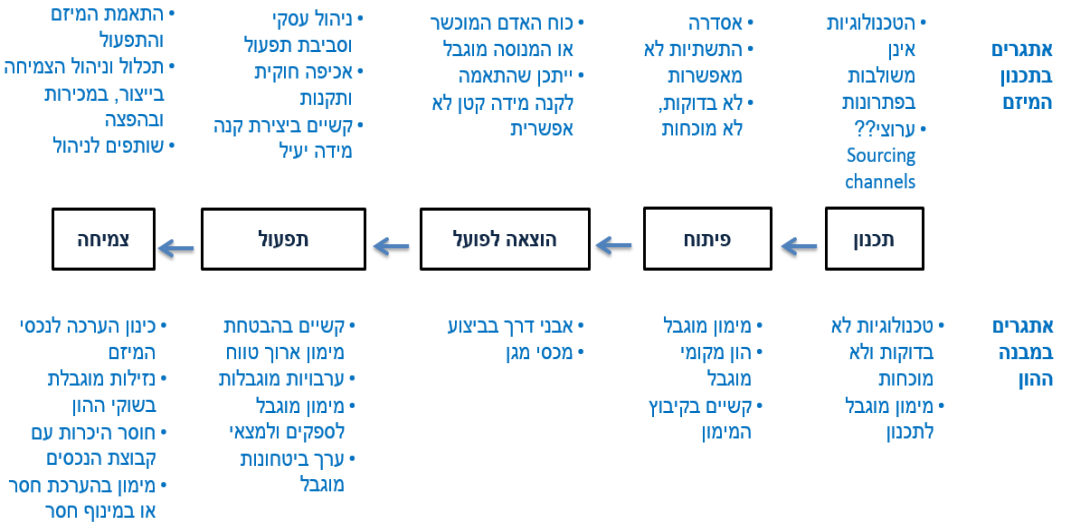
תפעול

- הסביבה העסקית עלולה להיות לא בטוחה. העסק מצריך סביבות תפעול ניתנות לחיזוי, עם רישיון, נוהלי העסקה, חוקי עבודה, תקני בריאות, שיטות תשלום וביטחון. הפרעות מבזבזות זמן ועולות כסף, ועלולות להבריח משקיעים.
- ההגנות המשפטיות עשויות להיות חלשות. צריך שתהיה אפשרות לאכוף את החוזים בזמן סביר ובצורה מקובלת. ללא הגנה משפטית המיזמים והמשקיעים יחפשו שווקים אחרים.

צמיחה

- ייתכן שהטכנולוגיה או הפתרון המוצע לא יעברו בהצלחה לשלב הגדלת המיזם כדי להגיע לתשואה קבועה לגודל—משנדרש כדי להאיץ את קצב הצמיחה הכלכלית במשק כולו. עם הצלחת המיזם בשוק הראשוני שלו, ייתכן שהמפעיל יראה בהתרחבות את הצעד ההגיוני הבא.
- ייתכן שהצמיחה לאורך המיזם לא תהיה מסונכרנת. כשהמיזם מתקדם מתפעול לצמיחה, עשויים להיות אתגרים במציאת מספיק עובדים, ציוד ומבנים להתרחבות בייצור, במכירות ובערוצי הפצה.
- מציאה, בחינה ושילוב של שותפים לניהול הם אתגר רציני. צמיחה כוללת שותפויות אסטרטגיות, כגון רשתות ספקים, יחסים עם מתחרים וערוצי הפצה. הם יכולים להיות שותפים פורמליים או שותפים בשרשרת הערך שיש להם עניין בעבודה משותפת, והם מפתח לתפעול יעיל ולצמיחה.

איור 6: חסמים ומכשולים



מקור: מרכז מילקן לחדשנות

אתגרים במבנה ההון לאורך חמשת שלבי המיזם

מבנה ההון מתייחס לדרך שהחברה מארגנת מימון לטובת המיזם, מנהלת את הרווחים ומחזירה הון למשקיעים.

תכנון

- הטכנולוגיה חדשה ולא מוכחת בשוק המטרה, ומציבה הימור פיננסי. הסיכון מגדיל את עלות ההון.
- המימון מוגבל וקשה לעגן אותו לתכנון הפיתוח, שכרוך בהערכת צרכים של שוק ספציפי, בזיהוי פתרונות והשפעות חברתיות פוטנציאליות, באומדן הישימות הפיננסית של המיזם ובהעסקת עובדים.

פיתוח

- המימון מוגבל. בשלב הזה ובשלב הבא המיזם צריך להשיג מימון קצר טווח בתנאי תשלום דחויים, אך ברוב המקרים מימון כזה אינו אפשרי מבנקים מקומיים או משוקי ההון. הוא אפשרי אצל בנקים מולטילטראליים, אך ההתאמה של החברה הישראלית לתנאים שלהם עלולה לחסום את האפשרות הזו.
- ההון המקומי הזמין למינוף המימון – מוגבל. מקורות המימון המקומיים נדירים יחסית, ועל כן מיזמים לוקים בהכנה ראויה.
- קשה לקבץ מימון ממקורות מרובים, היות שהתנאים לקבלת המימון עלולים להיות סותרים. הסיכון הזה ייחודי לשלבים מוקדמים של פיתוח מיזם. מיזמים שמבני ההון שלהם והתנאים לקבלת המימון עבורם מורכבים, נזקקים למומחים שיוכלו להכוון אותם למשקיעים המתאימים.

יישום

- ייתכן שמקורות מימון שונים יצריכו קריטריונים שונים לביצוע. מדידת ביצועים פיננסיים באופן שיתאים לדרישות של המשקיעים עשויה להיות מסובכת, למשל איזון בין תפוקות ישירות ועקיפות של המוצרים, או איזון בין רווחים מההשקעה לנפח המיזם.
- מכסים ומכסי מגן עשויים להוסיף לעלויות המיזם ועשויים לסכן את שולי הרווח שלו. יבוא של ציוד וטכנולוגיות יקרות עלול להביא למכסי מגן מורכבים או בלתי צפויים עבור מוצרי יבוא.

תפעול

- קשה להבטיח מימון ארוך טווח בסביבת האסדרה הבנקאית הנוכחית. מיזמים זקוקים למימון קבוע, בדרך כלל ממשקיעים בקרנות פנסיה וביטוח, בשלב זה כדי לממן מחדש את ההלוואות קצרות המועד שכיסו את השלבים המוקדמים יותר – הפיתוח וההקמה. כדי להבטיח מימון ארוך טווח מהמקורות הללו יש צורך באמצעי ייעודי שיספק מימון לפלטפורמה.
- ערבויות מוגבלות יכולות להסיט את הסיכון מהמלווים. המיזמים יכולים להיעזר בערבויות מהממשלה המממנת. הן מאפשרות הגדלה של האשראי, הסטת הסיכון, ומתן איתות ברור של אמון ותמיכה במיזם. תכנון מבנה ההון של הערבויות עשוי להיות מאתגר.

- המימון לספקים ולמלאי הקיים מוגבל. תנאי המימון לספק עבור ציוד או מלאי עשויים להיות יקרים וקשה להבטיח אותם, בייחוד בשווקים מתפתחים.
- ערך הביטחונות מוגבל. למיזם בשוק מתפתח עלולים להיות נכסים מוגבלים להבטחת המימון, בייחוד בתנאי הנזילות הקיימים לו. מציאת בטוחות או ערבויות נוספות עשויה להיות יקרה ומאתגרת.

צמיחה

- קשה להעריך את שווי הנכסים של מיזם חדש בעל טכנולוגיות חדשות. כאשר אין בנמצא מיזמים מקבילים בתנאים דומים, יכול להיות שההערכה לא תספק תמיכה למימון המיזם.
- הנזילות בשוקי ההון מוגבלת. שוקי הון במדינות מתפתחות לא גדולים מספיק (למשל, אין מספיק קונים ומוכרים של ניירות ערך) כדי לשמש פלטפורמה למימון מיזמים לפיתוח. המימון בשווקים מוגבלים אלה, אשר סובלים ממספר מוגבל של קונים ומוכרים – מוגבל גם הוא.
- ההיכרות עם קבוצת הנכסים (Asset Class) וביצועי הנכסים מוגבלת. קונים ומוכרים בשוק ההון המקומי עשויים שלא להכיר ניירות ערך חדשים. בקשר לכך, הטכנולוגיות המעורבות במיזמים לפיתוח (כגון אגריטק, מים ואנרגיה) עשויות להיות לא מוכרות לקונים בשוק ההון הגלובלי, בעיקר בהקשר של שווקים מתפתחים. דבר זה מצריך פלטפורמה שתוכל "ליצור שוק" עבור מיזמים ומשקיעים.
- מימון בהערכת חסר או במינוף חסר מצד משקיעים מדלל את כמותם של המשקיעים המוקדמים ואף מעלים אותם. כאשר מיזם צומח, לא פשוט להציג באופן מדויק את הערך שהוא יצר ולהציג את הערך הזה במחיר הנכס של המיזם. בלי שהערך הגדל ישתקף בערך הנכס, יהיה מאתגר למשקיעים מוקדמים ולבעלי המיזם להגן על ההשקעה שלהם ועל המיזם.

אתגרי מפתח לבניית מאגר מיזמים

לנוכח המכשולים הקשורים למיזם ולמבנה ההון, הדיון בין המשתתפים במעבדה התמקד באתגרים הראשיים לבניית מאגר מיזמים שמזמין השקעות.

אתגר: זיהוי צרכים אמיתים ופתרונות הולמים

המשתתפים במעבדה הדגישו את הפערים המוקדמים שניצבים בפני חברות ישראליות בתכנון מיזם ובסיוע לפיתוחו. האתגרים מתחילים בשלבים המוקדמים מאוד של התכנון, ולפעמים עוד לפני התכנון, בזיהוי הצורך. לפני תכנון של פתרון בר-קיימא יזם חייב לזהות את הצורך ואת התנאים המקומיים, כולל: רמת התמיכה הטכנית; נפח התשתיות הפיזיות, הכלכליות והחברתיות; היכולת לתחזק ולנהל את המיזם. התנאים המוקדמים מייצגים כמה מהאתגרים הגדולים ביותר, היות שהצרכים עשויים להיות עמומים או להתעורר בשילובים לא מוכרים. חברות יכולות להסתמך על דיווחים של ארגוני סיוע הומניטרי בתחום; אך הניסיון והמומחיות הקודמים של הארגונים הללו וההתמקדות שלהם בבעיה ובמצב כאן ועכשיו, בדרך כלל מגבילים אותם. על כן, האתגרים בשלבים המוקדמים הללו הם קשיי

מימון וקשיי ארגון. זה אחד האתגרים הקשים ביותר אצל המוסדות הפיננסיים לפיתוח, היות שקשה ויקר להיות עם "שתי רגליים על האדמה" לפני שהמיזם מגיע לשלב התכנון או נמצא בפיתוח.

המשתתפים במעבדה שמו לב שגם אם המימון זמין, יש צורך בקרנות תכנון ספציפיות כדי להקים מיזמים ספציפיים; מימון פיתוח נדרש בשלבים הראשונים כדי ליצור מאגר של מיזמים. המשתתפים במעבדה הדגישו את הקושי להמשיג את המיזמים בשלבי ההיווצרות הראשונים שלהם ולבצע את עבודת התכנון המקצועית הנדרשת כדי להרכיב טכנולוגיות, צוותים והון.

אתגר: שיכנוע השוק כי הפתרון החדש מתאים

אתגר נוסף הוא המחסור במימון גמיש לפיתוח הוכחת היתכנות לטכנולוגיה ולהדגמה כיצד היא תשולב בפתרון שמציע המיזם. המשתתפים במעבדה הסבירו שטכנולוגיות רבות רודפות אחרי השוק – בעוד שהמצב צריך להיות הפוך. השוק צריך לקבוע צורך ולרדוף אחר הטכנולוגיות שנותנות לו את המענה הטוב ביותר.

האתגר הזה מציע גישה חדשה שנעשתה נפוצה יותר ויותר: שילוב פתרונות מבוססי טכנולוגיה כדי להתאים לצרכים הספציפיים של השוק. לדוגמה, נטפים מתכננת ציוד להשקיה מדייקת, כולל משאבות, מערכות ניטור ובקרה, מערכות מדידה והשפעה, והתאמות שמאפשרות שימוש באותן מערכות גם עבור דשנים. במקרים מסוימים, מערכות ההשקיה המדייקת כוללות חממה שמווסתת את תנאי הטמפרטורה והלחות. היות שהמערכת לא בהכרח נגישה לחקלאים קטנים, נטפים מפתחת הדגמות של היתכנות הרעיון על ידי שילוב חוות גדולות ומסחריות עם משקים חקלאיים קטנים כדי להראות שאפשר להגיע פתרונות שמשלבים טכנולוגיה ופתרונות מימון למיזם.

אתגר: לספק הון הולם בשלב שזקוקים לו ביותר

אתגר הגישה להון גמיש ובר-השגה במהלך שלבי הפיתוח וההקמה רציני במיוחד. לחברות קטנות ובינוניות אין גישה לאשראי עסקי מבנקים ישראליים עבור מיזמים בארצות מתפתחות. נכסי המיזם נבנים במדינה המתפתחת, והבנקים הישראליים מתקשים לקבוע (בהתבסס על ברירת מחדל) מה הריבית הבטוחה לנכסי המיזם. בנקים מולטילטראליים יכולים לסייע בעזרת הלוואות קצרות טווח בשלבי הפיתוח וההקמה, אך הם מספקים מימון רק אם ישנו נתיב ברור למימון ארוך טווח ממקור אחר, בדרך כלל מימון מוסדי שזמין, למשל, ממוסד פיננסי לפיתוח. את הבעיה הזו תיארו חיים מוצן, מייסד שותף של ג'יגהוואט גלובל ואורלי ערב מ-EMFin. שניהם היו מעורבים בבניית המימון למיזם ברואנדה של ג'יגהוואט גלובל שמקורה בישראל, בעזרת המוסד הפיננסי לפיתוח של נורווגיה, Norfund.

אתגר: מציאת המיומנויות הנדרשות להוצאת המיזם לפועל

החסמים נהיים גרועים יותר כאשר ישנו מחסור בזרימת העסקאות (deal flow) של המיזם המגביל את משיכתו מבחינת מומחים שיכולים לעזור לקדם את המיזם, כפי שתיארו מוצן וערב. באופן דומה לכך, המחסור במקורות השקעה ישראליים עצמאיים מגביל את היכולת של ישראל למשוך השקעות ממוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח, שיכולים לעזור במיזמים מסוג זה.

אתגר: סביבה רגולטורית משתנה ובעלת קונפליקטים

מיזמים רבים בכלכלות מתפתחות מגיעים בצורה של שותפות ציבורית-פרטית, שמתוכננת לתנאים ספציפיים עם שותפים מומחים, אבל אין מסגרת כללית חוקית להקמה של שותפויות ציבוריות-פרטיות לפיתוח, ולא אסדרה ספציפית שמתאימה למימון מיזמים מסוג זה. יש גופי אסדרה נבדלים לחלוטין לאנרגיה, למים, לבריאות ולחקלאות, ועובדה זו יוצרת עלויות נוספות למימון המיזם.[36]

אתגר: יצירת מאגר של מיזמים מוכנים לשיווק

בהיעדרו של מאגר מיזמים מוכן בקנה ישנו קושי במשיכת מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח ולהניע הון פרטי למיזמים ישראליים, ועם זאת ההון הזה הכרחי גם לבניית מאגר מיזמים לפיתוח וגם לבניית קשרי שוק רגילים ואמינים. המשתתפים במעבדה ציינו שמיזמים בודדים או חד-פעמיים מגבילים את היכולת לבנות נפח שמאפשר ניהול יעיל של מאגר מיזמים. נוסף על כך, למיזמים ישראליים, בעיקר למיזמים קטנים, חסר הידע למצוא בזמן הנכון את הפורטל הנכון לסוג הנכון של מימון המיזם. נקודה נוספת היא, הזרימה המקוטעת של מיזמים ישראליים מגבילה את היכולת למשוך או לבנות את הנפח שיאפשר לטפח ולנהל מאגר בריא לתיק מימון בר-קיימא.

אתגר: מציאת התפקיד המתאים לבנקים מסחריים

המשתתפים במעבדה העלו את הנושא שלמיזמים טובים בדרך כלל נמצא מימון. עם זאת, לא קל להשיג אותו, ואין כל ערובה למציאת המימון. כפי שציינו קודם לכן, ההון העצמי של הבנקים המסחריים והתנאים לעתודות שלהם מגבילים אשראי ארוך טווח למיזמים של פיתוח. לדוגמה, לפי המוסכמות החדשות לדרישות ההון הבנקאיות, המוכרות בשם באזל III, על הבנקים לקבע בצד הון משמעותי, בין 9 ל-13 אחוזים מההון שניתן בהלוואה לפיתוח.[37] דרישה זו הופכת את ההלוואות הללו ליקרות עבור הבנקים, ועל כן הם בדרך כלל לא יציעו אותן למיזמים מסוג זה. בו-בזמן, עם בסיס פיקדון קצר טווח ודרישות נזילות ברוב המוסדות הבנקאיים המסחריים, הפירעון של הלוואות בנקאיות בדרך כלל לא יעלה על שלוש עד חמש שנים. דבר זה הופך את ההלוואות ליקרות באופן שלא מאפשר את לקיחתן, ומצריך מקור אחר למחזור ההלוואה בהגיע מועד הפירעון.

אתגר: העלאת המימון וההון ממשקיעים מוסדיים ישראליים ומקרנות פנסיה דרך מימון משולב בתוך מוסד פיננסי חדש לפיתוח

ישראל השיגה מעמד של מדינה מפותחת, אך עדיין יוצאת נשכרת ממבנה שוק צעיר שמניע שיעורי חיסכון גבוהים והצטברות של הון מוסדי. כפי שציין הדו"ח האחרון של בנק ישראל, ישנה צמיחה עצומה בנכסים הכוללים בניהול של מוסדות ישראליים. כמו כן, נכון לאפריל 2018 השקעות מוסדיות דרך קרנות פנסיה, קופות גמל וחברות ביטוח עלו ביותר מ-250 אחוזים בעשר השנים האחרונות. בנוסף להקמתה העתידית של הקרן לאזרחי ישראל (קרן הון ריבונית המבוססת על תמלוגי הגז הטבעי), הדבר מספק קשר טוב לבניית השקעות לא אינפלציוניות באומות הזנק חדשות בכלכלות מתפתחות.

אתגר: הפחתת הסיכון ממבנה ההון של מיזמים לפיתוח

הצורך לאמץ ערבויות מדינה כדי לפתוח בצורה יעילה יותר חסמים לפתרונות מימון משולב הינו בעל חשיבות מיוחדת. ארון בטרו מהמרכז לשווקים פיננסיים במכון מילקן סיפר על כלי מאבחן ערבויות, שמבוסס על תקנות באזל III, ומיועד לשקילת סיכונים של מודלים עסקייםבמטרה לאפיין את הבניית הכלים הללו עבור ישות ישראלית פיננסית לפיתוח.[38]

המשתתפים ציינו שלמיזמים ישראליים חסר הון עצמי, הלוואות, כלי תיווך, ערבויות ומענקים המובנים למימון מסחרי במקומות אחרים עבור מיזמים בכלכלות מתפתחות. חלק מהמגבלות על תקנות שותפיות ציבורית-פרטית (PPP) מונעות שימוש במנגנונים להבניית מימון המיזם (לדוגמה, קרנות, סינדיקציה איגוח ושותפויות ציבוריות-פרטיות) מצד חברות ישראליות, או מקשות עליו.

להפחתת הסיכון בשלבים המוקדמים של המיזם (תכנון, פיתוח והקמה) נדרש הון סבלני וגמיש (הון פחות, חוב כפוף וערבויות). המשתתפים במעבדה תיארו כיצד המימון זמין בדרך כלל למיזמים טובים, אך ישנו צורך בהון גמיש וסימפטי שיאפשר שילוב של מקורות ליצירת רווחים בני-קיימא למשקיעים.

פלטפורמה ישראלית למימון פיתוח תוכל לשלב ערבויות, הלוואות סינדיקציה, קווי אשראי והשקעה ישירה בחברות, ולחלוק הון בכלי השקעה או בקרנות.[39]

אתגר: מתן הקלות שיסייעו להפוך לשחקן המוביל בשוק

משתתפי הוועדה ציינו גם שהחברות הישראליות שמסוגלות לפרוץ לשווקים מתפתחים הן חברות גדולות, מגוונות ובעלות הון מספק. החברות המובילות הללו מקלות על החברות שבאות בעקבותיהן. עמדת המוביל קריטית במיוחד לחברות טכנולוגיה שחייבות להוכיח את ישימות הטכנולוגיה שלהן, ושעל כן חשופות לַסיכון ולַאי-ודאות הגדולים ביותר. לחברות הגדולות ביותר והמגוונות ביותר יש יכולת לספוג את הסיכון ולספק הון משלהן; או, במקרה שהטכנולוגיה מוּכֶרת, הן יכולות להשיג אותו ממוסדות מולטילטרליים ובילטרליים לפיתוח.

אך הסיפור שונה עבור חברות קטנות ובינוניות, שמגלות שההון ממוסדות פיננסיים זרים לפיתוח מוגבל עקב מורכבות העסקאות הזרות או בשל ההגבלות על השתתפות של חברה זרה. המשתתפים במעבדה דיווחו על הניסיון של חברת ג'יגהוואט גלובל, מובילה ישראלית בשדות סולאריים ברואנדה, שהצליחה להשיג התחייבות מימון מ-Norfund, אבל רק לאחר שנרשמה כחברה הולנדית שבסיסה בישראל.

חברות גדולות אחרות המקושרות לישראל ומשקיעות באפריקה כמובילות במגזרים שלהן דיווחו על בעיות של מחסור במימון פיתוח תחרותי מבוסס מיזמים. בין החברות הללו: Tahal Group International BV (ניהול משאבי מים); GrainPro (אחסון לאחר הקציר); Nova Lumos (מערכות סולאריות מבודדות); Amiran Kenya (אגריטק); Hazera Genetics, Kaiima Bio-Agritech (טכנולוגיית זרעים); Green 2000 (ציוד חקלאי); Elco Energy & Infrastructure (תשתית מוכנה לפעולה בקנה מידה רחב); Anyway Solutions (ייצוב קרקע); Electra Infrastructure (תשתית). חברות ישראליות אחרות קטנות יותר שגם הן מובילות – HomeBiogas, frnds-N ו- Avenews-GT

– מציעות פתרונות בטכנולוגיה פיננסית לניהול ממסרים (receivables) לבנקים ולמשקים חקלאיים קטנים, ו-Farmster מציעה שוק מקוון לתוצרת חקלאית בשווקים מתעוררים.

כיצד ישראל יכולה להגיב להזדמנויות הללו?

שורה של החלטות ממשלה בישראל בזמן האחרון מדגישה את הצורך בהתמקדות אסטרטגית בדיפלומטיה פיננסית. החלטות הממשלה 1585 (אפריקה, 2016), 2783 (הודו, 2017) ו-4012 (פיתוח בין לאומי ויעדי פיתוח בר-קיימא, 2018) מייצגות כולן התחייבות ארוכת טווח והערכה למקורות של הדרישה העולמית העתידית. עם זאת, ישראל חייבת לנוע קדימה בזריזות.

שיעור החסכונות הגבוה הכולל בישראל (מעל 20%) משמעו שישנם נכסים משמעותיים אשר מנוהלים על ידי גופים מוסדיים (כ-215 מיליארד דולר כיום) שיכולים לתרום להשקעה עולמית בפיתוח בר-קיימא. הקרנות המוסדיות הללו בשילוב קרן השקעות בבעלות ממשלתית שתוקם מרווחי הגז, יוכלו להכפיל את היקף הנכסים המוסדיים פי ארבעה עד 2023.[40]

לישראל יש בסיס יציב של חברות בשלבים שונים של פיתוח וצמיחה בתחומים הרלוונטיים של יעדי הפיתוח בר-הקיימא. לפי רשות החדשנות, בישראל נמצאות 600 חברות טכנולוגיות בתחומי המים, האנרגיה החקלאות והסביבה. גם למגזרים אחרים, כדוגמת מדעי החיים, תקשורת וטכנולוגיות מידע ותקשורת (ICT) יש יישומים ישירים ועקיפים בשווקים המתפתחים.

מימון משולב במוסד פיננסי חדש לפיתוח

מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח יוכל ליצור סדרה של כלי השקעה קולקטיביים (CIVs) אשר יהוו יעד להשקעה של גורמים שונים, בעיקר דרך קרנות ייעודיות שישלבו מימון ממשלתי, מימון ממוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח ומימון פרטי ומוסדי.

המגמה הרווחת כיום בשימוש בכלי ההשקעה הקולקטיביים (ובמוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח) מתמקדת בצמיחת קרנות השקעה ספציפיות, כדי לקבץ הון עבור מיזמים ועבור החברות. הקרנות הללו (שכוללות כלים של ספיגה של הפסדים ראשוניים, הגדלת אשראי ואמצעים נוספים להקטנת הסיכון) מציעות יתרונות רבים בהנעת מימון מסחרי, פרטי ופילנתרופי. בין היתרונות: שיעורי תשואה מתאימים, דירוג השקעות סביר ואי-יציבות נמוכה יותר, מכשירים בהיקף רחב ונזילות גבוהה יותר. הקרנות הללו גם מקטינות את הסיכון דרך השפעות של איתותים ומתן תמיכה טכנית. בדוגמאות לקרנות כאלה ניתן למנות את הברית העולמית ליוזמת החיסון (GAVI) והכלים הפיננסיים שלה – אג"ח חיסון (Vaccine Bond), אמצעי המימון הבין-לאומי לחיסונים (IFFIm) והקרן העולמית לחיסכון באנרגיה ולאנרגיה מתחדשת (GEEREF) כקרנות של קרנות (funds of funds), שמספקות הון עצמי לקרנות שמשקיעות במיזמים בתחומי הבריאות העולמית ואנרגיה נקייה.[41]

דוגמאות אחרות כוללות את האג"חים הירוקים הממשלתיים הצרפתיים 2017 (OAT) (10.7 מיליארד דולר); את מסגרת אג"ח אקלים ואג"ח ירוקות ואת הקרן הירוקה לאקלים (דרך הסוכנות הצרפתית לפיתוח [AFD]; קרן אפריקה לשינוי אקלים של הבנק לפיתוח אפריקאי; ושני מיליארד דולר בקרן Cornerstone, יוזמה משותפת של IFC והחברה הצרפתית לניהול נכסים Amundi שתוכננה לקנות אג"ח ירוקות שהונפקו ושלא ימשכו משקיעים מוסדיים אם לא כן.[42] המשתתפים במעבדה הסכימו

שישראל יכולה למלא תפקיד ייחודי בשדה העולמי של מימון לפיתוח ולספק פתרונות ליעדי הפיתוח בר-הקיימא דרך שימוש ביתרונות הטכנולוגיים שלה. אכן, המוסד הפיננסי הישראלי לפיתוח יוכל לפעול כישות בעלת נוכחות באמצעות המימון שלו עצמו בשווקים הפיננסיים שמכילים כלים פיננסיים חדשניים בדירוג גבוה, כדוגמת שוק האג"ח הירוקות והמקיימות, קרנות קולקטיביות, אג"ח נושאיות כגון "Diaspora" ליצוא או סוגים של אג"ח ירוק וכך להציע הזדמנויות השקעה אטרקטיביות לקרנות פנסיה מוסדיות ולמשקיעים פרטיים ישראליים ובין-לאומיים.

למוסדד הפיננסי תצטרך להיות יכולת לבצע את הפעולות הבאות:

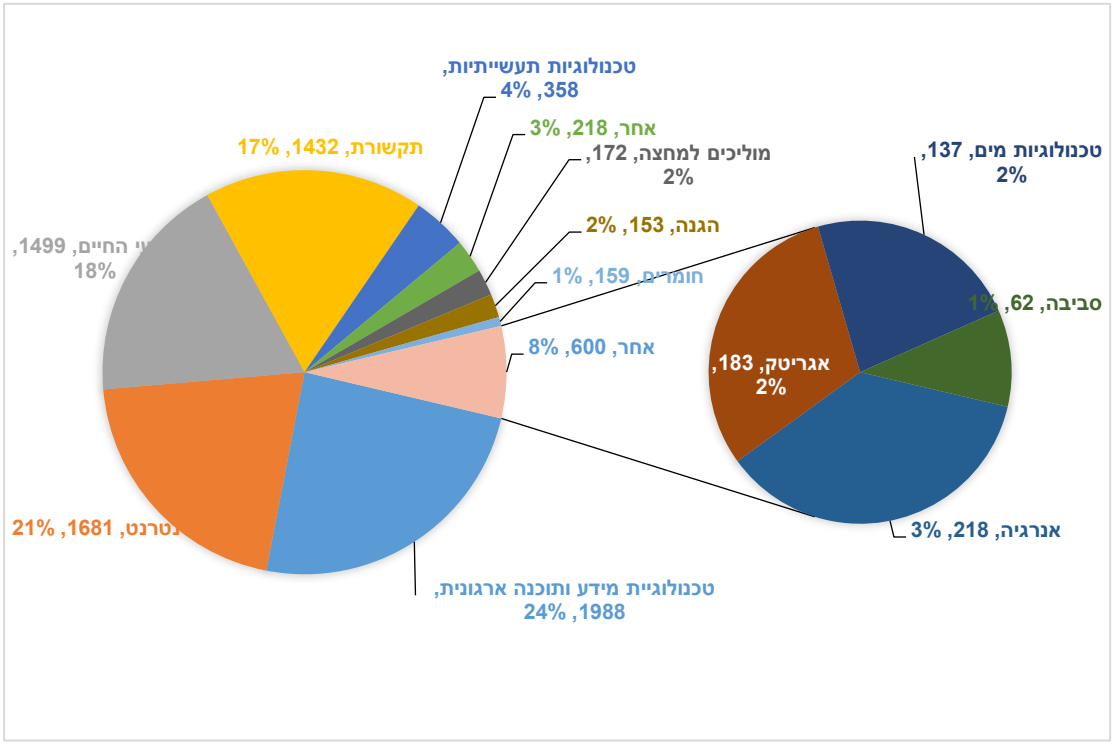
- לזהות ולהפחית את הסיכונים להשלמת המיזם – יעילות טכנית, ביצוע, שותפות עם גורם מקומי, השוק, הסיכון הפוליטי וסיכון האשראי
- להגדיר קריטריונים ויעדים לביצוע לאורך מחזור החיים של המיזם
- למדוד, לנטר ולהעריך את נתוני הביצוע
- לאפשר מימון מבוסס תוצאות

פלטפורמה להעברת טכנולוגיה

כחלק מתהליך זה, ישראל תוכל ליצור פלטפורמה להעברת טכנולוגיה לפיתוח, ולהכניס תחת אחריותה כלי מדיניות קיימים וחדשים.

- הפלטפורמה תשלב את התוכניות הבין-לאומיות הלא מתואמות שמפוזרות כיום בין משרדי האוצר, הכלכלה, החקלאות, האנרגיה המים והתשתיות, מש"ב (משרד החוץ), שיתוף פעולה אזורי, המשרד להגנת הסביבה, רשות הטבע והגנים, התוכנית הלאומית לתחליפי דלקים ולתחבורה חכמה, ג'וינט ישראל, הסוכנות היהודית ורשות החדשנות.
- הפלטפורמה תשלב את המשרדים הבין-לאומיים של הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, רשות המים, מרכז וולקני ומרכזי מו"פ אחרים של משרד המדע והטכנולוגיה (שאינם קשורים לרשות החדשנות).
- החברה לפיתוח ישראל (בונדס ישראל) יכולה למנף את פלטפורמת השיווק וההפצה שלה לאג"ח שיוקדשו לתחומי מימון פיתוח (במזון, במים, באנרגיה, בבריאות עולמית) לפריסת טכנולוגיה ישראלית שמכוונת ליעדי הפיתוח בר-הקיימא, ולאג"ח זרות לקהילות אחרות.

איור 7. חברות של טכנולוגיית הפיתוח (Devtech) במגזר הטכנולוגיה בישראל



מקורות: סטארט אפ ניישן סנטרל, רשות החדשנות, 2018

בתוך תחומי ליבת טכנולוגיית הפיתוח (מוכרת גם כ-Devtech) ותחומים טכנולוגיים ביעדי הפיתוח בר-הקיימא, ישנן 293 חברות ישראליות שנמצאות בשלב של רווחים ראשוניים ו-53 אחרות בשלב של צמיחה ברווחים.[43] מאלה שנושאות רווח, 98 עוסקות בתחום האגריטק, 103 הן חברות לטכנולוגיית מים, ו-109 עוסקות באנרגיה. 36 החברות הנותרות עוסקות בטכנולוגיות סביבה. רוב החברות הללו נמצאות בעמדה שתאפשר להן להשתתף בשווקים מתפתחים בתמיכת פלטפורמה למימון פיתוח.

המשתתפים במעבדה הסכימו שמוסד פיננסי ישראלי לפיתוח יוכל להפוך לגוף עושה-שוק בין משקיעים גלובליים, כולל ישראלים, ומיזמים בשווקים מתפתחים. סביר שמטרותיו יהיו:

- **האצת היצוא הישראלי**. חברות ישראליות חייבות למכור את תוצרתן ברחבי העולם, ותחומי הצמיחה היחידים שלהן נמצאים בשווקים מתפתחים. המוסד הפיננסי לפיתוח צריך לספק כלים שיעזרו לחברות ישראליות להגדיל את מכירות היצוא שלהן.
- **הקמת שותפויות בנות-קיימא שימנפו את היתרונות הישראליים**. לחברות מו"פ ולחברות הזנק ישראליות יש יכולות ליבה שמבוססות על אספקת שירותים בהתאם לצרכים בישראל. רבים מן הפתרונות הללו מבוקשים בשוק העולמי. אך ישראל חייבת לבנות שותפויות עם שווקים מתפתחים ועם מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח. השותפויות הללו יקדמו גם קשרים דיפלומטיים שחשובים לישראל מבחינה גיאופוליטית וכלכלית.
- **העלאת הביקוש הכולל למוצרים ולשירותים ישראליים**. במקרים רבים, שלב התכנון של מיזמים מצריך מאמצים מיוחדים כדי שיכללו מוצרים ושירותים ישראליים וזאת דרך הוכחת

היתכנות, אתרי בטא ופיתוח ערוצי שיווק. כל הפעולות הללו מצריכות מימון ותמיכה, ועל כן זקוקות לתמיכת מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח.

- **עמידה ביעדי פיתוח בר-קיימא (SDGs)**. נוסף על הצלחה במונחים של צמיחה כלכלית כאן ומעֵבר לים, המשתתפים במעבדה הסכימו שישראל צריכה לעשות "מעשה טוב". חברות ישראליות יכולות לעזור לעולם לעמוד ביעדי הפיתוח בר-הקיימא אם ישתמשו בטכנולוגיות ישראליות בעזרת מימון מטעם פלטפורמה של מוסד פיננסי לפיתוח.

II. סקירת מאפייני הכלים הפיננסיים

כחלק מהמעבדה, זיהינו נקודות חשובות עבור הכלים הפיננסיים והמוסדות הפיננסיים לפיתוח שישתמשו בהם.

כלים פיננסיים שמשפרים את מבנה ההון

המשתתפים במעבדה סקרו מספר כלים פיננסיים של מוסדות פיננסיים לפיתוח, כולל מענקים, הון עצמי, הלוואות חברתיות, תמיכה באשראי, הלוואות בשער השוק והלוואות בשוק ההון.[44] המענקים כוללים שילוב של מענקים מתוכננים בני-היפרעות לתמיכה בתכנון המיזם, ומענקים לסיוע טכני לתמיכה בשלב התכנון והפיתוח. ההון העצמי מופיע בכמה צורות, כולל הון עצמי ישיר בשער השוק בתמורה למניה רגילה; הון עצמי חברתי, בדרך כלל כפוף להון עצמי בשער השוק הן מבחינת תשלום והן במניות; הלוואות בנות-המרה, כלומר "הלוואות שקטות" עם תביעה כפופה במיזם, תשלומים דחויים ופוטנציאל להמרה להון עצמי בזמן שנקבע מראש.

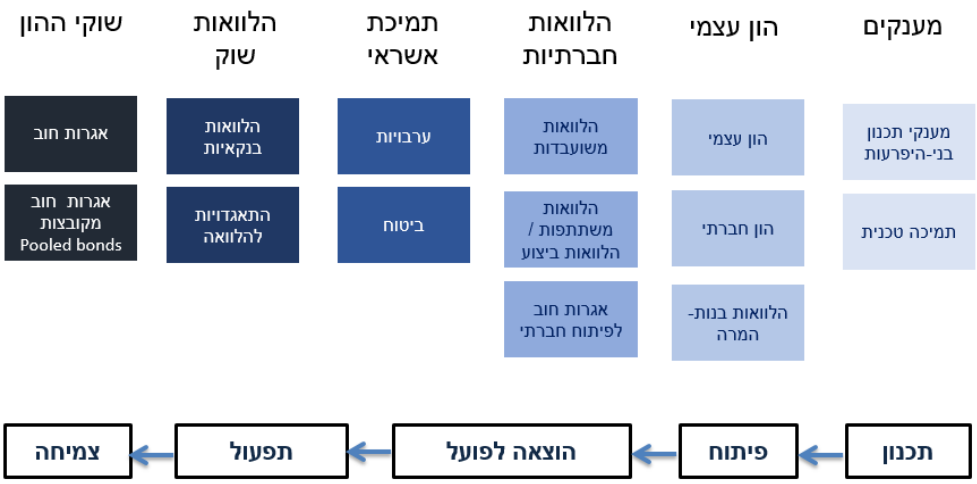
הלוואות חברתיות כפופות להלוואות בעלות נמוכה יותר כדי לשפר את תזרים המזומנים ואת העמדה הכוללת למלווה הבכיר; הלוואות השתתפות או ביצוע מבוססות על תזרימי מזומנים; אג"ח חברתיות לפיתוח הן הלוואות מסוג תשלום לפי ביצועים.

תמיכה באשראי היא רכיב חיוני בכלים הזמינים למוסד הפיננסי לפיתוח. היא יכולה להיות בצורת ערבות שתסיט את הסיכון מהמלווה לערב. לעיתים קרובות מקורן של הערבויות הללו מהממשלה, ועל כן הן מוגבלות. צורה נוספת של תמיכה באשראי היא ביטוח, שיכול להופיע בצורת ביטוח טכני כדי להבטיח שהטכנולוגיה במיזם פועלת כראוי, או במקרה של פתרונות אגריטק בשווקים מתפתחים, ביטוח שיכסה אסונות בעקבות בצורת, גשמים, שיטפונות או רוחות.

בעזרת הכלים האלה מוסד פיננסי לפיתוח יכול לצרף הלוואות בנקאיות והלוואות בנקאיות מאוגדות המוּבָּרות גם בשם סינדיקציה. ההלוואות הבנקאיות הללו משמשות לתמיכה באשראי בשער השוק במהלך שלב הפיתוח של המיזם. ודבר אחרון – לטווח הארוך, המוסד הפיננסי לפיתוח מציע פלטפורמה להנפקת אג"ח מגובות הכנסה.

המשתתפים במעבדה הסבירו את החשיבות של הכלים הללו ואת ההיבטים הייחודיים להם, ושעליהם להיות גמישים ומותאמים לתנאי השוק. השימוש בקרנות ממשלתיות הוא כלי שכיח לשימוש בערבויות, והכלים צריכים לאפשר מעבר פשוט ויעיל למימון הפיתוח לאורך כל שרשרת הערך.

איור 8. כלים פיננסיים למימון הפיתוח



מקור: מרכז מילקן לחדשנות

מימון משולב חיוני להצלחת מוסד פיננסי לפיתוח. כפי שציינו, מימון משולב משתמש במימון חברתי עמיד לסיכון כדי למנף מימון קונבנציונלי, מותאם-סיכון ובתנאי השוק. מבנים משולבים שימושיים בעיקר בשלבים המוקדמים של תכנון ופיתוח, כדי להכניס מימון בנקאי. עסקאות של מימון משולב גדלו בהתמדה מאז 2007, ובשנים 2012–2014 אף גדלו ב-20%. עד היום העבירו עסקאות של מימון משולב יותר מ- 100 מיליארד דולר ליעדי פיתוח בר-קיימא.

איור 9. שימושים נפוצים בכלים פיננסיים במבני הון משולבים

מענקים	הון פחות	חוב גמיש	חוב או הון עצמי בשיעור השוק	ערבויות
עלויות מימון ופעילויות שמובילות להשקעה	פוזיציה? משועבדת סופגת את הסיכון הגבוה ביותר	תנאים מועדפים משנים את הפרופיל של סיכון מול רווח	השקעה באותם תנאים מצביעה על ישימות ומרגיעה את המשקיעים	כלים להפחתת סיכון שמגיינים על משקיעים מפני הפסדי הון או מספקים הגדלת אשראי

מקור: OECD-WEF, 2015

כיצד מפעילים את הכלים הפיננסיים?

מטרה חדשה של מוסדות פיננסיים כיום הינה קיבוצו של הון פרטי, שמקורו מהלוואות שוק בנוסף למימון משווקי ההון. הלוואות בתנאי שוק ואג"ח מתקשים להרים את ההון הפרטי של כלים גמישים יותר, אבל הן עושות את עיקר העבודה, ולעיתים קרובות כוללות יותר ממחצית ממבנה ההון של המיזם.

מוסד פיננסי לפיתוח מספק את הפלטפורמה לשילוב (מבני) של כל המקורות למיזם. לדברי רֶנֶה קרסנטי, נשיא ההתאחדות שוקי ההון הבין-לאומית (ICMA), בהתחשב בסטנדרטיזציה שעשתה ההתאחדות לא מכבר, הנפקה של אג"ח ירוקות, אג"ח חברתיות ואג"ח בנות-קיימא יכולה לגשר על הפער בהשקעה ביעדי פיתוח בר-קיימא בעשור הקרוב.[45]

קולין באקלי מקבוצת CDC, המוסד הפיננסי לפיתוח של בריטניה, ומרטין האבל מתאגיד המימון הבין-לאומי (IFC) של הבנק העולמי תיארו כיצד מבני מימון משולב פועלים בתוכניות של המוסדות הפיננסיים לפיתוח. פלטפורמה ישראלית למימון פיתוח צריכה להתמקד בפתרונות שמפיקים את המרב מצירוף הון פרטי וממזערים את עול החוב הציבורי. פעולה כזו תאפשר לסייע למיזמים שפועלים במעלה הזרם בכך שתרחיב את הייעוץ והתמיכה הטכנית הנדרשת.[46]

האבל הוסיף כי תוכנית לניהול תיקי אשראי משותף (Managed Co-Lending Portfolio Program - MCPP) של IFC (מקבוצת הבנק העולמי) מעורבת במיזמים שונים של תשתיות באפריקה ובאסיה. עבור משקיעים מוסדיים הזקוקים לכמויות גדולות של אג"ח, ה IFC יוצר מאגר אג"ח בעל חלקים מגוונים שיתאימו לדרישות הרווחים המגוונות שלהם. זוהי קרן ייעודית, שבה משקיעים נחשפים לקבוצת הלוואות עתידיות הכוללות הגדלת אשראי ע"י כיסוי הפסד ראשוני או דרך לקיחת הלוואות נחותות.[47] כחלק ממאגר זה ה IFC הצטרף לשותפים אחרים לפיתוח, כגון הסוכנות השוודית לפיתוח ולשיתוף פעולה בין-לאומיים (Sida) להקמת פלטפורמה שתאפשר הלוואות סינדיקציה ותקבץ הלוואות בנקאיות בהובלת IFC. כמו כן הבנה ה IFC מערך להלוואות נחותות להפסד הראשוני, בעל ערבות מטעם הממשלה השוודית. מבנה משולב זה מתוכנן למנף משקיעים מוסדיים בשיעור של 1:8. גם פלטפורמות סטנדרטיות של תיקי הלוואות סינדיקציה, קרנות ואג"ח ייעודיות יוכלו להשתלב בתהליך.

בנוסף האבל תיאר גם את עבודת ה IFC בהנפקת אג"ח במטבע מקומי. בניגוד לאג"ח ייעודיות בדולר או אירו, שהמשקיעים בהן מקבלים תשלום במטבע שהשקיעו בו, הנפקת אג"ח אלו נעשית במטבע המקומי, מתאימה את המטבע לעלויות ההון, לעלויות העבודה ולתשואות, ומבטלת את סיכוני המטבע הזר למיזם המקומי. רוכשי האג"ח מקבלים תשלום במטבע המקומי, ומסיטים את הסיכון שבהחלפת המטבע הזר שבעסקה, מהמיזם אליהם. אם ערכו של המטבע המקומי יורד ביחס למטבע במדינה של המשקיע (כלומר דולר או אירו), המשקיע הוא זה שסופג את ההפסד. אם שער המטבע המקומי עולה (בגלל שוק חזק וצומח בכלכלה המתפתחת), המשקיע מממש רווחים כשהמטבע המקומי מומר חזרה למטבע במדינתו. גישה זו מציעה מקור אמין יותר למימון למיזמים מקומיים (שמשתמשים במטבע המקומי לקבלת כסף ולתשלומים), והזדמנות למשקיעים לגוון וכך להגביל את התיקים שלהם. נוסף על כך, הגישה הזו מציגה מוצר בעל ערך מיוחד להגדלת הנפח והנזילות שפלטפורמות שוק ההון המקומיות והאזוריות בכלכלות המתפתחות יכולות לקדם כשהן מחפשות הזדמנויות אטרקטיביות להשקעה עבור משקיעים בין-לאומיים.

מייקל קשאני מגולדמן סאקס דן במבנה חדשני נוסף למימון שוק ההון: אג"ח ייעודיות. מאגרי האג"ח אלו מגייסים הון למיזמים הקשורים ליעדי האו"ם לפיתוח בר-קיימא, כדוגמת אג"ח ירוקות שמשקיעים אמריקאים ואירופיים מעוניינים בהן. האג"ח אטרקטיביות מאחר שהן קשורות לצמיחה גבוהה ולמגזרים בעלי רווח שגם מתמודדים עם נושאי קיימות לוחצים. קשאני ציין כי מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח יוכל

להפוך לעושה שוק מתמחה בין משקיעים בעלי מימון נכבד במזרח התיכון שמחפשים בשווקים המתפתחים הזדמנויות השקעה בעלות שיעורי תשואה מותאמים לסיכון. ישראל מתמחה בטכנולוגיות התפתחותיות, באגריטק, במים ובאנרגיה, והיא יכולה להפוך אותן ליעדי פיתוח בר-קיימא. היא צריכה לבנות מאגר של מיזמים בני-השקעה.

בטבלה 1 נמצא תיאור קצר של כלים פיננסיים עיקריים.

טבלה 1. תיאור של כלים פיננסיים נבחרים

מהו הכלי?	כיצד הוא פועל?	מדוע הוא חשוב?	מי משלם עבורו?
מענקי תכנון ברי השבה			
מימון לטובת קידום הפרויקט מרעיון למציאות, כולל הפרויקט ומבנה ההון	• המימון ניתן לנותן חסות או מנהל של הפרויקט עבור פעילות הנדסית, עסקית, ומשפטית, כמו גם ניתוח פיננסי וחברתי. • אם הפרויקט מתקדם, המענק יוחזר מהכנסות מהמימון או מתזרימי המזומנים של הפרויקט.	• שלב התכנון הוא הצעד הראשון בשרשרת הערך של הפיתוח. שלב זה פותח את הדלת לפרויקטים, טכנולוגיות וחידושים פיננסיים. • שלב התכנון מאפשר לפרויקט להפוך טכנולוגיה חדשה לפתרון מעשי שניתן להרחבה.	• מענקי תכנון מתקבלים משילוב של נותני חסות לפרויקטים, נותני חסות פיננסיים ומשקיעים פוטנציאליים באמצעות פלטפורמת מימון לפיתוח. • השבת מענקי תכנון יכול לשמש עבור פרויקטי תכנון חדשים. • עם שיעור הפסד גבוה של פרויקטים, המימון למענקי תכנון לא יספיק, אך הצלחת הפרויקטים לאורך שרשרת הערך תורמת לבסיס המימון עבור מענקי תכנון חדשים.
ערבויות			
התחייבות לכיסוי חלק מהחוב בפרויקט, מה שמעביר חלק מהסיכון בגין החוב מהמלווה לערב.	• ערבות היא הסכם על תשלום למלווה של סכום מסוים מתוך החוב (הכל או חלק) במקרה של אי תשלום או פשיטת רגל. • הערב מבצע את התשלום, אשר יכול להיות תשלום נזק ראשון עד סכום מסוים, או תשלום יחסי על בסיס מידת הערבות על ההלוואה. • על הלווה להחזיר לערב את ההוצאה על הערבות. • הלווה מעביר את הזכויות לנכסים לערב כדי לכסות חלק מההפסד. • הערבויות מהוות התחייבות מוגבלת עם תקרה מוסכמת על גובה הסכום, כמו גם הלוואת נון ריקורס עבור הערבים (כגון גוף פילנתרופי, ממשלה).	• ערבויות עשויות להקטין את הסיכון הכרוך בהלוואה, תוך חיסכון של בין 50 ל-200 נקודות בסיס על החוב ושיפור הכדאיות הכלכלית של הפרויקט. • ערבויות יכולות לאפשר הלוואה.	• העמלה משולמת על ידי הלווה על בסיס של 0.5-1.25% מהחוב הנותר. • כספי הערבות מתקבלים משילוב של השקעות פילנתרופיות, השקעות חברתיות וקרנות ממשלתיות.
הלוואות נחותות			

חוב מובטח ופרוס שמשולם מהרווח התפעולי של הפרויקט; חל על פרויקטים מניבי הכנסות או פרויקטים עם זיכיון ציבורי והיטל.	• הלוואות עצמאיות, פרטיות, משותפות או ממשלתיות ישירות לפרויקטים שעומדים בתנאים. • בטחונות ותשלומים נחותים לחוב בכיר. • לרוב כולל דחיות, ריבית נמוכה יותר, וטווחים ארוכים יותר לפירעון. • ניהול באמצעות קרן הלוואות נפרדת לעסקים קטנים או חוזה עם מוסד פיננסי לחיתום וניהול הלוואות.	• משפר את תנאי הביטוח עבור חוב בכיר, מה שמאפשר הלוואה קונבנציונאלית. • מקטין את עלות ההלוואה עבור הפרויקט, ובכך מוזיל את עלות המוצר הסופי (אנרגיה, זרעים, מים, דשן, וכו'). • משפר את תזרים המזומנים של הפרויקט וחלוקת דיבידנדים למשקיעים.	• קרן ההלוואות מהוונת על ידי הממשלה, מוסדות מימון לפיתוח, (קרן של קרנות), השקעות איפמקט והלוואות בשוק ההון (איגוח החזר ההלוואות).
הלוואות בנות-המרה			
חוב שניתן להמיר להון, לרוב בצורת מניות רגילות של הפרויקט	• מובנה כחוב לא מובטח או נחות, לטווח קצר. • תשלומי קרן וריבית בדרך כלל דחויים ונצברים, שישולמו בתום התקופה או יומרו להון במועד שנקבע מראש. • החוב הוא בדרך כלל הלוואה בריבית בלבד, עם פריסה שנקבעה מראש ותשלום בתום התקופה. • ההלוואה ניתנת להמרה למניות של הפרויקט על בסיס יחס קבוע מראש במועד מסוים במשך הפרויקט, בדרך כלל בסבב הגיוס הבא.	• מובנה כחוב לא מובטח או נחות, לטווח קצר. • תשלומי קרן וריבית בדרך כלל דחויים ונצברים, שישולמו בתום התקופה או יומרו להון במועד שנקבע מראש. • החוב הוא בדרך כלל הלוואה בריבית בלבד, עם פריסה שנקבעה מראש ותשלום בתום התקופה. • ההלוואה ניתנת להמרה למניות של הפרויקט על בסיס יחס קבוע מראש במועד מסוים במשך הפרויקט, בדרך כלל בסבב הגיוס הבא.	• הלוואות עשויות להתקבל מהמלווה לפיתוח או אחד ממשקיעי ההון. • שיעורי הריבית של הלוואות המירות לרוב גבוהים יותר מהשיעורים הנפוצים בשוק עבור חוב בכיר.
הלוואות משותפת			
הלוואה משותפת היא חוב מובטח על פרויקט או חברה עם נתח מהכנסות הפרויקט.	• החיתום עבור הלוואות לפרויקט נעשה על בסיס קריטריונים מותאמים של אשראי ובטחונות. הפרויקטים נמצאים לרוב בשלב מוקדם אך קרובים מאוד לגריפת הכנסות, כך שהבטחונות חלשות. • ההלוואה נושאת ריבית לתקופה קצובה, אך הפירעונות מבוססים על נתח מתזרים המזומנים של הפרויקט, שנקבע לעתים קרובות על בסיס החלק היחסי של המימון מתוך עלות הפרויקט הכוללת. • פירעון ההלוואה משולם מתזרים המזומנים בסוף התקופה הקצובה לתשלומי הקרן והריבית המצטברים.	• ההלוואה המשותפת מחליפה חלק מההון הנדרש בפרויקט, מה שמעלה את התשואות מהשקעות הון. • ההלוואה לא מותנית בתשלום קבוע, ולכן היא לא מאיימת על תזרים המזומנים של הפרויקט. • ההלוואה אינה מותנית בוויתור על מניות או הון עצמי או ניהול של הפרויקט. בכך הבעלים שומרים על השליטה שלהם ונשארים עם מניות שלא דוללו.	• הלוואות משותפות מגיעות בעיקר ממשקיעים פרטיים.

הון עצמי			
השקעת הון במיזם או בתוכנית על ידי משקיעים פרטיים, חברי הצוות, הבעלים וחברי הנהלה	• השקעות נעשות בשלב מוקדם על ידי הבעלים והמשקיעים • ההשקעות עשויות להתקבל במזומן או בצורת שירותים דומים אחרים • המשקיעים מקבלים בתמורה מניות של הפרויקט (בדרך כלל מניה רגילה) על בסיס הערכת השווי של הפרויקט. • ההשקעה אינה מובטחת ונחותה לכל חוב. • התשואות למשקיעים מבוססות על חלק מוסכם מתזרימי המזומנים של הפרויקט והערך העתידי בעת מכירת הפרויקט.	• השקעות הון נעשות בשלב מוקדם בפרויקט ומספקות הון נדרש לבניית הפרויקט או התוכנית. • פירעונות של הון עצמי נדחים עד שיש מספיק תזרימי מזומנים, מה שמפחית את כמות המזומנים שנלקחים מפעילות הפרויקט.	• משקיעים פרטיים הם המקור העיקרי של השקעות הון, מה שמחייב תשואה תחרותית על השקעות, מכיוון שיש למשקיעים אופציות השקעה אחרות. • בכפוף להסכמה, מניות יכולות להיות מדוללת על ידי סבבי גיוס מאוחרים יותר, מה שמותיר מקום להשקעות הון חדשות תוך התקדמות הפרויקט.
הון עצמי חברתי			
השקעות הון בפרויקט או בתוכנית על ידי משקיעים ציבוריים ופילנתרופיים	• השקעות נעשות בשלב מוקדם על ידי משקיעים פילנתרופיים וציבוריים, לעתים בתור הון ראשוני לפרויקט או לתוכנית. • ההשקעות מתקבלות במזומן, על פי על הערכות שווי ראשוניות, אך החלוקות בדרך כלל מבוססות על שיעורי משוכה ועל **<u>ספי מינימום שמושגים עבור משקיעים</u>** בשוק ההון. • התשואות עשויות להיות נחותות למשקיעים בשוק ההון.	• הון עצמי להשקעות אימפקט נועד למזג את התשואות כדי להשיג שיעורי תשואה בשוק ההון. • חלוקת הון להשקעות אימפקט מצמצמת את הביקוש לתזרימי מזומנים ומאפשרת לשמור את התשואות בתוך הפרויקט או התוכנית לתקופה ארוכה יותר.	• הון עצמי להשקעות אימפקט יכול להגיע ממקורות השקעה ציבוריים, כולל הכנסות ממיסים והיטלים. • הון אימפקט מגיע גם ממקורות פילנתרופיים (חברות עסקיות וארגונים לא ממשלתיים כאחד), שיש להם עניין בסוג הפרויקט ובהשגת תוצאות ספציפיות.
ביטוח			
כספים ייעודיים לכיסוי כשלים בפרויקט או כשל טכנולוגי	• התשלום מועבר למבוטחים, כולל המשקיעים בפרויקט, בנסיבות מסוימות, כגון כשל טכנולוגי או ביצועים ירודים מהמתוכנן.	• השקה של טכנולוגיה חדשה טומנת בחובה סיכונים לביצועים ירודים. • אי לכך, בעלי פרויקטים ומשקיעים, כולל חקלאים, נמנעים מלקחת סיכון ומעדיפים שיטות מסורתיות. בכך הם מוותרים על הזדמנויות ליהנות מעלות נמוכה יותר ופתרונות המניבים תשואה גבוהה יותר. • הביטוח מעביר חלק מהסיכונים הטכנולוגים והביצועיים	• קרן ביטוח ראשונית מוקמת עם הון פרטי ו/או ממשלתי. • הקרן הייעודית מקבלת כספים גם מעמלות שוטפות שהפרויקט מניב - תשלומים ראשוניים ושנתיים כאחד. • כספי הביטוח מושקעים וההכנסות מהשקעות אלה מושקעות בחזרה בקרן.

		מהמשקיעים והבעלים לקרן הביטוח.	
אגרות חוב חברתיות			
אג״חים להשקעות אימפקט הן הלוואות מבוססות-ביצועים או השקעות הון בפרויקטי פיתוח.	• הפרויקטים נועדו להניב תוצאות חסכוניות, כגון עלויות אנרגיה או הוצאות מים נמוכות יותר או תשואות גבוהות יותר. • משקיעים פרטיים קונים אג״חי אימפקט • על סמך הביצועים והתשואות שהם מניבים. • <u>כתוצאה מפרויקט האימפקט, החיסכון מתוצאות אלה מדוד.</u> • אם החיסכון עומד ביעדים הספציפיים של הפרויקט, המשקיעים (קונים של האג״חים) מקבלים בחזרה את ההשקעה העיקרית שלהם בתוספת מענק ביצועים (לרוב חלק מהחיסכון).	• אג"חי אימפקט מדרבנות משקיעים פרטיים לקחת את הסיכון (ותשואות) בביצוע הפרויקט, מה שמעביר את הסיכון מהממשלה או נותן החסות הלא ממשלתי לסקטור הפרטי. • לאור תמריץ זה, המגזר הפרטי מוכן להשקיע בחדשנות יחד עם ספקי השירות של הפרויקט כדי לשפר את הביצועים והתוצאות.	• מי שמשלם לקונים של אג"חי אימפקט הוא או נותן החסות של הפרויקט (הממשלה) או גוף פילנתרופי או ארגון לא ממשלתי שפעיל בסקטור. • אם הפרויקט אינו משיג את התוצאות הרצויות, הסקטור הפרטי נתקע עם התשלום על הפרויקט.
אגרות חוב			
חוב בכיר שהונפק בשוקי האג"חים (מהון ציבורי או פרטי).	• היזם מציע פרויקט ראוי למנפיק אג"חים ציבורי או מעין ציבורי. • מנפיק האג"חים מעמיד את הפרויקט לבד או יחד עם פרויקטים אחרים. האג"חים דורשות משכנתא בכירה על הפרויקט הממומן. • מנפיק האג"חים מוכר אותן לציבור (למשל, למשקיעים מתוחכמים) או באופן פרטי (למשל, לקרנות פנסיה, קרנות השקעה, תאגידים וכו'). • הרווחים מהאג״חים מולווים לפרויקט ונפרעים מהרווח התפעולי של הפרויקט. • בהתאם לאשראי הזמין של הפרויקט, האג"חים עשויות לדרוש מכתבי אשראי, ערבויות או ביטוח מיוחד.	• טווחים ארוכים יותר לפירעון; לוח זמנים גמיש יותר לפירעון, וריבית קבועה ונמוכה יותר משפרים את הכדאיות הכלכלית של הפרויקט. • ניתן לבנות מאגרי פרויקטים על מנת לשפר את הבטחונות ואת איכות האשראי של האג״חים. • עלויות המימון ניתנות למימון.	• הכספים מגיעים משוקי אג"חים (מהון ציבורי או פרטי). • הפרויקטים עשויים לקבל בטחונות חלקיות ממקורות ציבוריים או פילנתרופיים, אך זכות החזרה מוגבלת בדרך כלל לנכסי הפרויקט. • ניתן לבנות הנפקות כך שישיגו מטרות פיננסיות ולא פיננסיות (סביבתיות) ספציפיות, כגון אג״חים ירוקות או אג"חים למימוש יעדים לפיתוח בר קיימא, מה שהופך אותן לאטרקטיביות לסוגים מסוימים של משקיעים ומשקיעים חדשים.
הלוואות בנקאיות			
חוב בכיר לפיתוח המיזם ממלווה מסחרי	• הבנק המלווה חוב בכיר לפרויקט על בסיס אשראי קפדני והערכת בטחונות.	• לבנקים יש תשתית להערכה וניהול אשראי לפרויקטים.	• פיקדונות והון עצמי של הבנק

	• תנאי ההלוואה הבנקאית מבוססים על עלות ההון ופרמיית הסיכון. • תנאי ההלוואה הבנקאית נקבעים על פי מדיניות האשראי של הבנק, לרבות ריבית, דחיות, תשלומי קרן ותשלומים מצטברים. • אמות המידה הבנקאיות קובעות את פריסת התשלומים בפרויקט, הערכת הפעילויות של הפרויקט והשימושים בקרנות, כמו גם בקרות פיננסיות ועמידה בתקנות. • הלוואה בנקאית מקבלת עדיפות בתהליך פירוק וכינוס נכסים. • בשל דרישות בנוגע לקרן הון, הבנקים עשויים להיות המתאימים ביותר להלוואות לטווח קצר עבור תקופת הפיתוח (במהלך שלב הפיתוח).		
הלוואות סינדיקציה			
חוב בכיר לפרויקט מקבוצת מלווים מסחריים או קבוצה של מוסדות מימון לפיתוח	• מוסד פיננסי אחד בדרך כלל יוזם ומארגן את הלוואת הסינדיקציה. • מוסד מוביל זה אמון על ארגון, תיעוד וניהול ההלוואה. • המוסדות הפיננסיים המשתתפים לוקחים חלק בהלוואה תוך חלוקת הבטחונות, ההחזרים והסיכונים של פשיטת רגל באופן יחסי.	• השתתפות בהלוואת סינדיקציה מפזרת את סיכון האשראי ומקטינה את כמות ההון שיש להפריש למוסד יחיד.	• המימון עבור הלוואת הסינדיקציה מגיע מן המוסדות המשתתפים.
סיוע טכני			
תמיכה עבור יועצים מקצועיים לפרויקטים במהלך הפיתוח	• לאחר שלב תכנון הפרויקט, יידרש ליווי מקצועי שוטף, כולל ייעוץ הנדסי, ראיית חשבון, ייעוץ משפטי ותמיכה תפעולית. • תמיכה זו תוענק על ידי המשקיעים בפרויקט ותנוהל על ידי בעלי הפרויקט.	• הצלחת הפרויקט תלויה בייעוץ הרלוונטי והאיכותי במהלך הפיתוח והיישום של הפרויקט. ▪ תמיכה טכנית וסיוע הם תחומים מרכזיים שמניעים פרויקט בשלב היישום.	• ההון הראשוני חייב להיות מסופק על ידי מוסד מימון לפיתוח. • מאגר מיוחד של קרנות שהוונו באמצעות דמי היצירה והשירות של הפרויקט.

מקור: מרכז מילקן לחדשנות

ניתן להשתמש בכל אחד מהכלים בשילוב כלים אחרים, ליצירת מבנה הון משולב למימון. התנאים והסייגים משתנים מכלי לכלי, כתלות במקור ההון. מבנה הון המתאים לצרכיהם של משקיעים מגוונים, יכול לתמוך במיזם לאורך מחזור חייו.

טבלה 2. מאפיינים נבחרים של כלים פיננסיים

	מענקים	הון עצמי	הלוואות חברתיות	תמיכה באשראי	הלוואות שוק	אגרות חוב
עלות	אין	5–15 אחוזים	2–6 אחוזים	50–125 נקודות בסיס על אשראי יוצא מן הכלל	5–7 אחוזים	4–6 אחוזים
מועד פירעון	אין	5–7 שנים	3–10 שנים	עד 15 שנים	3–5 שנים	עד 20 שנה
בטחונות	אין	אין	ריבית מבוטחת בנכסי המיזם	אין	ריבית מבוטחת; ערבויות תאגידיות ופרטיות	ריבית מבוטחת; ערבויות; מכתב אשראי
תנאים מיוחדים	פירעון הקרן עם הסגירה הפיננסית	מניות רגילות	שעבוד כפוף או משותף על הנכסים	הפסד ראשוני עד סף מסוים; לאחר מכן יחסי	שעבוד ראשון	תשלומים נדחים כדי להתאים לתזרים המזומנים
תיעוד	הסכם מענק	שותפות מוגבלת	חוזה הלוואה ושטר חוזה; ניירות ערך	ערבות; הסכם נאמנות	חוזה הלוואה ושטר; חוזה ניירות ערך; חוזה סינדיקט	הסכם נאמנות; חוזה הלוואה; שטר; חוזה ניירות ערך
מינוף	1:1	1:8	1:3	1:1.5	1:1	1:1 – 1:1.5
יתרונות לעסק	התאמה להון העצמי של הבעלים	מינוף תשואות מההון העצמי	יוצר גישה להון	הסטת הסיכון מהעסק	הגדלת הגישה להון	מקור הון יעיל יותר
יתרונות למיזם	יוצר תכנון טוב לעסק	הון ליבה יכול למנף מימון	מרווחים משופרים למיזם	הסטת הסיכון מהמשקיעים	יותר מבנה הון	יותר כסף; כסף חדש
יתרונות לישראל	כולל פתרונות ישראליים	קיבוץ הון עצמי פרטי	הגדלת השקעה	מינוף השקעת הון	קיבוץ חוב פרטי	קיבוץ מקורות הון חדשים

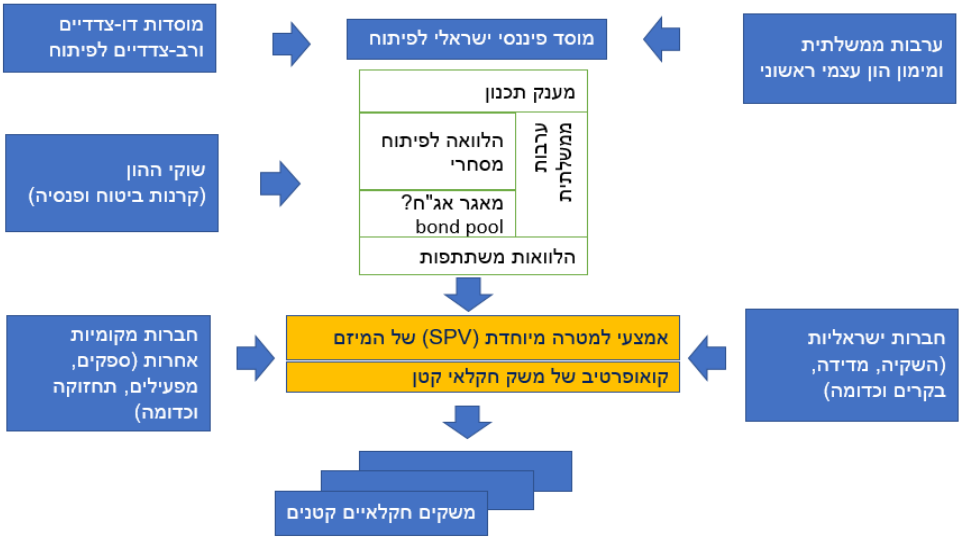
מקור: מרכז מילקן לחדשנות

כיצד הכלים הללו יכולים לעזור לחברות ישראליות?

שימוש בכלי פיננסי מתאים יכול למלא צורך ספציפי בהון. למשל, אמצעי למימון מיזם המתוכנן למבנה של קואופרטיב למשקים חקלאיים קטנים (שמשמש כרגע לאחסון ולשיווק לאחר הקציר) יכול לעזור למשקים קטנים שאין באפשרותם להבטיח מימון באופן ישיר. אבל קודם כול, יזמי המיזם חייבים להבטיח "מימון לתכנון" בשלב מוקדם מאוד כדי להעריך את הצורך המקומי ואת השותפות עם הקואופרטיב ולהבטיח את המימון הראוי לשם כך.

במקום לכפות על החברה להבטיח את המימון לתכנון כפעילות נפרדת, אפשר לשלב את המימון בתוך מבנה ההון של המיזם כהון עצמי שאפשר למשוך אותו בחזרה ולפרוע אותו. אב טיפוס של המבנה שמתואר באיור 10 הוא למיזם שיספק ציוד השקיה למשקים חקלאיים קטנים דרך SPV (special purposes vehicle) בשותפות עם הקואופרטיב של המשק. המוסד הפיננסי לפיתוח מחבר את הקרנות הללו למבנה ההון, ובדרך כלל הספקים עצמם נותנים מימון תואם. ה-SPV יכול לכלול או לא לכלול חברות ישראליות, אך חברות ישראליות יהיו הספקים של המיזם.

איור 10. מימון אפשרי לפיתוח עבור מיזם למימון ציוד השקיה



מקור: מרכז מילקן לחדשנות

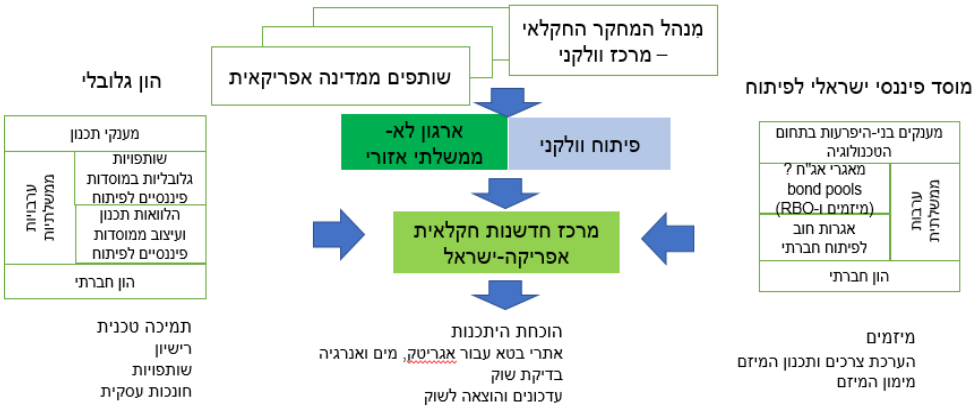
דוגמה זו כוללת שכבות ואפשרויות אחרות למימון, כולל ערבות של המוסד הפיננסי לפיתוח לכיסוי הלוואה בנקאית לטווח קצר עבור פיתוח מסחרי בשלבים הראשונים של המיזם. הערבות מגדילה את האשראי ומאפשרת מתן ההלוואה במחיר תחרותי. המיזם עשוי להצריך גם שימוש בחוב נחות בצורת הלוואה משתתפת, שהיא בדרך כלל גמישה מספיק כדי לאפשר דחיית פירעון עד שהמיזם יגיע לסף מסוים של כיסוי חוב.[48] גם אז, ניתן להתנות את הפירעון ברווחים ולהגדיל את היכולת של המיזם לתמוך באשראי המסחרי. כשהמיזם מוכן להתחיל בפעולה, הערבות תועבר להנפקת אג"ח שתמיר את ההלוואה הבנקאית המסחרית לאג"ח ארוכת טווח בשער ריבית תחרותי.

לכלים הפיננסיים הללו יש מספר יתרונות, היות שהם:

- מביאים מימון תואם (matching) למיזם בשלב מוקדם ומאפשרים תכנון הולם
- מפחיתים את הסיכון שבחוב מסחרי וכך מנמיכים את המחיר והופכים את המימון לאפשרי
- מקבצים משקיעים פרטיים בשוק ההון שיספקו חוב ארוך טווח בעלות נמוכה כדי לממן מחדש את הלוואת הפיתוח
- משפרים, דרך המימון הגמיש של הלוואה משתתפת (participating loan), את המדדים הפיננסיים של המיזם, ונותנים לו הזדמנות להיעשות רווחי
- מיצרים פלטפורמה המסייעת בהבאת מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח לשולחן המימון במטרה להתמקד במיזם
- יוצרים הזדמנות לעסקים ישראליים שיוכלו לעזור למשקים חקלאיים קטנים בשווקים מתפתחים המיצרת רווח לשני הצדדים בעסקה

איור 11 מראה דרך אחרת בה מוסד פיננסי לפיתוח יכול לפעול בכדי ליצור הזדמנויות לחברות ישראליות. הוא עונה על הצורך ביצירת מרכז לחדשנות בת-קיימא לשיתוף פעולה בין חוקרים ישראלים ואפריקאים. שותפויות אלה של חדשנות משותפת מתמקדות בצורכי שוק ספציפיים, ומאמצות את הטכנולוגיות שעונות על הצרכים הללו במהירות וביעילות.

איור 11. מימון פיתוח אפשרי למרכז חדשנות מו"פ ולשותפויות מחקר



מקורות: מרכז מילקן לחדשנות, מרכז וולקני

המוסד הפיננסי הישראלי לפיתוח יוכל לסייע ולתמוך במרכז חדשנות במספר דרכים, כתלות בשלבי הפיתוח של מיזמים ספציפיים. בתחילה, המוסד הפיננסי לפיתוח יוכל לספק מענקים בעלי פירעון למיזמים ולטכנולוגיות ספציפיות בשלבי פיתוח. המענקים ייפרעו כשהמיזמים יגיעו לשלב ההוצאה לפועל. בהמשך יוכל המוסד הפיננסי לפיתוח להנפיק התחייבויות מגובות מחקר (RBOs), איגוח שיתמוך בפיתוח ובבחינת הטכנולוגיות, ויבטיחו נתח מאותן התחייבויות מגובות מחקר. בגישה זו טמונים יתרונות גם למרכז החדשנות, היות שההשקעה בו ארוכת טווח, וגם למשקיעים, שעומדים להשיג תשואות גבוהות מהרמה הפוטנציאלית של המיזמים בתיק.[49]

כאשר המיזמים יגיעו לשלב ההוצאה לפועל, המוסד הפיננסי לפיתוח יוכל לתת חסות לאג"ח לפיתוח (DIBs), כלי פיננסי חדשני שמספק חוב למיזמים, שהפדיונות למשקיעים בו מבוססים של ביצוע הפתרון. האג"חים הללו יכולות לקבץ משקיעים פילנתרופים פרטיים שמעוניינים בתוצאתם של פתרונות חדשניים.

כתלות בשלב של המיזם, המוסד הפיננסי לפיתוח יוכל לספק ערבויות חשובות שיסיטו חלק מהסיכון ממשקיעים פרטיים, ויאפשרו להם ולמוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח להשתתף במרכז לחדשנות דרך המימון שלהם לתכנון, הון חברתי וערבויות.

באופן דומה, המוסד הפיננסי לפיתוח יוכל לשמש פלטפורמה לבניית השקעה שווה בגודלה של הון חברתי ממשקיעים תאגידיים ופילנתרופים שמעוניינים לקבל תשואות דחויות לטווח הארוך הכפופות למשקיעים פרטיים אחרים בתנאי השוק. ההשקעות הללו יובילו להוכחות היתכנות לאתרי ביטא(פיילוטים שיבחנו את הטכנולוגיות בעולם האמיתי).

היתרונות הגלומים בתמיכה של מוסד פיננסי לפיתוח לסוגי מיזמים כאלה כוללים:

- הון גמיש לתמיכה בפלטפורמה (למשל מרכז חדשנות) ליוזמות משותפות של מדענים ישראלים ומדענים ממדינות מתפתחות
- מימון שמותאם לפרופיל הסיכון של מחקר ופיתוח בשלבים מוקדמים
- הקמת מבני הון שמשקיעים במיזמים ואז רוכשים את היתרונות הפיננסיים
- הסטת הסיכון מהמשקיע הפרטי, הורדת עלות המימון והרחבת הגישה להון פרטי

III. המוסדות שמספקים מימון

מקורות המימון הנוכחיים למיזמי פיתוח כוללים משקיעים עצמאיים, קרנות פילנתרופיות, קרנות ממשלתיות (וגם קרנות ציבוריות בניהול פרטי), סוכנויות ליצוא אשראי, מוסדות פיננסיים מולטילטרליים ומוסדות פיננסיים לפיתוח.

משקיעים עצמאיים הם משקיעים פרטיים לפיתוח, ללא מטרות רווח, המחפשים רווחים בשער השוק שמתאימים לסיכון שבהשקעה שלהם. הם יכולים להיות קרנות השקעה שמורכבות ממשקיעים רבים במבני שותפות מוגבלים. הם יכולים להתבסס גם על מודל השקעה להון עצמי, אך הם נמשכים למיזמים בעלי מודלים של פדיון בני-קיימא, מוכחים ומוכנים. הם מסתמכים על קשרים לשוק ובדרך כלל על קשר למגזר הממומן, כגון אנרגיה. מיזמים מחפשים משקיעים עצמאיים בגלל התמחותם בתחום ובטכנולוגיות הרלוונטיות. עם זאת, המשקיעים הללו אחראים לניהול תיקים מאוזנים שמסוגלים לאפחת סיכונים קשורים (למשל סיכונים מתיקים בעלי משקל כבד מדי במגזר אחד או בשוק אחד). היות שכך, הם גובים עמלה על בדיקת נאותות ועל ניהול ההשקעה.

קרנות פילנתרופיות בדרך כלל מכוונות לתחומי פעילות מסויימים. קרן ביל ומלינדה גייטס, לדוגמה, מתמקדת במזון וברפואה. ניתן להבנות קרנות פילנתרופיות שיתפקדו כמענקים בשלב מוקדם שיאפשרו לקבוע את ההיתכנות של המיזם, את הדגמת היתכנות הרעיון או שיפעלו להגדלת אשראי במבנה מימון משולב. היות שנוטים לכוון את המענקים לארגונים לא ממשלתיים, אי אפשר להבנותם למינוף הון

חיצוני במידת הנדרש. הקרנות הפילנתרופיות מוטרדות פחות מקבלת ההון בחזרה. קרנות פילנתרופיות הן מקורות ההון הגמישים ביותר, אך הן מוגבלות בזמינות הסכום, בפעולות שהן יכולות לבצע ובמוטבים האפשריים.

סוכנויות אשראי ליצוא מספקות ערבויות לאשראי להלוואות בנקאיות ליצואנים קיימים. סוכנויות כאלה ממלאות תפקיד חשוב בסיוע לעסקאות עם הצד השני, כולל מכתבי אשראי על חוזי מכירה. ואכן, בלי ערבויות סחר של סוכנויות אשראי ליצוא הבנקים לא יגדילו את האשראי לעסקאות הללו. סוכנות הסחר ליצוא של ישראל, אשרא, מספקת ערבויות למימון סחר קצר טווח בינוני וארוך בשווקים בין-לאומיים, כולל בכלכלות מתפתחות.

מוסדות מולטילטרליים הם המוסדות הפיננסיים הגדולים ביותר שמעגנים מימון לפיתוח. המוסדות הללו, כמו תאגיד המימון הבין-לאומי (IFC) של הבנק העולמי והבנק האפריקאי לפיתוח, מציעים מגוון כלי מימון. יש להם גם פלטפורמות ובהן מאגרי מיזמים מבוססים, ומשרדים מקומיים ואזוריים ממוקמים בשוקי מפתח, ויכולת נרחבת לניהול בדיקת נאותות, ליצירת רשתות למיזם ולניהולו מבחינה פיננסית. הפלטפורמות שלהם מגייסות הון בשוקי ההון ומשקיעות בהון עצמי, בחוב, ובהגדלת אשראי. הן מובילות מיזמים ומקבצות מימון ממשקיעים, מפילנתרופים וממוסדות פיננסיים בילטרליים לפיתוח.

כפי שצוין קודם לכן, מוסדות פיננסיים לפיתוח, ממדינה אחת או יותר, הם פלטפורמות שמספקות מימון ושירותים טכניים למשקיעים ולמיזמים שמעורבים בכלכלות מתפתחות. חוקים ותקנות מטעם המדינה מאפשרים בדרך כלל את פעולתו של מוסד פיננסי לפיתוח, והוא מבצע את הערבות החלקית של הממשלה לפירעון כדי למנף משקיעים משוק ההון שיכולים לספק הון שותפות לתפעול ולמימון של המיזם והתוכנית. אפשר להקים מוסדות פיננסיים לפיתוח כתאגידים פרטיים שנתמכים באופן ציבורי, כארגונים ללא כוונות רווח או כישויות בבעלות ציבורית. הם נשלטים על ידי מועצת מנהלים, נתמכים על ידי ועדות השקעה ותפעול, ומכתיבים מדיניות לחיתום מסחרי ולתפעול, המאפשרת להם לתכנן כלי מימון גמישים או מיזמים גמישים בכלכלות מתפתחות. עבור רבים, מקורות המימון השתנו במהלך השנים וכיום הם כוללים בדרך כלל: הון ראשוני מהממשלה בצורת הון פרטי; שילוב של חוב; קיבוץ או מינוף של הון בשער ריבית גלובלי והון פילנתרופי שמתמקד ביעדי הפיתוח בר-הקיימא; עמלות, תשלומי ריבית והחזרי הון עצמי לכיסוי עלויות תפעול והחזרים למשקיעים.

תיאורים של כל אחד מהמוסדות הללו, הכלים שהם משתמשים בהם והיתרונות והחסרונות שלהם מתוארים בטבלה 3.

טבלה 3. מוסדות המספקים מימון

	תיאור	יתרונות	חסרונות
משקיעים פרטיים	*משקיעים פרטיים, למטרות רווח, שמחפשים שערי ריבית בשווי-שוק, המתואמים לסיכון שבהשקעה.	*נמשכים למיזמים שמודל הפדיון שלהם בר-קיימא, מוכח ומוכן. *מסתמכים על קשרים עם השוק ובדרך כלל על קשר עם המגזר הממומן. *מחפשים אותם מיזמים שמתבססים על תחום ההתמחות שלהם ועל ניסיונם.	*בדרך כלל מפזרים את ההשקעות שלהם ליצירת תיק מאוזן שיכול לאפחת סיכונים מתואמים. *עלות גבוהה יותר על בדיקת נאמנות ועל ניהול השקעה.
קרנות פילנתרופיות	*השקעות מקרנות פילנתרופיות יכולות להיות מובנות כמענקים לקביעת מידת הישימות של המיזם, לביצוע בדיקת היתכנות של מיזמים להדגמת הטכנולוגיה ולהגדלת אשראי במבנה פיננסי משולב. לעיתים קרובות, קרנות פילנתרופיות מופנות לארגונים לא ממשלתיים.	*קרנות פילנתרופיות הן מקורות ההון הגמישים ביותר.	*הן מוגבלות בזמינות הסכום, בפעולות שהן יכולות לבצע ובמוטבים האפשריים. *הן אינן מובנות למינוף ההון המרבי האפשרי. *עלולות לא "לקבץ" הון עצמי. *קריטריונים נוחים ל"השקעה" בקרנות הפילנתרופיות עלולים להוביל לאי-החזרת ההון המושקע.
סוכנויות אשראי ליצוא	*סוכנויות אשראי ליצוא מספקות ערבויות לאשראי סחר על הלוואות בנקאיות ליצואנים קיימים.	*מקילות על עסקאות עם הצד השני, כולל מכתבי סחר על אשראי עבור חוזי מכירה. *תמיכה ציבורית של סוכנויות אשראי ליצוא שיש להן ערבויות מגובות יכולה לאפשר הארכה של אשראי בנקאי עד 3–5 שנים לפירעון.	*לא יכולות לספק תמיכה באשראי למימון פיתוח ולמימון מיזם. *עלות הגדלת האשראי מתאימה לסיכון, וזה מגביל את השימושיות שלה בעסקאות רגישות למחיר. *פירעון עסקאות אשראי סחר מוגבל בדרך כלל לטווח הקצר, עד שנה.
מוסדות מולטילטרליים לפיתוח	*מוסדות מולטילטראליים הם המוסדות הפיננסיים הגדולים ביותר שמעגנים מימון לפיתוח. הן מציעות מגוון רחב של כלי מימון למימון פיתוח.	*מובילות מיזמים ומחברות מימון ממשקיעים, מפילנתרופיה וממוסדות פיננסיים בילטרליים לפיתוח. *שומרות על פלטפורמות בעלות מאגרי מיזמים מבוססים עם משרדים מקומיים ואזוריים ממוקמים בשוקי מפתח, ויכולת נרחבת לניהול בדיקת נאותות, ליצירת רשתות למיזם ולניהול מימון המיזם. *יכולות לגייס הון בשוקי ההון הגלובליים ולהשקיע בהון עצמי, בחוב ובהגדלת אשראי.	*בדרך כלל קובעות סדר עדיפויות ומתמקדות באזור, כדוגמת אירופה, אפריקה, אמריקה או אסיה. *מצריכות חברות או רכש מפצה של בעלי העניין מצד המדינות, אך לא מציעות התניה לחברות או לטכנולוגיות שספציפיות למדינה.
מוסדות פיננסיים לפיתוח	*פלטפורמות פיננסיות שמספקות מימון ושירותים טכניים למשקיעים ולמיזמים שמעורבים בכלכלות מתפתחות. *מופעלים מתוקף חוק ותקנות על ידי ממשלה.	*הממשלה יכולה לתת ערבות או ערבות חלקית, ולמנף משקיעים של שוק ההון לספק הון שותפות לתפעול, למיזם ולמימון התוכנית. *מאפשרים פיתוח של כלים פיננסיים גמישים שיש בהם	*קושי בבניית מאגרי מיזמים להשקעה *מסגרת זמן להשגת קנה מידה מקיים *קשה לייצר השקעות מגוונות מבחינה גיאוגרפית

	*נוסדים כתאגיד פרטי בתמיכה ציבורית. יכולים להיות בבעלות חלקית של הציבור.	צורך במיזמים בכלכלות מתפתחות. *ההשקעות יכולות להיות במיזם או על בסיס מאגר, כל עוד התנאים אפשריים.	*צריכים להתמקד במגזרי מפתח.

מקור: מרכז מילקן לחדשנות

בין היתרונות:

- מילוי תפקיד ראשי כמתווך עבור משקיעים גלובליים במוסדות פיננסים לפיתוח, לחברות ולמיזמים ישראליים. המוסד הפיננסי לפיתוח פועל כעושה שוק בין משקיעים ומיזמים, ומביא מומחיות וניסיון משני צידי העסקה. והכי חשוב – הוא יכול למנף טכנולוגיות וניסיון ישראליים, ולתעל את הטכנולוגיות הללו למיזמים ולשווקים חדשים.
- תמיכה במימון גמיש בעלות נמוכה לחברות ישראליות שמעוניינות להשתלב בשווקים מתפתחים. מוסד פיננסי לפיתוח שיש לו בעל היקף פיננסי מספק, יכול לבנות תיק השקעות שמאזן סיכון ורווחים.
- "One-stop shop" שמספק מידע ומקורות רשת למימון ולתמיכה טכנית. מוסדות אחרים לא מספקים את השירותים הללו.
- עזרה בשירותים טכניים ובשירותי תמיכה בשלבים המוקדמים של תכנון המיזם ופיתוחו.
- ישראל תתמקם בשולחן העולמי של מוסדות פיננסיים לפיתוח בבניית עסקאות מימון. בכך שתספק השקעות חשובות בשם משתתפים ישראליים בעסקאות פיתוח, המוסד הפיננסי לפיתוח יכול להכניס מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח ומוסדות פיננסיים אחרים (כגון בנקים), וכך יתאפשרו מיזמים רבים יותר.
- תמיכה במאגרי מיזמים קיימים.

משתתפי הוועדה היו תמימי דעים כי ישראל צריכה להקים מוסד פיננסי לפיתוח אם המדיניות הכלכלית מעוניינת בדברים הבאים:

- ליצור הזדמנויות לחברות ישראליות
- לפתוח שווקים חדשים בכלכלות מתפתחות
- להשתתף יחד עם מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח, לחלוק איתם בסיכון וברווחים
- להשפיע על מטרות חברתיות כמו עוני ורעב ולממש אותן.

סקירת פלטפורמות פיתוח

המשתתפים במעבדה דנו בהתנסויות שלהם עם מימון פיתוח, וזיהו ארבע מטרות מפתח עיקריות למוסד פיננסי לפיתוח:

1. התמקדות בהזדמנויות בשוק יעדי הפיתוח הבר-קיימא בשווקים מתפתחים.
2. יצירת פלטפורמה גמישה המכוונת למסחר כדי לקבץ הון פרטי.
3. קידום שותפויות עם מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח כדי לאגד את המימון ולחלוק בסיכון ובעלויות הגבוהות יותר של התכנון והפיתוח.

4. שימוש במימון משולב כדי לתת תמריץ לרווחים מותאמים לסיכון למשקיעים פרטיים ולמנף השקעות ציבוריות ופילנתרופיות.

מפרסום של Convergence מ-2018 עולה כי כמעט כל 15 המוסדות הפיננסיים האירופיים לפיתוח סיפקו הלוואות השקעות של הון פרטי למיזמים. 14 מתוכם סיפקו גם צורות שונות של קוואזי- הון פרטי או הון פרטי חברתי לשילוב מיזמים. שבעה מתוכם סיפקו ערבויות, ולעיתים קרובות פעלו כצינור לערבויות שמוגבלות מבחינה ריבונית.

בהתייחס לבעלות על המוסד הפיננסי לפיתוח, שישה מתוך 15 המוסדות הפיננסיים האירופיים לפיתוח (החברה הבלגית להשקעות למדינות מתפתחות, או בקיצור Bio; קבוצת CDC הבריטית; Norfund הנורווגי; IFU הדני; SIFEM השווייצרי; Swedfund השוודי) נמצאים בבעלות מלאה (100 אחוזים) של ממשלתם. בשישה מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח (Finnfund הפיני; SOFID בפורטוגל; Proparco בצרפת; FMO ההולנדי; SBI-BMI הבלגי; COFIDES בספרד) הממשלה מחזיקה בבעלות הרוב (51–90 אחוזים). השלושה הנותרים (DEG הגרמני, OeEB האוסטרי ו-SIMSET האיטלקי) נמצאים בבעלות ישות מעין ממשלתית או ישות פרטית. במקרים שלא 100 אחוזים מהבעלות מוענקים על ידי הממשלה או הישות המעין ממשלתית, האיזון בבעלות מתחלק בקונסורציום של משקיעים, בנקים ואיגודי עובדים. תשעה מהמוסדות הפיננסיים האירופיים לפיתוח לא מצריכים "קשר" לאומי למוצר או לשירות. לשישה הנותרים (ספרד, פינלנד, דנמרק, בלגיה, איטליה ופורטוגל) יש דרישה כזו.

טבלה 4. מוסדות פיננסיים אירופיים לפיתוח לפי מדינות, מחויבויות ותיקים

מוסד פיננסי לפיתוח	מדינה	מחויבויות, 2015 (מיליוני דולרים)	סך מחויבויות בתיק, 2015 (מיליוני דולרים)	אוכלוסייה (באלפים)
BIO[5051]	בלגיה	131.3	697.3	10,540
CDC	בריטניה	1,084.6	6,723.9	61,417
COFIDES	ספרד	354.4	969.7	44,372
DEG	גרמניה	1,204.6	8,061.3	82,413
FINNFUND	פינלנד	93.9	674.9	5,359
FMO	הולנד	1,793.4	10,376.2	16,812
IFU	דנמרק	100.8	641.2	5,560
Norfund	נורווגיה	281.9	1,763.4	4,841
OeEB	אוסטריה	262.7	1,090.8	8,288
PROPARCO	צרפת	1,089.2	6,303.5	62,339
SBI-BMI94	בלגיה	9.1	24.7	10,540
SIFEM	שווייץ	82.7	622.2	7,334
SIMEST	איטליה	242.3	2,350.8	57,818
SOFID	פורטוגל	2.3	12.3	10,827
SWEDFUND	שוודיה	46.4	421.5	9,315

מקור: Convergence, 2015

ב-2018 השיקה הממשלה הקנדית מוסד פיננסי חדש לפיתוח, FinDev Canada, שמטרתו לסייע לעסקים קנדים להבטיח הזדמנויות בכלכלות מתפתחות.[52] קנדה וארה"ב הן שתי דוגמאות טובות למגמה המתפתחת לכיוון קרנות חדשות או קרנות שאורגנו מחדש שיש להן מנדט מורחב ויכולות מימון, ומתמקדות בשווקים מתפתחים.

המוסד הפיננסי האמריקאי לפיתוח הוא תאגיד ההשקעה הפרטי מעבר לים (OPIC). הוא סיפק 4.39 מיליארד דולר במימון ובהתחייבויות ביטוח ב-2015 בתיק של 19.93 מיליארד דולר. (בחקיקה שהפכה לחוק ב-2018, OPIC לא רק יחליף את שמו כדי להפוך לתאגיד למימון הפיתוח האמריקאי, אלא גם יעבור תכנון מחדש ובנייה מחדש נרחבים, ויהיה מתואם עם USAID דרך קליטת רשות האשראי לפיתוח שלה ותקציב מוגדל בצורה ניכרת). תוכנית תאגיד המימון הבין-לאומי של הבנק העולמי, שהיא ארגון מולטילטרלי, התחייבה ל-18 מיליארד דולר ב-2015 על תיק של 84 מיליארד דולר.[53]

מבנה הון סכמטי למוסד פיננסי ישראלי לפיתוח

מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח יפעל בהתאם ליעדי הפיתוח בר-הקיימא של האו"ם. הוא ייצור הזדמנויות לחברות ישראליות שעומדות בסטנדרטים גבוהים של ערך החדשנות שנוסף למיזמים. חברות ישראליות יוכלו לספק חדשנות מוספת למיזמים קיימים בקהילת המוסדות הפיננסיים לפיתוח,

ולהתבסס על בסיס התכנון מלקחים שנלמדו ומהניסיון הנרחב של ישראל בהתמודדות עם מגבלות ומשאבים מוגבלים.

המוסד הפיננסי לפיתוח ישתמש בעובדה שיש במדינה כמות מכובדת של הון במשקיעים מוסדיים כדי למנף טכנולוגיות ישראליות לתחומים של יעדי פיתוח בר-קיימא. הכלים הפיננסיים שלו יכללו קרנות ייעודיות להשקעות פיתוח; סינדיקציה עם מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח שיפיקו תועלת מטכנולוגיות שתוביל ישראל; איגוח של מאגרים קיימים ועתידיים של מיזמים. תהיה לו היכולת לשלב כלים של הון עצמי, חוב ומימון ביניים (mezzanine) עם ערבויות, ביטוח וגידור (דרך קרנות להמרת מטבע). הדבר ייתן משקל עצום למענקים לשלבים מוקדמים ולסיוע טכני (במעבדה דנו בלקחים שנלמדו מחלק מהמוסדות הפיננסיים לפיתוח שנבחנו ועוצבו מחדש).[54]

המוסד הפיננסי לפיתוח ינפיק אג"ח לאיגוח סינתטי של ניירות ערך נושאיים מקובצים למיזם עבור יעדי פיתוח בר-קיימא, כולל הנפקות עבור מזון, מים, אנרגיה, בריאות, סביבה ואבטחת סייבר. כך תתאפשר מעורבות אסטרטגית של משרד החוץ במזכרי הבנה עם כלכלות מתפתחות ויצוא של תוכניות לסוכנויות אשראי דרך התמקדות במזכרי ההבנה ובמטרות פיתוח. כל אלה יאיצו מימון מבוסס תוצאות ועסקאות של תשלום עבור תוצאות.

נטפים הציגה כיצד מוסד פיננסי לפיתוח יכול לשלב הון מקומי ממשקיעים מוסדיים ישראליים, הון ממדינות מקומיות וממוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח, וממנים שונים של המיזם לספקי שירות מים דרך מכשיר מיוחד ייעודי.[55] נטביט (NetBeat, "השקיה עם מוח"), לדוגמה, משלבת השקיה ושירותי ניהול להדשיה (מים עם חומרי דשן) בשיתוף פעולה עם mPrest Systems (מפתחת מערכת כיפת ברזל) – חקר מקרה שימושי לשילוב של תכנון מוזמן עם הנדסה, תמיכה אגרונומית ושירותי השקיה טכניים ומנוהלים. מאמץ דומה יכול להתכוונן למתקני מים עירוניים בקנה מידה גדול, להשקיה, לתברואה ללא חיבור לרשת בקנה מידה קטן (Fluence היא דוגמה לכך), לאיסוף שפכים ולטיפול בהם, ולהשקעות באגירת מים ובתשתיות סביבתיות רב תכליתיות של האגנים האזוריים.

Fluence סיפקה עדויות כיצד מבנה מימון ל"בנה-הפעל-העבר" (BOT) יכול להאיץ צמיחה של רווחים חוזרים ואימוץ של פתרונות לטכנולוגיה של מים מחולקים בזמני בנייה קצרים יותר, 37 אחוזים פחות בזבוז כסף, ופחות שימוש באנרגיה להתפלה, לטיפול בשפכים ולמחזור. ועדיין כעת, יכולת הצמיחה מוגבלת היות שאין מימון בר-השגה לפיתוח מיזם בישראל שיכול להציע אמצעים לחוב בלי זכות חזרה למה שחברת Fluence עושה.

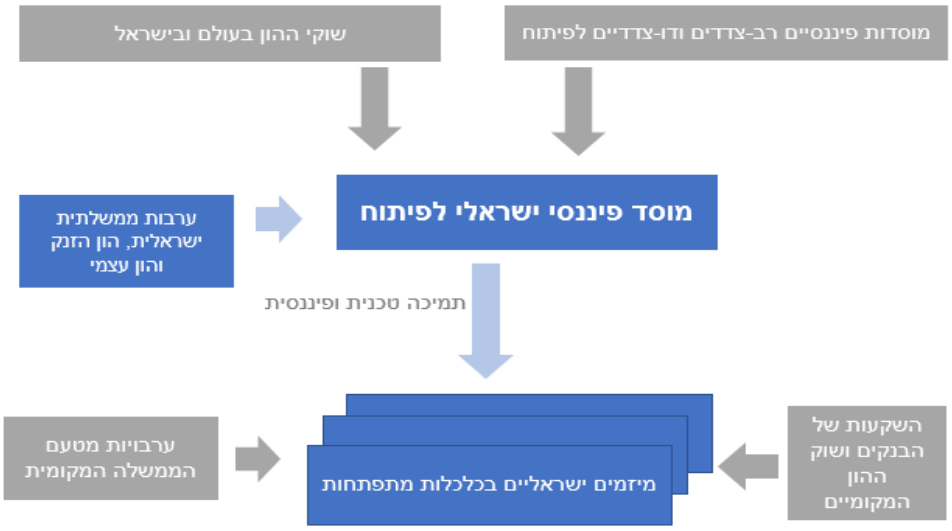
אמנדה פרננדז מקבוצת פלדיום הסבירה כיצד חוזים של תשלום עבור תוצאות האיצו את אימוץ המימון באגריטק במיזם מימון חקלאות בגאנה (FinGAP), בשותפות הקקאו של פרו ובמנגנון ההשקעה של קניה. החוזים של USAID הרוויחו משרשרת הערך של תירס, אורז וסויה בצפון גאנה, פירות וירקות בקניה וקקאו בפרו. בעזרת תמריצים, הדרכות ותמיכה טכנית הם סייעו לאלפי יוזמות מקטנות ועד גדולות בשרשראות הערך המקומיות. כמו כן, מוסדות פיננסיים וספקי שירותי ייעוץ לעסקים הצליחו להפחית את משך הזמן לקבלת הלוואה, ובנו אמון ושיתוף פעולה. המשתתפים במעבדה דנו בדוגמאות של פלטפורמות לזיהוי המבוסס על הוכחות מהשטח, לפיתוח ולהפצה של פתרונות אגריטק – כולל אימוץ טכנולוגיה והעברת טכנולוגיה ומודלים עסקיים – למשקים חקלאיים קטנים. אפשר לממן מודלים

עסקיים על ידי שימוש בבדיקות ובניסויים בשדה.[56] אותו שימוש יכול להיעשות במיזמים בתחומי האנרגיה, הבריאות, אבטחת סייבר והסביבה.

בהתבסס על חמשת השלבים בפיתוח מיזם שהוצגו מקודם מוצגות נקודת המבט של המוסד הפיננסי לפיתוח:

1. כל המיזמים מתחילים עם הצרכים הנוכחיים הצפויים, בהתבסס על התנאים המקומיים או האזוריים בכלכלה המתפתחת.
2. על המוסד הפיננסי לפיתוח לבצע את הבניית מימון המיזם ואת התמיכה באשראי לפיתוח כדי לעזור לקבוע את היקף המיזם ולזהות פתרונות מעשיים.
3. דבר זה כולל זיהוי ואבטחה של התחייבות לתשואות למיזם דרך שותפויות ציבוריות-פרטיות.
4. מבנה המימון יכול לכלול גם הסכם רכישה, משקיעים ושירותים פיננסיים מקומיים.
5. בהמשך לתהליך הרכש המקומי, על צוות המיזם לזהות את הטכנולוגיות הדרושות להשלמת המשימה של המיזם. בינתיים, החברה שמציעה את המוצר או השירות מבטיחה את מימון הסחר מהבנק שלה, בדרך כלל עם ערבות חלקית מהמוסד הפיננסי לפיתוח.
6. באותו זמן, המימון קצר הטווח לפיתוח לשלב הבנייה חייב להבטיח את ההתחייבויות הממשלתיות הנדרשות למוסד הפיננסי לפיתוח, בדרך כלל בצורת ערבויות למימון.
7. הערבויות הממשלתיות נדרשות אך אינן מספיקות, והמוסד הפיננסי לפיתוח נותן מימון תואם או משלב אותן עם תמיכה נוספת, בילטרלית או מולטילטרלית, למימון הפיתוח במהלך שלב הבנייה של המיזם, בדרך כלל מבנקים בין-לאומיים.
8. הערבויות ממנפות משקיעים בשוק ההון להשקעה בתיק הנכסים של המוסד הפיננסי לפיתוח, בדרך כלל בשילוב של אג"ח ואמצעי ביטוח.
9. לאחר שבניית המיזם הושלמה והמיזם הוקם, משתמשים במימון קבוע כדי לממן מחדש את המימון לפיתוח. המקור למימון הקבוע מגיע בדרך כלל ממימון מובנה ארוך טווח מקרנות ביטוח ומקרנות פנסיה בשוק ההון.

איור 12. דיאגרמת מבנה הון של מוסד פיננסי לפיתוח



מקור: מרכז מילקן לחדשנות

IV. שיקולים בתכנונו של מוסד פיננסי לפיתוח

חלק זה מתבסס על לקחים שנלמדו ממוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח, בדגש על אלמנטים ספציפיים לפיתוח עבור מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח.

פעילויות עיקריות

פעילויות וכיוונים אפשריים למוסד פיננסי ישראלי לפיתוח מאורגנים בארבעה תחומים: מימון, תמיכה טכנית, שותפויות ושווקים חדשים.

מימון

- **יש להשקיע בשותפות של עסקאות ובסינדיקציה**: על המוסד הפיננסי לפיתוח להיות מסוגל לפעול בשותפות עם מוסדות פיננסים אחרים לפיתוח. במקרים רבים פועלים במיזם אחד כמה מוסדות פיננסיים לפיתוח, ולכל אחד מומחיות או מעורבות משלו במיזם. שותפויות אלה חיוניות ומספקות מינוף לבניית עסקאות יעילות שמאפשרות צמיחה כלכלית והתרחבות בשווקים מתפתחים.
- **יש להשקיע בהון עצמי (equity), בחוב ובערבויות**: על המוסד הפיננסי לפיתוח לכלול כלי מימון גמישים שמתאימים למגוון סוגים של מיזמים אם בכוונתו לבנות מבני הון בני-קיימא ומאגר מיזמים. התנאים והסייגים לכלים אלה משתנים, כמובן, ויצריכו מומחיות כדי שיותאמו למיזמים חדשים, למבנים משולבים ולהסדרי שותפות.
- **יש להשקיע בערבויות כדי למנף מימון שותפות**: על המוסד הפיננסי לפיתוח להבטיח ערבויות מדינה אם בכוונתו להשתתף במימון של מיזמים גדולים שמעורבים בהם מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח.

תמיכה טכנית

- **יש להשקיע בשירותי סיוע טכני (TA)**: על המוסד הפיננסי לפיתוח לספק סיוע טכני בעל ערך מוסף עבור המשקיעים והעסקים הישראליים במהלך שלב תכנון המיזם כדי להבטיח שהטכנולוגיות הישראליות ישולבו בפתרונות שניתנים לשיווק.
- **יש לספק תמיכה כדי לארגן ולפתח מיזמים לתוך צנרת המיזמים**: על המוסד הפיננסי לפיתוח להראות באופן מיוחד נוכחות ותמיכה במהלך השלבים הראשוניים החיוניים של פיתוח שרשרת הערך. הדבר כולל מאמצי ארגון ותכנון כדי לזהות מיזמים, להביא אותם לקו ההתחלה ולצבור מלאי של מיזמים בצנרת שהכרחיים לפלטפורמה פיננסית יציבה לפיתוח.

שותפויות

- **יש להשקיע בשוק המקומי/פלטפורמה לצורך מימון, טכנולוגיה ומיזמים**: המוסד הפיננסי לפיתוח יכול להפוך לעושה שוק, מקום המפגש בין משקיעים למיזמים. הערך המוסף הוא היכולת לספק מומחיות ושירותים מנהליים אחרים לקבלת תובנות באשר ליישומים של העברת הטכנולוגיה במיזמים של פיתוח, וכיצד לממן אותם.
- **יש לשתף חברות ישראליות במגמות ובצורכי השוק**: על המוסד הפיננסי לפיתוח להיות מסוגל לאותת לחברות ולמעבדות ישראליות למו"פ, כגון מנהל המחקר החקלאי – מרכז וולקני,[57] מה חסר ובמה יש צורך, וכיצד להתאים טכנולוגיות קיימות לצורכי השוק. המשוב הזה, בשיתוף רשות החדשנות, יהפוך את המוסד הפיננסי לפיתוח לשותף חשוב בשוק המימון לפיתוח.

שווקים חדשים

- **יש להשקיע בטכנולוגיות ישראליות כדי להתגבר על המכשולים בדרך ליעדי הפיתוח בר-הקיימא**: יעדי הפיתוח בר-הקיימא של האו"ם מספקים הזדמנות חדשה לשוק, וישראל מתאימה את הטכנולוגיות שלה לשוק החדש הזה. המוסד הפיננסי לפיתוח יהיה האמצעי שיאפשר להן להיכנס לשוק באופן נרחב ומתמשך. דבר זה צריך להיות חלק מגישה אסטרטגית שנדרשת כדי להעביר טכנולוגיות מתקדמות לפתרונות לפי תנאי השוק, גם אם זה לא המניע הראשי לכך. כחלק ממטרה זו, המוסד הפיננסי לפיתוח ייצור מדדים משותפים כדי לענות על עקרונות חברתיים לפיתוח בר-קיימא ולהערכת השפעתם.[58]
- **יש להשקיע בהוכחת היתכנות בשוקי המטרה**: המוסד הפיננסי לפיתוח, בשיתוף רשות החדשנות וחברות פרטיות, יכול לממן הוכחות היתכנות ראשוניות. היעדר מימון כאן הוא חסם מימון מרכזי לטכנולוגיות חדשות ולפתרונות חדשים שמנסים להיכנס לשווקים חדשים.
- **יש להשקיע בפתרונות שיכולים לצמוח ולהתרחב**: במשך הזמן, ועם מספיק השקעה, המוסד הפיננסי לפיתוח יכול לעזור לחברות לבנות אפשרויות התרחבות וצמיחה. זהו חלק הכרחי באסטרטגיית הפיתוח של ישראל. לא מספיק "להתחיל" פתרון – על החברה להיות מסוגלת להתרחב גם לשווקים חדשים.

ניהול תאגידי

ניהולו התאגידי של המוסד הפיננסי לפיתוח יכול להיווצר בצורות הבאות:

- רשות או סוכנות ממשלתית נפרדת
- תאגיד ממשלתי בהובלת צוות ניהול שיורכב לאחר מכרז ממשלתי להקמת יוזמה בבעלות ממשלתית (אן בבעלות ממשלתית חלקית), או כחברה בע"מ שהממשלה היא שותף מוגבל בה.
- קרן במימון ממשלתי בריבית עם זכויות מיעוט שאינן מקנות שליטה, ממונפת דרך נותן חסות פרטי ומקושרת לקרנות צדקה מהגולה ומקהילות בין-לאומיות
- חברה לתועלת הציבור (חל"צ) או שותפות ציבורית-פרטית פילנתרופית

מיקוד

- **מיזמי קדם-פיתוח**: ישראל יכולה למלא תפקיד ראשי כעושת שוק על ידי עיצוב וכיוון השווקים להשקעה בטכנולוגיות חדשות דרך מימון מחקרי היתכנות ותמיכה טכנית בתכנון מיזמים.
- **מימון משולב למשיכת משקיעים פרטיים**: על המוסד הפיננסי לפיתוח להציע טווח מימון רחב שמורכב ממענקים, מערבויות, מהון עצמי, מקווי אשראי, מביטוח טכני ומביטוח סיכון.

יתרונות בגישת התיק

- במוסד פיננסי לפיתוח המציע מימון משולב ושוק בעל ערך מוסף, ניהול ומומחיות טכנולוגית, טמונים מספר יתרונות: פלטפורמה אחת קוהרנטית; כניסה לשווקים חדשים; הוצאות תפעול ממשלתיות נמוכות יותר דרך האחדה של סוכנויות ומחלקות מיותרות או מבודדות, צמצום סמכויות חופפות או מנדטים סותרים מטעם רשויות שונות; הפחתת עלויות עיזבון בסוכנויות קיימות.

יסודות לתכנון: גישור פערי החדשנות ביעדים לפיתוח בר-קיימא

המשתתפים במעבדה הדגישו את הצורך ביצירת מוסד פיננסי לפיתוח ולא להשתמש בארגונים מהדור הישן ש"אינם עוסקים בליבת המשימה" ונוטים ליצור דינמיקה ארגונית משלהם שמוסטת ממוקד המשימה. במקום זאת ומסיבה זו, המוסד הפיננסי החדש לפיתוח צריך לפעול כסוכן שינוי במערכות מהדור הישן.[59] המשתתפים במעבדה הזהירו שארגונים מהדור הישן עמידים פחות להשפעות פוליטיות או בירוקרטיה שעלולה להתבטא בהקצאת השקעות ובתמיכה טכנית שאינן מיטביות.[60] גישה חדשה יכולה לעזור להקים קואליציות שיקשרו מדע וטכנולוגיה לאתגרים ספציפיים בתוך יעדי הפיתוח בר-הקיימא שמימון מיזמים יכול למנף בהם השפעה טכנולוגית. בטבלה הבאה מופיעים מאפייני התכנון למוסד פיננסי לפיתוח, והיא מבוססת על הדיון ועל תקציר סקירת מספר מוסדות פיננסיים לפיתוח.

טבלה 5. מאפייני מפתח בתכנון של מוסדות פיננסיים לפיתוח כדוגמה

	CDC Bank (בריטניה)	DEG (גרמניה)	FMO (הולנד)	לקחים מהדוגמאות
ארגון ובעלות	*בבעלות ממשלתית	*בבעלות חברת בת של KfW, הבנק לפיתוח של גרמניה	*בבעלות הרוב בידי הממשלה; היתר בבעלות משקיעים, בנקים ואיגודים.	*יש ליצור ישות נפרדת בבעלות ממשלתית חלקית לפחות *פועל באופן עצמאי
מבנה הון (מוסד פיננסי לפיתוח)	*ממשלת בריטניה השקיעה הון עצמי. *ההון עבור המיזמים הגיע דרך השקעות הון עצמי פרטי, השקעות חוב ושותפויות מובנות ומוגבלות.	KfW השקיעה הון עצמי ב-DEG. *DEG גייסה חוב מהמגזר הפרטי מההנפקות הציבוריות בשוקי הון ומהנפקות פרטיות.	*גיוס הון דרך הנפקות ציבוריות והנפקות פרטיות. *הממשלה ההולנדית מספקת ערבות לחוב	*יש ליצור קטגוריות של כלים לעמידה בצרכים הספציפיים לכל מיזם, כולל חוב, מענקים בני-היפרעות, הון עצמי ואג"ח.
תוכן מקומי	לא נדרש	לא נדרש	לא נדרש	יש לקשר לחברה שבסיסה בישראל או קניין רוחני מדעי או טכנולוגי.
פעולות וכלים מתאימים	*תמיכה טכנית ותכנון. *השקעות הון פרטי במיזמים ובעסקים.	*תמיכה טכנית ותכנון. *כלים להון עצמי ולחוב במיזמים ובעסקים.	*תמיכה טכנית ותכנון. *כלים להון עצמי, לשער שוק ולחוב כפוף למיזמים, לשותפויות ולעסקים; אג"ח והנפקות פרטיות.	*ישנה חשיבות במימון הערכת צרכים ותכנון פעילות שתבטיח פתרון ישים. *שימושים גמישים במימון כדי ליצור ולבצע מיזמים של פיתוח.

מקור: מרכז מילקן לחדשנות

הפרופילים הבאים של מוסדות פיננסיים לפיתוח, מהולנד, מגרמניה ומבריטניה נידונו כמודלים שיש להביאם בחשבון בעת תכנון מאפייני מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח.

פרופיל 1. החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח (FMO)

החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח (Netherlands Development Finance Company - FMO) נוסדה ב-1970. מדובר בבנק הולנדי לפיתוח שמובנה כמוסד פיננסי בין-לאומי בילטרלי במגזר הפרטי, ובסיסו בהאג.

משימה: להשקיע בעסקים, במיזמים ובמוסדות פיננסיים על ידי תמיכה בהון, בידע וברשתות כדי לתמוך בצמיחה בת-קיימא. העצמת אנשים להשתמש במיומנויות שלהם במטרה לשפר את איכות החיים שלהם. החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח שואפת להניע הון רב יותר ולזרז משקיעים מסחריים ומוסדיים נוספים לשווקים מתעוררים, ולהפוך בנקים מסחריים, משקיעים חברתיים, משקיעים מוסדיים ומוסדות פיננסיים לפיתוח לשותפים למימון הלוואות.

אסטרטגיה: החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח מכירה בכך שהאזורים הפחות מפותחים בעולם מציעים הזדמנויות משמעותיות לעסקים ולהשקעות. היא מעודדת צמיחה של עסקים אחראיים ורווחיים במגזרי מפתח לפיתוח. החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח מאפשרת ללקוחותיה לפעול ולצמוח באופן מקיים לטווח הארוך, ליצור מקומות עבודה ולספק מיסים חדשים שמחזקים את הקהילות

והכלכלות המקומיות. היא תורמת ליעדי האו"ם לפיתוח בר-קיימא כחלק מהעיסוק המרכזי שלה, ומחפשת הזדמנויות לעזור למשקיעים לממן מיזמים שתורמים ליעדים הללו.

בעלות: החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח היא בנק ציבורי-פרטי לפיתוח, בפיקוח הבנק המרכזי ההולנדי. לבעלי המניות יש סמכות עיקרית, כולל החלטות באשר לשינויים חוקתיים, למיזוגים חוקיים ולאישור התקציב השנתי.

ארגון וניהול: הועדה המנהלת אחראית להגדרת האסטרטגיה של החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח, המטרות העסקיות והפיננסיות והפיתוח החברתי שלה – ולהשגתם. הועדה המפקחת משגיחה על המדיניות של מועצת המנהלים, על התפתחויות בחברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח, על העסקים שלה ועל הפיתוח החברתי שלה. החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח דבקה באופן וולונטרי בחוקי המִנהָל התאגידי ההולנדי לבנקים רשומים ומשתמשת בקוד הבנקאות ההולנדי המודרני לתפקוד ולתפעול של המועצות שלה.

פעולות מרכזיות: החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח משקיעה לאורך שרשרת הערך של הביטחון התזונתי. היא מממנת מיזמים ארוכי טווח בעזרת הלוואות מסחריות בשער השוק, הלוואות כפופות (mezzanine), הון עצמי וערבויות. היא גם מנפיקה מכשירי חוב באירו, בדולרים ובמטבעות המקומיים. משקיעים מוסדיים יכולים להשתתף בהלוואות סינדיקציה ובאג"ח בהנפקת החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח. ניהול ההשקעות של החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח מספק גישה לניסיון שלה בהשקעות בנות-קיימא ולזרימת עסקאות דרך קרנות השקעה. מתוך התיק הכולל המוקצה בשווי 7,867 מיליון אירו, 5,471 מיליון אירו קשורים להלוואות יתרה למגזר הפרטי ו-2,396 מיליון אירו להשקעות יתרת ההון הפרטי ולנלווים.[61]

לחברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח יש תוכנית לפיתוח יכולות (capacity building) לקידום ולהקלה של העברת ידע ומיומנויות. היא תורמת להורדת העלות של שכירת יועצים, ומומחים חיצוניים כדי להקל על העברת הידע ואספקת המיומנות הטכנית הנדרשת. הדבר נעשה בצורה של מימון משולב מבוסס מענק של עד 50 אחוזים מעלויות המיזם.

מבנה השקעה ומבנה הון: החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח היא שותפות ציבורית-פרטית, 51 אחוזים ממניותיה בבעלות המדינה, ו-49 אחוזים בבעלות בנקים מסחריים, איגודי סחר וחברים אחרים מהמגזר הפרטי. יש לה דירוג AAA מפיץ' ומסטנדרד אנד פורס. החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח מממנת את עצמה בשווקים הציבוריים ובהנפקות פרטיות המכוונות לגיוון בשווקים, בגיאוגרפיה, בסוגי המשקיעים ובתקופת הזמן של המימון שלה. המדינה ערבה לאג"ח של החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח דרך ערבות מפורשת למנפיק.

קריטריונים להשקעות:

- המקור להזדמנות המימון: הערכה ראשונית מתמקדת במדינה, בתוכנית ההשקעה, בפיתוח החברתי ובתפקידה כממנת. ההשקעות פונות למיזמים שמאמצים את המעבר לכלכלה כוללנית וירוקה יותר.
- ניתוח ההזדמנות: אם הזדמנות המימון עונה לקריטריונים של ההשקעה, החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח ממשיכה לנתח סיכונים ואתגרים. היא מובילה הערכה של "הכר את הלקוח שלך" כדי להבטיח שהלקוח מסכים לתקנות המתנגדות להלבנת כספים, לשחיתות ולמימון טרוריסטים. היא גם מדרגת את המיזם בהתאם להשפעות הפוטנציאליות שלו על תנאי הסביבה, החברה וזכויות האדם ועל מבני המִנהָל.
- בדיקת נאותות: ה-FMO עורכת בדיקת נאותות, כולל ביקורים אצל הלקוח ואצל בעלי העניין המקומיים כדי לדון בהשפעת המימון, בעסקים שלהם, בסיכונים הסביבתיים והחברתיים ובסיכונים לזכויות האדם. היא מנתחת את מדיניות המיסים של הלקוח, ומציעה ייעוץ מס מקצועי במקרה הצורך. אם היא מזהה פערים מבחינת המדיניות או הסטנדרטים הבין-לאומיים, היא מפתחת תוכנית פעולה לאפחת ולנהל את הסיכונים שזוהו, ולקדם התפתחות חיובית בתחומים האלה.
- מעורבות בעלי העניין: ה-FMO מציעה לבעלי העניין הזדמנות לספק תובנות בקשר להחלטותיה הנוגעות לעסקאות חדשות שיש להן פרופיל לסיכון סביבתי או חברתי גבוה. היא מעלה השקעות פוטנציאליות לאתר שלה כדי להבטיח שלא חמקו מעיניה עניינים חשובים. היא מתייעצת עם בעלי עניין מרכזיים כדי להעריך, לנטר ולנהל את השפעות המיזם מהזיהוי ועד ההקמה.
- עריכת הסכם: ה-FMO מעריכה את הסיכונים הסביבתיים, החברתיים ומנהליים, מזהה מקומות מתאימים לשיפורים, ומבססת תוכניות פעולה. לאחר האישור הפנימי, היא חותמת על הסכם מחייב משפטית עם הלקוח, ומעלה את ההשקעות שלה באתר לאחר החתימה.
- ניטור ויצירת ערך: במהלך חיי ההשקעה החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח מנטרת את הביצועים הפיננסיים ואת ההתקדמות בדרישות הסביבתיות, החברתיות והמנהליות. היא מקבלת דיווחים פיננסיים שנתיים או תכופים יותר, עורכת בחינת השפעות סביבתיות וחברתיות (ESG) בעזרת יועצים מקומיים, וכתלות במיזם ומבקרת בכל שנה שנייה. במקרה הצורך, היא תומכת בלקוחות שלה בפיתוח יכולת ובסיוע טכני לשפר את העסק שלהם ולזהות הזדמנויות חדשות.

שותפויות: החברה הפיננסית ההולנדית לפיתוח מנהלת שלוש קרנות לממשלת הולנד, והיא משקיעה אותן במיזמים בסיכון גבוה יותר, שמבטיחים השפעה נרחבת בפיתוח. היא גם יזמה את הקמת היוזמה למימון החשמול (ElectriFi) שממומנת על ידי הוועדה האירופית ו-Power Africa.

פרופיל 2. החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח (DEG)

החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח (Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft - DEG) שבסיסה בקולון, מקדמת את המגזר הפרטי בשווקים מתפתחים ומתעוררים במדינות שונות.

משימה: המטרה של החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח היא לקדם שיתוף פעולה לפיתוח. היא נוסדה ב-1962, והיא חברה-בת של kfW, לשעבר KfW Bankengruppe. החברה היא בנק גרמני לפיתוח בבעלות המדינה. היא שותפה מממנת לחברות מהמגזר הפרטי שפועלות במדינות מתפתחות ומתעוררות. החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח עוזרת לעסקים להתפתח בהצלחה ובאופן בר-קיימא בעודם יוצרים ערך מקומי מוסף ויוצרים מקומות עבודה מוסמכים. היא גם נכנסת לשווקים "קשים" ומקדמת התרחבות של המגזר הפרטי בהם.

אסטרטגיה: מערכת המטרות האסטרטגית של החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח כוללת רווחים בני-קיימא, רמה גבוהה של השפעה התפתחותית ואספקה של מימון ויעוץ ליוזמות גרמניות. החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח ממקדת את ההשקעות שלה כדי ליצור השפעות התפתחותיות חיוביות במדינות שותפות, ולעזור ללקוחות שלה לפתוח שווקים חדשים ולהתחרות בהם בהצלחה. כך החברה יוצרת מקומות עבודה מוסמכים והכנסה, ותורמים לערך המוסף המקומי ולהתפתחות הכלכלית.

נוסף על כך, לרבים מלקוחות ה-DEG יש אחריות חברתית תאגידית רחבת טווח. הם משלמים משכורות מעל הממוצע, מספקים כיסוי ביטוחי, ומקימים מעונות ומרכזי בריאות. המעורבות שלהם מועילה לעיתים קרובות לצוותים מקומיים ולמשפחות שלהם, ולא רק לאנשים בקהילות הסמוכות. ההשקעות של ה-DEG מתוכננות להגדיל את הערך המוסף המקומי בטווח הארוך, ליצור מקומות עבודה שמצריכים הכשרה, ולייצר הכנסות.

ה-DEG מספקת לעסקים במגזר הפרטי גם מימון להשכלה, להדרכה ולבקיאות בהעברת טכנולוגיה. בעזרת ההשקעות שלהם העסקים הללו מרחיבים שרשראות ערך מקומיות ומשפרים את אספקת הטובין והשירותים במדינה נתונה. המיסים שלהם והרווחים מהיבוא תורמים לתשואות הממשלה ולרווחים מסחר חוץ, כספים שתומכים בהשקעות בתשתית, בחינוך ובבריאות.

מבנה בעלות: החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח היא חברה בת בבעלות מלאה של kfW, המוסד הפיננסי השלישי בגודלו בגרמניה. היא תאגיד ללא מטרות רוח, המשרת לתועלת הציבור בהתאם למשמעות הסעיף "למטרות פטור ממס" בהוראה הפיסקלית הגרמנית.

ארגון וניהול: החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח היא מוסד אשראי בהתאם לחוק הבנקאות של הרפובליקה הפדרלית של גרמניה. רשות הפיקוח הפיננסית הפדרלית הגרמנית הנפיקה פטור בר-ביטול לחברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח, שפוטר אותה חלקית מתנאי הסעיף. עם זאת, בסך הכול החברה ממלאת את הסטנדרטים הרלוונטיים של חוק הבנקאות, בייחוד את דרישות הסף לניהול סיכון.

פעולות מרכזיות: ה-DEG מספקת מימון במקומות שהשוק לא מצליח להציע ליוזמות מימון ברמה מספקת או בכלל. היא מספקת מימון לטווח הארוך ותוכניות קידום, ומייעצת ללקוחות כשהם מקדמים את ההשקעה שלהם. הלקוחות שלה הם חברות מתחומי התעשייה, החקלאות

והשירותים; חברות תשתית פרטיות בתחומי האנרגיה, התחבורה, השירותים והטלקומוניקציה; קרנות ומוסדות פיננסיים שמספקים גישה אמינה למימון חוב והון עצמי ליוזמות בקנה מידה קטן ובינוני. הלקוחות נמצאים במדינות מתפתחות ומתעוררות, בגרמניה ובמדינות מתועשות אחרות. התיק שלה מתחלק כדלהלן: 29 אחוזים למימון מיזם בצורת חוב או הון עצמי, 27 אחוזים למיזמים של עסקים פרטיים בצורת חוב, 31 אחוזים למוסדות פיננסיים (דרך ערבויות) ו-23 אחוזים לקרנות מימון בצורת אג"ח. היא גם מספקת סיוע טכני, ייעוץ ותמיכה ללקוחות קיימים ועתידיים מהמגזר הפרטי.

השקעה ומבנה פיננסי: לחברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח יש 2.5 מיליארד אירו בהון עצמי מבעלת המניות היחידה שלה, kfW. ב-2018 סיפקה החברה הון חוב כפוף בסך 757 מיליון אירו ל-1,866 מיזמים של עסקים חדשים באפריקה, באסיה, במרכז אמריקה ובאירופה.

קריטריונים להשקעה: החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח משתמשת במערכת 'דירוג יעילות הפיתוח' שברשותה, ומדרגת חמש קטגוריות של תוצאות עיקריות: עבודות המכבדות את בעליהן, הכנסה מקומית, פיתוח השוק והמגזר, ניהול הסביבה (environmental stewardship) ותועלת לקהילה. היא גם משלבת את יעדי הפיתוח בר-הקיימא של האו"ם בסקירת המיזמים ובהליך ההערכה.

שותפויות: החברה הגרמנית להשקעות ולפיתוח משתפת פעולה עם מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח – קרנות של מדינה אחת, קרנות בילטרליות ומוסדות פיננסיים מולטילטרליים לפיתוח כגון תאגיד המימון הבין-לאומי של הבנק העולמי (IFC). בשותפויות האלה החברה משתתפת במימון מאוגד במיזמים של פיתוח וחולקת סיוע טכני, בדיקת נאותות למיזם ותמיכה. יש לה גם שותפויות מפתח עם מוסדות פיננסיים גרמניים ועם מוסדות פיננסיים מולטילטרליים, והיא מספקת פתרונות מימון משולבים למיזמים של פיתוח.

פרופיל 3. קבוצת CDC, בריטניה

קבוצת CDC היא חברה בע"מ שהוקמה כתאגיד הפיתוח הקולוניאלי מטעם חוק פיתוח המשאבים שמעבר לים בשנת 1948.

משימה: המשימה של CDC היא לתמוך בבניית עסקים באפריקה ובדרום אמריקה, ליצור מקומות עבודה ולעשות שינוי מתמשך בחיי אנשים בחלק מהמקומות העניים ביותר בעולם. המשימה היא "לעשות טוב בלי להפסיד כסף".

אסטרטגיה: ל-CDC יש מטרה כפולה: לתמוך בצמיחה ובמקומות עבודה שמוציאים אנשים ממצב של עוני, ולהשיג רווח כספי שהיא משקיעה מחדש בעסקים נוספים. CDC משתמשת בהון שלה לעזור ליצור מקומות עבודה ויציבות כלכלית שיאפשרו למדינות לזנוח את העוני מאחוריהן.

בעלות: קבוצת CDC היא חברה ציבורית בע"מ בבעלות ממשלת בריטניה.

פעולות מרכזיות: CDC מתמקדת בהשקעה במדינות שהמגזר הפרטי בהן חלש, מקומות העבודה מצומצמים ואקלים ההשקעה קשה, אך בעיקר במגזרים שהצמיחה בהם מובילה למקומות עבודה. המגזרים הללו הם שירותים פיננסיים, תשתיות, בריאות, ייצור, מזון וחקלאות, בנייה ונדל"ן וחינוך.

השקעה ומבנה פיננסי: ל-CDC יש תיק נכסים בשווי 3.9 מיליארד ליש"ט, ורוב ההשקעות שלה הן בהון עצמי. חלק קטן וצומח מהתיק נמצא במימון חוב. חלק נכבד מהשקעות ההון העצמי שלה נמצא ב-197 קרנות תיווך של הון עצמי ובהן סיכון מוגבל לשותפות. יש לה גם 84 השקעות ישירות של הון עצמי נכון ל-2017.[62] CDC מושקעת בעיקר בתשתיות, בשירותים פיננסיים, בסחר, בבריאות ובחינוך, בשירותים עסקיים ובתקשורת. חלק מהתיק שלה נמצא בייצור, בחקלאות עסקית, במימון ובבנייה.

קריטריונים להשקעה: CDC מעוניינת להגדיל את תזרים ההון לשווקים לא מפותחים כדי שמדינות יוכלו לממן בעצמן את יציאתן מהעוני. בדרך כלל טמון בכך סיכון גדול יותר מאשר בעסקים עם משקיעים מסחריים. הסיכונים הללו יכולים לכלול סיכוני שוק, כגון חוסר ודאות אסדרתי או פוליטי, וסיכונים אחרים הקשורים לעסקים עצמם, כדוגמת אסטרטגיות לא מוכחות או צוותי ניהול חסרי ניסיון. עם זאת, כמשקיע מסחרי מומחה, CDC מיומנת בהערכת הסיכונים הללו ובאפחותם. היא משקיעה לעיתים קרובות לתקופות ארוכות יותר ומתמקדת בבחירת צוותי הניהול המתאימים ובהעלאת הסטנדרטים הסביבתיים, החברתיים והמנהליים.

CDC יצרה כלי סינון שעוזר לה לבחור את המשקיעים המתאימים שהשפעתם על הפיתוח תהיה הגדולה ביותר. הכלי נותן עדיפות גבוהה להשקעות במגזרים שיוצרים את מספר מקומות העבודה הגדול ביותר במדינות העניות ביותר. CDC מנטרת את ההשפעתה בשלוש רמות:

- ברמת התיק: CDC מראה מדי שנה כמה מקומות עבודה יצר התיק באופן ישיר ועקיף, ומשתמשת בשיטה מובילת שוק שמומחי תעשייה פיתחו עבורה. היא גם מפרסמת את המיסים שתרמה למשרד האוצר המקומי, וכמה הון הועבר מצד שלישי בעקבות פעילותה.
- ברמת המגזר וברמה הנושאית: CDC אוספת ומפרסמת מצבורי נתונים שנתיים למדדים מסוימים בכל מגזר. היא גם מנטרת אינדיקטורים לאיכות של מקומות עבודה נבחרים, למגדר ולשינוי האקלים, ומדווחת עליהם.

- ברמת ההשקעה הפרטנית: CDC מגדירה עבור כל השקעה או התחייבות למימון את ההשפעה שהיא רוצה להשיג ואז עוקבת אחר ההתקדמות להשפעה הרצויה.

שותפויות: CDC שותפה בקרנות התיווך של ההון העצמי. נוסף על כך, היא משתתפת במיזמים עם מוסדות פיננסיים בילטרליים ומולטילטרליים אחרים לפיתוח ועם מוסדות פיננסיים מסחריים.

תרחישים למוסד פיננסי ישראלי לפיתוח

הפרופילים הבאים למוסד פיננסי ישראלי לפיתוח מבוססים על סקירה של המבנים המגוונים של מוסדות פיננסיים לפיתוח, המטרות והיעדים שלהם, ועל הדיונים והניתוח שהתלוו לסקירה.

טבלה 6. תרחישים אפשריים למוסד פיננסי ישראלי לפיתוח

מוסד פיננסי לפיתוח	תרחיש 1	תרחיש 2	תרחיש 3
משימה	לחזק פעילות מסחרית ישראלית בשווקים גלובליים	לשפר את התנאים עבור אנשים ומקומות שזקוקים לכלכלות מתפתחות	לתמוך ביוזמות לעמידה ביעדי הפיתוח בר-הקיימא
אסטרטגיה	לגבש ולמקד סוכנויות פיתוח ליוזמה אחת מרוכזת	להגדיל את התמיכה בסוכנויות פיתוח קיימות וליצור סוכנויות חדשות למילוי צרכים שטרם נענו	ליצור ישות פיתוח חדשה ולבנות רשתות שותפות גלובליות
בעלות	המגזר הפרטי, ארגונים למטרות רווח	שותפות ציבורית-פרטית, רוב המניות בבעלות ציבורית	ארגון ובעלות ציבוריים או מעין ציבוריים
ארגון, ניהול ומִנהָל	מועצת מנהלים, מועצה מפקחת, מועצת השקעה, צוות ניהול מקצועי; בלתי תלוי בממשלה	מועצת מנהלים, מועצה מפקחת, מועצת השקעה, ניהול מקצועי וצוות מקצועי המועסק בחוזה; בלתי תלוי בממשלה	מועצה מייעצת, צוות מקצועי המועסק בחוזה
פעולות מרכזיות	סיוע טכני; השקעות הון עצמי	תכנון; סיוע טכני; ערבויות; הלוואות ואג"ח	תכנון; סיוע טכני; מימון במגזר הפרטי
השקעה ומבנה פיננסי	שותפויות מוגבלות במכשירים מיוחדים ייעודיים (SPVs); דיבידנדים לבעלי המניות; רווח בלתי מחולק מושקע מחדש בפעילות התוכנית	מבנה מימון תאגידי; דיבידנדים משולמים לבעלי המניות	תאגיד למטרות רווח; ללא דיבידנדים לבעלי המניות; השקעת התשואות והרווחים בקרן יוזמה ציבורית
קריטריונים להשקעה	סטנדרטים של השקעה מסחרית; תוכן ישראלי	סטנדרטים של השקעה מסחרית	סטנדרטים של השקעה מסחרית; תוצאות שעומדות ביעדי הפיתוח בר-הקיימא
שותפויות	סוכנויות פיתוח מולטילטרליות, בילטרליות ואזוריות; פילנתרופיה; ממשלות מארחות	קרנות פנסיה; קרנות ביטוח; משקיעים בשוק ההון העולמי	פילנתרופיה; הממשלה; ארגונים לא ממשלתיים אזוריים
קשר עסקי ישראלי	>50%	>25%	אין

מקור: מרכז מילקן לחדשנות

התרחישים הללו אינם סותרים. למעלה מכך, יש בהם אלמנטים שהם בחירות או שילובים של בחירות שאפשר לשקול אותם בתכנון מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח. לדוגמה, מוסד פיננסי לפיתוח

יכול להצהיר על משימה מתרחיש אחד או יותר. הדבר נכון גם לגבי סעיפי פעולות מרכזיות" ו"שותפויות".

ניתוח SWOT

להלן ניתוח SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats – נקודות חוזק, נקודות תורפה, הזדמנויות ואיומים) פשוט של תכנון אפשרי למוסד פיננסי ישראלי לפיתוח.

נקודות חוזק

- טכנולוגיות פיתוח מותאמות ליעדי הפיתוח בר-הקיימא
- ניסיון כמדינה מתפתחת / הוכחת היתכנות
- עתודות גבוהות של מטבע זר
- קרן רווחה ריבונית צומחת
- דירוג גבוה של מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח או אג"ח למיזם פוטנציאלי מאפשר גישה למשקיעים מוסדיים
- שיעורי חיסכון ופנסיה גבוהים ומימון ביטוח איתן

נקודות תורפה

- גודל וניסיון
- טכנולוגיות פיתוח (Devtech) ממוקדת במגזר השירותים
- ידע וחשיפה מוגבלים בכל הנוגע ליעדי פיתוח בר-קיימא ולהשקעות חברתיות שבסיסן בין-לאומי
- תיאום ותזמון של עסקאות מסובכות
- הסתמכות על מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח לשם התנעת תזרים העסקה
- רתיעה ממיזמים בסיכון גבוה ומסיכון לחדשנות

הזדמנויות

- מינוף מגזרי מפתח ב-Devtech להתאמת מימון והזדמנויות שוק
- יצירת שותפויות השקעה אסטרטגיות בהיקפים משתנים סביב קיבוץ של פתרונות Devtech (אגריטק, מים ואנרגיה)
- יצירת מקום להצגת השקעות ישראליות בשווקים חדשים
- הגדלת הערך המוסף ביצוא
- עמידה ביעדי הפיתוח בר-הקיימא

איומים

- גיאופוליטיקה, ביטחון ושחיתות
- מדדים של הכלכלה העולמית (ריבית, שווקים, שערי מט"ח וכדומה)
- תשתית פיננסית איתנה
- הון להשקעה עלול להקטין את התיאבון לסיכון

- קריטריונים מוסדיים עלולים להאט את התהליך
- אחרים יעשו זאת (תנו לאחרים לממן את המיזמים שלנו)

V. הנתיב הלאה

לישראל יש כוחות וניסיון רבים בפיתוח, והזדמנות להצטרף למדינות מפתחות אחרות בעלות מוסד פיננסי לפיתוח משלהן. כאשר ישראל שוקלת את האפשרויות והמודלים שתוארו בדו"ח המעבדה הזה, יש צעדים ספציפיים שיש לנקוט, שיפורטו מיד, באשר לרכיבים הנדרשים לתכנון, לארגון, ולהוצאה לפועל של פלטפורמת מימון למינוף הנכסים של ישראל בכלכלות מתפתחות.

הנתיב המוסדי

- יש לזהות את התפקידים של בעלי העניין הממשלתיים בנוף הפיתוח הבין-לאומי. הכוונה ל: משרד ראש הממשלה; משרדי הכלכלה, החוץ, האוצר, האנרגיה והחקלאות; אשרא – החברה הישראלית לביטוח סיכוני סחר חוץ
- תהליך התכנון צריך לכלול דרך לזיהוי ולגיוס של הצוות שיפעיל את המוסד הפיננסי לפיתוח. זה חלק מאחריות המפעיל, אבל התוכנית המוסדית חייבת להתאים לתשלום, לעצמאות ולחופש הפעולה הנדרשים כדי למשוך כישרונות ברמה עולמית.

נתיב הפעולה

- יש למפות ולבנות מאגר של מיזמים ושותפים כדי ליצור מאגר עבודה. יש לזהות מיזמים ייצוגיים, שווקים פוטנציאליים, מבני מיזם ומבני הון. כאן יש לכלול גם את ערוצי השוק לזיהוי מיזמים חדשים, מי יהיו השותפים וכיצד שותפים יעבדו יחד לארגן ולהוציא לפועל מיזמים ופתרונות מימון.
- יש לציין את המאפיינים של כלי המימון המשולבים, את הערך המוסף שבייעוץ ואת שירותי התמיכה שהמוסד הפיננסי לפיתוח מספק. יש לזכור שיהיה צורך להתאים מאפיינים מסוימים של כלים (כגון מחירים, גדלים, עלויות, תנאים) לסוגים מגוונים של מיזמים ולשלבי פיתוח שונים בכל אחד מהם.
- יש לבנות תיק השקעות של מיזם תוך שימוש בכלים נבחרים. הדגם הזה ייבנה על סמך השקעות ייצוגיות וידגים את הביצוע הפיננסי של המוסד הפיננסי לפיתוח בטווח רחב של תרחישים.

הנתיב הפיננסי

- יש לציין את מבנה ההון הדרוש למוסד הפיננסי לפיתוח. יש לכלול במבנה את סכום ההון הראשוני לתכנון ואת מקורו, את ההון הנדרש לארגון ואת ההון להקמה. יש לציין גם איזו השקעה תידרש מהממשלה וממקורות פוטנציאליים נוספים, באילו תנאים ומתי.
- יש לקבוע היתכנות פיננסית. יש להעריך את המודלים של המיזמים, את הכלים, את ההשקעה במבנה ההון ואת הרווחים למשקיעים בתנאים ובתרחישים שונים. התוכנית צריכה לכלול

סקירה משפטית באשר לאסטרטגיית ההשקעה, לכלים הפיננסיים, להסדרי האסדרה ולהסדרים החוזיים/פיננסיים הרלוונטיים.

- בהתבסס על מגוון תרחישי השקעה ותשואה, הצוות צריך לזהות את הסיכונים (פיתוח, מטבע, שערי ריבית, גיאופוליטיקה, אשראי, ביצוע וכן הלאה) ואת האסטרטגיות לאפחת אותם.

פעולות נוספות יידרשו בתכנון ובהשקה של המוסד הפיננסי הישראלי לפיתוח, אבל הצעדים שנידונו כאן מעמידים בסיס לעבודה.

נספח

המשתתפים במעבדה

דניאלה אברהם
Volcani International Partnerships

שמואל אברמזון
משרד ראש הממשלה

רון אדם
EMFin Advisory

רון אייפר
משרד ראש הממשלה

שגיא איצ'ר
משרד הכלכלה והתעשייה

צפריר אסף
משרד הכלכלה והתעשייה

טל אשכול
משרד ראש הממשלה

קולין באקלי
CDC Group

ורד בלאס
אוניברסיטת תל-אביב

צ'רלס בליהן
יועץ לקרן Larry Ellison

אליאור בלייח
המשרד להגנת הסביבה / עמית מילקן לחדשנות

עליזה בלמן-ענבל
תוכנית פירס לחדשנות לפיתוח בין-לאומי

ג'רמי בנטלי
Citi Israel

אנה ברודסקי
בנק ישראל, מחלקת המחקר

ארון ברטו
מכון מילקן

נתי ברק
נטפים

עידו גינזבורג
Project Capital +

נמרוד גרבר
Vital Capital Funds

נעם גרובר
המועצה הלאומית לכלכלה

שרה גרינברג
משרד ראש הממשלה

מרטין האבל
IFC – International Finance Corporation

זואי הייליקסר
משרד האוצר

לורי הנובר -טובי
נטפים

יעל הרמן
משרד האנרגיה

סטיבן זכר
מרכז מילקן לחדשנות

טראנג טראן
Convergence Finance

גלן יאגו
מרכז מילקן לחדשנות

טל ישראלי
משרד האוצר / עמיתת מילקן לחדשנות

חזי כהן
משרד האוצר

רועי כהן
משרד ראש הממשלה

ענת כרמל
משרד ראש הממשלה / עמיתת מילקן לחדשנות

מתן לב-ארי
משרד האוצר

דוד להב
מנהל המחקר החקלאי – מרכז וולקני

מיכאל לוטם
משרד החוץ

יפתח סומך
משרד ראש הממשלה

אלונה סימון
משרד החוץ

ויקטור פוליטיס
Project Capital +

ג'ון פיניגן
Citi

דיצה פרוים
משרד החוץ

אמנדה פרננדז
נציגה משפטית, Palladium Colombia

תמר פשטן
Vital Capital Funds

דורון קול
משרד האוצר / עמית מילקן לחדשנות

יוג'ין קנדל
Start-Up Nation Central

רנה קרסנטי
ICMA – International Capital Markets Association

הדס קרשאי
משרד הכלכלה / עמיתת מילקן לחדשנות

מיקאל קשאני
Goldman Sachs Asset Management

תומר רשף
קבוצת תהל

אריה שניי
בנק לאומי

ליהיא סקולר
Deloitte

צח שריד
משרד החוץ

שלום תורג'מן
משרד החוץ

סקירת מוסדות פיננסיים לפיתוח

מוסדות פיננסיים לפיתוח לפי כלים

כלים						
מוסד פיננסי לפיתוח	מדינה	הלוואות	ערבויות להלוואה	ביטוח	הון עצמי	מעין הון עצמי
OPIC	ארה"ב	כן	כן	כן		
BIO	בלגיה	כן			כן	כן
CDC	בריטניה	כן	כן		כן	כן
COFIDES	ספרד	כן			כן	כן
DEG	גרמניה	כן			כן	כן
FINNFUND	פינלנד	כן			כן	כן
FMO	הולנד	כן	כן		כן	כן
IFU	דנמרק	כן	כן		כן	כן
Norfund	נורווגיה	כן	כן		כן	כן
OeEB	אוסטריה	כן	כן		כן	כן
PROPARCO	צרפת	כן			כן	כן
SBI	בלגיה	כן			כן	כן
SIFEM	שווייץ	כן			כן	כן
SIMEST	איטליה	כן			כן	כן
SOFID	פורטוגל	כן	כן			
SWEDFUND	שוודיה	כן	כן		כן	כן

מקור: Development Finance Institutions Come of Age, October 2018

מוסד פיננסי לפיתוח	מדינה	צוות	מבנה בעלות	קשרים לאינטרסים לאומיים
OPIC	ארה"ב	230	ממשלת ארה"ב	כן (מ-2019)
BIO	בלגיה	44	ממשלת בלגיה	ללא מחויבות
CDC	בריטניה	158	ממשלת בריטניה	ללא מחויבות
COFIDES	ספרד	72	ממשלת ספרד (54%); בנקים ספרדיים (45%); CAF (1%)	כן, נדרש
DEG	גרמניה	491	kfW, בנק הפיתוח הגרמני	ללא מחויבות
FINNFUND	פינלנד	54	הממשלה הפינית (93%); Finnerva, וקונפדרציית התעשיות הפינית	כן, נדרש
FMO	הולנד	372	ממשלת הולנד (51%), בנקים מסחריים, איגודי מסחר ואחרים (49%)	ללא מחויבות
IFU	דנמרק	56	ממשלת דנמרק	כן, נדרש
Norfund	נורווגיה	45	ממשלת נורווגיה	ללא מחויבות
OeEB	אוסטריה	40	Oesterriechishe Kontrollbank AG, סוכנות יצוא האשראי האוסטרית	ללא מחויבות
PROPARCO	צרפת	168	הרוב בבעלות AFD (64%), סוכנות הפיתוח הצרפתית	ללא מחויבות
SBI	בלגיה	6	ממשלת בלגיה (63%) ומוסדות פיננסיים פרטיים	כן, נדרש
SIFEM	שווייץ	17	ממשלת שווייץ	ללא מחויבות
SIMEST	איטליה	163	CDP, הבנק הלאומי השיווקי האיטלקי	כן, נדרש
SOFID	פורטוגל	12	ממשלת פורטוגל (60%) וארבעה בנקים פורטוגליים	כן, נדרש
SWEDFUND	שוודיה	33	ממשלת שוודיה	ללא מחויבות

מקור: המרכז למחקרים אסטרטגיים ובין-לאומיים

סוגיות נוספות בתכנון

קטגוריה	כיוונים אפשריים מדיוני המעבדה
צורת תאגיד	▪ תאגיד לטובת הציבור ▪ הקמת ארגון חדש שיפיק את מרב ההזדמנויות; ויסייע להימנע מעלויות עיזבון. ▪ בניית ארגון חדש שיגדיל את המהירות והיעילות; גיבוש פונקציות לסוכנות יחידה ומרכזית למימון פיתוח (כולל משרדים, רשויות וישויות בתמיכה ממשלתית);
תוכניות וכלים ראויים	▪ שימוש בהון עצמי למינוף משקיעים בשוק ההון לעבר המוסד הפיננסי לפיתוח; מימון מיזמין עבור יזמים בשווקים מתפתחים; להשקיע בעסקים פרטיים להון עצמי פרטי או במבנה הון סיכון של שותף כללי או מוגבל. ▪ הון (הון פחות, חוב כפוף וערבויות) להפחתת הסיכונים בשלבים המוקדמים של המיזמים (תכנון, פיתוח והקמה).

קטגוריה	כיוונים אפשריים מדיוני המעבדה
תפעול	▪ הפיכת הפלטפורמה והכלים ליעילים, פשוטים וקלים לשימוש ▪ חייבת להיות מדיניות השקעות ברורה ושקופה בעלת הכוונה מסחרית וניהול מקצועיים; צריך למשוך כישרונות; ולייצר מדדי ביצוע ברורים ▪ הקמת מוסד מסחרי (חיתום וכד'); להפוך אותו לארגון לא ממשלתי ▪ קבלת החלטות באופן בלתי תלוי בממשלה
ניהול	▪ הנהלה בכירה מגוסת ע"י בעלי השותפות ▪ השותפים בבעלות מאשרים את התקציב השנתי ▪ הועד המנהל ממנה את ועדת תוכנית ההשקעות
השתתפויות ושותפויות	▪ ייצוג ישראל ברשת המוסד הפיננסי לפיתוח; הקמת מרכז ידע ובחירה ▪ הקמת פלטפורמת שותפות; לא מוגבלת לישראל/יכולה להתכוונן לישראל על ידי המגזר והמומחים; התמקדות במטרות ובגיאוגרפיה (צר) ▪ אימוץ תקן חיתום אחיד כדי לחלוק את בדיקת הנאותות של המיזם ואת מימון הסינדיקט
מטרות שוק	▪ התמקדות במגזרי הליבה של ישראל (תחומי פתרון ספציפי [כגון Devtech] ליעדי הפיתוח בר-הקיימא); הקמת קרן ביניים לחברות קטנות ובינוניות; מתן חוב וערבויות בתנאים תחרותיים. ▪ הקמת סדנאות המתמקדות בפתרונות לחברות ישראליות / מו"פ המתאים לצרכים בשווקים מתעוררים. ▪ התמקדות בתוצאה: זיהוי שילוב תוצאות שיאזנו תגמולים פיננסיים ותמריצים לביצוע.
ערוצי שיווק	▪ משרדי ממשלה וארגונים לא ממשלתיים/גורמים מולטילטרליים; ספקים ומתַאמים.
סיוע טכני	▪ בנייה מתכללת של העסקה/פתרונות טכניים/תכנון/שירותי ייעוץ לבניית צוותים/-one stop shop לסיוע בפיתוח המיזם/פורטל למיזם/האב לייעוץ השקעה

קטגוריה	כיוונים אפשריים מדיוני המעבדה
קריטריוני חיתום	▪ מיזם ▪ שוק ▪ צוות ▪ ניסיון ▪ ועדת ההשקעות הבוחנת הצעות מימון להשקעה
עמלות	▪ עמלות להתחלה ▪ עמלות ניהול לשירותיים מצטיינים

קטגוריה	כיוונים אפשריים מדיוני המעבדה
השקעה	▪ 500 מיליון דולר בחמש שנים לבניית מסה קריטית, תיק בר-קיימא (בהינתן צמיחה, הפסדים ועלויות תפעול) ולמשיכת הכישרונות הנדרשים
מדדי תוצאות אפשריים	▪ מספר העסקים שקיבלו עזרה; נפח ההון שהושקע ▪ צמיחה במגזר הטכנולוגיה ▪ מידת ההשפעה החברתית (אימפקט) ▪ מינוף מוסדות פיננסיים אחרים לפיתוח והון מהמגזר הפרטי ▪ השפעות: חברתיות וכלכליות ישירות ועקיפות
משקיעים	מקומיים ▪ משקיעים ▪ הקרן לאזרחי ישראל (קרן רווחה חברתית - SWF) ▪ קרנות פנסיה וביטוח ▪ הממשלה ▪ אנשים פילנתרופים ובעלי ממון רב (HNWIs) ▪ תקציב ▪ הכנסה תפעולית ייעודית ▪ ערבויות מדינה פנימיים (למוסד הפיננסי לפיתוח) ▪ עמלות ומכסים עבור שירותים ▪ רישיונות ותמלוגים ▪ ריבית ▪ פדיונות ואקזיטים בין-לאומיים ▪ שותפויות והשתתפויות פיננסיות עולמיות של מוסדות פיננסיים לפיתוח ▪ קהילות בגולה עם עניין בישראל ובכלכלות מתפתחות ▪ שוקי הון עולמיים (קרנות פנסיה וביטוח)

קווים מנחים לתכנון- טיוטא לדיון[1]

מוסד פיננסי ישראלי לפיתוח

מטרות

מטרת הקמתו של המוסד הפיננסי הישראלי לפיתוח (IDFO) היא הגדלת היצוא הישראלי, ויצירת שותפויות בנות-קיימא הממנפות טכנולוגיות ופתרונות ישראלים, ומגדילות את הביקוש המצרפי לסחורות ושירותים ישראליים המסייעים בהשגת יעדי הפיתוח בר-קיימא של האו"ם. מוסד זה מהווה פלטפורמה של שירותים פיננסיים ופיתוח תוכניות - המספקים תוספת של ערך מוסף לשווקי הון מקומיים ובינלאומיים בפרויקטים בכלכלות מתפתחות. הוא עשוי להיתמך ע"י השקעות ציבוריות, פרטיות ,פילנתרופיות וערבויות.

מועמדים ותחומים ראויים

השתתפות

1. שותפויות ותאגידים למטרות רווח
2. ארגונים ללא מטרות רווח בעלי מטרה כלכלית או פיתוח קהילתי
3. ארגונים וסוכנויות סמי ממשלתיים (ארגונים שסמכותם הוענקה להם ע"י סמכות ממשלתית, ונשלטים ו / או ממומנים בחלקם על ידי גופים ממשלתיים)
4. ארגונים המשמשים להעברה ומסחור טכנולוגיה וידע

מוטבים

1. עסקים בבעלות ישראלית של לפחות 10% מהפרוייקט
2. חברות או שותפויות מוגבלות למטרות יעודיות (SPV) בעלות, שותפות או ניהול ישראלי של לפחות 10%.

תחומי עניין

1. פרויקטים בתחומי חקלאות ואגריטק
2. פרויקטים בתחומי מקורות אנרגיה חלופיים, כולל ייצור, הפצה ואחסון
3. פרוייקטים בתחומי מים, כולל ניהול, טיפול, מיחזור והשקייה
4. פרוייקטים בתחומי בריאות דיגיטלית
5. פרוייקטים בתחומי ניידות חכמה ודלקים חלופיים
6. פרוייקטים בתחומי מידע , תקשורת ואבטחת סייבר
7. פרוייקטים בתחומי מיחזור ופסולת מוצקה
8. פרוייקטים בתחומים אחרים המערבים טכנולוגיות התואמות מטרות פיתוח יבחנו גם הם.

שימושים מאושרים

1. סיוע טכני, הדרכה, הכשרה וסיוע תפעולי
2. תכנון מקדים
3. רכישת קרקעות
4. הכנת סביבת האתר
5. בנייה
6. רכישת ציוד ומכונת
7. הנדסה, תכנון, אישורים נדרשים, עמלות ומיסים
8. ריביות מהוונות, הון פעיל/ חוזר ומימון/ פרמיות ערבות המותרות למימון הפרוייקט מוגבלת לתקרה של עד 20% ממימונו הכולל.

[1] בעקבות מעבדת החדשנות הפיננסית, מעבדת בלום לכלכלות מתפתחות ערכה קבוצת עבודה ב- 16 ביוני 2019 כדי לדון בממצאי דוח המעבדה ולדון בתכנון וההנחיות למוסד פיננסי חדש לפיתוח. טיוטת הנחיות זו הייתה אחת התוצאות מאותה פגישה ומעקב של קבוצת עבודה.

שותפים

1. בנקים (אסטרטגיים, לא פיננסים)
2. מוסדות פיננסים לפיתוח של מדיניות ספציפיות ומולטרלאטרלים
3. קרנות פנסיה וביטוח המיועדים להשקעה, ביטוח וביטוח משנה
4. סוכניות ורשויות פיתוח ממשלתיות
5. משקיעים פילנתרופים
6. חממות, מאיצים ומעבדות חדשנות

תנאים פיננסים

חוב

1. שיעור הריבית- מוגבל לריבית הליבור (LIBOR) +4% להלוואה משתנה ו 6% להלוואה לקבועה
2. תקופת הזמן - 120% מממשך מהשימוש (פחת) של הנכסים הממומנים
3. החזר כספי- התשלומים יכולים להתבסס על פחת מותר,החזר הקרן והריבית בסוף תקופת הזמן והחזר הקרן בסוף תקופת הזמן כאשר הריבית משולמת במשך כל התקופה
4. דחיה- דחית הקרן אפשריות בתקופה הראשונה למימון הפרוייקטים
5. סכום – המימון ממוקד לפרויקטים שעלותם הכוללת עולה על 250,000 $
6. חוב כפוף- ישנה גמישות בשעבוד ראשון ושני
7. היחס בין ערך ההלוואה לערכו הכולל של הפרויקט יהיה בין 40% ל 60%
8. המרה- ניתן להמיר הלוואות להון בכפוף לאישור
9. המוסד הפיננסי יכול לשמש כצינור לנושאי חוב באמצעות הנפקות פרטיות או ציבוריות המוצעות לפרויקטים וליוזמות השונות. אגרות חוב יכולות להיות מונפקות במטבעות מקומים.

הון עצמי

מוסד פיננסי לפיתוח יכול להשקיע הון עצמי בקרנות ובפרויקטים בעלי המאפיינים הבאים:

1. קרנות - עד 40% השתתפות בקרנות שותפות מוגבלת
2. תקופת החזר לקרן עד 15 שנה
3. פרויקטים- עד 60% מעלותו הכוללת של הפרויקט

ערבויות

1. ערבות של עד 60% על חוב בנקאי או של שוק ההון כולל :הנפקות ואגרות חוב של המוסד הפיננסי לפיתוח ולא יותר מ 80% מערכו החוזי של הפרויקט הנכלל במימון
2. הערבויות מוגבלות לתקופת הזמן של אגרות החוב או לשיעור ריבית החוב
3. פרמיות הערבות יתבססו על החוב בעל הביצועים המרשימים ביותר בתחילת כל שנה
4. לא ניתן להשתמש בערבויות לכיסוי סיכון מטבע או ריבית ע"י המשקיעים
5. הערבות יכולה לשמש כזרז להפסד ראשוני במבנים משולבים עם ערבויות אחרות

המוסד הפיננסי לפיתוח רשאי לפתח וליישם כלי מימון ייעודיים כולל הלוואות המרה והשתתפות, חובות נחותים, הון עצמי וכלי הון נוספים.

מאפייני התוכנית וקריטריונים

פרויקט חייב לכלול לפחות שניים מתוך התנאים הבאים:

1.הפרויקט הינו בבעלות ישראלית של לפחות 10% ע"י תאגיד/ ארגון לא ממשלתי שמקום מושבו בישראל ומשלם מיסים בישראל.

2. הפרויקט צריך להציג שימוש בטכנולוגיה ישראלית לפחות בחלקו של הפרויקט

3. הפרויקט צריך להפגין את השפעתו להשגת יעדי האו"ם לפיתוח בר קיימא

סקירת מאפייני הפרויקטים

פרוייקטים

1. מבנה הפרויקט
2. צוות
3. נסיון ומומחיות
4. היתכנות כלכלית וכדאיות מסחרית
5. כשירות לביצוע פעולות, אופן השימוש בהכנסות ומוטבים

השפעה (impact)

1. תוצאות
2. קיימות פיננסית
3. פוטנציאל לחזרתיות, שכפול והגדלת קנה המידה

הערות

[1] International Monetary Fund. 2018. “World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth,” (IMF) ראו www.imf.org.

[2] *Global Economic Prospects: Darkening Skies*. 2019. World Bank, Ch. 1.

[3] Amar Bhattacharya et al. 2018. “The New Global Agenda and the Future of the Multilateral Development Bank System,” Brookings Institution. www.brookings.edu; וגם C. Kingombe et al. 2011. “Comparing Development Finance Institutions: Literature Review.” Overseas Development Institute.

[4] Homi Kharas. 2017. *The Unprecedented Expansion of the Global Middle Class: An Update,* Global Economy and Development Working Paper 100. Brookings Institution.

[5] למידע נוסף הנוגע לדינמיקה שמניעה ארגון מחדש משווה של מימון פיתוח, ראו Congressional Research Service, “OPIC, USAID, and Proposed Development Finance Reorganization,” (2018), שדן בעדויות האמפיריות האקונומטריות שמדגימות את הקשרים בין השקעה במוסדות פיננסי לפיתוח והשקעות זרות ישירות שיוצרות מקומות עבודה, יצוא ורווחים; Inmaculada Martínez-Zarzoso et al. (2014) “Does Aid Promote Donor Exports? Commercial interests vs. Instrumental Philanthropy” *Kyklos*, 67:4, 550−587; ראו גם Sabit A. Otor and Matthew Dornan (2007) “How Does Foreign Aid Impact Australian Exports in the Long-Run? Development Policy Centre, Australian National University; Zarin-Nejadan, M., J. A. Monteiro and S. Noormamode (2008) “The Impact of Official Development Assistance on Donor Country Exports: Some Empirical Evidence for Switzerland,” Institute for Research in Economics, University of Neuchâtel, Switzerland; Martínez-Zarzoso, I., D. F. Nowak-Lehmann, S. Klasen, and M. Larch (2009) “Does German Development Aid Promote German Exports?” *German Economic Review* 10(3): 317–338.

[6] OECD, WEF. 2015. “Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders.” Organisation for Economic Co-operation and Development; World Economic Forum.

[7] למחקר על פיתוח מצד המגזר הפרטי באוסטריה ראו: “Evaluation: Private Sector Development, Final Report,” by the Austrian Development Corporation (2013) www.enterprise-development.org.

[8] Conor M. Savoy et al. 2016. “Development Finance Institutions Come of Age: Policy Impact and New Directions,” Center for Strategic and International Studies.

[9] Adva Saldinger. 2019. “Development Finance Institutions Grapple with Their Growing Role” March 19. www.devex.com.

[10] Government of Canada website. 2019. “Canada’s Development Finance Institution.”

[11] World Economic Outlook, Chapter 3, International Monetary Fund, April 2019. ראו גם Constand de Soyres, Anna Rogantini-picco, and Randa Sab, Debt Build-up in Frontier Low-Income Developing Countries since 2012, February 22, 2019.

[12] Netanel Kahana. 2017. “Enhancing Israeli Export to Africa,” Milken Innovation Center; World Trade Organization. 2018. “World Trade Statistical Review.”

[13] Paul Romer. 1994. “The Origins of Endogenous Growth,” *Journal of Economic Perspectives,* 8/1 (Winter) 3-22; “Economic Growth, Technological Change and Climate Change, Scientific Background Paper, Economic Sciences,” Nobel Prize 2018; William D. Nordhaus. 2004. *Schumpeterian Profits in the American Economy; Theory and Measurement*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 10433.

[14] Dani Rodrik. 2012. *Unconditional Convergence*, NBER; and (2015) *Premature Deindustrialization,* also NBER. :ראו גם Lee, K., and Malerba, F. 2018, “Economic Catch-up by Latecomers as an Evolutionary Process” in R. Nelson, G. Dosi, C. Helfat, A. Pyka, P. Saviotti, K. Lee, et al. (Authors) *Modern Evolutionary Economics: An Overview* (172−207) Cambridge University Press.

[15] GIIN. 2015. “The Landscape for Impacting Investment in East Africa.” August, Global Impact Investing Network https://thegiin.org/; IFC. April 2019. “Creating Impact: The Promise of Impact Investing.”

[16] GIIN. 2015. “The Landscape for International Impact Investing in West Africa,” Global Impact Investing Network. August. https://thegiin.org/.

[17] OECD, WEF. 2018. “Blended Finance Vol. 1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders.” Organisation for Economic Co-operation and Development; World Economic Forum.

[18] יש לציין כי בישראל, התקנות הנוגעות לביטוח ולקרנות פנסיה למשל, מגבילות השקעה ממקורות הון או נמוך יותר. ההגבלה כוללת את רוב השווקים BBBכאלה במדינות שדירוג האשראי שלהן הוא המתפתחים. אחת מסוגיות המדיניות שעוסקות במגבלה הזו היא דרישה לדירוג של מיזם ולא של מדינה כדי להסדיר את הקריטריונים להשקעה.

[19] BlueOrchard. 2018. “Impact White Paper.”

[20] Office of Evaluation and Oversight and Inter-American Development Bank. 2017. “U S Build Act of 2018: Comparative Study of Equity Investing in Development Finance Institutions”; Convergence Knowledge Library. 2018. “Leverage of Concessional Capital” Data Brief.

[21] Faludi, J. and A. Agogino. 2018. “What Design Practices Do Professionals Use for Sustainability and Innovation?” DESIGN 2018 International Design Conference, Dubrovnik, Croatia, May 21–24, 2018. https://doi.org/10.21278/idc.2018.0180.

[22] Citi. 2017. “DFI Best Practices Roadmap, An Overview of Best-in-Class Practices adopted by Development Finance Institutions, April 2017.”

[23] OECD. 2018. “2018 Economic Survey of Israel: Toward a More Inclusive Society”; Bank of Israel. 2017. “Annual Report.” פרק 7 סוקר את הבעיות שנגרמות מריכוז יתר של התעסוקה במגזרים לא סחירים, ודן בהן.

[24] David Rosenberg (2018), *Israel’s Technology Economy: Origins and Impact*, Palgrave MacMillan. לדיון נוסף ראו

[25] “2018 OECD Economic Survey of Israel, Towards a more inclusive society,” March 2018.

[26] Zvi Eckstein and Avihai Lifschitz. 2017. “Growth Strategy 2017,” Aaron Institute for Economic Policy, IDC Herzliya, Policy Paper.

[27] World Economic Forum. 2018. “2018 Global Competitiveness Report.”

[28] Thomson Reuters. 2018. “Global Project Finance Review: Managing Underwriters.”

[29] OECD. 2016. “SME and Entrepreneurship Policy in Israel”; ASHRA, Israel Foreign Trade and Risks Insurance Corporation. 2018.

[30] OECD. 2016. “SME and Entrepreneurship Policy in Israel”; ASHRA, Israel Foreign Trade and Risks Insurance Corporation. 2018.

[31] Doron Lavee et al. 2013. “Israel’s Foreign Trade Policy: The Benefits of Its Reform, *Journal of Policy Modeling,* 35, 255-270. הערכות התרחבות היצוא החזויות מהמודל זה ומהפאנל הזה, שגם סין, קוריאה והודו נכללו בהם, עקביות עם פוטנציאל היצוא במדינות אפריקניות ואסייתיות אחרות שלא נכללו בנתוני החוקרים.

[32] למידע נוסף ראו: “Israel Special Report: Israel’s Economy Is a Study in Contrasts,” The Economist (May 18, 2017) "אגריטק ישראלי (2018), דרור שבדרון וגם ממרכז מילקן לחדשנות: ואתגרי החקלאות בהודו: מדיניות ממשלתית לעידוד חדשנות ויצוא"; רותם הורוביץ-רשף (2013), "כלים להגדלת היצע המימון לייצוא במשק הישראלי"; רונית נוריאל (2011), "ביטוח אשראי ליצואנים, טווח בינוני וארוך"; ענת לינדנבאום (2011), "קידום חברות ישראליות בפרויקטים ובמכרזים בין-לאומיים". .

[33] בעיה אחת שעולה בביסוס הצורך למימון עבור עסקים קטנים ובינוניים היא "הטיית הניצול". העסקים שהצליחו להבטיח לעצמם מימון בישראל או שפנו למקורות אחרים למימון – מתועדים. מיזמים אחרים שלא הצליחו – אינם מוּכָּרים. הצלחת המיזמים שכן הבטיחו מימון, והיעדר דוגמאות למיזמים שלא השיגו מימון, אינה הוכחה לכך שאין צורך בהבטחת המימון.

[34] " פרדוקס הצמיחה בישראל: השקעה בהון אנושי והשפעתה על פריון העבודה בענפי גלעד ברנד. 2013. המשק השונים" מרכז מילקן לחדשנות. ראו גם: גלעד ברנד, אבי וייס ואסף צימרינג. 2017. "תמונת המאקרו של המשק בשנת 2017" מתוך דו"ח מצב המדינה 2017; וגם Karnit Flug, BOI Governor, on “Macroeconomic policy and the performance of the Israeli economy,” remarks to the conference of the Israel Economic Association, Tel Aviv, May 2016. www.bis.org/review/r160609i.pdf.

[35] CitiGPS. 2018. “UN Sustainable Development Goals: Pathways to Success—A Systematic Framework for Aligning Investment.”

[36] Gilad Winkler and Hagit Horowitz. 2018. “Project Finance Report: Israel,” *International Financial Law Review*. January.

[37] Basel III: International Regulatory Framework for Banks. See www.bis.org/bcbs/basel3.htm.

[38] Chris Lee, Aron Betru, and Paul Horrocks. 2018. “Guaranteeing the Goals: Adapting Public Sector Guarantee to Unlock Blended Finance for the UN Sustainable Development

Goals," Milken Institute/OECD; Aron Betru and Chris Lee. 2017. "Clearing a Path for Global Development Finance: Enabling Basel and Development Guarantees to Deliver on SDGs," Milken Institute.

[39] OECD. 2018. "Making Blended Finance Work for Sustainability Goals," Paris: OECD Publishing.

[40] Jefferies. 2018. "Momentum Economies for the Digital Age: The Case of Israel."

[41] Benn, J., C. Sangaré and T. Hos. 2017. "Amounts Mobilized from the Private Sector by Official Development Finance Interventions: Guarantees, Syndicated Loans, Shares in Collective Investment Vehicles, Direct Investment in Companies, Credit Lines," OECD Working Paper No. 36; Savoy, C. M., P. Carter and A. Lemma. 2016. "Development Finance Institutions Come of Age: Policy Engagement, Impact and New Directions," CSIS, Washington, DC.

[42] Karsenti, R. 2018. "Transition to a Green Economy: The Financing challenge and role of capital markets and innovative green finance: Case study for Israel in Africa and Emerging Markets."

[43] רשות החדשנות, 2018.

[44] מילון מונחים לכלים הפיננסיים הללו מופיע בטבלה 1.

[45] International Capital Markets Association. 2018. "Green, Social and Sustainability Bonds."

[46] Martin Habel. 2019. "IFCs Focus on Creating Markets, Local Currency, And Mobilization," Financial Innovations Lab, Milken Innovation Center-Jerusalem Institute, January 8

[47] ראו Managed Co-Lending Portfolio Program (MCPP) שנידון ב-*Mobilizing Institutional Investments into Emerging Market Infrastructure,* EM Compass, 36 (April 2017).

[48] כיסוי חוב הוא היכולת של המיזם לכסות את ההתחייבויות הנוכחיות שלו בעזרת הכנסה תפעולית נטו. היות שההלוואה המשתתפת תינתן בתנאי של הכנסות מספיקות, היא לא תיחשב כנגד כיסוי החוב של המיזם, ותיתן כיסוי רחב יותר לחוב המסחרי.

[49] התחייבויות מגובות מחקר מתוארות בחומר שפרסמו אנדרו לו ורוג'ר סטיין מהמעבדות הפיננסיות ב-MIT . התחייבות כאלה מצריכות דירוג ליצירת מספיק נכסים שאינם מתואמים כדי ליצור תיק של פתרונות. ראו - Fagnan, D., J. M. Fernandez, A. W. Lo and R. Stein. 2013. "Can Financial Engineering Cure Cancer? A New Approach to Funding Large-Scale Biomedical Innovation." https://ssrn.com/abstract=2203203.

[50] של הבנק העולמי, הבנק בהין-IFC ישראל היא בעלת עניין במספר מוסדות פיננסיים מולטילטרליים, כולל IBRD (לאומי לבנייה ולפיתוח), הבנק הפנים-אמריקאי לפיתוח IDA) והבנק החדש לתשתית ולהשקעה (AIIBבאסיה, הממומן על ידי סין)

[51] החברה התחילה כמיזם משותף 50-50 בין ממשלת בלגיה ותאגיד בלגי להשקעות בין-לאומיות (*Société Belge d'Investissement International S.A* שמוכר גם בשם SBI-BMI), ההון ההתחלתי של בעלי המניות היה 5 מיליון אירו. המשרד הבלגי לשיתוף פעולה בפיתוח סיפק מימון נוסף" . ב-2014 רכשה BIO בלגיה בעלות מלאה על מניות.

[52] FinDev Canada. 2018. "Canadian International Development Platform," (March 16); and "Corporate Plan 2018−2022" www.findevcanada.ca/en/news.

[53] Convergence. 2018. "Value the SDG Price."

[54] ראו - Congressional Research Service. 2018. "OPIC, USAID, and Proposed Development Finance Reorganization"; DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects. 2018; Kenny, C. et al. 2018. "Comparing Five Bilateral Development Finance Institutions and the IFC," Center for Global Development policy paper; FinDev Canada. 2018. "Canadian International Development Platform" and "Corporate Plan 2018−2022"; Swedfund. 2017. "Integrated Report"; Pan Xiao. 2017. "Rational Institutional Design of the Asian Infrastructure Investment Bank," Center for East and South-East Asian Studies, Lund University. נוסף על כך, בנק ההשקעות האירופי והבנק האירופי לבנייה מחדש ולפיתוח בוחנים תוכניות דומות כדי לעשות את אדריכלות מימון הפיתוח למודרנית יותר; ראו - European Commission. 2018. "Toward a More Efficient Financial Architecture for Investment Outside the European Union."

[55] Laurie Hanover. 2019. "The Service Revolution: Sharing the risk-enabling advanced technologies: Netafim". המעבדה לחידושים פיננסיים, 8 בינואר,

[56] הדוגמאות ניתנו מארגון המחקר של משרד החקלאות (מרכז וולקני) ומעבודתו של רם פישמן Ram Fishman (2018) "Putting Israel's Agricultural R&D to work in Africa and India," אוניברסיטת תל אביב.

[57] ארגון המחקר וולקני הוא ארגון מחקר בבעלות ממשלתית המתמקד בחקלאות ובמו"פ בישראל. ב-2018 חתמה השותפות הבין-לאומית וולקני על מזכר הבנה עם הברית למהפכה ירוקה באפריקה AGRR

לפיתוח שותפויות ויוזמות משותפות ביבשת אפריקה להעברת פתרונות אגריטק מישראל למדינות באפריקה.

[58] Creating Impact: The Promise of Impact Investing, International Finance Corporation, April 2019

[59] Center for Global Development. 2016. “Bringing US Development Finance into the 21st Century: Proposal for a Self-Sustaining, Full-Service USDFC” and “The White House and the World: Practical Proposals on Global Development for the Next US President,” 2016; - ראו גם Overseas Development Institute. 2018. “Measuring the Potential Contribution of Development Finance Institutions to Economic Transformation.”

[60] Winters, M. 2014. “Targeting, accountability and capture in development projects.” *International Studies Quarterly* 58(2): 393–404; Nielson, D. L., B. Parks and M. J. Tierney. 2017. “International Organizations and development finance.” Introduction to special issue. *Review of International Organizations* 12: 157.

[61] FMO. 2018. Portfolio Information. Annual and Interim Reports. https://annualreport.fmo.nl/ir2018/ataglance2/portfolioinformation2/a1172_Portfolio-information.

[62] CDC. 2017. Annual Report. https://assets.cdcgroup.com/wp-content/uploads/2018/07/09193920/Annual-Accounts-2017.pdf.

מרכז מילקן לחדשנות
מכון ירושלים למחקרי מדיניות
רחוב רד"ק 20
ירושלים 9218604
טלפון: 02-5630175
www.milkeninnovationcenter.org
www.jerusaleminstitute.org.il