

מעבדות חדשנות פיננסית®

מימון חדשני לשיקום אזורי ישראל



אודות מרכז מילקן לחדשנות

מרכז מילקן לחדשנות במכון ירושלים למחקרי מדיניות מתמקד בפיתוח פתרונות מבוססי שוק לאתגרים הגדולים ביותר של ישראל והכלכלות המתפתחות בתחומי הפיתוח האזורי, החקלאות, הבריאות, האנרגיה והמים. מחקרי היישום שלנו ומעבדות החדשנות הפיננסית יחד עם תוכניות ההכשרה של עמיתי ישראל והעמיתים הגלובליים שלנו מיועדים לבניית כלכלות מכלילות ומתחדשות שיכולות לגדול, ולגישור על פערים חברתיים, אזוריים ופערי פריון המהווים חסמים לצמיחה ולשגשוג.

מעבדות חדשנות פיננסית

מעבדות החדשנות הפיננסית מתבססות על מחקרי היישום שלנו המיועדים לפתח מודלים עסקיים חדשים, המלצות מדיניות, מבני הון וטכנולוגיות פיננסיות להשגת יעדים מוחשיים ליצירת מקומות עבודה וגיוס הון. באמצעות שימוש במקרי בוחן אמיתיים ומדומים, משתתפים מגוונים משתפים פעולה כדי להתמודד עם אתגרים גלובליים ואזוריים דרך עדשה פיננסית לבניית עתיד משותף.

תודות

מרכז מילקן לחדשנות מודה ל-Apollo Global Management על תמיכתם בפרויקט זה יחד עם קרן PEF-Israel Endowment. אנו מודים למשתתפי מעבדות החדשנות הפיננסית על תרומתם לרעיונות ולהמלצות המסוכמות בדו"ח זה. תודה מיוחדת למוזיאון הסובלנות ירושלים על אירוח מעבדת החדשנות הפיננסית בקמפוס מילקן-מיזל ב-18 ביוני 2024.

תודות מגיעות לגלן יאגו, מנהל בכיר במרכז מילקן לחדשנות ולסטיבן צכר, מנהל הפרויקט, על המחקר וההכנה למעבדה, והמעקב וכתובת דו"ח זה. תודה מיוחדת למייקל קשאני, ג'ונתן בר ולורי שפירא מ-Apollo Global Management על התובנות והתרומות המשמעותיות שלהם למעבדות ולדו"ח זה. ולבסוף תודה לאורלי מובשוביץ-לנדסקרונר ממרכז מילקן לחדשנות על התמיכה בהכנות ובלוגיסטיקה למעבדה.

APOLLO



תמונת שער: פריחת הכלניות ביער בארי בחודש פברואר

תמצית מנהלים

מלחמת "חרבות ברזל" השפיעה באופן חמור על כלכלת ישראל, במיוחד באזור הנגב המערבי (שמוכר יותר בשם "עוטף עזה") ובעקבות ההרס והעקירה בצפון ישראל לאחר כניסת חיזבאללה ואיראן לעימות. קהילות, עסקים ורשויות מקומיות מתמודדים עם אתגרים פיסקליים משמעותיים בשל עקירת אוכלוסייה, נזק מבני ואובדן תשתיות.

ההתאוששות שלאחר המלחמה דורשת קפיצת מדרגה ביצירת פתרון לאתגרי השיקום של ישראל בדרום הארץ ובצפונה כדי לסגור פערים שאינם בני-קיימא בהכנסה, תעסוקה ופרייה. השיקום אזורי אלה, כפי שהוכר בהחלטות ממשלה אחרונות שמומנו באופן חלקי, חורג מעבר לפיצויים בגין הנזקים הישירים מהפלישה ב-7 באוקטובר וכמעט 30,000 טילים, רקטות והתקפות כלי טיס בלתי מאוישים שנוו לעבר ישראל לאחר מכן. השיקום מחייב השקעה אזורית רחבה יותר, שתמשוך תושבים חוזרים וחדשים, אנרגיה מתחדשת ומערכות משאבי אנרגיה מבוזרת (Distributed Energy Resource Systems-DEERS), תשתיות מגורים ומסחר, מערכת חינוך ומרכזים אקדמיים טובים יותר לצד הכשרת מחקר, תשתיות בריאות ויעדים אחרים להשקעות ארוכות טווח המגדילות את האינטגרציה האזורית והיתרון התחרותי לצמיחה מבוססת טכנולוגיה.

כל אלה מחייבים השקעה מותאמת מהמגזר הממשלתי והציבורי, העסקי והפילנתרופי באמצעות פתרונות מימון חדשניים.

מעבדת החדשנות הפיננסית התקיימה במוזיאון הסובלנות ירושלים ב-18 ביוני 2024, וכינסה אנשי מקצוע בתחומי המימון, הממשל, הפילנתרופיה והמגזר הלא-ממשלתי כדי לעצב אסטרטגיות מימון חדשניות לשיקום אזורי בישראל בדגש על הנגב המערבי. המעבדה התמקדה במימון מובנה (Structured Finance) (הן באמצעות אשראי והן הון עצמי), מימון עסקים קטנים ותחומי פרויקט בעלי-עדיפות אחרים שזוהו על ידי ההנהגה האזורית במנהלת „תקומה” של משרד ראש הממשלה, ובכל רחבי חבל אשכול ויישובי עוטף עזה, בפיתוח צעדים ישימים לפיתוח אזורי משולב. המעבדה נערכה אחרי פגישת הכנה ותכנון בין אנשי מקצוע בשוק ההון בעיר ניו יורק ב-24 בפברואר 2024 במשרדי Apollo Global Management¹.

מטרת ישיבת התכנון הייתה להעריך את הישימות ואת מידת יכולת ההסתגלות של אשראי מובנה, ושל כלים אחרים של מימון מבוסס-נכסים, כדי להרחיב את הגישה אל הון משולב לתמיכה במימון עסקים קטנים, ובפרויקטים אחרים ובתוכניות אחרות לפיתוח אזורי הדרושים להתאוששות, להתחדשות ולהשתקמות שלאחר המלחמה.

המעבדה הציגה חקר מקרה של מימון עסקים קטנים כפי שמופעל על ידי עוגן (Ogen), המלווה החוץ-בנקאי המוביל בישראל (ראו חקר מקרה - אשראי מובנה למימון עסקים קטנים בעמוד 31). „עוגן” בנתה את תיק האשראי שלה של הלוואות בריבית נוחה לעסקים קטנים, ארזה את התיק ומכרה אותו בשוקי ההון. שימוש זה בשוקי ההון אפשר ל-„עוגן” למחזר את תיק הלוואות שלה ולמנף את בסיס ההון שלה. „עוגן” נמצאת בתהליך הרחבת פעילות הלוואות שלה לאזורים הנזקקים, כולל בחבל תקומה-אשכול הנגב המערבי, רצועה של יישובים וקיבוצים הגובלים עם רצועת עזה. מקרה בוחן זה הדגים את רעיון האיגוח (Securitization) כאמצעי למינוף השקעות, הרחבת היקף הפעילות והגדלת ההשפעה. הוא גם מדגים את היצירה של תיק פרויקטים מקומיים ואזוריים להשקעה ומינוף פרויקטים אלה כדי למשוך הון נוסף.²

הקשר ואתגרים

אזור הנגב המערבי, הכולל את העיר שדרות ומספר קהילות כפריות ועירוניות, ניצב בפני צרכים משמעותיים בתשתיות, תעשייה, דיור ופיתוח כלכלי. בעקבות המלחמה, האתגר המרכזי אינו רק שיקום פיזי וסיוע חירום אלא גם האצת צמיחה בת-קיימא. מאמצים אלה דורשים פיתוח ויישום של פתרונות מימון מובנים המושכים הן השקעות מיידיות והן ארוכות טווח לבניית אזור תחרותי יותר המשולב בכלכלה הלאומית. הדבר עולה בקנה אחד עם הצרכים ארוכי הטווח שזוהו על ידי מנהל התכנון של ישראל לשיפור המאפיינים הייחודיים של הנגב המערבי המספק שירותים נגישים, תשתיות, בריאות, אנרגיה ותעסוקה המאפשרים לאזור להתכנס לשיעורי צמיחה כלכלית ושירותים הזמינים במרכז ישראל לתושבי הצפון והדרום לאחר המלחמה. הדבר יהפוך באופן קבוע את מגמות ההגירה השלילית מהצפון והדרום למרכז ישראל.

יש צורך במבני מימון ברי-קיימא, מונעי שוק והניתנים להרחבה. המיקוד של עבודה זו הוא בשילוב הון ציבורי, פילנתרופי ופרטי למימון פרויקטים קריטיים של תשתיות ושיקום עסקים. כלים כמו מימון מגובה-נכסים (Asset-Backed Finance) ומבני הון משולבים יורידו את עלות ההון, ויקלו על משיכת השקעות שיניעו פיתוח אזורי ויספקו מינוף משמעותי להשקעות ממשלתיות כדי למשוך משקיעים פרטיים ופילנתרופיים.

תחומי עדיפות לפיתוח

רשויות אזוריות, באמצעות מנהלת „תקומה“, מנהלת השיקום הממשלתי, זיהו מספר מגזרים מרכזיים להשקעה ממוקדת:

1. **ביטחון אנרגטי:** הפרויקטים כוללים קווי תשתית חשמל תת-קרקעיים, התקנות סולאריות על גגות ופתרונות אחסון אנרגיה ביתיים. פרויקטים אלה מכוונים לביזור ייצור האנרגיה והבטחת חסן אנרגטי.
2. **פיתוח עסקי:** עסקים קטנים ובינוניים (Small and Medium Enterprises - SMEs) חיוניים לכלכלת האזור. תוכניות המתמקדות במימון עסקים קטנים ובינוניים, הלוואות זעירות והלוואות אישיות, בליווי תוכניות אוריינות פיננסית וחונכות, יסייעו לעסקים להתאושש ולצמוח.
3. **תכנון ופיתוח:** פרויקטים לדיור בר-השגה יתמקדו במתן אפשרויות להשכרה ארוכת טווח ובעלות, המיועדות לצעירים, משפחות וקשישים. פרויקטי פיתוח של שימוש מעורב המשלבים שטחים מסחריים וקהילתיים יקבלו גם הם עדיפות.
4. **מרכזי מציאות טכנולוגיים:** חוזקות האזור בטכנולוגיות חקלאות, מים ואנרגיה מציאות הזדמנויות לבניית יתרון תחרותי. הרחבת מגזרים אלה למרכזי צמיחה אזוריים וניצול קרבת האזור למוסדות מחקר כמו המכון הוולקני, המכללה האקדמית ספיר ואוניברסיטת בן גוריון יאיצו את ההצלחה בתחום זה. דוגמה טובה ליוזמות כאלה היא מרקז וקרן הון סיכון „South-Up“ בקיבוץ ניר עם ושער הנגב.
5. **רשויות מקומיות:** יצירת פיתוח כלכלי ותמיכה פיננסית לבניית רשויות מקומיות המקדמות אינטגרציה כפרית-עירונית בתוך האזור ובין אזור הנגב המערבי למרכז הארץ, וחיזוקן.

כלים ומבנים פיננסיים

משתתפי המעבדה הסכימו שמבני הון חדשניים צריכים לשלב השקעות ציבוריות, פרטיות ופילנתרופיות תוך שימוש במגוון מכשירי חוב, הון עצמי ומכשירים היברידיים שיוכלו לאחר מכן לאגד פרויקטים לאיגרות חוב תמטיות (Themed Bonds) בהתאם לטיפולוגיה המתקוננת של שוקי ההון הבינלאומיים (International Capital Markets Association ICMA) לתכנון ניירות ערך ירוקים, חברתיים וקשורים-קיימות.³ הדבר יבטיח מימון פרויקטים באמצעות אשראי מובנה, תוך הפחתת סיכונים פיננסיים הן למשקיעים והן לרשויות מקומיות תוך שימוש בהון קטיליטי ממקורות ממשלתיים ופילנתרופיים כדי למשוך השקעות ישירות, פרטיות מקומיות וזרות, לאזור.

אגרות חוב תמטיות הן ניירות ערך מיוחדים של חוב המונפקים למימון פרויקטים או יוזמות המותאמים לנושאים או מטרת ספציפיות (למשל, אגרות חוב להתאוששות, אגרות חוב ירוקות, אגרות חוב לסיכונים אסון, אגרות חוב מקושרות-קיימות) המאגדים סוגי פרויקטים המתייחסים להשפעות ספציפיות עבור עסקים ומדיניות ציבורית.

על ידי איגום נכסים ופרויקטים באיכות גבוהה, גופי ממשל אזוריים ומפתחים יכולים להציע הלוואות, באופן פוטנציאלי, בשיעורי ריבית נמוכים באופן משמעותי, דבר שיפחית את עלויות המימון הכוללות. על ידי שימוש במימון פרטי באמצעות שוקי אשראי מובנה וכלי הון עצמי חדשים לפיתוח ויישום טכנולוגיה. כמו כן, השותפות הציבורית-פרטית-פילנתרופית המוצעת יכולה להעביר חלק מהסיכון למשקיעים בשוק ההון ועל ידי כך לפנות משאבים מאזניים לצורך מתן הלוואות נחוצות אחרות. עם מבני הון מגוונים יותר, חבילות חוב אלה, עם שכבות סיכון שונות, יכולות למשוך מגוון רחב יותר של משקיעים, הנוטים לרמות שונות של תאבונות לסיכון, ובכך להגדיל את הקצאת ההון הכולל ואת מספר ספקי ההון (מקומיים ובינלאומיים כאחד) הנגישים לשוקי צמיחה אלה.

הפחתת הסיכון שטמון בהשקעה בשיקום ישראל: השלבים הבאים

נכון למועד כתיבת שורות אלה, אומדן הנזקים והעלויות הצפויות לפיתוח מחדש של האזור בישראל עדיין חלקי, ונע בין 24-34 מיליארד שקל (על פי הערכות משרד האוצר ובנק ישראל). עדיין קיימת אי-וודאות לגבי אומדני הנזק בצפון והגדרת האזור שייכלל לשם שיקום ופיתוח מחדש. אי-הוודאות נמשכת גם לגבי העתיד הכלכלי של הנגב המערבי, למרות תגובת החירום ועבודת הפיתוח המשמעותיות של מנהלת „תקומה“, חבל אשכול והקהילות הסמוכות באזור הנגב המערבי.

החדשנות הפיננסית שנדונה במעבדה זו מאפשרת הרחבה מעבר למרחב הפיסקלי המוגבל של ישראל מבלי לסכן את היציבות הפיננסית. ארגז הכלים עבור פלטפורמות מימון אזוריות שיוצג במסמך זה מגדילת הזמינות והגמישות של

אשראי מובנה עבור פרויקטי פיתוח הנדרשים בדחיפות (להלוואות לעסקים קטנים, אנרגיה מתחדשת ואחסונה, מרכזי פיתוח טכנולוגי, תשתיות, תיירות ויעדי פיתוח אחרים).

העדיפות המיידית היא להקים פלטפורמת מימון משולב מרכזית שתוכל לאגם משאבים ולהפעיל הון ביעילות. בעלי העניין יתמקדו בזיהוי מהיר של פרויקטים רלוונטיים, עיצוב פתרונות פיננסיים מותאמים להם, וגיוס עמיתים למתן סיוע טכני (שכבר החל באוקטובר לאחר המעבדה). באמצעות יישום אסטרטגיות אלה, האזור יוכל להאיץ את התאוששותו ולטפח חוסן כלכלי ארוך טווח. השלב הבא כולל הוצאה לפועל של תוכנית עבודה מקיפה המבוססת על פירוט יעדים מדויקים, לוחות זמנים ותחומי אחריות. כל זאת תוך המשך שיתוף הפעולה בין משקיעים ציבוריים, פרטיים ופילנתרופיים כדי להבטיח שהאזור לא רק יתאושש כלכלית וחברתית אלא ישגשג בטווח הארוך.

תוכן עניינים

3	תמצית מנהלים
6	תוכן עניינים
7	הקדמה
8	הקשר ואתגרים
8	צרכים אזוריים
9	תחומי עדיפות
10	הנחיות לפרויקטים בני-קיימא
10	שיטות מיטביות לשיקום לאחר מלחמה
11	רכיבי מפתח של פלטפורמת מימון
11	אסטרטגיות מבנה ההון
12	כלים פיננסיים
12	כלי אשראי
15	סוגי המשקיעים
16	אסטרטגיות תפעוליות
19	סיכונים
21	תכנון הפלטפורמה הפיננסית המוצעת
22	פלטפורמת מימון
23	היתכנות וקיימות
23	ארגון ובעלות
24	תרחיש מימון
25	אימפקט חברתי וסביבתי
25	תמיכה ממשלתית
27	חקר מקרה: אשראי מובנה למימון עסקים קטנים
32	תכנון לפיתוח פרויקט/תוכנית
32	ביטחון אנרגטי
34	פיתוח עסקי
35	תכנון ופיתוח
36	מרכזי מצוינות טכנולוגיים: פלטפורמות מו"פ בתחום החקלאות והטכנולוגיה המדבריות
37	הרשויות המקומיות
38	סיכום: הפחתת הסיכונים הכרוכים בהתאוששות של ישראל מהמלחמה
41	נספחים
41	נספח 1: משתתפי מעבדה
43	נספח 2: משתתפי סדנת המעבדה
45	נספח 3: רשימת מונחים של כלים פיננסיים
54	נספח 4: מודלים להכנסות
57	הערות

הקדמה

אירועי של ה-7 באוקטובר ומלחמת "חרבות ברזל" הנחיתו מכה קשה על הכלכלה הישראלית, והשפיעו על יחידים, קהילות, עסקים וממשלות. רשויות מקומיות ואזוריות פועלות עם משאבים מוגבלים תוך התמודדות עם אתגרים פיסקליים גוברים. האזור חווה גם ירידה כלכלית, הגירה דמוגרפית שלילית ובעיות מבניות שעלולות להוביל לאובדן קבוע של אוכלוסייה ותעשייה בחלק מהאזורים הפוריים והנעימים למגורים ביותר במדינה.

לפני המלחמה, 63,978 תושבים התגוררו בחבל „תקומה“ (עוטף עזה), כאשר כמחציתם התגוררו בעיר שדרות והמחצית השנייה פזורה על פני 46 יישובים כפריים במועצות האזוריות אשכול, שער הנגב, שדות נגב וחוף אשקלון.

בעקבות המתקפה ב-7 באוקטובר 2023, רוב התושבים פונו, דבר שהוביל לנזק פיזי נרחב לבתים, מתקנים ציבוריים ותשתיות חיוניות. נכון לעכשיו, 14,529 אנשים עקורים מהאזור, חלקם מתגוררים בפתרונות דיור זמניים עירוניים וכפריים, בעוד אחרים נמצאים במגורים זמניים שונים. אזור הנגב המערבי, המשתרע מעבר ל-7 הקילומטרים המגדירים את אזור „תקומה“, מאופיין גם הוא בפערים חברתיים וכלכליים משמעותיים, הן בתוך האזור והן בהשוואה למרכז ישראל. קהילות סמוכות בערים נתיבות, אופקים ואשקלון, יחד עם 34 יישובים כפריים נוספים (המונים בסך הכל כ-96,000 תושבים), נפגעו גם הם מהמלחמה. הצורך ביצירת הון, יצירת מקומות עבודה ודיור בר השגה הוא קריטי להתאוששות.

מאז 2006, ממשלת ישראל העבירה מספר החלטות ותוכניות חקיקה עבור הנגב המערבי.⁴ ב-20 בדצמבר 2023 התקבלה החלטת ממשלה 980 להקמת מנהלת ההתאוששות תקומה הכוללת תקציב מוערך של 19 מיליארד ש"ח, להצגת תוכנית אסטרטגית בת חמש שנים (שהוצגה בממשלה ביולי 2024).⁵ למרות הצעה לקיצוץ של 5% בתקציב המוצע ל"תקומה" לשנת 2025, קיים פוטנציאל עצום - כפי שהשתקף במעבדה - להגביר ולהאיץ את ההתאוששות באמצעות תכנון פלטפורמה פיננסית אזורית שיכולה לעצב מחדש את האזור, לספק פתרונות חדשניים ופורצי דרך לקידום טכנולוגיות ידידותיות לסביבה ועידוד יזמות וחדשנות באזור, לחיזוק החקלאות, התיירות ומגזרים אחרים, ולשמר את רמת איכות החיים הגבוהה שהושגה בשנים האחרונות.

ניתן להתגבר על אי-שוויון אופקי בחינוך, בהכנסה ובהזדמנויות, הן בתוך האזור והן ביחס למרכז הארץ, באמצעות תנופה זו של בנייה מחדש וקישוריות מוגברת עם שווקים, טכנולוגיה ומסחר. קיים צורך דחוף בהון קטליטי (Catalytic Capital) להאצת הצמיחה ללא דחיפה לשוליים של אף קהילה אזורית. הסתמכות רק על הקצאות תקציב לא ממונפות לא תביא להתאוששות ולשילוב מחדש של הנגב המערבי בכלכלה הישראלית הראשית. גם הכלכלה הלאומית לא תשיג התאוששות בת-קיימא ללא שילוב אזורי, שיעניק לקהילות הצפון והדרום מעמד שווה לזה של המרכז.

בעוד שהחזרת התושבים לבתיהם נמצאת בעדיפות ראשונה, קיימת הזדמנות ייחודית למנף מימון פרטי, ציבורי ופילנתרופי, שיזרז בעזרת מדיניות ותוכניות ממשלתיות חדשניות, כדי לספק פתרונות בעלי עלות הון ממוצעת



משוקללת (WACC) נמוכה יותר על ידי מיצוע של שיעור כל מקורות ההון של הפרויקטים ומתן אפשרות למשקיעים לחשב את עלות ההזדמנות שלהם למימון נכסי האזור. מודלים חדשים של גישה להון יגייסו ויפרסו מכשירי הון עצמי/חוב מהר יותר, יתכננו מודלים ממונפים ובני-הרחבה של שותפות ציבורית-פרטית-פילנתרופית למימון תשתיות וייצור מקורות הון חדשים שיכולים להאיץ מימון קריטי למשימה עבור המגזרים והאזורים שנפגעו בצורה הקשה ביותר מהמלחמה.⁶

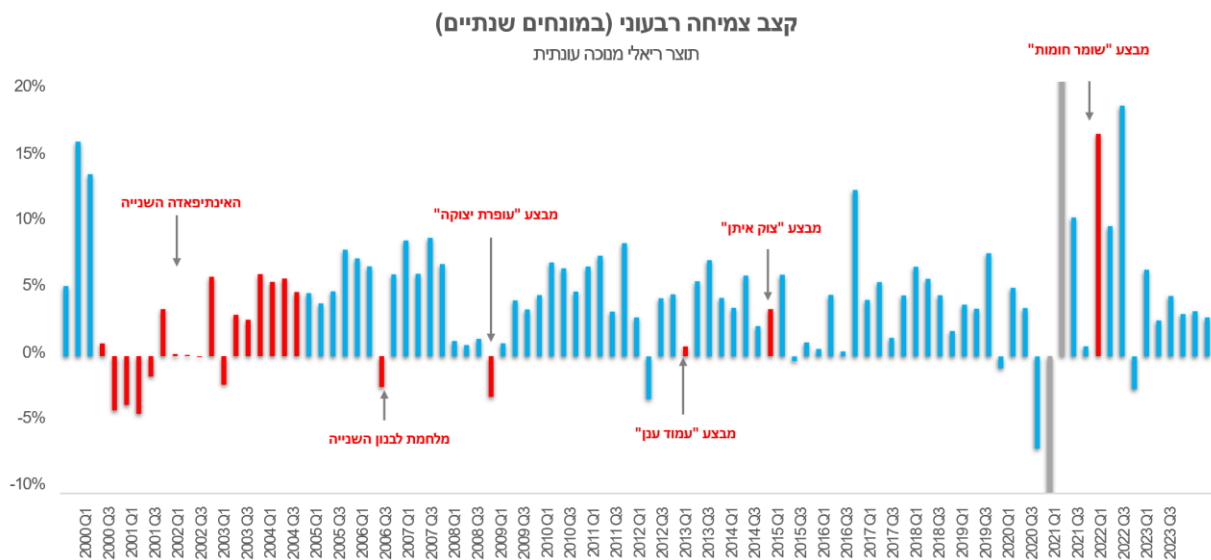
הקשר ואתגרים

המעבדה הציגה את הצרכים האזוריים והציעה פרויקטים ותוכניות שמנהלת "תקומה" ורשויות מקומיות ואזוריות אחרות באזור הנגב המערבי זיהו כדי לתת מענה לצרכים האלה. קטגוריות פרויקטים אלה תואמות את סדרי העדיפויות של הממשל המקומי והאזורי.

צרכים אזוריים

משתתפי המעבדה דנו במסגרת הכוללת של הצרכים האזוריים, תוך התמקדות הן במשימה הדחופה של שיקום האזור במהירות והן בביסוס תשתית בת-קיימא לצמיחה ויציבות עתידית שתעלה על התנאים שהיו לפני ה-7 באוקטובר.

איור 1 GDP מ 2000 עד 1Q 2024, תרשים תמ"ג מ-2000 עד רבעון ראשון 2024, בנק ישראל⁷



הקשר המלחמה, המאופיין בהרס פיזי משמעותי והפרעה גדולה לכלכלה הישראלית, יצר צורך עמוק ונרחב בהשקעות בתשתיות, תעשייה, בריאות, פיתוח כלכלי וקהילתי, שירותים לאוכלוסייה ותמיכה, ותשתיות עבודה (הן עבור תושבים נוכחיים והן לקליטת הגירת עבודה מיומנת חדשה).

נציגי "תקומה": זיהו את יעדיה הראשוניים בהתאם לסדרי העדיפויות הממשלתיים הרשמיים ועבודתה עם מנהיגים אזוריים. יגאל גורביץ', סמנכ"ל מנהלת "תקומה", דן בצרכים המיידיים לדיור זמני ובתוכניות ארוכות-טווח לצמיחה אזורית. המיקוד הוא בשיקום האזור למצבו טרום הסכסוך והבטחת פיתוח בר-קיימא להאצת צמיחה כלכלית ודמוגרפית.

משתתפי המעבדה העלו שאלות לגבי האופן שבו מימון מובנה יכול להתמודד עם מכשולים אלה ולהאיץ את הבנייה מחדש. הדיון הראשוני התמקד במינוף כלי מימון מובנים להורדת עלות ההון ומשיכת השקעות לפרויקטים אזוריים.

משתתפי המעבדה דנו בצורך בפתרונות ממונפים: בניית פתרונות פיננסיים ברי-הרחבה, שהשוק מניע אותם, ובני-קיימא, עבור האזור. המשתתפים במעבדה הסבירו את השימוש במימון מגובה-נכסים ומבני הון משולבים ליצירת פתרונות בני-הרחבה לתשתיות, דיור ופיתוח עסקים קטנים באמצעות מימון בר-קיימא.

תחומי עדיפות

הדס שבתאי, מנהלת פרויקטים במנהלת "תקומה", הציגה את סדרי העדיפויות בפרויקטים שמנהלת "תקומה" שוקלת במסגרת הבאה, הכוללת את חמשת עמודי התווך של התוכנית האסטרטגית של מנהלת "תקומה":



טבלה 1 תחומי עדיפויות וסוגי פרויקטים

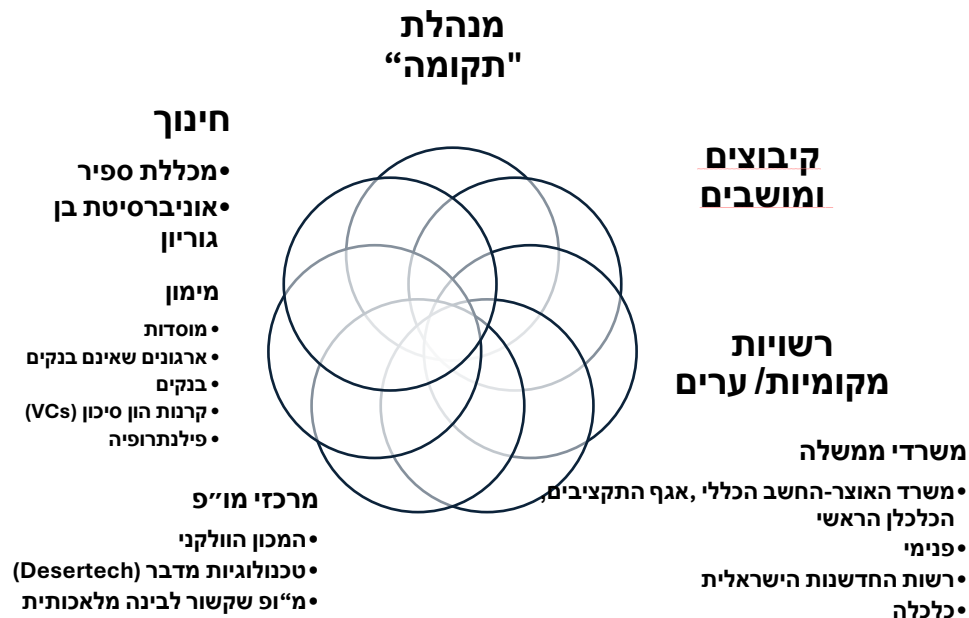
משתתפי המעבדה העלו שורה של שאלות מפתח לגבי אופן בניית פרויקטים ברי-קיימא על בסיס עדיפויות אלה כדי ליצור מסלול ההתקדמות בר-השקעה של עסקאות.

השאלות כללו:

- כיצד למנף תקציב על ידי יצירת מודלים של הכנסות לפרויקטים אזוריים; לגייס פילנתרופיה, משקיעי אימפקט והשקעות שוק;
 - כיצד לבנות מבני הון בני-קיימא לפרויקטים אזוריים היוצרים היקף ומפחיתים עלויות; למקד השקעה במגזרי מפתח אותם זיהו רשויות מקומיות ואזוריות ומנהלת „תקומה“; ולערב משקיעים מוסדיים.
- הדיון הציע שורה של הנחיות לארגון ובניית פרויקטים בני-קיימא באופן היעיל ביותר. הנחיות אלו כללו:
- **מינוף תקציבי:** יצירת מודלים של הכנסות אשר ממטבים הקצאות תקציב, מושכים השקעות פרטיות ומאיצים השפעה. במקום לממן פרויקטים באופן ישיר, יש לפתח מודלים מניבי הכנסות המשתמשים בכספים ציבוריים כדי למשוך השקעות פרטיות ולהבטיח קיימות של פרויקטים.
 - **מינוף פילנתרופיה:** פיתוח אסטרטגיות למשיכת פילנתרופיה ומשקיעי אימפקט. יצירת מעורבות של ארגונים פילנתרופיים ומשקיעי אימפקט לספק הון ראשוני ולהפחית סיכון עבור משקיעים מוסדיים גדולים יותר.
 - **מבנים בני-קיימא:** בניית מבני הון המפחיתים את חומרת הסיכון ומייצרים תשואות. יצירת מבנים פיננסיים בני-קיימא המאזנים בין סיכון לתשואה, ומבטיחים את היתכנות הפרויקטים לטווח הארוך.
 - התמקדות מגזרית: מיקוד השקעות במגזרים קריטיים להנעת צמיחה אזורית. מתן עדיפות למגזרים אסטרטגיים כמו טכנולוגיה מדברית, אנרגיה, תיירות, חקלאות ופתרונות מים כדי לעודד צמיחה כלכלית וחוסן באזור.
 - **משקיעים מוסדיים:** מעורבות משקיעים מוסדיים בפרויקטים לפיתוח אזורי. משיכת משקיעים מוסדיים על ידי הדגמת היתכנות פיננסית, הפחתת סיכונים ופוטנציאל ההשפעה של פרויקטים אזוריים.

- **שותפויות:** מעורבות בעלי עניין מכל רחבי האזור לשיתוף פעולה בתוכניות ואסטרטגיות פיתוח. המשתתפים במעבדה הדגימו את המגוון והתפקידים של בעלי העניין. האינטראקציות של בעלי העניין הללו המתוארות בתרשים באיור 2 יסייעו בבניית אסטרטגיות המובילות לפרויקטים הניתנים להשקעה.

הנחיות לפרויקטים בני-קיימא



איור 2 סקירת השותפויות

מגוון פתרונות יכולים לסייע בקידום סדרי העדיפויות בפרויקטים שנדונו בסעיף הקודם. ביניהם תמהיל של כלים ותוכניות פיננסיות חדשניות. הסעיף הבא דן בתובנות מהמעבדה על אופן הארגון, המימון וההצגה של כלים ותוכניות אלה לשוק.

שיטות מיטביות לשיקום לאחר מלחמה

למלחמות יש השפעות משמעותיות על הון אנושי, חברתי ופיזי. התוצאות כוללות לעתים קרובות הרס תשתיות, עקירת אוכלוסייה והגירה, עלייה במספר האנשים הזקוקים לסיוע, גירעונות תקציביים ואינפלציה. היכולת למתן השפעות אלה על ידי האצת צמיחה ותעסוקה היא מפתח להפחתת העלות והזמן הנדרשים להאצת ההתאוששות.

קיימת ספרות כלכלית נרחבת המתייחסת לכלים הפיננסיים המוצלחים ביותר במאמצי שיקום לאחר סכסוך. בין השאר, אלה כוללים איגרות חוב לשיקום הממנפות תקציבים לעידוד השקעות עתידיות. התקדמויות אחרונות בחדשנות פיננסית שיפרו משמעותית את תכנון ניירות ערך אלה, שיפרו את יכולתם למשוך הן השקעות ציבוריות והן פרטיות בפרויקטים לצמיחה כלכלית ארוכת טווח המחזקים את חוסן הכלכלה ומזרזים את קצב ההתאוששות. עבור ישראל, התמודדות יעילה עם אתגרי השיקום והימנעות מעיכובים בתהליך ההתאוששות שלאחר המלחמה חיוניות להבטחת יציבות וצמיחה מתמשכות.

לקחי מפתח כוללים:

- תכנון מוקדם והכנה לתוכניות שיקום;
- מימון שיקום תשתיות; וכן,
- תמיכה בהסתגלות ובהתאוששות כלכליות.



שיקום מוצלח לאחר מלחמה חורג בהרבה מעבר לסיוע חירום ושחזור העבר. מחקרים כלכליים נרחבים מצביעים על כך שתקופת הזמן שלאחר המלחמה מציעה הזדמנות לטפל בפיתוח ארוך-טווח באמצעות תוכניות ממוקדות שמטרתן לעודד פיתוח כלכלי ולהפחית גורמי סיכון שהובילו לסכסוך.⁸ ההזדמנויות כוללות שיקום מגזרי הבריאות והחינוך, שיפור תשתיות פיזיות ותחבורה, קידום שילוב כלכלי מחדש ותעסוקה, והפחתת אי-שוויון דמוגרפי.

עבור ישראל, ממצאים אלה מיידיעים את התוכנית האסטרטגית של "תקומה", ומחזקים אותה. באמצעות הצעת דרכים להנפקה יעילה של איגרות חוב לשיקום המאגדות פרויקטים להשקעה כמו אלה שזוהו במעבדה. להבטחת הצלחה, עדיפויות מרכזיות כוללות תמיכה שבה מירב המימון ניתנים בהתחלה, עם תיאום מקורות מימון מגוונים, והרחבת הבעלות וההשקעה ביכולת ייצור מקומית חדשה באזור. אסטרטגיות אלה יאיצו תוצאות כלכליות תוך בנייה מחדש של האמון בכל רחבי האזור ושל המחויבות הלאומית למימון העתיד המבטיח של הנגב המערבי.⁹ יוזמות כגון ReGrow Israel, Place-IL Initiative, South Up Negev Rebuild Initiative, Iron Nation, חצרים, Brothers-in-Farms, ויוזמות רבות אחרות בהתארגנות עצמית מדגימות את ההון החברתי הזמין לתמיכה ביוזמות הפיננסיות האלה ולהניע התאוששות מהירה שתמציא מחדש את האזור החיוני הזה של המדינה.

רכיבי מפתח של פלטפורמת מימון

דיוני המעבדה התמקדו במבנה ההון, התפעול והסיכונים הפוטנציאליים, עם שאלות ספציפיות לגבי העדפות משקיעים, מבנים משולבים, מינוף ויכולת הרחבה.

אסטרטגיות מבנה ההון

להלן נקודות המפתח וגישות התכנון מדיוני המעבדה.

- 1. נקודת המבט של המשקיעים:** הבנת הקריטריונים והציפיות של המשקיעים במימון מובנה היא קריטית. משתתפי המעבדה הדגישו את חשיבות השגת דירוגים ראויי-השקעה כדי למשוך חברות ביטוח, קרנות פנסיה וקרנות עושר ריבוני. הדבר כרוך ביצירת תיק השקעות מגוון שבנוי היטב, שיהיה מושך בעיני ספקטרום המשקיעים, כאשר כל אחד מהם עם תיאבונות לסיכון וצרכי נזילות ייחודיים.
- 2. תכנון ניירות ערך:** המטרה היא תכנון של מבני השקעה אשר מושכים מגוון של משקיעים. מייקל קשאני מ-Apollo Global Management הציג סקירה של מימון מובנה למשתתפי המעבדה, והסביר כיצד איגום נכסים יכול להפחית סיכון וליצור היקף, כך שיהפוך את המבנים למושכים יותר עבור משקיעים.
- 3. מכניקה ויתרונות:** מימון מובנה מסגל פורמטים ומבנים מוכחים משוק אחד לאחר, תוך מינוף תמיכה ממשלתית וביקוש שוק למיקסום האפקטיביות.

שאלות המפתח שיש לענות עליהן כוללות:

1. מה משקיעים מחפשים?
2. כיצד לתכנן מבני השקעות מושכים בעיני מגוון משקיעים?
3. כיצד ליצור מבני הון משולבים כדי להוזיל את עלות המימון והמימון מחדש של תיקי השקעות?
4. איך למנף מימון תקציבי?
5. כיצד להגדיל את תוכניות המימון כדי לתת מענה על הצרכים של משקיעים ופרויקטים בשוק?

4. **מבני הון משולבים:** קיימת עדיפות לפיתוח מבני הון שממזערים את עלויות המימון. הרעיון של מימון משולב הוצג כדרך בה ניתן להוריד את עלות ההון באמצעות קו פעולה רב- שכבתי, הממנף כספים ציבוריים ופרטיים.
5. **מינוף תקציבים:** מינוף מימון תקציבי ימקסם את ההשפעה. מינוף תקציבים כולל שימוש יעיל בהקצאות תקציב ליצירת כלים פיננסיים בני-קיימא ובני-הרחבה לפיתוח אזורי.
6. **תוכניות בנות-הרחבה:** הרחבת תוכניות המימון הקיימות היא המפתח להשגת השפעה רחבה יותר. יכולת ההרחבה כרוכה בהגברת ההיקף של פרויקטים ניסויים (Pilot) מוצלחים ומינוף כלים פיננסיים קיימים כדי להגיע לקהל רחב יותר.

כלים פיננסיים

מערך מגוון של כלים פיננסיים חיוני להצלחת הפיתוח האזורי מחדש, כאשר כל כלי ממלא תפקיד מובחן בעמידה בדרישות ההון, ניהול סיכונים השקעות, ועידוד השקעות פרטיות וציבוריות בפרויקטים קהילתיים נבחרים. כלים אלה כוללים מכשירי חוב, חיזוק אשראי, חוב מובנה ומתמחה, כלי הון עצמי, תמריצי מס, כלי מימון נדל"ן וקרקע ומכשירי השקעה חלופיים. להלן תיאור של כלים נבחרים, של אופן פעולתם, וחשיבותם בהקשר של פיתוח-מחדש של האזור.

כלי אשראי

הלוואות לעסקים קטנים והלוואות זעירות הן כלים בסיסיים, במיוחד עבור עסקים קטנים שחסרה להם גישה לאפיקי מימון מסורתיים. הלוואות אלה מספקות מקור הון חיוני לעסקים קטנים בעלי ביטחונות לא מספיקים, ומאפשרות להם לצמוח ולתרום באופן משמעותי יותר לכלכלה המקומית. הלוואות לתוכניות אלה בדרך כלל ממומנות באמצעות שותפויות הכוללות מוסדות ציבוריים ופרטיים, המבטיחות זרימת כספים יציבה לעידוד צמיחתם של עסקים קטנים.

מימון גישור יכול להיות כלי קריטי כאשר פרויקט צריך הון לטווח קצר. הלוואות גישור בדרך כלל מובנות כחוב לטווח קצר הניתן להמרה, המספק הון חוזר הנדרש להתנעת פרויקט לפני השגת מימון לטווח ארוך. הלוואות אלה בדרך כלל מאורגנות באמצעות מקורות ממשלתיים או פילנתרופיים ועוזרות לעמוד בדרישות רגולטוריות או במדדים תפעוליים הנחוצים להתחלת פיתוח הפרויקט. מימון גישור הוא בעל ערך ייחודי במצבים בהם נדרש הון ראשוני לפני שפרויקט יכול להתחיל, ומשמש כגשר קריטי לקראת מימון מלא של הפרויקט.

חוב נחות משמש כמרכיב חיוני במבני מימון פרויקטים מרובדים על ידי מתן שכבת מימון משנית מאחורי החוב הבכיר. סוג זה של חוב מובטח על ידי תביעה משנית על נכסי הפרויקט ותזרימי המזומנים שלו, ובדרך כלל מופחת לאורך תקופת הפרויקט, תוך הצעת תנאי החזר גמישים יותר תוך שמירה על שיעורי ריבית תחרותיים. לחלופין, רכיבי חוב מזנין (Mezzanine Debt) אחרים יכולים לכלול תשלום "בולט" (Bullet) או החזרים שונים במידת הצורך. סוג זה של חוב מובטח על ידי תביעה משנית על נכסי הפרויקט ועל תזרימי המזומנים, ובדרך כלל הוא נפרש על פני תקופת הפרויקט, ומציע תנאי החזר גמישים יותר תוך שמירה על שיעורי ריבית תחרותיים לחלופין, אלמנטים אחרים של חוב "מזנין" עשויים לכלול תשלום "בולט" או החזר שונה אם יש צורך. חוב נחות מסייע למשך מימון בנקאי ומוסדי קונבנציונלי לפרויקטים. היתרונות כוללים הפחתת עלויות ההלוואה הכוללות וגמישות מוגברת בתזרים המזומנים, היוצרים מבנה הון יעיל יותר. יתרונות אלה הופכים משמעותיים במיוחד כאשר סוכנויות ממשלתיות או מוסדות פילנתרופיים מספקים את המימון הנדחה, שכן מעורבותם יכולה להפוך פרויקטים בסיכון גבוה יותר לשימיים מבחינה פיננסית. היתרונות הללו הופכים להיות משמעותיים במיוחד כאשר סוכנויות ממשלתיות או מוסדות פילנתרופיים מספקים את המימון המשיני, שכן המעורבות שלהם יכולה להפוך פרויקטים בעלי סיכון גבוה לכדאיים כלכלית. באמצעות גישת מימון מרובדת זו, חוב נחות משמש ככלי אסטרטגי לאופטימיזציה של מבנה ההון ומאפשר השלמת פרויקטים תוך הבטחת תשואות פוטנציאליות טובות יותר לכל בעלי העניין. במיוחד במקרים של שיקום לאחר מלחמה, האופי האסטרטגי של מבנה ההון מאפשר גמישות בתיק הפרויקטים המעודדים צמיחה בנגב המערבי לשיקום מהיר, אינטגרציה בין-אזורית לכלכלת הצמיחה העתידית של ישראל, וקישוריות תשתיות ליצירת מקומות עבודה איתנה ויצירת הון בכל רחבי המדינה.

איגרות חוב הן חוב שהונפק בשוק האג"ח הציבורי או הפרטי. פרויקט מנפיק איגרות חוב המובטחות על ידי תזרימי הכנסות צפויים או נכסים ספציפיים, כגון תיק של הכנסות מהלוואות, או הכנסות מפרויקט בודד. המנפיק מוכר את איגרות החוב בהנפקה ציבורית (למשל למשקיעים מתוחכמים) או באופן פרטי (למשל לקרנות פנסיה, קרנות השקעה תאגידיות וכו'). תמורת האג"ח משמשת את מנפיק האג"ח למימון הפרויקט, ונרשמת בספריו כחוב. שירות החוב (ריבית והחזר קרן) משולם בהתאם ללוח זמנים מתוכנן. (המבנה של אג"ח מסוימות עשוי להיות מבוסס על ריבית בלבד ללא תשלום של קרן כלשהי. אלה נקראות "אג"ח

צמיתות"). בהתאם למידה בה הפרויקט ראוי לאשראי, איגרות חוב עשויות לדרוש מכתבי אשראי, ערבויות, או ביטוח מיוחד. איגרות חוב לרוב מציעות תקופות החזר ארוכות יותר, שיעורי ריבית קבועים ולוחות תשלומים צפויים.

מקורות ציבוריים או פילנתרופיים עשויים לספק ערבויות חלקיות, המפחיתות את סיכון המשקיעים על ידי כיסוי הפסדים ספציפיים או מתן זכות חזרה מוגבלת לתזרימי המזומנים של הפרויקט או התוכנית.

שיפור אשראי¹⁰

ערבויות להפסד ראשון חיוניות לצמצום הסיכונים הקשורים למימון פרויקטים. ערבות להפסד ראשון היא התחייבות לכסות חלק מהחוב של הפרויקט במקרה של פיגורים או אי-פירעון, דבר שמעביר חלק מהסיכון מהמלווה לערב צד שלישי, כגון ממשלה או ישות פילנתרופית. ערבות זו יכולה להיות מובנית כך שהיא תכסה חלק מהחוב או מלוא ההפסד הראשון, והיא עוזרת בכך שהיא מפחיתה את שיעור הריבית על הלוואות על ידי הורדת מידת החשיפה של המלווה לסיכון האשראי. ערבות זו הופכת פרויקטים לבעלי היתכנות פיננסית ועשויה להוביל לחיסכון עבור הלווים. בעוד שהלווים משלמים עמלה עבור ערבות זו, המימון לערבויות אלה מגיע משילוב של מקורות פילנתרופיים, ממשלתיים והשקעות חברתיות.

ערבויות איגרות חוב הן כלים קריטיים לפרויקטים רחבי-היקף וארוכי-טווח. ערבות איגרת חוב כרוכה בצד שלישי, כגון מוסד ממשלתי או פילנתרופי, המתחייב לכסות חלק מהחוב על הנפקת איגרות חוב, או את כולו, במקרה של אי-פירעון. ערבות זו מורידה את עלות ההלוואה על ידי הפחתת סיכון, דבר שהופך מימון איגרות חוב לנגיש יותר לפרויקטים שאחרת היו מתקשים לגייס הון. איגרות חוב המונפקות על ידי ישויות מימון פרויקטים או עיריות יכולות להיות מובנות עם תנאי החזר ארוכים יותר, דבר שמקל על ישויות אלה לממן פרויקטים של תשתיות ופיתוח קהילתי. בנוסף, איגרות חוב ארוכות-טווח יכולות גם להיות מובנות כאיגרות חוב צמיתות המשלמות ריבית בלבד. איגרות החוב הן תחרותיות ואפשר לסחור בהן בשוק באופן תחרותי. שוק האג"ח מהווה מקור משמעותי להון, כאשר משקיעים ציבוריים ופרטיים תורמים להתאוששות, לצמיחה ולשיפור של אזורים אזוריים.¹¹

חוב מובנה ומתמחה

התחייבויות להלוואה מגובות נכסים (CLO - Collateralized Loan Obligations) הן סוג של כלי ייעודי (SPV) או חברה ייעודית (SPE) שנוצרו כדי לאחד הלוואות של מספר תאגידים ולהנפיק למשקיעים שכבות שונות של ניירות ערך מסוג חוב והון עצמי למשקיעים. התמורה מהנפקת שכבות החוב וההון העצמי משמשת לרכישת תיק של הלוואות תאגידיות. תזרים המזומנים מתיק ההשקעות משמש אז לתשלום ריבית על החוב, לכיסוי הוצאות, ומתן דיבידנדים להון עצמי. CLO מאגדים יחד מספר רב של הלוואות לעסקים קטנים, ויוצרים תיק השקעות מגוון המפחית חשיפה ללווה בודד. CLO הראו חוסן במהלך האטות כלכליות בהשוואה למוצרים מובנים אחרים, הודות לפורטפוליו המגוון שלהם וההגנות המבניות. הם מציעים מספר שכבות עם רמות שונות של סיכון ותשואה, המאפשרות למשקיעים לבחור את השכבה המתאימה ביותר לטעמי הסיכון ולצורכי ההכנסה שלהם. CLO מייצרים תזרימי מזומנים מתשלומי ריבית וקרן על הלוואות הבסיס, דבר שמספק זרם הכנסות קבוע למשקיעים.

תמריצי מס

זיכוי מס ופטורים ממס ממלאים גם הם תפקיד משמעותי בעידוד השקעות פרטיות בפרויקטים אזוריים. באמצעות זיכוי מס, משקיעים פרטיים יכולים להפחית את חבות המס שלהם כאשר הם משקיעים בפרויקטי פיתוח. הפרויקטים מדווחים על השקעות אלה לרשויות המס, אשר בתורן מנפיקות אישורים המאשרים את סכום זיכוי המס. הדבר לא רק מתמרץ משקיעים על ידי הגדלת התשואות שלהם, אלא גם מגדיל את ההון העצמי הזמין לפרויקטים, משפר את תזרימי המזומנים של הפרויקט ומגדיל את יכולתם של המשקיעים לממן פרויקטים נוספים. במקביל, פרויקטים העומדים בקריטריוני ביצוע מסוימים יכולים גם להיות זכאים לפטורים ממס על הכנסתם הנקייה, דבר שמשפר משמעותית את ההיתכנות הפיננסית שלהם. שני המכשירים - זיכוי מס ופטורים ממס - כרוכים בויתור הממשלה על חלק מהכנסות המס שלה לטובת משיכת השקעות לאזור.

כלי הון עצמי

תוכניות הון עצמי משותף (shared equity) מספקות פתרון חדשני לאתגרים של דיור בר-השגה ושל השקעות מבוססות-קהילה אחרות כי הן מאפשרות למשקיעים ציבוריים או פילנתרופיים להיות שותפים בהון העצמי הדרוש לרכישת נכסים, כגון דירות או פיתוחים באזורים מסחריים של שכונות. קונים זכאים תורמים חלק מההון העצמי הנדרש, ואילו מאגר ההון העצמי המשותף מכסה את הסכום הנותר. כאשר הנכס נמכר או מממן מחדש, בסופו של דבר, מאגר ההון העצמי המשותף מקבל חלק יחסי מכל עליית ערך. מבנה זה מפחית את היקף ההון העצמי הראשוני הנדרש מהרוכשים ומצמצם את הצורך בחוב נוסף, דבר שהופך את הבעלות על דירה לנגישה ובת-השגה יותר עבור תושבי האזור. תוכניות אלה בדרך כלל ממומנות באמצעות שילוב של השקעות ציבוריות ופילנתרופיות.

עבור מרכזי חדשנות בתחום האגרו-טק וטכנולוגיה מדברית (הכוללים גם יעדי חדשנות במערכות אנרגיה מבזרות ואחסון, חדשנות בזרעים וביטחון תזונתי, ויעדי השקעה אחרים ספציפיים לאזור), קרנות העברה משותפת (Shared Carry) יחלקו כמחצית מקרנות השותף הכללי הפועלות במרכזים טכנולוגיים אזוריים. קרנות הון עצמי קטלניות אלה יעבדו בשיתוף פעולה הדוק עם מעבדות מו"פ, בדיקות שדה ויאיצו שותפויות חדשנות משותפות במדעי החיים (תרפיות, אבחון, מכשור רפואי), ביוטכנולוגיה, חקלאות, טכנולוגיה נק"ה (אוויר, אחסון מים) וחיישנים, בעיקר בהשקעות בשלבי זרעים ו-סדרות א'. קרנות הון עצמי משני והמשך יכולות גם למלא תפקיד.

כלי נדל"ן וקרקע

בנקאות קרקעית (Land Banking) והחכרת קרקעות הן אסטרטגיות שרשויות מקומיות יכולות להשתמש בהן כדי לממש את הערך מקרקעות בבעלות ציבורית.

באמצעות יצירת בנק קרקעות, רשות מקומית יכולה "להפקיד" קרקע זמינה ולהחכיר אותה לפיתוח, פעולה שתייצר זרם הכנסות עקבי תוך שימור השליטה על השימוש בקרקע. ניתן להשקיע מחדש את ההכנסות האלה בפיתוח אזורי או לשם הבטחת מימון נוסף, כגון איגרות חוב. גישה זו לא רק מייצרת הון חדש לרשויות המקומיות אלא גם מבטיחה שפיתוח הקרקע יעלה בקנה אחד עם יעדים קהילתיים ארוכי טווח. באופן דומה, החכרת קרקעות מאפשרת לרשויות המקומיות לשמור על בעלות על הקרקע תוך החכרתה ליזמים פרטיים, דבר שמבטיח שהעיר תמשיך ליהנות מערך הקרקע תוך תמיכה בהשקעות פרטיות בצמיחה אזורית.

מנגנוני **שיתוף מס אזורי** מסייעים בהבטחת חלוקה שוויונית של יתרונות הפיתוח ברחבי אזור. על ידי יצירת מחוז לשיתוף מס, רשויות מקומיות יכולות לאגם מיסים שנגבו מפיתוחים ולחלק אותם בהתאם לנוסחה מוסכמת המבוססת על גורמים כמו אוכלוסייה, שטח פיתוח, כוח עבודה או צרכי הקהילה. גישה זו מתאמת בין האינטרסים של רשויות מקומיות בתוך אזור, ומטפחת אסטרטגיית פיתוח כלכלי שיתופית. לדוגמה, כל רשות מקומית יכולה להשיג הכנסות מס נוספות על ידי השתתפות בהסדר שיתוף מס כזה, בעוד שהאזור נהנה מקו-פעולה מתואמת למשיכת פרויקטים גדולים יותר ובעלי ערך גבוה יותר המעודדים צמיחה אזורית.

באמצעות מינוף כלים פיננסיים מגוונים אלה, אזורים יכולים לקבל גישה להון ולהשקעות הנדרשים לזירוז פיתוח מחדש תוך הפחתת סיכונים ועידוד השתתפות הן של המגזר הפרטי והן של המגזר הציבורי. כל כלי ממלא תפקיד חיוני בעיצוב גישה בת-קיימא ומכלילה להחייאת קהילות, תוך הבטחה שהצמיחה היא הן אפשרית מבחינה כלכלית והן שוויונית מבחינה חברתית. הטבלה הבאה מזהה תחומי פרויקט מרכזיים בהם ניתן להחיל כלים פיננסיים אלה באופן אסטרטגי כדי לענות על צרכי האזור:

אזורי עדיפות לאומית					כלים	סוג
ביטחון אנרגטי	מימון עסקים קטנים	תכנון ופיתוח	כזי מצוינות כלכליים	רשויות מקומיות		
					לואות זעירות	מכשירי אשראי
					חוב נחות	
					מימון גישור	
					איגרות חוב ציבוריות	
					איגרות חוב צמיתות	
					איגרות חוב מיני	
					איגרות חוב מכוסות	
					ערביות להלוואות ואיגרות חוב	שיפור אשראי
					ערביות להפסד ראשון	
					התחייבות להלוואה מגובת נכסים	חוב מובנה ומתמחה
					איגרות חוב להשפעה חברתית	
					הון עצמי משותף	כלי הון עצמי
					ון סיכון מאוחר סחיר	
					זיכוי מס	תמריצי מס
					פטור ממס	
					שיתוף מס אזורי	כלי נדל"ן וקרקע
					בנקאות קרקעות	
					חכירת קרקע	
					קרנות נאמנות הון סיכון	כלי השקעה חלופיים
					לפיתוח עסקי	
					התחייבויות איגרות חוב מחקר	

טבלה 3 קטגוריות פרויקטים בעלי עדיפות עבור כלים פיננסיים נבחרים¹²

משתתפי המעבדה הדגישו את הצורך במבנים פיננסיים בני-הרחבה, מונעי שוק ובני-קיימא. המיקוד הוא בשילוב הון ציבורי, פילנתרופי ופרטי למימון פרויקטים קריטיים של תשתיות והתאוששות עסקית. כלים כגון מימון מגובה-נכסים ומבני הון משולבים יכולים לסייע בהורדת עלות ההון, דבר שיקל על משיכת השקעות שיניעו את הפיתוח האזורי.

סוגי המשקיעים

בפלטפורמת מימון משולב, המגוון של סוגי משקיעים - כל אחד עם טעמי סיכון, העדפות השקעה ועדיפויות השפעה ייחודיות - חיוני לאיגום משאבים ומומחיות להובלת שינוי משמעותי. כל סוג של משקיע מביא עדיפויות, משאבים ונקודות מבט ייחודיות, המשפרות את יכולת הפלטפורמה להתמודד ביעילות עם אתגרים אזוריים מורכבים. להלן תיאור של כל סוג משקיע ותפקידו הפוטנציאלי בפלטפורמת המימון.

משקיעים פילנתרופיים: משקיעים פילנתרופיים הם ישויות או יחידים המעדיפים השפעה חברתית על פני תשואה פיננסית. בדרך כלל אלה קרנות, ארגונים ללא מטרות רווח, או יחידים אמידים המבקשים לטפל בסוגיות חברתיות, סביבתיות או תרבותיות באמצעות השקעותיהם. בפלטפורמת מימון מערכות, משקיעים פילנתרופיים לעתים קרובות מספקים את ההון הזרעים הנחוץ להתנעת פרויקטים עם פוטנציאל השפעה גבוה אך תשואות פיננסיות לא ודאיות.

משקיעי המגזר הציבורי משקיעי המגזר הציבורי כוללים ממשלות וארגונים בין-ממשלתיים המשקיעים בפרויקטים ציבוריים, כגון תשתיות, חינוך, בריאות ושימור סביבתי. בפלטפורמת מימון מערכות, הם עשויים להזרים כספים משמעותיים לפרויקטים שעולים בקנה אחד עם יעדי מדיניות ציבורית וצרכים חברתיים. משקיעי המגזר הציבורי יכולים להציע אפשרויות מימון מועדפות, כולל מענקים, הלוואות בריבית נמוכה וערבויות, המסייעות להפחית סיכונים עבור משקיעים אחרים ולזרז השקעות נוספות מהמגזר הפרטי. המגזר הציבורי המקומי יכול גם להסב את הסובסידיות שלו לתמיכה בפיתוח מקומי ואזורי, כולל מוסדות ומתקנים ציבוריים שקשה לגורמים פרטיים להפיק מהם רווח.

משקיעים פרטיים: משקיעים פרטיים כוללים מגוון רחב של ישויות, כולל יחידים, תאגידים, פמילי אופיס / משרדים לניהול עושר משפחתי, הון עצמי פרטי, קרנות הון סיכון ומשקיעים מוסדיים המתמקדים בעיקר בהשגת תשואות פיננסיות. בפלטפורמת מימון מערכות, הם מביאים מיומנויות פיננסיות, נקודות מבט שהשוק

מניע אותן ופוטנציאל להקצאת הון משמעותית. משקיעים פרטיים יכולים להימשך לפלטפורמות מימון משולבות או מערכות המציעות פתרונות חדשניים עם הבטחה לתשואות פיננסיות בנות-הרחבה, לצד השפעות חברתיות או סביבתיות מדידות.



משקיעי אימפקט מתמקדים בהשקעות המייצרות השפעה חברתית או סביבתית חיובית ומדידה לצד תשואה פיננסית. הם נעים ממשקיעים יחידים ועד קרנות ומוסדות. בפלטפורמת מימון מערכות, משקיעי אימפקט הם שחקני מפתח העוזרים לגשר על הפער בין הון פילנתרופי להשקעה מסורתית על ידי הוכחה שאפשר להשיג הן השפעה והן תשואות פיננסיות. הם מתעניינים במיוחד בפרויקטים היכולים להדגים תוצאות השפעה ברורות ומדידות.

משקיעים אחראים חברתית (Socially Responsible)

(Investors - SRI): משקיעי SRI הם אלה המיישמים קריטריונים סביבתיים, חברתיים וממשלתיים (ESG - environmental, social & governance) ספציפיים בהחלטות ההשקעה שלהם. הם שואפים להשקיע בחברות או פרויקטים שהם לא רק בני-קיימא מבחינה פיננסית אלא גם שעולים בקנה אחד עם הערכים החברתיים שלהם או עם הערכים שלהם בתחום איכות הסביבה. בפלטפורמת מימון מערכות, משקיעי SRI ממלאים תפקיד חשוב בניתוב ההון לפרויקטים אשר עומדים בסטנדרטים גבוהים של אחריות חברתית וקיימות. לעיתים קרובות, החלטות ההשקעה שלהם מביאות בחשבון את ההשלכות הסביבתיות והחברתיות ארוכות הטווח של השקעותיהם.

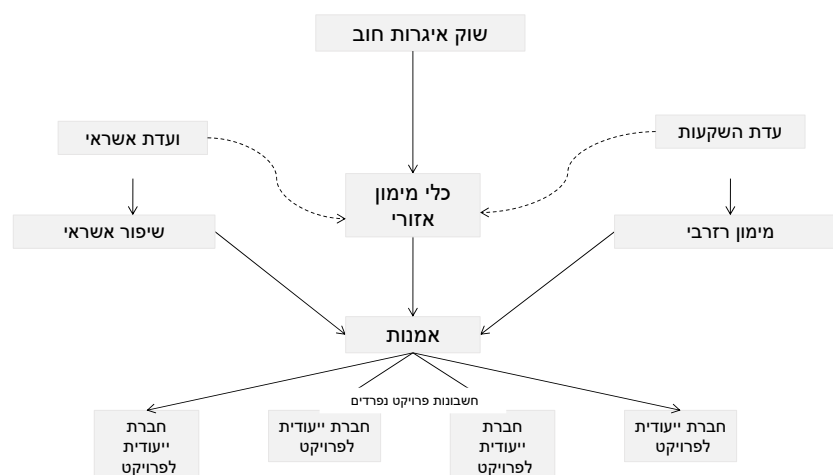
כל סוג של משקיע תורם לקיימות של פלטפורמת מימון, דבר שמבטיח גישה יציבה ורב-צדדית להתמודדות עם אתגרים מורכבים באמצעות השקעה פיננסית אסטרטגית, הפחתת סיכונים ומתן פתרון להון במחיר סביר לפרויקטים באזור.

אסטרטגיות תפעוליות

התוכנית התפעולית לפלטפורמת מימון משולב מתמקדת ביצירת מרכז ריכוזי עם נקודות גישה מרובות כדי לייעל את מימון הפרויקטים והתוכניות המקומיות והאזוריות. שיטה זו מבטיחה הקצאה יעילה ובת-קיימא של משאבים פיננסיים, המניעה התקדמות משמעותית בחוסן ובפריון האזוריים. רכיבי הליבה של התוכנית התפעולית כוללים יצירת פלטפורמה מרכזית יעילה לתיאום תיקי השקעות בין בעלי עניין אזוריים. ניהול תיקים אלה מסווג למנהלים האזוריים, מאפשר מתן תמיכה טכנית ובניית יכולות לפיתוח פרויקטים, מימון וניהול באזור, והוצאה לפועל של מרכז השקעות משותף או מאגם המבצר סיכונים, ומנהל אותם, ביעילות ואפקטיביות.

כפי שמוצג באיור 4, כלי המימון האזורי הוא הצינור עבור מועצות מקומיות ואזוריות כדי שהן יוכלו לבחון פרויקטים למימון, לאשר אותם ולהמליץ עליהם. המרכז מנהל את העבודה המקצועית של ועדת אשראי והשקעות המספקת חיתום, סגירה, חלוקה וניהול השקעות וחייבי הלוואות.

פלטפורמה מרכזית עם נקודות כניסה מרובות: הבסיס לאסטרטגיה התפעולית הוא הקמת פלטפורמת מימון משולב מרכזית המשמשת כצומת לכל פעילויות המימון, תוך מתן נקודות כניסה מרובות לבעלי עניין ומשקיעים. משתתפי המעבדה הדגישו ששיטה זו מאפשרת אסטרטגיה מגובשת היכולה להתאים לצרכים המגוונים של משקיעים, מגזרים ואזורים. על ידי ריכוז פעולות פיננסיות,



איור 4 ארגון עבור גישה אזורית

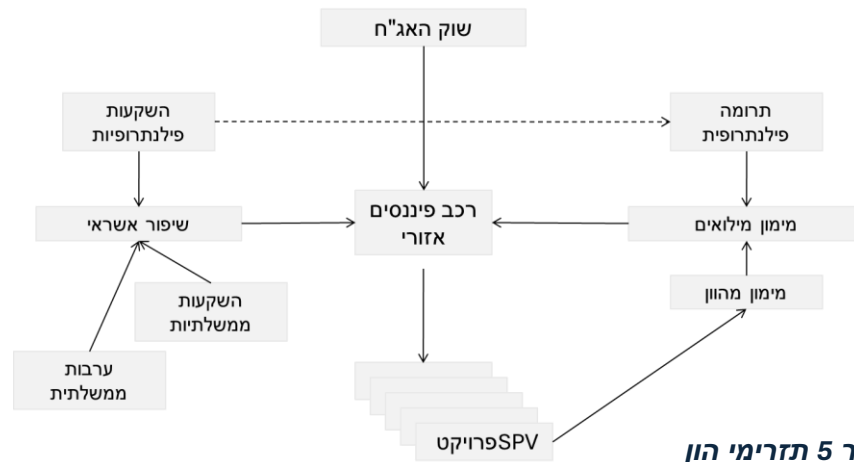
הפלטפורמה יכולה למגף יתרונות לגודל, לייעל תהליכים ולהבטיח עקביות ביישום שיטות מיטביות. במקביל, הפלטפורמה מציעה גמישות על ידי מתן נקודות כניסה מרובות דרך מערכות אזוריות, רשתות אספקה ומועצות מקומיות המבטיחות נגישות רחבה.

ניהול תיק השקעות באמצעות סוכנים אזוריים: הפלטפורמה תשתף פעולה עם סוכנים אזוריים לניהול תיק ההשקעות בשטח. גופים אזוריים אלה יביאו עמם מומחיות מקצועית בחיתום והשקעות ויבטיחו כי ההשקעות מבוצעות בהזדמנויות שאינן רק בנות קיימא מבחינה פיננסית, אלא גם מניבות השפעה סביבתית או חברתית חיובית. כפי שהודגש במעבדה, גישת הניהול המקומית הזו מטפחת הבנה טובה יותר של אתגרים והזדמנויות אזוריים ומאפשרת פתרונות מותאמים שסיכויי ההצלחה שלהם גבוהים יותר. גישה זו תהיה בעלת ערך מיוחד בעת התרחבות לסקטורים ואזורים גיאוגרפיים שונים.

בניית מומחיות וצוותים למימון פרויקטים: מתוך הכרה בצורך בידע מתמחה במימון פרויקטים הפלטפורמה תבנה צוותים ייעודיים המתמקדים בתחום זה. צוותים אלה יעסקו באסטרטגיות ניהול אקטיביות ופסיביות כדי להסתגל לצרכים המתפתחים של האזור, ולהגיב אליהם. ניהול אקטיבי עשוי לכלול השתתפות ישירה ביישום הפרויקט ומעקב מתמשך, בעוד שניהול פסיבי עשוי לכלול מתן מימון לגורמי צד שלישי בעלי מומחיות בתחומים ספציפיים של פיתוח אזורי.

סיוע טכני באמצעות צוותים אזוריים: מרכיב מפתח בתוכנית התפעולית הוא מתן סיוע טכני מקיף, המתואם ברמה הלאומית וניתן באמצעות צוותים אזוריים. סיוע זה הוא קריטי בכל שלב של יישום הפרויקט, מתכנון ופיתוח ועד ביצוע ומעקב. על ידי הבטחת אימוץ הפתרונות היעילים ביותר והפרקטיקות המיטביות, הפלטפורמה יכולה לנהל באופן פרואקטיבי את סיכויי הפרויקט ולשפר את סיכויי ההצלחה.

מודל השקעה משותפת: הפלטפורמה תאמץ מודל השקעה משותפת, המאפשר למשקיעים לאגם משאבים ולחלוק בסיכונים ובתשואות באופן יחסי. כפי שמוצג באיור 5, הפלטפורמה מאגמת שילוב של השקעות משוקי ההון, כולל השקעות פילנתרופיות. הפלטפורמה מנהלת מגוון כלים לשיפור אשראי (credit enhancement tools), כולל ערבויות ממשלתיות ומימון רזרבי הנבנה מתרומות פילנתרופיות והכנסות מפרויקטים. מודל זה לא רק מגוון את סיכויי ההשקעה אלא גם פותח הזדמנויות להשתתפותם של משקיעים קטנים יותר בפרויקטים גדולים יותר שמידת השפעתם היא הדבר שמניע אותם. באמצעות שיתוף השקעות וחלוקה יחסית של תשואות, הפלטפורמה יכולה למשוך מגוון רחב יותר של משקיעים, החל מיחידים המחפשים השקעות אימפקט ועד מוסדות גדולים המחפשים הזדמנויות השקעה בנות קיימא.



איור 5 תזרימי הון

ניהול ומשילות: המבנה הארגוני של פלטפורמת המימון המערכתי מתוכנן להבטיח גישה מגובשת להשקעות בשיקום והתאוששות. מבנה המשילות של פלטפורמת המימון האזורית כולל דירקטוריון המורכב ממשקיעים, מומחי סקטור ומומחי אזור, ואנשי מקצוע מרכזיים אחרים. יתר על כן, צוות הניהול מורכב מאנשי מקצוע בעלי מומחיות טכנית, פיננסית ותפעולית מתמחה. הרכב אסטרטגי זה מבטיח כי מגוון רחב של נקודות מבט יילקחו בחשבון בעת קבלת החלטות, ומאפשר לארגון לקדם את משימתו עם תובנות חשובות מבעלי עניין מגוונים.

סיכונים

פיתוח ויישום של פלטפורמה פיננסית מוצלחת לתמיכה בפרויקטים לפיתוח אזורי כפופים למגוון סיכונים פיננסיים וקשורים לתוכניות ולפיתוח. סיכונים אלה נובעים מגורמים כלכליים, תפעוליים הקשורים לשוק ואותם חובה לנהל על מנת להבטיח את הצלחת הפלטפורמה. להלן דיון מפורט מתוך המעבדה אודות הסיכונים המרכזיים ואסטרטגיות להפחתת סיכונים המוצעות להפחתת הסיכון בהשקעות לשיקום אזורי בישראל.

קטגוריית סיכון	הפחתת הסיכון
סיכון הקשור לשיעור הריבית: סיכון הקשור לשיעור הריבית נובע מתנודות במחזורים כלכליים, העלויות להוביל לשינויים בעלויות ההלוואות וביציבות הפיננסית הכוללת של הפלטפורמה. עלייה משמעותית בשיעור הריבית עלולה להגדיל את עלות ההון, במיוחד עבור השקעות ארוכות טווח, ולהפחית את נגישות המימון עבור פרויקטים.	הפלטפורמה יכולה למתן סיכון זה על ידי הצעת הלוואות לטווח קצר , שרגישות פחות לשינויי ריבית לאורך מחזורים ארוכי טווח. עבור תקופות ארוכות יותר, ניתן להשתמש בהון בעל תמחור גבוה יותר כדי לאזן את הסיכונים המוגברים של תנודות בשיעור הריבית.
סיכונים מטבע: סיכונים מטבע הם אינהרנטיים להשקעות במטבע זר, כאשר תנודות בשערי חליפין עלולות להשפיע לרעה הן על מימון הפרויקט והן על המצב הפיננסי של הפלטפורמה. לאור האופי הבינלאומי של פרויקטי פיתוח, סיכון זה רלוונטי במיוחד. בהתחשב באופי הבינלאומי של פרויקטים לפיתוח, סיכון זה רלוונטי במיוחד.	כדי להתמודד עם תנודתיות בשערי מטבע, ניתן ליישם גידור מטבע כדי להגן מפני תנודות שער חליפין שליליות. אסטרטגיה יעילה נוספת היא לבצע את כל פעילויות ההשקעה וההלוואה במטבע מקומי , תוך מזעור החשיפה לסיכונים מטבע זר.
סיכון הקשור לפרויקט: פרויקטי פיתוח עלולים שלא לתפקד כמצופה בשל גורמים שונים, כולל חוסר יעילות ניהולית או זעזועים חיצוניים. סיכון זה מהווה איום משמעותי על אמינות הפלטפורמה והיתכנותה הפיננסית.	יצירת אשכולות ורשתות יכולה לסייע בהבטחת העובדה שפרויקטים יפיקו תועלת ממידע המשותף ומשיטות עבודה מיטביות, תוך שיפור סיכויי הצלחה. מתן ערבויות פיננסיות יכול לספק רשת ביטחון לפרויקטים בתת-ביצוע, תוך הפחתת סיכון לאי-פירעון. שימוש במודל שירות לניהול פרויקטים יכול גם להפחית את סיכון ההפסד הפיננסי על ידי העברת חלק מהסיכון התפעולי מהפלטפורמה.
סיכון הקשור לבטוחות: סיכון בטוחות מתעורר כאשר ערך המימוש של הנכסים אינו מספיק לכיסוי התחייבויות החוב. הדבר בעייתי במיוחד באזורים שבהם שוקי הנכסים עשויים שלא להיות עמוקים או נזילים, דבר שמגביל את יכולת ההחזר של השקעות במקרה של אי-פירעון.	ניתן להשתמש במימון חכירה עם תנאים מיוחדים להפחתת התלות בבטוחות בעלות ערך גבוה. ערבויות ויצירת מבנה הון משולב , הכולל חוב נחות, יכולים גם לשפר את הביטחון הפיננסי של פרויקטים ולהבטיח ערך מימוש גבוה יותר במידת הצורך.
סיכון הקשור לאשראי: סיכון הקשור לאשראי מתעורר כאשר פרויקטים ממומנים אינם מסוגלים להחזיר את הלוואותיהם מהכנסה תפעולית נטו, דבר שמוביל להפסדים פיננסיים לפלטפורמה. בהתחשב באי-הוודאויות בביצוע הפרויקט ובתנאי השוק, זוהי דאגה מרכזית.	ניתן להשתמש במימון מבוסס ביצועים או השתתפות , הקושר את ההחזרים להצלחת הפרויקט, דבר שממתן את הסיכון לחדלות פירעון. הגדלת היקף ההון העצמי לפרויקטים יכולה גם להפחית את חשיפת הפלטפורמה לסיכון הקשור לאשראי, באמצעות מרווח ביטחון גדול יותר עבור ההתחייבויות פיננסיות.

כדי למתן סיכון זה, על הפלטפורמה להתמקד בבניית **מודלים של הכנסות בנות השגה**, כולל שירותים משותפים או הצעות מבוססות-מנוי, כדי לשמור על היתכנות פיננסית תוך שמירה על תחרותיות בשוק.

סיכון הקשור למחיר: תחרות באזור עלולה לדחוף את המחירים אל מתחת לנקודת האיזון, או שהמחירים עלולים לעלות גבוה מדי, דבר שיגרום לפתרונות להיות בעלי מחיר שאינו בר-השגה. שני התרחישים מציבים אתגרים להיתכנות הפיננסית של פרויקטים.

אמצעים למיתון הסיכון: כדי למתן סיכונים אלה, על הפלטפורמה לשמור על מבני מימון גמישים ומסתגלים ולעבוד עם שותפים אזוריים לפיתוח תוכניות חירום, תוכניות דחייה לתשלומי החזר ו/או חלוקות במקרה של שיבושים כאלה.

סיכון הקשור למלחמה/סכסוך אזורי: מלחמה או סכסוך אזורי מתמשך עלולים לשבש את יישום פרויקטי הפיתוח, ליצור חוסר יציבות פיננסית ולהפחית את אימון המשקיעים. חשוב שהפלטפורמה תשקול סיכונים גיאו-פוליטיים שעלולים להתעורר באזור.

באמצעות התמודדות פרואקטיבית עם סיכונים אלה תוך שימוש באסטרטגיות הפחתת הסיכון המוצעות, הפלטפורמה יכולה לטפח סביבה יציבה וחסינה יותר למימון, ובסופו של דבר לתמוך בפיתוח מחדש בר-קיימא ובצמיחה של יוזמות פיתוח חדשות באזור.

תכנון הפלטפורמה הפיננסית המוצעת

ניתן להאיץ את ההתאוששות שלאחר המלחמה באמצעות שימוש אסטרטגי מושכל בערבויות להפסד ראשון (First Loss Guarantees) של הממשלה, עם השתתפות אפשרית של קרנות פילנתרופיות וקרנות מונעות-מטרה בתוכנית הערבויות. באופן ספציפי, קיים צורך דחוף להתחייב לערבות מלאה או חלקית לכיסוי חלק מהחוב בפרויקט, תוך העברת חלק מסיכון החוב מהמלווה לערב ובכך להפחית את הסיכון ועלות ההון. משתתפי המעבדה דנו במספר אפשרויות תכנון הרלוונטיות לבניית מוצר אשראי מובנה שיכול לשרת תחומי עדיפות נוספים בפרויקטים ובתוכניות.¹³

מימון מצרפי (Aggregated financing) - פרויקטים צריכים להיות בעלי קנה מידה משמעותי כדי להיות מועמדים למימון בנפרד. עם זאת, ניתן לצרף פרויקטים קטנים יותר יחדיו כדי להשיג היקף מספיק למימון (בדומה לגישת האיגוח שננקטה על ידי בנקים בארה"ב ובאירופה וכן אושרה על ידי בנק ישראל ולאחרונה על ידי ועדת השרים לחקיקה בחוק האיגוח (יולי 2024)). הדבר יאפשר למנפיקים למשוך משקיעים מוסדיים ומשקיעי שוק ההון מקומיים ועולמיים.

איגוח תיקים (Securitizing portfolios) - מכירת חבילות של הלוואות או פרויקטים להשגת הפחתה של הסיכון ויעילות העלות.

שילובי הון (Blending capital) - ערבוב מקורות הון בין משקיעים ונותני חסות פילנתרופיים, פרטיים וציבוריים להורדת העלות המשוקללת הממוצעת של ההון. הדבר מסייע במתן תשואה אטרקטיבית למשקיעים תוך אפשרור עלות מימון נמוכה יותר ללווה.

פתרונות בהתאמה אישית – יש לפתח פרויקטים בהתבסס על צרכים ספציפיים באזור, תנאי שוק, מבני הון ומודלים של הכנסות כדי להבטיח אפקטיביות.

ערבויות – הפלטפורמה צריכה להיות נתמכת על-ידי ערבות חלקית המוקצית למאגר הפרויקטים, אם באמצעות ערבות פילנתרופית או בחסות ציבורית, או ערבויות ברמת הפרויקט הבודד, אם הפרויקטים גדולים מספיק. הדבר כולל התחייבויות המכסות את כל החוב על איגרת חוב, או חלקו, תוך העברה אפקטיבית של הסיכון מהמלווה/רוכשי האג"ח לערב, דבר שיאפשר את ההלוואה ויוריד עלויות.

ניהול פיננסי וניהול תוכניות – הפלטפורמה צריכה להציע ניהול פיננסי מרכזי וניהול תוכניות מבוזר שיאפשר לרשויות מקומיות ואזוריות לתעדף פרויקטים רלוונטיים ולאגם אותם. הדבר גם יאפשר למנהל הפלטפורמה לערוך חיתום של ההלוואות והשקעות ההון העצמי, לתעד אותן ולנהל אותן.

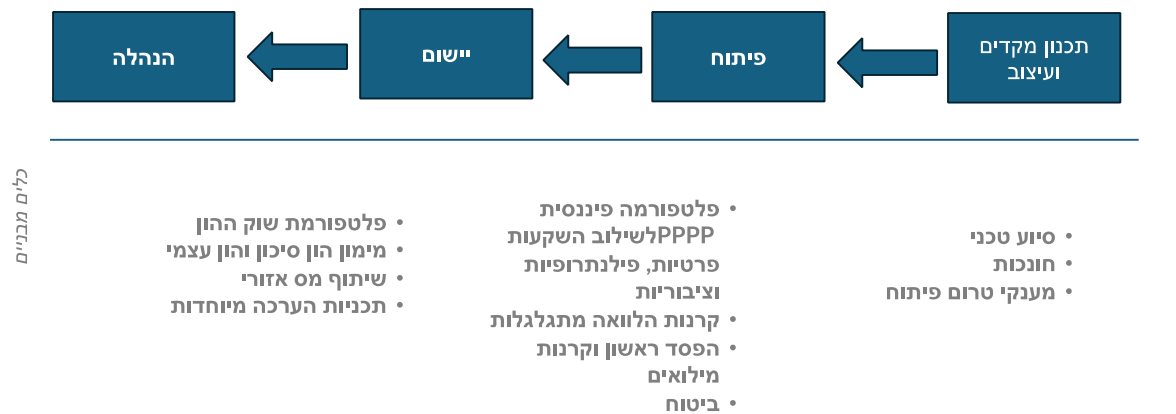
תשואות בנות-הרחבה (Scalable returns) - הפלטפורמה חייבת לייצר רווחי ריבית משמעותיים, תשואות הון עצמי ועמלות פרויקט, שיאפשרו לה להניב תשואות למשקיעים, לכסות עלויות תפעול (כולל הפסדים), ולשמר רווחים כדי לאפשר צמיחה. התשואות צריכות להיות פרופורציונליות למקורות ההון.

קיימות (Sustainability) – כל הפרויקטים צריכים להיות מסוגלים להציג בבירור השפעה סביבתית ו/או חברתית, יחד עם תשואה פיננסית.

פלטפורמת מימון

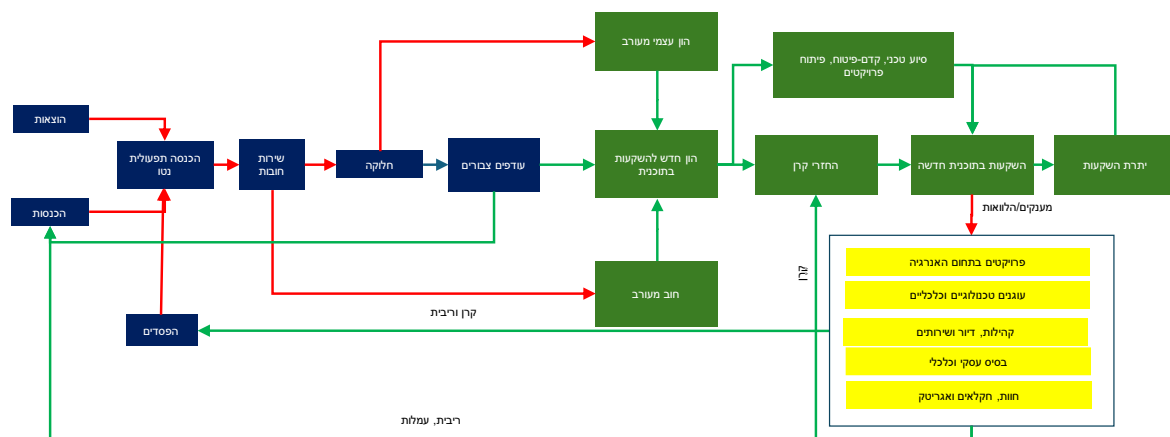
הפעילות התפעולית של המתקן האזורי מחולקת לשלוש קבוצות עיקריות: תכנון ופיתוח מקדים, תכנון הפרויקט ופיתוחו, וכן מימון הפרויקט ויישומו. כל מקטע ממלא תפקיד מרכזי במילוי המשימה, כאשר המקטעים מתוכננים להשלים זה את זה תוך התייחסות להיבטים שונים של צמיחה ופיתוח מחדש בני-קיימא.

פלטפורמת המימון צריכה להיות חזקה מספיק כדי לתמוך בפיתוח מקדים ותכנון, פיתוח, יישום וניהול של פרויקטי פיתוח. שילוב שלבים אלה במבנה יחיד מחייב שותפות ציבורית-פרטית-פילנתרופית (Public, Private, Philanthropic Partnership - PPPP) כדי להעניק כלי תכנון, פלטפורמה פיננסית למשיכת הון חדש ומינפון, והנהגת מדיניות לזיהוי יוזמות מדיניות חדשות, והטמעתן, לאורך כל שלבי הפיתוח.



איור 6 מסגרת תפיסתית לשותפות ציבורית-פרטית-פילנתרופית

תקציב התפעול מהווה את הבסיס להמשך הפעילות, לאיזון הוצאות והכנסות, לתשלום עלויות חוב לטווח ארוך, ולחלוקת חלקות למשקיעי ההון העצמי. ניתן להעביר את הרווחים הצבורים לתמיכה בשנות התפעול הבאות ולהעבירם הלאה לתוכנית תקציב ההון. תמיכת ההון ההתחלתי ניתנת לתקציב התפעול כדי לכסות על חוסרים בשנים הראשונות עד להצטברות רווחי הריבית מפעילויות השקעה. הפלטפורמה תשלב השקעות הון עצמי וחוב, ותספק מגוון כלי מימון לתמיכה בעדיפויות האזוריות.



איור 7 תרשים תפיסתי של הזרימה הפיננסית בפלטפורמה הפיננסית המשולבת

תקציב ההון ממומן באמצעות גיוס הון עצמי והון חוב בשוקי ההון, יחד עם חלוקת הרווחים הצבורים מתקציב התפעול. ההון הזמין מוגדל על ידי החזר הקרן מפעילויות השקעה. תקציב ההון המשולב משמש להשקעה בפעילויות התוכנית, כולל הכשרה, סיוע טכני ועבודת טרום-פיתוח. הוא משמש גם כדי לממן מימון פיתוח ומימון קבוע. מימון שלא מושקע בפעילויות התוכנית מועבר לשנה הבאה ומשולב לתמיכה בפעילויות השקעה חדשות.

הפלטפורמה תנהל מגוון סוגי השקעות, תוך יצירת היקף מספק במבנה משולב. הפלטפורמה תפרוס השקעות לפרויקטים המיועדים ותנהל את החייבים. החייבים ישמשו כדי לשלם עבור תפעול הפלטפורמה ולהחזר כספים למשקיעים (ולמלווים).

היתכנות וקיימות

פלטפורמת המימון בנויה באופן שמשלב את השקעות החוב וההון העצמי כדי לטפח את הפיתוח המקומי והאזורי. גישה זו נועדה להגדיל את ההשפעה של הפלטפורמה, ובכך להבטיח גם את היעילות לטווח הארוך וגם את יכולת ההרחבה.

מבנה ההון ואסטרטגיית המימון: בבסיסה, הפלטפורמה מתכננת לגייס הון באמצעות שילוב של חוב והון עצמי. רכיב החוב מתוכנן לטווח ארוך של 20-30 שנה, עם שיעור ריבית (קופון) של 3-6%. שיעור זה נועד להבטיח בסיס רחב של משקיעים תוך שמירה על היציבות התפעולית הפיננסית של הפלטפורמה. בצד ההון העצמי, הפלטפורמה מבחינה בין הון עצמי בשיעורי ריבית השוק והון עצמי אימפקט. הון עצמי בשיעורי ריבית השוק מכוון לתשואות שמעל 10%, דבר שמושך משקיעים שרוצים תשואות קבועות ומאוזנות, בעוד שהון עצמי אימפקט מציע תשואות של 2-5%, ומתאים למשקיעים שנותנים עדיפות גבוהה יותר לתוצאות חברתיות וסביבתיות. גישת ההשקעה המדורגת, המתפרסת על פני 3-5 שנים, מתוכננת כך שתתאים את פריסת ההון להזדמנויות חדשות ולזרימת עסקאות, תוך הבטחת ניצול יעיל של הכספים.

בסיס משקיעים ויעדי היקף: בסיס המשקיעים של הפלטפורמה מגוון ושואב מענקים ציבוריים ופרטיים, הון שוק, בנקים (למימון גישור) ומשקיעים מוסדיים. בסיס המשקיעים המגוון הופך לבעל ערך מיוחד כאשר מאגר ההשקעות מגיע לסף משמעותי (כלומר 200 מיליון דולר). החזון האסטרטגי כולל אריזת התיק למשיכת הון נוסף באמצעות מכירות אשראי מובנות עם ערבויות חלקיות, ובכך מתאפשר מיחזור הון הפלטפורמה והשגת יתרונות לגודל. אסטרטגיה זו מדגישה את מטרת הפלטפורמה ליצור מערכת אקולוגית פיננסית בת-קיימא.

קיימות תפעולית: היציבות הפיננסית מובטחת באמצעות שילוב של תשלומי ריבית על הלוואות, יחד עם עמלות מקור, סגירה ושירות. זרם הכנסות זה תומך בניהול הפלטפורמה ובתפעולה, המאפשר השקעה מחדש בפעילויות התוכנית המתמשכת. פעילויות אלה הן רחבות וכוללות תמיכה ישירה במרכזי סיוע טכני, מרכזי רשת (הכוללים אימות, פילוטרים והכשרה) ומגוון מוצרים פיננסיים כגון הלוואות לטווח קצר, מימון חכירה, ערבויות, ביטוח והשקעות הון עצמי.

מנגנוני השקעה והשקעה מחדש: ההלוואות נוצרות ומטופלות דרך מרכזי רשת או מומחים אזוריים, בעוד שערבויות ומוצרי ביטוח מנוהלים ישירות על ידי הפלטפורמה. השקעות הון עצמי מועברות דרך קרן הון סיכון מתמחה, המבטיחה מומחיות בניהול הון סיכון. עיקרון ההשקעה מחדש הוא מרכזי לפעילות הפלטפורמה, כאשר החזרי קרן על הלוואות מופנים בחזרה להשקעות חדשות, בעוד תשלומי ריבית מכסים עלויות תפעוליות.

תשואות משקיעים ואסטרטגיית צמיחה: הפלטפורמה מחויבת לספק תשואות למשקיעים, כאשר ההכנסה התפעולית נטו מיועדת להחזר הלוואות משקיעים. עודף מזומנים, לאחר עמידה בהתחייבויות אלה, מושקע מחדש בפעילויות הלוואה והשקעה, כאשר חלק מחולק גם למשקיעים, תוך איזון בין תשואות מיידיות לצמיחה ארוכת טווח למשקיעי שוק ($IRR + 10\%$) ואימפקט ($\sim 2-4\%$). אסטרטגיית הצמיחה של הפלטפורמה כוללת מעורבות סדירה וגיוס משקיעים חדשים כדי לגוון את בסיס ההון ולהרחיב את הגעתה לסקטורים ואזורים חדשים.

מעורבות משקיעים: מתוך הכרה בהעדפות ובדרישות המגוונות של בסיס המשקיעים הפוטנציאלי שלה, הפלטפורמה שואפת להציע מבט שקוף על כל שרשרת הערך. במקום להתמקד במגזרים ספציפיים או בחוליות ספציפיות בשרשרת הערך, השקעות המערכת משולבות ליצירת תשואה מאוזנת ומשותפת.

ארגון ובעלות

קיימות מספר אפשרויות למבנה הארגוני והמשפטי של פלטפורמת המימון. בהתבסס על הדיון במעבדה, אנו כוללים דיון קצר בשתי אפשרויות: כלי ייעודי ושותפות/מיזם משותף. להלן סיכום היתרונות והאתגרים של כל אפשרות.

כלי ייעודי (SPV): כלי ייעודי הוא ישות משפטית נפרדת שנוצרה כדי לשמש כצינור למימון ולמתן כלים פיננסיים בשרשרת הערך. ישות זו כוללת בדרך כלל: משתתפים פיננסיים התורמים דרך הון עצמי, חוב או

מענקים; ספקי שירות המציעים שירותים ותמיכה טכנית; וכן, ספקים המספקים ציוד, חומרים ומומחיות טכנית. היתרונות המרכזיים של שימוש ב-SPV כוללים בידוד סיכונים, שכן הישות מפרידה משפטית את הסיכון הפיננסי מחברת האם, וכן איגוח נכסים, המאפשר המרת נכסים לניירות ערך נזילים למשקיעים. בנוסף, SPVs מאפשרים מימון ספציפי לפרויקט ללא חשיפת חברת האם לסיכונים הקשורים, וכן אפשר ליצור מספר SPVs לשווקים שונים או לשרשרות ערך שונות. עם זאת, ישנם מכשולים לשימוש ב-SPV, כגון מורכבות משפטית ומנהלית, במיוחד כאשר מספר SPVs חולקים קבוצת ניהול משותפת. SPVs עשויים גם לעמוד בפני פיקוח רגולטורי מוגבר, במיוחד במגזרים פיננסיים, ובעיות שקיפות עלולות לעלות כאשר למשתתפים יש ראות מוגבלת באשר לפעילויות שוטפות מתוקף תפקידם.

שותפות או מיזם משותף: שותפות או מיזם משותף הם מבנה עסקי שבו שני אנשים או ישויות, או כמה מהם, חולקים בעלות, ניהול ואחריות פיננסית. בדרך כלל הוא נשלט על ידי הסכם שותפות שמסביר את הזכויות, תחומי האחריות והחלוקה של רווחים והפסדים. ישנם סוגים שונים של שותפויות, כולל שותפויות כלליות, שבהן כל השותפים חולקים באופן שווה את חובות הניהול והחביונות, ושותפויות מוגבלות, שבהן שותפים כלליים מנהלים את העסק בעוד ששותפים מוגבלים תורמים הון עם אחריות מוגבלת. שותפויות חולקות מספר קווי דימיון עם מודל SPV, כולל גמישות בניהול וגישה למשאבים מאוגמים, דבר שמאפשר לשותפים למנף את המומחיות זה של זה גישה לשווקים כדי להיכנס לשווקים חדשים. שותפויות גם נהנות מפטור ממס וממיסוי פשוט יותר, שבו הרווחים מדווחים בתוך ההכנסה האישית של השותפים, תוך הימנעות ממס חברות. עם זאת, שותפויות מציגות גם אתגרים, כולל אחריות בלתי מוגבלת המוטלת על השותפים הכלליים, פוטנציאל לסכסוכים פנימיים שעלולים להשפיע על יציבות העסק, ואפשרויות מוגבלות לגיוס הון, שכן שותפויות לא יכולות להנפיק מניות, בדומה לתאגידים.

המבנה של פלטפורמת המימון המוצעת יהיה בתור SPV ברמות העולמית, הלאומית והאזורית או המקומית, המאפשר בעלות משותפת בין משקיעים ומשתתפים הן במבנה ההון והן בביצוע התוכנית. מודל ה-SPV מציע גמישות שמאפשרות הכללה של השקעות פיננסיות והשקעות הקשורות לתוכנית, תוך הגבלת החשיפה הפיננסית של כל משתתף. ה-SPV יכול לקבל תרומות חוב והון עצמי ויפעל כצינור להצעות אשראי מובנה בשוקי ההון, כאשר התנאים יאפשרו זאת, דבר שיגביר עוד יותר את יכולתו למשוך מקורות הון מגוונים.

יעילות תפעולית, מומחיות מקצועית ושותפויות אסטרטגיות נמצאות בלב תוכניות התפעול של פלטפורמת המימון המשולב. על ידי יצירת פלטפורמה מרכזית המנצלת מומחיות אזורית ומאמצת מודל השקעה משותפת, היוזמה שואפת להניע השפעה רבת-עוצמה על האזור, להפוך אותו לעמיד, יצרני, אחראי ובר-קיימא יותר.

תרחיש מימון

בהתבסס על דיונים במעבדת החדשנות הפיננסית, צוות הפרויקט של מרכז מילקן לחדשנות גיבש תרחיש מימון לשלב הראשון של פלטפורמת המימון. להלן סיכום המרכיבים העיקריים של תרחיש פיננסי זה, כולל מבנה ההון, הכנסות צפויות, תפעול, הפסדים צפויים וחלוקות.

מבנה ההון: מבנה ההון יכול הון עצמי ממשקיעי השוק ומשקיעי אימפקט יחד עם חוב ומענקים ראשוניים. המבנה מתוכנן להיות גמיש וניתן להתאימו לתמהיל חלופי של הון עצמי, חוב ותמיכה פילנתרופית, לפי הזמינות. מבנה ההון עשוי לכלול ערבות על חלק מהחוב. תנאי ההחזר של החוב יכללו דחייה לתקופה הראשונית (3-5 שנים), כאשר תשלומי הקרן יחלו לאחר מכן. הציפייה היא לצמצום היקף ההלוואה.

הכנסות: הכנסות: לפלטפורמה הפיננסית יהיו מספר מקורות הכנסה, כולל רווחי ריבית על כספים בקופה (רווחים צבורים), תשלומי ריבית על מימון חוב, עמלות יצירה וניהול הלוואות, ורווחים ממכירות הון עצמי (איש).

תפעול: תקציב התפעול יכול עלות שנתית של כוח אדם למנהל, תפעול, ניהול פיננסי, חיתום וניהול חייבים. תקציב התפעול יפרס על פני כל הקרן, ולכן הקרן חייבת להיות גדולה מספיק כדי לתמוך בהוצאות התפעול. חלק מעלויות התפעול עשויות להיות מחולקות באופן אזורי.

הפסדים: התיק כולל תמהיל של תנאי טכנית המבוססים על המוטב. שיעור ההפסד הממוצע על הלוואות שלא שולמו מוערך ב-1.5-4%, בהתאם לפרויקטים, למגזרים ולאזורים.

חלוקות: חלוקות למשקיעי הון עצמי יחלו כאשר יתחילו החזרי חוב, וגובהן ייקבע בהתבסס על סוג המשקיע (שוק או אימפקט).

התחזית צופה תקופת מעבר הדרגתית מהפסדים ראשוניים לרווחים. לאחר תקופת המעבר ומימון ההון הראשוני, תזרים המזומנים צפוי להישאר חיובי בכל שנה.¹



אימפקט חברתי וסביבתי

בנוסף להגדלת הפעילות הכלכלית והצמיחה הפוטנציאלית, הפרויקטים שהפלטפורמה תממן יספקו גם תועלות סביבתיות וחברתיות מידיות. תיעדוף ההשפעה הסביבתית ו/או החברתית הוא קריטי מכיוון שהוא מבטיח שהפרויקטים מקדמים פיתוח בר-קיימא ומשפרים את איכות החיים של הקהילות המקומיות. התמודדות עם אתגרים סביבתיים, כמו עמידות בפני האקלים, לא רק מחזקת את המערכות האקולוגיות האזוריות אלא גם עולה בקנה אחד עם יעדי קיימות עולמיים. באופן דומה, פרויקטים המקדמים שוויון חברתי, יוצרים מקומות עבודה, משפרים תשתיות ותורמים ליציבות וצמיחה קהילתיות לטווח-ארוך.

הדגשת השפעות אלה יכולה לפתוח מאגרי הון נוספים ממשקיעים בעלי מודעות חברתית וסביבתית, מוסדות מימון לפיתוח וארגונים פילנתרופיים. מקורות הון אלה מעניקים עדיפות גוברת והולכת להשקעות המייצרות תוצאות חיוביות מידיות, דבר שהופך את שילוב התועלות הסביבתיות והחברתיות לאסטרטגיה מרכזית למשיכת מימון מגוון לטווח-ארוך. למיקסום תועלות אלה, חיוני לעקוב אחר האימפקט הסביבתי והחברתי באמצעות מדדי ביצוע עיקריים (KPIs) מדידים. באמצעות קביעת מדדים ברורים, הפלטפורמה יכולה להבטיח שקיפות ואחריות. דיווח קבוע על KPIs אלה לא רק יציג התקדמות אלא גם יבנה את אמון המשקיעים, דבר שיגביר במידה רבה עוד יותר את המידה בה ספקי הון, המבקשים לראות שהשקעותיהם מניבות תוצאות מידיות ומשמעותיות, יחשבו שהפלטפורמה מושכת.

תמיכה ממשלתית

משתתפי המעבדה הדגישו את הצורך בתמיכה ממשלתית ליוזמה אזורית חדשה. בנוסף לתמיכה הראשונית שניתנה באמצעות מנהלת "תקומה", תפקיד הממשלה כולל תמיכה ישירה ועקיפה בפרויקטים ותוכניות. הרשימה הראשונית של תפקידי הממשלה כוללת:

¹ הערות על הדו"ח הכספי: הכנסה תפעולית כוללת ריבית על הון, דמי ניהול הלוואות, דמי ניהול הון עצמי וריבית נשואה, עמלות יצירה, תשלומי פרמיות ביטוח, וריבית מהלוואות. הוצאות תפעוליות כוללות כוח אדם, מנהל ועלויות תפעול, מענקים להכשרה, סיוע טכני ותיקוף, תשלומי ביטוח ותביעות, תביעות ערבות, ופחת והפחתות. הפסד הלוואה מוערך בנפרד עבור כל חלק בתיק לגבי כל ההלוואות שטרם שולמו שמועד פירעונם חלף בכל תקופה. חלק מהרווחים הצבורים יהיו חלוקות להון עצמי כאשר קרן איגרות החוב לטווח ארוך מתחילה להיפרע. יתרת הרווחים הצבורים תושקע מחדש בתכנית.

מענקים ישירים - לסיוע בעבודות תכנון ופיתוח מקדים.

מימון זרעים – כדי לתמוך בארגון ובשלב ההזנק של הפלטפורמה.

ערבויות - להסטת סיכון ממשקיעי השוק, הורדת העלות המשוקללת של ההון עבור הלוחים והפרייקטים.

איגרות - להפחתת איגרות הפיתוח עבור היתרים ומיסים על פרויקטים שקיבלו עדיפות באזורים שנבחרו.

תשלומים ישירים – לשלם תשלומים ישירים עבור מימון שוק ההון הממונף בשם הקהילות והתושבים. היבט זה חשוב במיוחד כאשר המשלם אינו מסוגל לשלם, כמו למשל עבור שיקום בתים, מתקנים קהילתיים (חדרי אוכל, בתי ספר וכו').

רגולציה – למתן תמיכה משפטית ורגולטורית ליוזמות מימון אזוריות, כולל רשות אזורית, התאמות למגבלות שוק ההון וכלי מימון חדשים.



1. רשות המימון האזורית תוקם על פי החוק הישראלי כדי לאפשר הנפקת חוב והון עצמי, מימון ישיר, ערבות ופעילויות ביטוח, ושירותי ניהול הון עצמי והלוואות.¹⁴
2. פלטפורמת המימון תדרוש הון התחלתי לארגון, לגיוס עובדים ולהבטחת משקיעים ראשוניים בארגון ובהגברת הפעילות של פלטפורמת מימון אזורי.
3. איגוח (Securitization) - אישור איגוח והנפקת איגרות חוב לניירות ערך מגובים, במיוחד בתיקי הלוואות לעסקים קטנים ויעדים אחרים מבוססי נכסים.¹⁵
4. כלים חדשים - כולל יוזמות רגולטוריות של תוכניות למינוף חוקי המס כדי לסייע במימון פרויקטים, כולל מימון פטור ממס להפחתת עלויות ריבית של אג"ח ארוכות-טווח וזיכוי מס כדי לאפשר גישה למקורות חדשים של משקיעי הון עצמי.

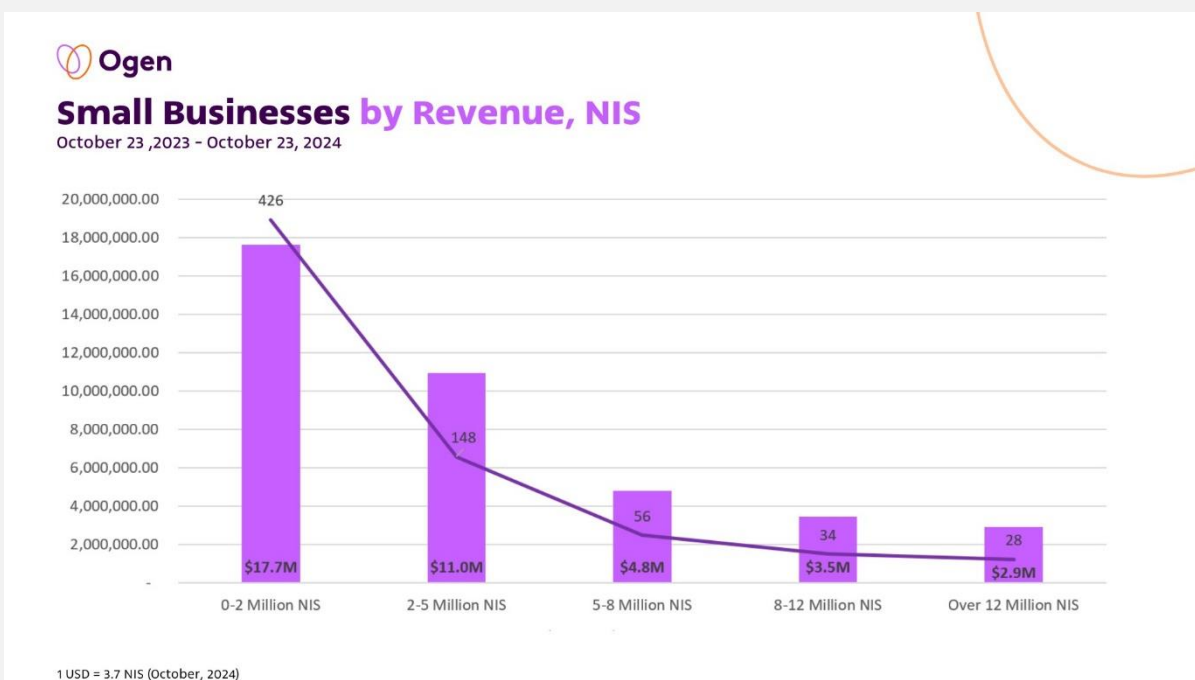
חקר מקרה: אשראי מובנה למימון עסקים קטנים

קבוצת עוגן הינה קבוצת מימון-חברתי שלא למטרת רווח, הפועלת לשיפור הבריאות הפיננסית, ההכללה וההזדמנויות עבור אוכלוסיות מוחלשות בישראל באמצעות מתן אשראי וליווי לישראלים בעלי הכנסה נמוכה ובינונית, עסקים קטנים¹⁶ וארגונים ללא מטרת רווח. עוגן היא למעשה הבנק החברתי הראשון בישראל (למרות שאין לו רישיון בנקאי רשמי) המתמקד בלווים שהמערכת הבנקאית המסורתית לרוב מתעלמת מהם. ל-“עוגן” היה תפקיד חשוב במתן הלוואות בנות-השגה לעסקים קטנים, תוך מינוף כספים פילנתרופיים ותמיכה ממשלתית להפחתת עלות ההון והסיכונים. בנוסף, “עוגן” מציעה גם אימון וחונכות ללווים להבטחת אוריינות וכלים פיננסיים נאותים.



הנעת האימפקט כלכלית וחברתית באמצעות הלוואות לעסקים קטנים

"עוגן" העניקה 80,000 הלוואות מאז 1990 (2 מיליארד ש"ח; 550 מיליון דולר) ומנהלת כ-650 מיליון ש"ח (175 מיליון דולר) בהון הלוואות.¹⁷ באופן קולקטיבי, הלוואות העסקים הקטנים של "עוגן" השפיעו על למעלה מ-1,300 עובדים, כאשר כ-40% מההון מופנה לעסקים קטנים בפריפריה החברתית-כלכלית. בנוסף, על פי מחקר שנערך באוניברסיטת בן גוריון¹⁸, ליוזמות החונכות העסקיות של "עוגן" יש החזר חברתי ביחס השקעה של 17.7, המציין כי על כל שקל שהושקע בתוכנית, מופקת תשואה של כמעט 18 ש"ח. התוצאות מראות גם שעסקים שהשתמשו בשירות דיווחו על פעילות עסקית ממושכת יותר, צמיחה במספר העובדים וצמיחה בהכנסות. הישגים אלה מדגישים את ההשפעה החברתית והכלכלית המשמעותית של "עוגן"; על ידי מתן הון לעסקים קטנים ובינוניים ולשווקים שמקבלים שירות-חסר, "עוגן" לא רק מתמודדת עם אילוצים פיננסיים מיידיים אלא גם מניחה את היסודות לצמיחה עסקית בת-קיימא ולחוסן כלכלי לטווח ארוך.



חלוצים באיגוח עסקים קטנים בישראל

באמצעות שתי ההנפקות שלה של איגרות חוב המעניקות גישה לאשראי, "עוגן" הפכה ליישות הראשונה בישראל שהצליחה לאג"ח בהצלחה הלוואות לעסקים קטנים. במהלך המעבדה, מייקל לוסטיג סיכם את הפיילוטם הראשונים הללו לצד הצוות של "עוגן".¹ ההנפקות של "עוגן" כללו:

- אג"ח גישה לאשראי 1 (2022): אג"ח האימפקט הראשון של "עוגן" גייס 50 מיליון ש"ח (~15 מיליון דולר).
- אג"ח גישה לאשראי 2 (2023): האג"ח האימפקט השני של "עוגן" גייס 150 מיליון ש"ח (~42.5 מיליון דולר). הסיכון מפוזר בין >900 הלוואות לעסקים קטנים (85%) ולארגונים שלא למטרת רווח (15%). שטרי ההון הבכירים (סדרה A) במסגרות ה-ABS הקיימות של "עוגן" מדורגים בתור "Aa3.il" (שווה ערך ל-Baa2/Baa3) על ידי חברת "מידרוג", חברה בת ישראלית של מודיס.

לדברי עוגן, האג"ח מסמלים צעד משמעותי לקראת השקעה אחראית בישראל, שמושכת בהצלחה את השווקים המוסדיים להשתתף במיזמים בעלי השפעה. אג"ח גישה לאשראי 2, האג"ח הראשון בגודלו בישראל, מציע למשקיעים תשואה בשיעורי השוק תוך יצירת השפעה חברתית משמעותית. יתר על כן, רישום האג"ח כמוצר הנסחר באופן פרטי בשוק המניות משפרת את הנגישות והנראות שלו בעבור המשקיעים, דבר שמקל עליהם להשתתף בהשקעות אחראיות מבחינה חברתית.

הפיכת אתגרים להזדמנויות באמצעות מימון משולב

מימון משולב הוא אבן הפינה של האסטרטגיה של "עוגן". באמצעות שילוב כספי פילנתרופיה עם השקעות פרטיות, "עוגן" מצליחה להפחית סיכונים עבור מוסדות פיננסיים, כך שעבור מוסדות אלה הלוואות ל-"עוגן" הופכות לבטוחות יותר והדבר אף מעודד זרימת הון פרטי לסקטורים בעלי פוטנציאל גבוה. עם זאת, פילנתרופיה לבדה אינה מספיקה כדי ש"עוגן" תשפיע את מלוא השפעתה. מעורבות ממשלתית חיונית

להרחבת טווח ההגעה של תוכניות "עוגן" ולהפחתה נוספת של סיכויי המשקיעים. תמיכה ממשלתית בצורת ערבויות ומנגנוני שיתוף-סיכונים יכולה להרגיע משקיעים פרטיים ופילנתרופיים כאחד, ולהבטיח זרימה יציבה של מימון לסקטורים מרכזיים.

במהלך המעבדה, המשתתפים הציעו מספר אסטרטגיות לתמיכה בשוק האשראי המובנה של ישראל באמצעות מימון תקציבי. בעוד שרוב האפשרויות לא צפויות להשפיע על דירוג האשראי הריבוני של ישראל, הן עשויות לשפר משמעותית את איכות האשראי של ניירות ערך מובנים ולהרחיב את זמינות הפתרונות הפיננסיים החדשניים עבור לווים מעסקים קטנים.

אפשרויות לתמוך בשוק האשראי המובנה של ישראל באמצעות מימון תקציבי

לרוב האפשרויות שלהלן, ככל הנראה, תהיה השפעה מוגבלת על דירוג האשראי הריבוני של ישראל, אך עשויה להיות השפעה חיובית מאוד על איכות האשראי של נייר הערך המובנה.

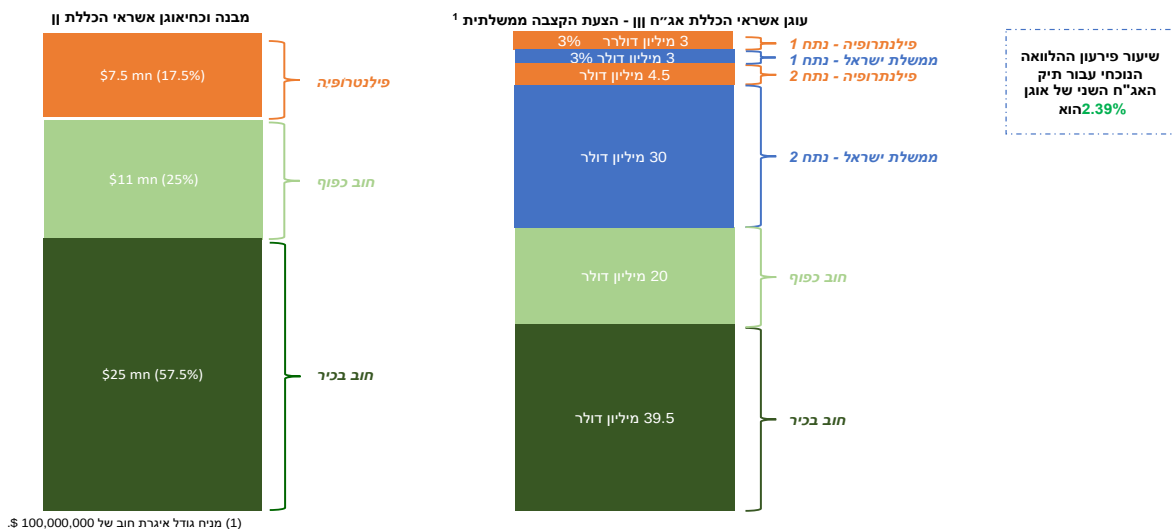
אפשרויות לתמיכה בשוק האשראי המובנה בישראל	סיווג הוצאות הממשלה לפי קטגוריות	תיאור ודוגמאות
1. כיסוי כשל בטוחה	-	גיבוי ממשלתי מלא במקרה של ברירת מחדל, שעלול להשפיע על דירוג האשראי של ישראל
2. בהפסד ראשון של בטוחה באמצעות הקצאה ממשלתית חד-פעמית	נושאת עלות ברירת מחדל של 3%-6% (תשלום בפועל במידת הצורך)	בדומה להון פילנתרופי המשמש חברות אחרות המספקות תמיכה פיננסית לעסקים קטנים כיום (כלומר עוגן)
3. כיסוי מלא או חלקי של עלויות הנפקת אבטחה	תשלום השתתפות מלא חד פעמי	כיסוי עלויות הנגועות לסוכנויות דירוג, חוות דעת של צד שני (יורקים או חברתיים), מס, משפטי וכו'.
4. ביטוח הפרעה עסקית בתחום האבטחה	העברת תשלום עם עמידה בקריטריונים	תמיכה במקרה של סכסוך אזורי או אסון פיזי
5. תמיכה כספית ללווים הבסיסיים (underlying borrowers)	-	עלויות שנגרמו לעסקים קטנים בעת חתימת הלוואה או לאחר החתימה (אם הם ממשיכים לשלם בזמן ובמלא)
6. ביטוח הפסקת עסק מלא או חלקי ללווים הבסיסיים	העברת תשלום עם עמידה בקריטריונים	תמיכה במקרה של סכסוך אזורי או אסון פיזי
7. הטבות מס עסקיות ללווים הבסיסיים	-	לעסקים קטנים ניתנת למחוק את כל הריבית או חלקה מהלוואות להורדת נטל המס
8. תמיכה תפעולית ללווים הבסיסיים	-	חינוך פיננסי, טכנולוגיה, פרסום
9. הטבות מס למעסיקים ללווים הבסיסיים	-	תמיכה בגיוס עסקים קטנים באמצעות הטבות מס
10. הטבות תוכנית חונכות והדרכה ללווים הבסיסיים	-	סבסוד ריבית לעסקים קטנים המקבלים רמה מסוימת של הדרכה והדרכה

אוגן זיהה את אפשרויות 2, 3, 4 ו-6 כמסייעות והאפשרויות ביותר במהלך מעבדת החדשנות הפיננסית של מרכז מילקן-ירושלים

במעבדה, "עוגן" זיהו את אפשרויות מספר 2, 3, 4 ו-6 בתור האפשרויות המועילות והאפשרויות ביותר. התמונות שלהלן ממחישות כיצד ניתן ליישם אפשרויות אלו בפועל עבור תיק ההשקעות של "עוגן" ולאפשר לה להרחיב ביעילות את היקפי פעילותה, לשפר את ניהול הסיכונים, ולמקסם את השפעתה במגזרים מרכזיים.

אבטחה תמיכה בהפסד ראשון באמצעות הקצאה ממשלתית חד פעמית

במתכונתו הנוכחית, שיעורי ברירת המחלל יצטרכו להכפיל את עצמו כדי שהנתח הממשלתי הראשון יתרוקן ויגדל פי 5 כדי שהנתח השני יושפע



”Lock Box” –היתרונות של הקצבה ממשלתית חד פעמית הקצאה ממשלתית חד פעמית צריכה להיות ממוקמת קופת גבייה מאובטחת

יתרונות פוטנציאליים ¹	תיאור ודוגמאות
הפחתת סיכונים	מפחית סיכונים פיננסיים הקשורים לניהול הכספים, מבטיח שתשלומים מוגנים ומופצים בזמן וביעילות.
שיפור אשראי	מבנה קופסת נעילה יכול להוביל לדירוג טוב יותר של סוכנויות דירוג אשראי (מקור: מוד"ס).
אחריות ושקיפות	מבטיח שימוש הולם ושקוף בכספים, ומגביר את האמון בכך שהתשלומים הממשלתיים משמשים אך ורק למטרותיהם המיועדות.
אטרקטיביות למשקיעים	המבנה עשוי להפוך את ניירות הערך לאטרקטיביים יותר עבור משקיעים מוסדיים, במיוחד אלה שמעדיפים שימור הון.
גישה מורחבת	להרחיב את הגישה ללווים, במיוחד לעסקים קטנים יותר או מסוכנים יותר שאולי לא Ogenמאפשר ל-יהיו זכאים למימון אחרת.
סיכון נמוך לדלדול נתח ממשלתי	בהיתן שיעור המחלף המצטבר הנמוך, קיימת סבירות נמוכה יחסית שתרומת ישראל תתרוקן.
פוטנציאל השתכרות לממשלת ישראל	ישראל יכולה להשקיע כספים בכלי רכב נושאי ריבית כדי להרוויח תשואה.
פילנתרופיה מוגברת	התמיכה הפילנתרופית עשויה לגדול אם אנשים יודעים שהממשלה מושקעת לצדם.
טיעון מחוזק לאמפקט חברתית	תרומות ממשלתיות מחזקות את טיעון ההשפעה החברתית וקופסת הנעילה מספקת תמיכה נוספת לניהול ניתוח ההכנסות על ידי סוקר חיצוני.

(1) מניח שמתקיימים שיטות עבודה מומלצות עבור קופסאות מנעולים, לרבות: תיבת המנעול מנוהלת על ידי נאמן בלתי תלוי ואמין כדי להבטיח חוסר משוא פנים; הכספים בתיבת הנעילה מופרדים מנכסים פיננסיים אחרים ומנוהלים בקפדנות על פי תנאי האיגוח; תנאי ההקצאה של הממשלה מתוארים בבירור (כלומר לא ניתן להשתמש בתמורה למטרות אחרות לפני פדיון נייר הערך); חשיפה ברורה של סטטוס תיבת הנעילה שסיפק הנאמן למשקיעים, לרבות תזרימי הכנסה, יציאות וכל מדדים פיננסיים רלוונטיים; אסטרטגיה ברורה לפירוק תיבת המנעול בסוף חיי האבטחה.

כיסוי מלא או חלקי של עלויות הנפקת אבטחה

הממשלה תספק עלויות מלאות או חלקיות של הנפקות לפי הקריטריונים שהוגדרו לתמיכה בחברות קטנות ובינוניות

מודל	אג"ח 3 (צפי ל-2025) - 83 מיליון דולר	מיליון דולר 411 - Bond 2 (2023)
סך ההוצאות המשפטיות	*172,800	82,200
חשבונאות	*141,500	65,750
נאמנות	*65,800	32,900
הוצאות גיוס	*62,100	32,050
רצף מוסדי	-	58,500
דירוג והוצאות חוות דעת של צד שני	*317,300	100,750
סך הכול	*759,500	372,150
% מתיק האג"ח הכולל	0.9%*	0.9%

*קטוער

ביטוח אובדן רווחים מאירועים ביטחוניים

המדינה תפרסם מכרז למתן פוליסת ביטוח לנותן אשראי אשר יעניק אשראי לעסקים שסווגו מראש על ידי המדינה כבעלי סיכון גבוה (על בסיס קריטריונים מוגדרים מראש שיפורטו בהמשך).

מטרת המהלך היא לתמרץ מתן אשראי למגזר עסקים זה, אשר נושא בנטל משמעותי של שירות צבאי ומילואים, ועל כן נמצא בסיכון לסירוב אשראי מצד נותני האשראי, דבר העלול להוביל לקריסתם הכלכלית.

ביטוח הפסקת פעילות עסקית מלאה או חלקית ללווי בסיס

המדינה תקבע קריטריונים למתן סיוע לבעלי עסקים אשר נטלו הלוואה ונמצאים במשבר פיננסי. בין הקריטריונים לדוגמה:

- 50% מההנהלה הבכירה גויסה לשירות מילואים (תחת צו 8)
- 30% מהמשרות שהיו מאוישות טרם המלחמה נותרו בלתי מאוישות עקב היעדרות הנובעת משירות מילואים או מצווי פינוי של פיקוד העורף
- פיחות משמעותי בשער החליפין של השקל (מעל 30%) לעסקים המסתמכים על יבוא (מעל 50% מחומרי הגלם מיובאים)
- הקפאה כפויה של פעילות העסק כתוצאה מהנחיות ביטחוניות הנובעות ממצב ביטחוני. הנזק יחושב על בסיס חישוב נזק יומי הנגזר ממחזור כספי ומספר עובדים

ותאפשר שליטה מקומית במיוחד בעתות חירום. בעזרת טכנולוגיות משולבות כמו מיקרו רשתות חשמל, אחסון סוללות וסככות סולאריות, האזור יכול להרחיב במהירות פתרונות אנרגיה נקייה, להוריד עלויות ופליטות גזי חממה. יוזמה זו תעלה בקנה אחד גם עם עדיפויות של תכנית הפיתוח האזורי באמצעות טיפוח צמיחה בת-קיימא, הגברת העמידות המקומי, ויצירת הזדמנויות למעורבות הקהילה והמשקיעים.

מרכיבי התוכנית:



1. **העברת חשמל תת-קרקעית - פרויקט זה** מתמקד בהעתקת רשת הפצת החשמל, הגנה עליה והרחבתה, באמצעות קווי תמסורת תת-קרקעיים, המבטיחים עמידות ואמינות באספקת אנרגיה.
2. **גגות סולאריים - יוזמת הגגות הסולאריים** תקל על התקנת פאנלים סולאריים על בניינים, ויתמוך בה מודל שירות עם מימון הקשור לתשלומי שירות ומובטח על ידי שעבוד על הנכס. הדבר יאפשר לבעלי נכסים לעבור לאנרגיה מתחדשת עם התחייבויות פיננסיות שניתן לעמוד בהן.
3. **מיני-רשת חשמל סולארית - מתוכנת** לאזורים מסחריים וקהילתיים, פרויקט זה תומך בהתקנת מערכות אנרגיה סולארית בקנה מידה גדול יותר, תוך שימוש במודל שירות משותף להפצת אנרגיה מתחדשת ביעילות ובמחיר בר-השגה.¹⁹
4. **אגרווולטאי: שילוב פאנלים סולאריים עם** קרקע חקלאית וחממות כדי למטב את השימוש בקרקע ולשלב ייצור מזון עם ייצור אנרגיה. פרויקט זה מתבסס על יוזמה קיימת של משרד האנרגיה בתחום זה.
5. **אחסון אנרגיה ביתי וקהילתי - פרויקט זה** מכוון להתקנת פתרונות אחסון אנרגיה

"מאחורי הקיר" בבתיים. בעיר שדרות או בקהילות גדולות יותר, מערכות אחסון אנרגיה בקנה מידה קהילתי יאפשרו גם לרשת החשמל להפוך לנקייה יותר, עמידה יותר וזולה יותר. על ידי אחסון אנרגיה בשעות השפל, בעלי בתים וקהילות יכולים ליהנות מחיסכון בעלויות. שילוב של אחסון בעזרת סוללות ישפר את אמינות אספקת האנרגיה ויאפשר אחסון אנרגיה בזמני שיא הייצור ושחרור בזמני שיא הביקוש. יוזמה זו יכולה גם

ליצור מימון נדל"ן לפרויקטים של אחסון אנרגיה בקשר עם קרן השקעות נדל"ן סולארי ואחסון המשלב פרויקטים סולאריים ופרויקטים של אחסון. המימון יתבסס על החיסכון הצפוי באנרגיה, דבר שייתן תמריץ לאימוץ. קיים פוטנציאל שוק הן למערכות ביתיות והן למערכות קהילתיות בכפוף לצפיפות הדיור והעדפות הצרכנים.

מבנה הפרויקט: הן מתקני אנרגיה סולארית ומתקני אנרגיה מתחדשת אחרים והן פיתוח אחסון אנרגיה דורשים שטח והון רב. מבנה הפרויקט הוגה יצירת מפעיל אזורי שרוכש, מתקין, מתחזק ומנהל תשתית זו הקשורה לחשמל. אפשר להבנות את חברת שירותי האנרגיה הזו (או ESCO) ככלי ייעודי (SPV), המאפשר שותפות מוגבלת בין ספקי ציוד ושירותי הנדסה, באופן שיספק איגום של כל שירותי האנרגיה באמצעות מודל "תשלום עבור שירות". מודל זה של "אנרגיה בתור שירות" יאפשר ללקוחות גישה לפתרונות ללא השקעות מראש. ספקים יתקינו, יתחזקו וינהלו את מערכות האנרגיה ויציעו שירותים על בסיס שימוש. בהקשר זה, ניתן לשקול את השימוש בחברת תשואות (Yieldco), הנסחרת באופן ציבורי בבורסה, בתור מפתחת, הבעלים, והמתפעלת של נכסי אנרגיה מתחדשת ואחסון על בסיס חוזים ארוכי-טווח וחכונות ביעילות אנרגיה.

מבנה הון: אפשר לממן את ה-SPV באמצעות שילוב של הון עצמי וחוב מרובדים, יחד עם ערבויות מוגבלות או קרנות עתודות כדי להבטיח זילות ותפעול מתמשך. בנוסף, הסכמי רכישת חשמל ארוכי טווח עם צרכנים גדולים יכולים לספק זרמי הכנסות מובטחים ולהבטיח תזרים מזומנים יציב המאפשר WACC כולל נמוך יותר. ה-WACC יכול להוות 20-50% מהעלויות המשוקללות של חשמל בפרויקט PV סולארי, ולכן עלויות מימון נמוכות יותר הן קריטיות עבור מחיר בר-השגה למעבר האנרגטי.²⁰

- **מסגרות אשראי מתחדשות:** יזמים יכולים להשתמש בהון החוזר באמצעות מסגרת אשראי מובנית כדי לממן פיתוח פרויקט מתמשך ואת הצרכים התפעוליים, שיובטחו על ידי נכסי הפרויקט או תזרימי מזומנים צפויים.
 - **הקלה רגולטורית:** הפרויקט ידרוש (Feed-in-Tariff-FIT) תעריף הזנה ואגרה? מחברת החשמל, המאפשר מכירת חשמל לרשת, כפי שזמין בשעות שאינן שעות שיא.
 - **תמריצי מס:** הפרויקט יכול להפעיל זיכויי מס סחירים למשקיעים, וכך למשוך מקורות הון עצמי חדשים ויעילים. תמריצי המס צריכים להיות מותאמים להתאוששות שלאחר המלחמה על ידי שימוש בזיכויי מס הן להשקעה והן לייצור עבור אנרגיה מתחדשת ואחסונה. שימוש במימון הון מס, שבו משקיעים מספקים הון בתמורה להטבות מס (למשקיעים אמריקאים, בריטים וישראלים) יכול להפחית משמעותית את נטל המימון עבור פרויקטים אלה.²¹
 - **מודלים להחזרים גמישים:** המודלים המתוכננים ישמשו כצורה של מימון מבוסס-תוצאות על ידי מתן אפשרות למשקיעים לקבל החזרים על בסיס אחוז מההכנסות שנוצרו והפחתת פליטות הפחמן שהושגה על ידי פרויקטים אלה. מודלי החזר כאלה יפחיתו את הנטל הפיננסי בתקופות של הכנסות נמוכות ויעודדו השגת יעדי קיימות (למשל באמצעות איגרות חוב מקושרות קיימות או הלוואות מובטחות).²²
 - **מימון המונים:** פלטפורמות, המאפשרות לחברי קהילה ישראלים ומהתפוצות להשקיע סכומים קטנים, יכולות לגייס הון ולהגביר מעורבות.
- תוצאות:** הפרויקט יספק תוצאות מפתח לתושבי האזור ולמשקיעים קמעונאיים ומוסדיים כולל ייצור מבוזר בעלות נמוכה; העברה והפצה מאובטחות; אחסון משותף; ופוטנציאל להכנסה מבוססת עמלות.

פיתוח עסקי

עסקים קטנים הם מרכיב יסודי של הכלכלה האזורית ויוצרים את עמוד התווך לצמיחה כלכלית. **צורך:** הבנקים מספקים את רוב ההון למימון עסקי, אך אזורי פריפריה בישראל מתמודדים מזה זמן רב עם קשיים בהשגת מימון בנקאי בתנאים תחרותיים.²³ במהלך המשבר הנוכחי, הפערים באשראי זמין חמורים אף יותר. התמודדות עם אתגר זה מחייבת מציאת דרכים להסדת סיכונים והורדת עלות ההון כדי לאפשר את הרחבת המימון לעסקים קטנים. איגוח הלוואות לעסקים קטנים מהווה דוגמה להתערבות פיננסית אסטרטגית לטיפול חוסן וחדשנות. כפי שמדגים חקר המקרה של "עוגן" לעיל, יישום הפחתת סיכונים על ידי חיבור בין הממשלה, משקיעי השוק הפרטי והעסקים יכול להיות מיושם בעסקאות בכל רחבי מפת הדרכים להתאוששות שזוהתה בנגב המערבי ומעבר לכך גם בצפון ישראל.²⁴

מטרה: המטרה היא לזהות מערכת כלים שניתן למנף כדי לתמוך בצמיחה ובפיתוח של עסקים קטנים בישראל, תוך האצת יצירת מקומות עבודה, תמיכה פילנתרופית, וגיבוש הון.

הזדמנות: עסקים קטנים, המהווים את מרבית הכלכלה הישראלית מתקשים לקבל אשראי בעוד שיש האצה בצורכי המימון. עסקים עם פחות מ-20 עובדים מהווים 93% מכלל החברות בישראל, המעסיקים 1,049,400 איש שהם 45% מכלל כוח העבודה. העסקים הקטנים האלה מייצגים 34.3% מהתמ"ג הישראלי, פי שלוש מאשר מגזר ההיי-טק הישראלי. למרות שהם מהווים <90% מהכלכלה הישראלית, עסקים קטנים בישראל מקבלים רק ~13% מהאשראי.²⁵

עד 60,000 עסקים ישראלים צפויים להיסגר בשנת 2024, לפי הערכות של Coface BDI, ו-46,000 כבר נאלצו לסגור מאז תחילת המלחמה. בערך 77% מהעסקים הללו הם עסקים קטנים בהם יש עד חמישה עובדים.²⁶

מרכיבי התוכנית:

1. **מימון לעסקים קטנים ובינוניים (SME) –** הפרויקט יספק ערבות למימון עבור עסקים קטנים ובינוניים, לצד מענקים כדי לסייע לעסקים לעמוד בדרישות הון עצמי, לעזור להם למצוא הון ולשמור על הצמיחה.
2. **מימון זעיר (Micro Financing) –** מינוף כספי פילנתרופיה וכספי ממשלה, יוזמה זו מציעה הלוואות קטנות לטווח קצר ליחידים ועסקים, בדגש על אוכלוסיות מוחלשות, כדי לתמוך בצרכים פיננסיים מידיים.
3. **הלוואות אישיות –** מתוכננות לספק הלוואות גישור, פרויקט זה מסייע ליחידים המתמודדים עם שיבושים כגון מעבר דירה או צורך ברזרבות חירום.

מטרתו להבטיח יציבות פיננסית במהלך תקופות מעבר או אירועים בלתי צפויים.

4. **סיוע טכני, חינוך פיננסי וחונכות אישית** - יוזמה זו מארגנת תוכניות לאוריינות פיננסית, סדנאות, ושירותי חונכות אישית עסקית, המעצימים יחידים ועסקים בעזרת ידע ומיומנויות חיוניים לניהול פיננסי ולהצלחה עסקית.

מבנה הפרויקט: הפרויקטים כוללים פעילויות לפיתוח עסקים קטנים, כולל מלאי, ציוד והוצאות כוח עבודה. מימון עסקים קטנים יאגד ויאחד הלוואות לעסקים קטנים על-פני מגוון תעשיות, תוך יצירת תיק השקעות מגוון המפחית סיכונים ומשיג יתרון לגודל. איגוח הוא תהליך פיננסי שבו נכסים נזילים כגון הלוואה וחובות מומרים לאג"חים סחירים דבר המאפשר לחברות מימון לגייס הון ביעילות רבה יותר. הממשלה, רשות ניירות הערך ובנק ישראל קידמו ואישרו את חוק האיגוח הישראלי, שתלוי ועומד. הוא יאפשר החזר של הלוואות שהונפקו המובטחות על ידי תזרימי מזומנים מוגדרים מתיקי אשראי, כולל הלוואות לעסקים קטנים, משכנתאות, הלוואות לתשתיות, קניין רוחני ממרכזי מו"פ, ועסקאות מגובות נכסים אחרות שקשורות לשיקום שלאחר המלחמה.

מבנה ההון: משתתפי המעבדה דנו בדרכים להסטת הסיכון עבור תיקי ההשקעות כדי להוריד את עלות ההון ללווים ולהגדיל את היקף ההון הזמין לענות על צרכי השוק באזור. מבנה ההון יתבסס על מודל מימון משולב, המשלב מענקים פילנתרופיים, כספי ממשלה, וחוב והון עצמי. הון פילנתרופי יספק שכבת הפסד ראשון, ויסייע בספיגת סיכונים ראשוניים תוך הפיכת תיק ההשקעות למושך יותר עבור משקיעים מוסדיים. בנוסף, תמיכה תקציבית ממשלת ישראל תפחית עוד יותר את הסיכון, ותאפשר הנפקת איגרות חוב עם עלות הון ממוצעת משוקללת נמוכה יותר. גישה משולבת זו תשפר את הפרופיל האשראי של נייר הערך, ותהפוך אותו למושך יותר עבור משקיעים רחבים, תוך הרחבת הנגישות להלוואות עבור לווים.

תוצאות: הפרויקט יספק תוצאות מפתח לעסקים קטנים ולמשקיעים קמעונאיים ומוסדיים. הרעיון של שילוב הון פילנתרופי עם הון שוק ושימוש בערבויות ציבוריות מוגבלות על ההלוואות בתוך תיק ההשקעות יאפשר איגוח בעלות נמוכה יותר.

תכנון ופיתוח

צורך: התנאים הכלכליים והמגורים באזור הושפעו באופן משמעותי. האזור כבר החל לאסוף את השברים בעזרת שיקום איטי - בעיקר בתמיכת מענקי סיוע מהממשלה ותמיכה פילנתרופית מקהילות התפוצות בחו"ל. אך מאמצי השיקום איטיים וטכניים, ולעתים קרובות תהליכי תכנון ורגולציה מכבידים עליהם.

מטרה: יתרון אסטרטגי של פיתוח כלכלי בנגב המערבי הוא שהוא מציג הזדמנות מופתית להגדיר מחדש את הדינמיקה האזורית בין המרכז לאזורי הפריפריה במדינה ולבטל את הדיכוטומיה בין ערים עירוניות ליישובים כפריים. הן תיאוריות תכנון עירוני ואזורי והן ממצאים אמפיריים מציעים כי אזורים עירוניים וכפריים נהנים מיתרונות ומשאבים שונים אך משלימים. שיתוף פעולה בין משרד האדריכלים קולקור-קולקור-אפשטיין לבין "המכון לרפורמות מבניות" בישראל תרם ניתוח מרחבי רב-ערך לתמיכה בקישוריות אזורית. גישה לרשתות רכבת וכבישים נרחבות יותר וכן אפשרויות תנועתיות זעירה (מיקרו-מוביליות micromobility) יאפשרו התחדשות עירונית של פרויקטי דיור בר-השגה ותשתיות, הרחבת זכויות קניין, והאצת פיתוח באמצעות מועצות אזוריות הן בתוך האזור, עם מרכז ישראל, וכן הנגב המרכזי והמזרחי. על ידי התמקדות בדיור בר-השגה ויצירת קישוריות אזורית המחברת לאזור המרכז של ישראל ניתן יהיה להפחית את אי-השוויון האזורי בצורה משמעותית.

הזדמנות: 63,978 תושבים התגוררו באזור "תקומה", כמחציתם בעיר שדרות ומחציתם ב-46 יישובים כפריים במועצות האזוריות אשכול, שער הנגב, שדות נגב וחוף אשקלון. שטח האזור הכולל הוא כ-400 אלף דונם, ו-20 אלף יחידות דיור בשילוב של בתים צמודי קרקע, דיור רב-משפחתי להשכרה ודיור בו גרים הבעלים. באזור יש אחוז גבוה של דיור צמוד קרקע, חד משפחתי, בצפיפות נמוכה ביחס לממוצע הארצי של 25%.

מרכיבי התוכנית:

1. **פיתוח דיור** - פתרונות דיור בר-השגה יסופקו באמצעות אפשרויות השכרה ומכירה המיועדות לצעירים, משפחות וקשישים שייבחרו מראש. פרויקט זה ישלב השתתפות של הון עצמי משותף, אפשרויות חוב לטווח ארוך, ערבויות, מענקי פיתוח ותשלומים להבטחת גישה לדיור בר-קיימא עבור תושבים לשעבר.
2. **פיתוח שימוש מעורב** - יוזמה זו מתמקדת ביצירת מתחמים מעורבים המשלבים שטחי מסחר, משרדים, קהילה ומתקנים. הפרויקטים ימומנו באמצעות שילוב של מודלים מימוניים פרטיים וציבוריים ליצירת מרחבים תוססים ורב-תכליתיים. באזור מרכזים מעורבים קטנים ומבוזרים, הכוללים מסחר, תעשייה קלה וקמעונאות מקומית הממוקמים ביישובים קטנים (קיבוצים ומושבים).

3. **פיתוח תיירות - יוקם רובע תיירות לשיפור נכסי התיירות, יצירת מקורות הכנסה חדשים ותמיכה בפיתוח התיירות.** הרובע יתמקד גם בשיקום אתרים ויצירת מתקני פנאי. לתיירות יש הפוטנציאל למלא תפקיד חיוני בבניית הבסיס הכלכלי של האזור, עם הזדמנויות להגדיל משמעותית את מספר המבקרים המקומיים והבינלאומיים. תחומי ההתמקדות העיקריים כוללים ארכאולוגיה, היסטוריה, טבע, חקלאות (עבודה חקלאית), אתרי קולינריה, שבילי אופניים, ומסלולי קמפינג וטיולים.

4. **תשתית תחבורה - חיבור אזורים כפריים, הידועים באיכות חיים גבוהה ומשאבי סביבה, עם אזורים עירוניים, המציעים שירותים ושוקים מפותחים יותר, יעודד אינטגרציה אזורית.** הגברת הקשרים העירוניים-כפריים תוביל לשגשוג כלכלי ורווחה משופרת באמצעות אפשרויות דוור בר-השגה, הגדלת בעלות על נכסים, פיתוח קרקעות על ידי רשויות מקומיות, וזכויות קניין מורחבות.

מבנה הפרויקט: פרויקטים יאוגדו ויאוחדו להשגת יתרון לגודל והפחתת סיכון הפרויקט. התמיכה בפרויקטי דוור תיעשה באמצעות מכירות ושכירות לטווח ארוך. ניתן לשלב פרויקטי תיירות ליצירת רובע נכסי תיירות עם שילוב של יעדים ותמיכה בתוכניות. פרויקטים מסחריים ובעלי שימוש מעורב יונפקו במכרז, עם השתתפות של הרשויות המקומיות בהכנסות.²⁷

מבנה הון: הפרויקטים ישלבו תמהיל של השקעות ציבוריות, פילנתרופיות ומהגזר הפרטי באמצעות מגוון השקעות חוב גמיש והון עצמי. בעוד שהפרויקטים, כולל דוור חלופי ונכסים קהילתיים עבור חברי הקהילה, צריכים להיות ממומנים ב-100% מעלות ההחלפה, המשלם עבור החוב לטווח ארוך עבור נכסים אלה צריכה להיות הממשלה.²⁸

תוצאות: היוזמה תיצור דוור בר-השגה עם מגוון סוגי מוצרים ונקודות מחיר זמינות בשוק. הפרויקטים ייצרו גם מגוון נכסי תיירות, הנתמכים על ידי הכלכלה האזורית עם בסיס הכנסות יציב ובטוח.

מרכזי מצוינות טכנולוגיים: פלטפורמות מו"פ בתחום החקלאות והטכנולוגיה המדבריות

מטרות הפיתוח הכלכלי של האזור מתמקדות ביצירת פתרונות מבוססי-טכנולוגיה המושכים השקעות, מייצרים מקומות עבודה, ומספקים הכנסה תחרותית לתושבים. באמצעות מינוף יתרונות האזור בחקלאות, מזון וטכנולוגיות מסתגלות לקהילות מדבריות וצחיחות, פתרונות אלה מכוונים להניע צמיחה מבוססת-טכנולוגיה ולספק לאזור יתרון תחרותי. דוגמאות ליוזמות אלה כוללות יוזמות כמו מאיץ/קרן אופיר-סאות'אפ, איירון ניישן, OurCrowd, אוגן, שולחן עגול קליימטק, איגנייט דה ספארק, דוראל אנרגיה, משק אנרגיה, מניב אנרגיה, ואחרים.

צורך: המלחמה הובילה להפסד של למעלה מחצי מיליארד דולר בהכנסות חקלאים, לצד נזק ל-400,000 דונם של אדמה חקלאית, דבר שהפחית את שטחי הייצור החקלאי ב-30%. הרס הציד החקלאי החיוני הוביל לאובדן של 10,000 עובדי חקלאות מנוסים באזור שהיה אחראי היסטורית על 70% מהתוצרת הטרייה של ישראל. מעבר למאמצי החירום בשנת 2023, המטרה הנוכחית היא להניע חדשנות בחקלאות ומערכות מזון חכמות-אקלים כדי לחזק את החוסן הכלכלי ולתמוך ביוזמות התאוששות.

מרכיבי התוכנית: יוזמות אגריטק וטכנולוגיה מדברית יתמקדו ביצירת פתרונות טכנולוגיים, בני-הרחבה, המותאמים במיוחד לאזור, תוך המשך פיתוח ומסחר של חדשנות זו להרחבת השווקים המאמצים. המטרה היא לשלב מדע צמחים וקרקע, ניהול מים, פתרונות מזון ואנרגיה, וטכנולוגיות מדע החומרים מתקדמים כדי ליצור מערכת אקולוגית יעילה לצמיחה כלכלית באזור.

הזדמנות: אזור הנגב המערבי משמש כחלון ראווה לפיתוח וליישום של פתרונות טכנולוגיים (כולל AI בכל שרשרת האספקה הקשורות) בפתרונות מזון, אנרגיה ומים לחקלאות ולשרשרות אספקת מזון בישראל וברחבי העולם. פתרונות חדשניים שמשפרים את היצרנות, העמידות, ההסתגלות לאקלים והפחתת חומרת השפעתו באמצעות מיקור טכנולוגיות ומודלים עסקיים, תיקופם, טיפוחם, מיטובם והרחבתם בעזרת האצת צמיחה בת-קיימא. הקרבה למכון הוולקני, למכללה האקדמית ספיר ומכוני הטכנולוגיה המדברית באוניברסיטת בן גוריון מציגה הזדמנויות לפיתוח, פריסה, בדיקה ותיקוף של פתרונות. האזור יכול להוות מודל לפתרונות בתחומים מרכזיים כגון:

- זרעים ודשנים - מבוססים על מדע הקרקע והצמח
- פתרונות השקיה בטפטוף מבוזרים
- בדיקות קרקע
- אחסון לאחר הקציר
- התפלה בצריכת אנרגיה נמוכה

מבנה הפרויקט: הפרויקטים עשויים להתפתח כסדרה של כלים ייעודיים או שותפויות בין מפעילים מקומיים, מכוני מחקר ומשקיעים, המתמקדים בפיתוח מרכזים אלה באמצעות קרן השקעות נדל"ן (REIT) המדישה חקלאות מדייקת, ניהול מים ואשכולות חדשנות בטכנולוגיה מדברית באזור. אשכולות מחקר כאלה יכולים לאכלס מעבדות ומרכזי מחקר עם שוכרים איכותיים ותזרימי מזומנים הנתמכים בחוזים ארוכי טווח. מעבדות מחקר אינן בנויות יתר על המידה באזור זה שיש לו פוטנציאל ביקוש גבוה למחקר, פיתוח ופוטנציאל מסחור בתחומים אלה של חדשנות, שמדע וטכנולוגיה מניעים אותה. הם ייחודיים והרבה פחות מחזוריים מאשר משרדים ונדל"ן מסחרי אחר. גישה זו תבנה על ניסיון באירופה ובארה"ב ליצירת מודל עסקי מובחן המכוון לטיפול מערכות אקולוגיות של חקלאות/מים/טכנולוגיה מדברית המשלבות מו"פ, אתרי בדיקות אלפא ובטא, וצמיחה מדורגת לשיפור חקלאות מדייקת וביטחון מזון הן בישראל והן ברמה העולמית. האנכיים האסטרטגיים והמשולבים יכללו נדל"ן, קרנות השקעת הון עצמי פרטיות לפיתוח טכנולוגי, ופיתוח עסקי המזרז חדשנות עבור פתרונות עולמיים בתחום החקלאות וביטחון המזון בסביבות מדבריות.

מרכז האגריטק/הטכנולוגיה המדברית בנגב המערבי יתחבר למערכי בדיקות נמרצות דומים, לייצור מזון בסביבות דלות במים ברחבי MENA ואפריקה, לשיפור ביטחון המזון וחיזוק תפקידה של ישראל במתן פתרונות טכנולוגיים עבור ביטחון מזון.

מבנה ההון: ניתן לקבץ או לאגד שותפויות פרויקט למאגרי מימון, הנתמכות על ידי השקעות ציבוריות ופילנתרופיות, ולהציב אותן בשווקי ההון. יוזמות אלה ימומנו באמצעות הלוואות משתתפות לתמיכה בפעילות במהלך שלבי הפיתוח וההקמה הראשונית. מאגרי המימון ידרשו קרן עתודות למיתון חלק מהסיכונים במהלך תקופות התרחבות היקף הפעולה והיישום, זאת לצד ערבויות מוגבלות להבטחת החזר למשקיעים בעלי עדיפות.

תוצאות: היוזמה שואפת להקים פרויקטי עוגן המחזקים את הבסיס הכלכלי ויוצרים פוטנציאל לצמיחה עתידית בתוך האזור. היא תנצל התקדמות במדעי הצמח, הקרקע והחקלאות וכן פתרונות טכנולוגיים להנעת גידול, עיבוד לאחר קציר ואחסון.

הרשויות המקומיות

צורך: עוטף עזה כולל את האזור הנגב המערבי של ישראל השוכן בטווח של 7 קילומטרים (כ-4.3 מייל) מגבול רצועת עזה. אזור זה כולל מספר רשויות מקומיות, העיר שדרות והמועצות האזוריות אשכול, חוף אשקלון, שדות נגב ושער הנגב. שדרות, היא אחת הערים הגדולות באזור זה וביתם של קצת יותר מ-30,000 תושבים. באזור ישנם מוסדות חינוך רבים, מרכזים קהילתיים, בתי כנסת ומתקני בריאות הכוללים בתי חולים ומרפאות לשירות תושביו. מאז ה-7 באוקטובר, חלק גדול מהתשתיות המקומיות והפעילויות המקומיות נמצאות במצב גרוע או אבדו לחלוטין. בהינתן הנזק הנרחב לתשתיות פיזיות ונכסים משלמי ארנונה (בתים, עסקים, חוות, מרכזים תעשייתיים) וכן אובדן כוח עבודה משמעותי, הרשויות המקומיות עומדות בפני צורך דחוף ביציבות פיננסית. יציבות זו חייבת להיות מלווה ביכולת מוגברת לבנות מחדש את התשתית האזרחית הבסיסית, ולתחזקה, כדי לתמוך בצמיחה ולעודד השקעה מחדש.

הזדמנות: מעבר להעברות הממשלתיות לשם ייצוב הרשויות המקומיות והאזוריות, יש צורך בתמיכה בגישה למקורות הון חדשים ובבניית פלטפורמה שתאפשר שילוב של מקורות חדשים אלה. גישה להון ארוך טווח למימון מאגרי פרויקטים תפחית את עלויות התפעול ארוכות-הטווח ותאפשר לרשויות המקומיות והאזוריות לממן פרויקטי הון חדשים. בעזרת משאבים חדשים, ממונפים ומתמשכים, רשויות מקומיות ואזוריות יוכלו להגדיל את בסיס המס ולהפחית עלויות תפעול.

מרכיבי התוכנית:

1. **קיימות של הרשויות המקומיות והאזוריות** - יוזמה זו בוחנת מודלים חדשים ליצירת הכנסות לרשויות מקומיות ואזוריות, כולל הערכות של הטבות, בנקאות קרקעות, שיתוף מס, רכש משותף ותחרות מנוהלת, המבטיחים ממשל ותפעול בני-קיימא.
2. **פיתוח כלכלי (בסיס)** - פרויקט זה, המכוון לטיפול קהילות בנות-קיימא, מתמקד בפיתוח עסקי, גיוס, שימור וצמיחה מסחרית באמצעות יוזמות אסטרטגיות ותמריצים.

מבנה הפרויקט: הרשויות המקומיות יכולות להשתתף בפלטפורמה משותפת כדי למנף את בסיסי המס שלהם למימון נוסף בעלות נמוכה. הרשויות המקומיות יקבעו את תוכניות ההשקעות שלהן על בסיס העדיפויות שלהן. ברגע שהן יחליטו להמשיך בהשקעה בפרויקט או בתוכנית, מנהלי פלטפורמת המימון יחתמו על ההשקעה וינהלו את המימון.

מבנה הון: מבנה ההון יכול לשלוב של הכנסות מס מקומיות ואזוריות, הכנסות צפויות חדשות (הנובעות מההשקעה) ושילוב של השקעות ציבוריות, פילנתרופיות ופרטיות – בצורה של קרנות עתודות, ערבויות: סטנד ביי, וחוב משתתף ו/או לטווח ארוך.

תוצאות: היוזמה עבור הממשל המקומי והאזורי תיצור מקורות בני-קיימא להשקעות הון, השקעות ממונפות בפרויקטים וזרימות חדשות של הכנסות ממסים ומפרויקטים כדי לתמוך במימון.

סיכום: הפחתת הסיכונים הכרוכים בהתאוששות של ישראל מהמלחמה

פלטפורמת המימון האזורית תאפשר גישה לשוקי ההון, תגדיל את היצע ההון מעבר לחוב וההון העצמי המסורתיים ותמנף את הוצאות התקציב הממשלתיות לפרויקטים להשקעה שיבנו תשואות הכנסה לאזור ולממשלה. במקביל, הפלטפורמה תפתח הזדמנויות למקורות מימון חלופיים, כולל מקורות ממשלתיים ופילנתרופיים. באמצעות גישת מימון משולב, הפלטפורמה יכולה להוריד את העלות הממוצעת המשוקללת של ההון, למנף השקעות נוספות, ולספק פתרון בר-הרחבה להתאוששות כלכלית אזורית עמידה.

הפלטפורמה תעניק גם הזדמנויות חדשות למימון פרויקטים נדרשים באזור, כולל פרויקטים לשיקום נכסים שנהרסו במלחמה שעשויים להיות חסרי מודלים מסורתיים של הכנסות, כגון פרויקטים תיירותיים, נכסים ומתקנים קהילתיים, פרויקטים של דיור וביטחון אנרגטי ופרויקטים של מחקר ופיתוח טכנולוגיות ויוזמות חדשות. בנוסף, היוזמה תאפשר מימון של יוזמות חדשות באזור להגברת הפעילות הכלכלית והצמיחה הפוטנציאלית.

בניית פתרונות מעשיים דורשת התמודדות עם השאלות המרכזיות שהועלו בדו"ח זה, למשל כיצד לזהות במהירות פרויקטים רלוונטיים ולתכנן פתרונות יעילים שאפשר להרחיבם. לסיכום, גישה המבוססת על שיתוף-פעולה המתואמת ליעדי הפיתוח האזוריים תאפשר לבעלי העניין לבחון ולתעדף במהירות פרויקטים פוטנציאליים. מבחינת תכנון הפתרונות, איחוד משתתפים ממגזרים שונים יסייע לקדם את הפיתוח של פתרונות פיננסיים חדשניים המותאמים לצרכים הספציפיים של כל פרויקט. החלק הבא מתאר את תוכניות הפיתוח המוצעות לפרויקטים ולתוכניות, ומספק מפת דרכים להתקדמות מעשית.

הצעד המיידי הבא כולל פיתוח קונצנזוס בנושאי מדיניות לגבי מסקנות המעבדה הזו בין אלה שמנהיגים מדיניות והמנהיגות האזורית בנוגע לפרויקטים ולפלטפורמה שתתמוך בפרויקטים אלה. צעד זה צריך לכלול הקמת קבוצת עבודה של מנהיגים אזוריים, אנשי מקצוע בתחום המדיניות, משקיעים פילנתרופיים, ומנהיגי פיננסים ותעשייה לתכנון וליישום פלטפורמת מימון אזורית משולבת באמצעות שותפות ציבורית-פרטית-פילנתרופית.

פיתוח פרויקטים

מטרות פעילויות פיתוח הפרויקטים הן לבנות פרויקטים בני-השקעה – עם תמיכה, תוכניות, צוות וארגון, ויכולת לבצע את התוכנית. הצעד הראשון הוא להמשיך את העבודה החשובה של זיהוי פרויקטים ועבודה על תכנון פרויקטים אלה, פיתוחם, יישומם וניהולם. צעדים אלה כוללים את היקף ומטרות הפרויקטים, כולל השוק שלהם, הבנת אופן ניהול הפרויקט והצוות, ותכנון האופן שבו הפרויקט יפעל מבחינה פיננסית. שלבים מאוחרים יותר כוללים תכנון המבנה הפיזי והארגוני של הפרויקט, פיתוח תחזיות פיננסיות, ועיצוב התוכנית הפיננסית והפרויקטלית. עבור פרויקטים שכבר מוכנים, הפרויקט כולל ביצוע התוכנית הארגונית, התוכנית הפיננסית והתוכניות הפיזיות. לבסוף, פיתוח הפרויקט כולל יישום אסטרטגיית ניהול עבור תפעול הפרויקט, צמיחתו וציביותו.

טבלה 2 מתארת את המשימות החיוניות לתכנון פרויקטים, פיתוחם, יישומם וניהולם. טבלה 3 פיתוח פרטפורמה (על פני שלבים שונים).

ניהול	יישום	פיתוח	קדם-פיתוח ותכנון
1. ניהול התפעול 2. דיווח על ביצועים פיננסיים 3. ניהול מועצת המנהלים ואיוש משרות 4. בניית שותפויות אסטרטגיות בתוך שרשרת הערך 5. בניית ערך פיננסי ומינפּו	1. הקמת ישות משפטית 2. הבטחת הנהגה / מועצת מנהלים 3. הוצאה לפועל של מימון / הבטחת מימון ראשוני 4. הוצאה לפועל של הסכמי ספקים ולקוחות 5. הבטחת צוות הוצאה לפועל של חוזים ראשוניים עם ספקים / לקוחות 7. הוצאה לפועל של מערכות ניהול ונתונים 8. הוצאה לפועל של תוכנית מתקן	1. מבנה הפרויקט 2. חוקי עזר, הצהרת המשימה 3. הנחות פיננסיות והסכם השקעה 4. תוכנית שיווקית 5. בניית יחסי אספקה ולקוחות 6. עיצוב מערכות מידע וניהול 7. עיצוב מרחב פיזי 8. תחזיות פיננסיות וניתוח רגישות 9. הצעת השקעה 10. גיוס כישרונות והבטחתם	1. טווח ומטרות 2. פער השוק / טווח הגעת השוק 3. תוכנית הניהול 4. גיוס צוות הליבה 5. כלכלת יחידה / מודלים של הכנסה 6. מבנה ההון / תרחישי השקעה ראשונית 7. בעלות ושותפים

(פיתוח פרויקטי: טבלה 2 למעלה)

פיתוח הפלטפורמה

המטרות ליצירת שותפות ציבורית-פרטית-פילנתרופית (PPPP) על פלטפורמה מקבילות לתהליכי פיתוח הפרויקט שתוארו לעיל, אולם הן מתמקדות בתכנון, בנייה וניהול של מתקן פיננסי בר-קיימא ובר-הרחבה שיכול לאגם השקעות מסוגים שונים, לנהל את ההשקעות והחייבים האלה, לסנן ולהבנות את הקצאת ההון המושקע לפרויקטים, ולנהל את ההשקעות האלה כך שיחזירו הון ליצירת פלטפורמה יציבה מבחינה פיננסית.

טבלה 3 מתארת את המשימות החיוניות לתכנון הפלטפורמה, פיתוחה, יישומה וניהולה. ניתן להשתמש בטבלה 3 כדי לארגן הפרויקטים, להשלים את החיתום שלהם, לארוז אותם ולממן אותם.

טבלה 2 פיתוח פלטפורמה (על פני שלבים שונים)

קדם-פיתוח ותכנון	פיתוח	יישום	ניהול
1. הקמת רשות משפטית 2. טווח ומטרות 3. שוק / פערי השוק 4. מקרי שימוש 5. מבנה ההון / תרחישי השקעה ראשונית / תמחור / תשואות וכו' 6. בעלות, ארגון ושותפים 7. תפקידים – רשות מרכזית, אזורית, מקומית 8. גיוס צוות הליבה 9. מיקור זרימת העסקות	1. אישור מעמד משפטי 2. תוכנית פיננסית, כולל מבנה ההון והתשואה 3. הבטחת מימון גישור 4. ארגון צוותי שוק ההון (חיתום, דירוג, הסכם מכירה, הסכם רכישה, מכתבי אשראי, OS / PPM, וכו') 5. תנאים והתניות עבור המשקיעים 6. התכנון והתנאים של קרנות עתודות 7. חובות, הלוואות שטרם נפרעו וניהול 8. סיוע טכני ותמיכה רכה 9. הכנת הנחיות / לבנות זרימת עסקאות	1. הקמת ישות או כלי/חוקי עזר 2. הבטחת צוות ומועצת מנהלים ראשוניים 3. הוצאה לפועל הסכמי שותפות עם שווקים מקומיים / אזוריים ושוקי הון 4. הוצאה לפועל סבבי השקעות ראשוניים 5. יישום מערכות ניהול מידע 6. השקת צוות חיתום 7. תיעוד עסקאות אג"ח 8. סגירת מימון ראשוני לפרויקט/לתוכנית	1. כינוס מועצת המנהלים 2. סגירת עסקאות אג"ח 3. פירעון מימון גישור 4. ניהול מסלול ההתקדמות 5. דיווח על פעילויות הפרויקט 6. דיווח על פעילויות פיננסיות, תוצאות ותוצאות כלכליות 7. ניהול ההלוואות/ההשקעות שטרם נפרעו 8. ניהול צוותים

נספח 1: משתתפי מעבדה

מוזיאון הסובלנות, ירושלים, יוני 2024

יוג'ין קנדל

RISE Israel, הבורסה של תל אביב

מייקל קשאני

Apollo Global Management

ידין קאופמן

Veritas Venture

אלדן קיי

עוגן

גיא לאקאן

האוניברסיטת העברית

אמיר לייבוויץ'

Clarity Capital

ג'וש לונגשטיין

מגדל

מייקל לוסטיג

בית הספר NYU-Stern

הפורום הישראלי לכלכלת אימפקט

סוזן ליונס

Aon-Israel

צבי מרום

BATM

ג'ון מדבד

OurCrowd

דניאלה מושל

ICAR Collective

אורלי מובשוביץ' לנדסקרוגר

מרכז מילקן לחדשנות

איה נבון

המועצה המייעצת של הפורום הישראלי לקידום

כלכלת אימפקט (IFIE)

ורדי אופק

HUJI

דיוויד רם

Goldrock Capital

רענן אגוס

גולדמן סאקס

חובב אלסטר

משרד האוצר

יונתן אבישר

הפניקס

ליאו באקמן

קרן העתיד של נגב

נתי ברק

אורביה (נטאפים)

דניאל ברקן

Apollo Global Management

שחר בן צבי

משרד האוצר

דויד בוטבול

Clarity Capital

מאט ברודי

Apollo Global Management

גיל כהן

משרד החשכ"ל / משרד האוצר

משה דניאל

עוגן

מייקל אייזנברג

Aleph Venture Capital

בן אפלי

Apollo Global Management

אייל גסנבאואר

עוגן

אהרון גולדברג

הפדרציה היהודית של לוס אנג'לס

יגאל גורביץ'

מנהלת תקומה

טל ישראלי

אגף תקציבים / משרד האוצר

ווטליף ראול Number 10 Strategies	בארי טופף ועדת ההשקעות של „קרן אזרחי ישראל“
נעמי רים תרשיש רשות תקומה	גיל ורדי עמית - מרכז מילקן לחדשנות
איציק סבטו ביטוח לאומי	סקוט ויינר Apollo Global Management
מתיו סלטר הפדרציות היהודיות של צפון אמריקה	ג'ייסון וולף Iron Nation
דניאל שידלוסקי מרכז מדיניות הפיתוח העולמי, בית הספר למנהל עסקים, האוניברסיטה העברית	גלן יאגו מרכז מילקן לחדשנות
ג'ין סמאמה MENIVENERGY	ניר ינאי יוזמת הבנייה מחדש, אשכול הנגב המערבי
הדס שבתאי רשות תקומה	סער זכריש Bizi Finance
לורי שפירו Apollo Global Management	סטיבן זצ'ר מרכז מילקן לחדשנות
ליסה סילברמן ICAR Collective	טלי זינגר Blue Laurel, Dawsat
ג'ייסון סמילוביץ' עוגן	אלן זיבוטופסקי Israel Moelis
אליס סטיינברג משרד החוץ	

נספח 2: משתתפי סדנת המעבדה

Apollo Global Management, פברואר 2024

אלדן קיי

עוגן

אדם קוסטרינסקי

Apollo Global Management

גדעון לובין

מודי'ס

מייקל לוסטיג

בית הספר NYU-Stern

הפורום הישראלי לכלכלת אימפקט

קייטלין מקלין

מכון מילקן

רפי מושר

Stax Consulting

גלן מאיילס

First Wall Street Capital

דרו ניוטון

FourSixThree Capital

דיומס נונז

Eventique

אילנה אודס

Our Crowd

צ'ארלס פזנט

Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP

סטיב רובין

Apollo Global Management

אלכסנדר רודנר

PwC

רות' זלצמן

קרן ראסל ברי, מנכ"ל/יועץ לשעבר

ג'ף שכטר

Emes Capital

מייקל זיידמן

Diameter Capital Partners

קרל סלדין קורנר

White and Williams

רבקה שלם

The Acceleration Project

לורי שפירו

Apollo Global Management

דיוויד אלטר

גולדמן סאקס

נטליה אנג'ל

Apollo Global Management

שגיא בלשה

עוגן

ג'ונתן בר

Apollo Global Management

ברט באום

Ionic Capital

מיכאל בן אלי

Sustainability Laboratory

בנג'מין ברוקסטון

Apollo Global Management

דניאל קסטלין

Apollo Global Management

לורן קופי-ארנולד

Apollo Global Management

משה דניאל

עוגן

לירון דיוויד

Eventique

הווארד אדלשטיין

BioCatch

רוברט פרידמן

Full Stack Modular

טיילור פרידמן

Apollo Global Management

אייל גסנבאואר

עוגן

יוחנן גורדון

PwC

אריה האפטמן

Bloomberg

יונה הילר

LuminArx Capital

מייקל קשאני

Apollo Global Management

סטיב שנפלד
Mid-Ocean Partners

ג'ונתן סיימון
Apollo Global Management

ג'ייסון סמילוביץ'
SMIL Group LLC חברת

שרי ורשל
Apollo Global Management

מרק יוטיי
Clarion Capital

רבקה ורון
The Acceleration Project

אריק וילנדר
Eventique

גלן יאגו
מרכז מילקן לחדשנות

נספח 3: רשימת מונחים של כלים פיננסיים

בהתבסס על דיוני המעבדה על נוהגים מיטביים, הטבלה הבאה מפרטת תיאורים והגדרות של כלים פיננסיים נבחרים ותוכניות פיננסיות נבחרות המותאמות לשלבים שונים של פיתוח אזורי. כמה מהתוכניות הללו נכללו במודלים המתוארים בנספח לעיל.

תכנית	איך זה עובד?	מה היתרון?
כלי אשראי		
הלוואות זעירות	• הלוואות ניתנות לעסקים קטנים באמצעות אשכולות או מרכזים • סיוע טכני ושירותי שטח ניתנים לקבוצות של עסקים קטנים המשתתפים • הלוואות נפרעות על ידי כל עסק קטן דרך האשכול או המרכז • תשלומי ההחזר כוללים ריבית על הקרן שטרם נפרעה; את הקרן משלמים בסכום אחד בסוף התקופה	• לעסקים קטנים עלולים שלא להיות בטוחות מספיקים להבטחת הלוואות מסורתיות • רשתות או מרכזים עבור עסקים קטנים יכולים לספק תמיכה והדרכה מותאמת אישית לעסקים קטנים, וכן תנאי הלוואה גמישים יותר המותאמים לצורכי העסק הפרטני.
חוב נחות	• החוב הנחות יכול להגיע מהלוואות ישירות ממקורות פרטיים, קהילתיים או ממשלתיים שמיועדות לפרויקטים זכאים. • הביטוחנות והתחייבויות התשלום כפופות לחוב בכיר, בדרך כלל בעדיפות שנייה אחרי המלווה הראשי (למשל בנק). • בהתאם למקור המימון של החוב הנחות, התנאים עשויים לכלול דחיית תשלומים, שיעורי ריבית נמוכים יותר ותקופות החזר ארוכות יותר. כפיצוי על היעדר הבטוחה, לחוב הנחות יכולה להיות עלות ריבית גבוהה יותר כדי לפצות על הסיכון הגבוה יותר. • לעתים קרובות חוב נחות מנוהל באמצעות קרן הלוואות מתחדשת נפרדת או ממוקד במיקור חוץ למוסד פיננסי לחיתום וניהול הלוואות.	• סילוק ההלוואה נעשה בעזרת ההכנסה התפעולית נטו של הפרויקט; רלוונטי לפרויקטים שמייצרים הכנסות
הלוואות גישור	• לעתים קרובות ממשלה ו/או מקורות פילנתרופיים מארגנים מתקן גישור כדי לספק מימון קצר-טווח ל-CDFIs. מתקן הגישור יכול להיות בצורה מסגרת אשראי מתחדשת או חוב המיר. • ה-CDFI מכין תוכנית תפעולית, תוכנית שוק ותוכנית פיננסית, מגייס את ההון העצמי הראשוני ומתחיל את תהליך האישור באמצעות הרגולטורים הממשלתיים. • ה-CDFI מבטיח את מימון הגישור המאפשר את ההקמה ואת ההון התפעולי הראשוני.	• הלוואה קצרת-טווח המספקת הון מידי עבור עלויות הקמה, הוצאות התארגנות, והון חוזר ראשוני.
	• מימון גישור מספק הון ראשוני הכרחי שיכול לעזור למשון משקיעי הון עצמי. • רגולטורים רבים דורשים רמה מספקת של הון כדי שעסקים חדשים יוכלו לפעול. מימון גישור יכול לספק את ההון הדרוש כדי להגיע לסף הפיננסי הנדרש, דבר שמאפשר לעסק להתחיל בפעילות תוך כדי עבודה על הבטחת מימון לטווח ארוך יותר.	

מה היתרון?	איך זה עובד?	תכנית
	• תנאי ההלוואה מימון גישור הם בדרך כלל קצרי-טווח עם שיעורי ריבית מועדפים. במקרים מסוימים, הלוואות גישור עשויות להיות מומרות להון עצמי, בהתאם לאישור של המלווה.	
• איגרות חוב לרוב מציעות תקופות החזר ארוכות יותר, שיעורי ריבית קבועים ולוחות תשלומים צפויים. • שיעורי ריבית תחרותיים • ניתן לארגן מאגרי הלוואות בצורה שתגוון את הסיכון ותשפר את הבטוחות ואת איכות האשראי של האג"ח. • עלויות מימון הקשורות להנפקת האג"ח יכולות להיכלל במימון הכולל, כך שהעלויות נפרסות לאורך חיי האג"ח. • ניתן להנפיק אג"ח בשוקי אג"ח ציבוריים ופרטיים המאפשרים למנפיקים גישה למגוון רחב של משקיעים. • מקורות ציבוריים או פילנתרופיים עשויים לספק ערבויות חלקיות, המפחיתות את סיכון המשקיעים על ידי כיסוי הפסדים ספציפיים או מתן זכות חזרה מוגבלת לתזרימי המזומנים של הפרויקט או התוכנית.	• פרויקט מנפיק איגרות חוב המובטחות על ידי זרמי הכנסה צפויים או נכסים ספציפיים, כגון תיק חובות הלוואה. • המנפיק מוכר את איגרות החוב בהנפקה ציבורית (למשל למשקיעים מתוחכמים) או באופן פרטי (למשל לקרנות פנסיה, קרנות השקעה תאגידיות וכו'). • תמורת האג"ח משמשת את מנפיק האג"ח למימון הפרויקט, ונרשמת בספריו כחוב. שירות החוב (ריבית והחזר קרן) משולם בהתאם ללוח זמנים מתוכנן. • בהתאם למידה בה הפרויקט ראוי לאשראי, איגרות חוב עשויות לדרוש מכתבי אשראי, ערבויות, או ביטוח מיוחד.	איגרות חוב חוב שהונפק בשוק האג"ח הציבורי או הפרטי
• אג"ח הן ניירות ערך סחירים, המאפשרים למחזיקי האג"ח למכור אותן על בסיס מחירי שוק, מספקות נזילות לקונים ועלות הון תחרותית לעירייה. היתרונות העיקריים של אג"ח אלה הם שהן מורידות את עלות ההון לעירייה.	• בדרך כלל, אג"ח "צמיתה" היא אג"ח ללא מועד פירעון. למעשה, האג"ח משלמת ריבית בלבד לאורך חייה, מורידה את העלות ללווה, ומספקת הכנסה קבועה לקונה האג"ח. • האג"ח מובטחת על ידי העירייה ומגובה על ידי הממשלה. • התנאים הממושכים מאוד האלה של האג"ח יכולים להתבסס על אג"ח מאוגדות של פרויקטים ידועים או של פרויקטים צפויים בטווח הקרוב. פרויקטים טיפוסיים יכולים לכלול השקעות ארוכות-טווח בנכסים עירוניים, במיוחד כאלה עם אורך חיים שימושי ארוך, כגון פארקים, כבישים, תחבורה, מים וביוב, תקשורת וכדומה. • ניתן להשתמש באג"ח אלה גם עבור משאבי תרבות ואפילו עבור פרויקטים של פעילות פרטית, בדרך כלל עם רכש ציבורי מפורש. • האג"ח הן נזילות מאוד וניתנות לקנייה ומכירה במחירים תחרותיים, ובכך מחזירות את הקרן. מבחינה פיננסית, אג"ח פועלות כמו השקעת הון עצמי, שכן הן משלמות	אג"ח צמיתות איגרת חוב ללא מועד פירעון המשלמת ריבית מתמשכת ללא הגבלת זמן, מבלי להחזיר את הקרן.

תכנית	איך זה עובד?	מה היתרון?
איגרות חוב מיני איגרות חוב בהיקף קטן המונפקות בדרך כלל על ידי עסקים או עיריות לגיוס כספים ממשקיעים מקומיים.	שיעור תשואה שנתית. • אג"ח מיני הן איגרות חוב בערך נקוב נמוך המונפקות עבור פרויקטים עירוניים או יוזמות קהילתיות. לעתים קרובות הן מותאמות התאמה אישית כדי לענות על הצרכים של פרויקטים ותוכניות מיוחדים על בסיס גאוגרפי, לפעמים עד לרמת השכונה. • תוכניות אג"ח מיני מוצלחות עשויות להקים "דסק" אג"ח מיני לטיפול בהנפקת אג"ח, מעקב אחר מכירות וניהול תשלומים או להתקשר עם ספקים חיצוניים לניהול, מכירות ומתן שירות.	• פותחות מקורות חדשים של הון על ידי משיכת תושבים מקומיים ומשקיעים קמעונאיים, שבדרך כלל אינם משקיעים באג"ח גדולות יותר. • האג"ח המיני יכולות להיות מותאמות בהתאמה אישית לשכונות ספציפיות או לפרויקטים קהילתיים ספציפיים, דבר שהופך אותן ליותר אטרקטיביות בעיני קונים שמרגישים קשר ישיר ליוזמה. • הערך הנמוך של אג"ח מיני (למשל, 1,000-5,000 ש"ח) הופך אותן לנגישות עבור מגוון רחב יותר של משקיעים.
איגרות חוב מגובות נייר ערך של חוב המונפק על ידי מוסד פיננסי ומגובה במאגר נכסים באיכות גבוהה, המספק למחזיקי האג"ח זכות חזרה כפולה הן לבנק המנפיק והן למאגר הבטוחות.	• בנקים או מוסדות פיננסיים מנפיקים הלוואות המשמשות לאחר מכן כבטוחה לאג"ח המגובות. • התמורה מההנפקות חוזרת למלווה וניתן להשתמש בה למימון הלוואות חדשות. • אג"ח מגובות כרוכות בעמלות הנפקה, כולל דירוג, אריזה ועמלות חיתום.	• אג"ח מגובות מאפשרות ללווים לגייס הון חדש על ידי איגום נכסים באיכות גבוהה, דבר שמגביר את יכולת מתן ההלוואה. • על ידי הנפקת אג"ח מגובות, מלווים יכולים להמיר נכסים לא-נזילים לנכסים נזילים, ולשפר את מצב הנזילות שלהם. • מספקות תשואה מבוססת-שוק למשקיעים, שהיא בעלת סיכון נמוך יחסית, בזכות מבנה זכות החזרה הכפולה, דבר שהופך אותן אטרקטיביות למשקיעים שונאי סיכון. • עלויות מקדמיות, טרום-פיתוח, עשויות להיות מכוסות על ידי תמיכה פילנתרופית או ממשלתית.
כלי שיפור אשראי		
ערבויות להלוואות ואיגרות חוב התחייבות של ערב לכיסוי חוב, חלקו או כולו, של הלוואה במקרה של פיגור או חדלות-פירעון, המעבירה חלק מהסיכון הכרוך בחוב מהמלווה לערב.	• ערבות היא חוזה שהנקשר בו מתחייב לשלם למלווה סכום מוגדר (מלא או חלקי) של החוב במקרה של פיגור או חדלות-פירעון. • הלווה חייב להחזיר לערב את סכום הערבות שמומש. • הלווה ממחה זכויות בנכסים לערב לכיסוי חלק מההפסד. • הערבויות הן התחייבות מוגבלת, מוגבלות לסכום הערבות המוסכם, ואינן מאפשרות זכות חזרה לנותני הערבות (למשל פילנתרופיה, ממשלה וכו').	• ערבויות עשויות להפחית את סיכון לקיחת ההלוואה, ולחסוך בין 50-200 נקודות בסיס על החוב, עובדת שמשפרת את ההיתכנות הפיננסית של הפרויקט. • ערבויות עשויות לאפשר קבלת הלוואה. • ערבויות משפרות את האמינות הפיננסית, וייתכן שגם את דרישות הררבה ההונית, ובכך מאפשרות לבנק ולמלווים שאינם בנקאיים להקצות יותר הון. • הלווה משלם את העמלה

תכנית	איך זה עובד?	מה היתרון?
		ששיעורה הוא 0.5% עד 1.25% מיתרת הקרן. שילוב של השקעות פילנתרופיות, ערבויות עומדות על ידי מענקים או משקיעי אימפקט, וערבויות ממשלתיות חלקיות יממנו את קרנות הערבות.
ערבויות להפסד ראשון התחייבות של ערב לכסות הפסדים ראשוניים על השקעה עד גבול מסוים, לספוג חלק מוגדר מראש של הפסדים פוטנציאליים במקרה של פיגור או חדלות-פירעון.	- במקרה של פיגור או חדלות-פירעון, הערב משלם תשלום הפסד ראשון, המכסה הפסדים הראשוניים עד סכום מסוים או חלק יחסי, בהתבסס על תנאי הערבות. - הלוואה רשאי להמחאות זכויות בנכסי הלוואה כדי לכסות חלק מההפסד. - הערבויות הן התחייבות מוגבלת, מוגבלות לסכום הערבות המוסכם, ואינן מאפשרות זכות חזרה לנותני הערבות (למשל פילנתרופיה, ממשלה וכו'). - הלוואה הוא זה שבד"כ משלם את העמלה עבור הערבות, שלרוב שיעורה הוא 0.5% עד 1.25% מיתרת הקרן.	- על ידי כיסוי הפסדים ראשוניים, ערבויות להפסד ראשון עשויות להפחית את הסיכון של האג"ח / הלוואה עבור משקיעים בכירים. - הפחתת הסיכון יכולה להוביל לשיעורי ריבית נמוכים יותר על השכבות הבכורות, ולעיתים קרובות לחסוך בין 50 ל-200 נקודות בסיס, ולשפר את ההיתכנות הפיננסית של הפרויקט. - ערבויות להפסד ראשון מאפשרות מימון של פרויקטים חדשניים, בעלי סיכון גבוה יותר, על ידי יצירת שכבה של ספיגת סיכון. - ערבויות להפסד ראשון יכולות לאפשר למלווה להנפיק הלוואות שוק ללווה אשר אחרת לא היה עומד בתנאיה, בשל התפיסה שהוא מהווה סיכון גבוה יותר.
חוב מובנה ומתמחה		
התחייבויות להלוואה מגובת נכסים (CLO) סוג של כלי ייעודי (SPV) או ישות ייעודית (SPE) שנוצרו כדי לאחד הלוואות של מספר תאגידים וכנגדן ולהנפיק למשקיעים שכבות שונות של ניירות ערך חוב והון.	- התקבולים מהנפקת שכבות החוב וההון משמשים לרכישת תיק הלוואות תאגידיות. - תזרים המזומנים מתיק ההשקעות משמש אז לתשלום ריבית על החוב, לכיסוי הוצאות, ומתן דיבידנדים להון עצמי. - הדבר ידרוש יישום של רפורמת איגוח שנשקלת מזה זמן רב.	- CLOs מאגדים מספר רב של הלוואות תאגידיות, ויוצרים תיק מגוון המפחית את החשיפה לכל לוואה בודד. CLO הראו חוסן במהלך האטות כלכליות בהשוואה למוצרים מובנים אחרים, הודות לפורטפוליו המגוון שלהם וההגנות המבניות. - הם מציעים מספר שכבות עם רמות שונות של סיכון ותשואה, המאפשרות למשקיעים לבחור את השכבה המתאימה ביותר לטעמי הסיכון ולצורכי ההכנסה שלהם. - מבנה ה-CLO יכול למתן את ההשפעות של בחירה שלילית על ידי הבטחת המוטיבציה של מנהלי CLO לשמור על תיקי השקעה של הלוואות באיכות גבוהה, שכן התגמול והמוניטין שלהם קשורים, לעתים קרובות, לביצועי ה-CLOs.

תכנית	איך זה עובד?	מה היתרון?
	• CLO מייצרים תזרימי מזומנים מתשלומי ריבית וקרן על הלוואות הבסיס, דבר שמספק זרם הכנסות קבוע למשקיעים.	
איגרות חוב אימפקט (להשפעה חברתית) (חוזי תשלום עבור הצלחה) איגרות חוב להשפעה חברתית הן הלוואות מבוססות-ביצועים או השקעות הון עצמי בפרויקטים אזוריים.	• איגרות חוב להשפעה חברתית מובנות למימון פרויקטים אזוריים בעלי תוצאות חברתיות או סביבתיות מדידות. • משקיעים פרטיים מעניקים מימון מראש לפרויקטים על בסיס ביצועים צפויים, כאשר התשואות קשורות להשגת יעדי התוצאה. • התוצאות נמדדות כדי לקבוע בסיס לחלוקת דיבידנד למשקיעים. • אם הפרויקט משיג את התוצאה הספציפית, או תוצאה טובה ממנה, המשקיעים (רוכשי איגרות החוב אימפקט) מקבלים את הקרן שלהם בתוספת בONUS ביצועים (בדרך כלל חלק מהחיסכון). המשלם לרוכשי איגרות החוב אימפקט הוא לעתים קרובות יזם הפרויקט (גוף ממשלתי), ארגון פילנתרופי, או ארגון לא-ממשלתי בעל תחום עניין ספציפי.	• איגרות חוב אימפקט משקיעים פרטיים לקחת על עצמם את הסיכונים (והתשואות הפוטנציאליות) הקשורים לביצועי הפרויקטים, עובדה שמעבירה את הסיכון הפיננסי מהממשלה או מהיזם הלא-ממשלתי למשקיעים מהמגזר הפרטי. • בזכות תשואות הקשורות לביצועי הפרויקט, למשקיעים פרטיים יש תמריץ לשתף פעולה עם ספקי שירותים, עובדה שמעודדת חדשנות במסירת הפרויקט ובתוצאותיו. • הפרויקטים מתוכננים ליצור תוצאות יעילות, בגון עלות אנרגיה נמוכה יותר או עלות מים נמוכה יותר או דיור בר השגה.
כלי הון		
הון משותף הבעלות על נכס, בדרך כלל נכס נדל"ן, מחולקת בין בעלים ומשקיעים.	• מוקמת קרן הון משותף סבלנית, שבדרך כלל ממומנת ממקורות ציבוריים או פילנתרופיים. • קונים זכאים, על בסיס קריטריונים כגון רמת הכנסה, מיקום, או דרישות אחרות, תורמים לפחות 10% מההון העצמי במזומן. • מאגר ההון המשותף מספק את יתרת ההון העצמי הנדרש. • מאגר ההון המשותף מקבל חזרה את חלקו היחסי בהון העצמי בעת מכירה או מימון מחדש של הנכס, כולל כל השבחה.	• מפחית את כמות הכסף הנדרש מראש מהקונים, דבר שמשפר את הנגישות לבעלות על נכס. • מפחית את הצורך של הקונה בחוב נוסף, ובכך יוצר פתרון בר השגה לרכישת נכסים. • אפשר ליצור קרן הון עצמי משותף באמצעות תמהיל של השקעות פילנתרופיות וציבוריות, בצורה שממקסמת את המשאבים לדיור בר השגה. • אם ערך הנכס עולה, קרן ההון העצמי המשותף מקבלת חזרה את חלקה היחסי בעת מכירה או מימון מחדש, דבר שמאפשר לה להשקיע מחדש בפרויקטים עתידיים.
קרן הון סיכון סחירה, המתמחה בשלבים מאוחרים (TLVF) המבנה של סוג כלי זה יהיה בתור קרן נאמנות	• הקרן תשקיע את תיק ההשקעות שלה בניירות ערך בתוך הנישה, בעוד שהמיעוט המשמעותי יושקע באחזקות משמעותיות (עד 20 אחוז) בניירות ערך של חברות טכנולוגיה בשלבים מתקדמים, שאינן נסחרות בבורסה, בעלות שווי שוק מינימלי של כ-30 מיליון דולר עד 200 מיליון דולר. דרישות הגילוי	• בזכות העלויות הנמוכות שלהן, קרנות אלה יהוו מתווכות יעילות בין מוסדות ברחבי העולם, וכן יאפשרו הזדמנויות טכנולוגיות ברחבי העולם. • הפחתות בעלויות של ציות

תכנית	איך זה עובד?	מה היתרון?
עם מנדט השקעות המתמקד בנישה טכנולוגית מסוימת (למשל, אבטחת סייבר, ביו-רפואה, טכנולוגיה חקלאית, מים או אנרגיה).	יהיו דומות לאלו של קרנות נאמנות, עם יוצא מן הכלל אחד: תמחור ההון העצמי הפרטי ייקבע על ערך היסטורי בספרים שלו ולא על פי ערך השוק. קרנות אלה יכולות להיות קרנות הון סיכון סגורות / קרנות השקעה פרטיות, עם אופק השקעה של עד 15 שנים, המתמחות בצרכי חברות בשלבים מתקדמים.	רגולטורי ותמריצים ניהוליים לשיפור הניהול יהיו מאפיין חשוב לקרנות אלה. לדוגמה, תמריצי מס יכולים לאפשר למשקיעים לשלם מיסים על רווחי הון לטווח ארוך רק עם מכירת היחידות המשתתפות שלהם.
תמריצי מס		
זיכויי מס	- כדי להיות זכאי לזיכוי מס, פרויקט חייב לעמוד בתקנים ספציפיים ולספק שירותים לקהילות ו/או אוכלוסיות יעד. - משקיע זכאי מממן פרויקט בעזרת הון עצמי, בהתאם לתנאים והתניות ספציפיים (סכום השקעה, תזמון). - הפרויקט מדווח לרשות המס, או לגוף אחר האחראי על ניטור הביצועים והקצאת ההטבה, על השקעת המשקיע. - רשות המס מנפיקה אישור שסכום זיכוי המס הזמין למשקיע מבוסס על סכום ההשקעה. - המשקיעים תובעים את זיכוי המס כנגד חבות המס שלהם, ובכך מפחיתים את המס שיש לשלם לאורך התקופה המיועדת. - אם הפרויקט אינו עומד בדרישות של תכנית זיכוי המס בכל עת, אפשר לחשב את זיכוי המס באופן יחסי או לבטלו, והדבר עלול להעמיד את המשקיע במצב שעליו להחזיר חלק מהזיכוי שנתבע, או את כולו.	מרחיבים את בסיס המשקיעים הפוטנציאליים, במיוחד אלה המחפשים הטבות מס. - יכולים להגדיל את כמות ההון העצמי הזמין עבור הפרויקט, ולשפר את תזרים מזומנים. - לשפר את התשואה למשקיעים על ידי הפחתת חבות המס הכללית שלהם. - הממשלה מוותרת על הכנסות מס השוות בערכן לערך של זיכוי המס, כך שבאופן מעשי היא מקבלת פחות הכנסות ממס. בעוד שאין הוצאות ממשלתיות ישירות, זיכוי מס נרשם כהוצאת מס בתקציב הממשלה.
כלי פיתוח נדל"ן וקרע		
שיתוף מס אזורי	- גבולות מחוז שיתוף המס מוגדרים לפני שמתרחש פיתוח כלשהו. הדבר מבטיח שכל פיתוח עתידי בתוך האזור המוגדר יתרום למאגר המס המשותף. - נקבע סכום מס בסיסי (המבוסס על גביית המס הנוכחית), המבטיח שההכנסות הקיימות לא יושפעו מהסכם שיתוף המס. - כל שותף מטיל שיעורי מס בהתאם למדיניות שלו. - מוסכם ומחושב יחס חלוקה (כלומר, חלקים מאזור הפיתוח, חלק מהשטח הבנוי, חלק מהאוכלוסייה, או חלק מהעובדים וכו') - עם התרחשות פיתוח, המיסים נגבים בתוך המחוז ומחולקים לכל שותף בהתאם ליחס החלוקה.	הסכם פיננסי שיתופי שבו מספר תחומי שיפוט באזור מאגמים הכנסות מס מפיתוחים חדשים, ומחלקים אותן מחדש.
	- מאפשר אסטרטגיה מתואמת לפיתוח כלכלי בין ערים, תוך התאמת אינטרסים בפיתוח ברחבי האזור. - מחלק הכנסות חדשות בין השותפים על בסיס נוסחה ברורה והגיונית, דבר שמגביר הוגנות ושקיפות. - מאפשר לרשויות מקומיות למנף את הנכסים והחוזקות הייחודיים שלהן במגזרים מסוימים. - בעוד שרשויות מקומיות עשויות לוותר על הכנסה ישירה מפיתוחים בתוך גבולותיהן, הן מקבלות חלק מההכנסות בפרויקטים אזוריים, ונהנות מאסטרטגיית פיתוח כלכלי רחבה יותר וארוכת טווח. - על ידי השתתפות באסטרטגיית	

תכנית	איך זה עובד?	מה היתרון?
		השיווק האזורי/ לאומי / בינלאומי, רשויות מקומיות יכולות למשוך פרויקטים גדולים יותר, בעלי ערך גבוה, שניתן ולא היו אפשריים ללא שיתוף פעולה אזורי.
בנקאות קרקעות (Land Banking) תהליך שבו מוקם בנק קרקעות עירוני הרוכש קרקע ריקה, במצוקה או בתת-ניצול, ומחזיק בה, ומייעד אותה מחדש לפיתוח קהילתי, דבר שיוצר זרם הכנסות יציב לעירייה.	• בנק קרקעות "ימומן" על ידי העברת קרקע ממשלתית לעירייה לשם מתן מענה לצורכי דיור. בדומה להעברת קרקע לרשות לפיתוח, ולרשויות המקומיות עבור קרקע לצה"ל, ולמשרד הכלכלה במקומות אחרים לפיתוח פארקים תעשייתיים ופארקי עסקים. גישה זו מכירה בתפקיד העירייה בבניית בסיס מס חזק יותר. גישה זו כוללת את השלבים הבאים: • העברת קרקע ממשלתית למכירה לפיתוח מגורים לעירייה • כל מכירה מניבה הכנסות לחלוקה בין הממשלה והעירייה (או נשמרות על ידי העיר לשם פיתוח) • תקבולים ממכירות קרקע לעירייה עוברים לבנק קרקעות עירוני • תקבולים מצטברים מבנק קרקעות עירוני מושקעים באג"ח לטווח ארוך, בעלות תשואה גבוהה יותר • הכנסה שנתי נטו (תשואה שנתי ודמי ניהול ותפעול) מהשקעות מחולקת מדי שנה לעירייה לכיסוי הוצאות תפעול עירוניות	• בנקי קרקעות יכולים לייצר הכנסות לרשויות מקומיות, אשר אותן ניתן להשקיע מחדש בפעילויות נוספות של בנקי קרקעות או בפרויקטים קהילתיים. • חלק מבנקי הקרקעות פועלים במטרה לשמר הון ולחלק רק תשואת השקעה, וכך הם יוצרים מקור מימון ארוך טווח לפיתוח קהילתי. • רשויות מקומיות או גופים ממשלתיים לעתים קרובות חולקים בתקבולים ממכירות נכסים, דבר שעוזר לייצר הכנסות להשקעות קהילתיות תוך תמיכה ביעדי פיתוח. • מאפשר לרשויות מקומיות למנף קרקע עירונית לטובת העירייה, כאשר התקבולים "נשארים בעיר" על ידי תמיכה ביעדים עירוניים ופיתוח מקומי. • מספק הזדמנויות להוריד את עלות הקרקע לפרויקטים ממוקדים, מקל על דיור בר השגה ופיתוח אחר ממוקד- קהילה.
החכרת קרקע הפרקטיקה שבה גוף ציבורי מחכיר קרקע לצד פרטי לשם פיתוחה אך הוא שומר על הבעלות על הנכס.	• רשות מקרקעי ישראל מקצה קרקע ציבורית לעירייה ומאפשרת לעירייה להחכיר את הקרקע לפיתוח פרטי. • במודל זה, העירייה מעניקה חוזי שכירות לטווח ארוך, במקום להעביר את מלוא הבעלות, התנהלות המאפשרת פיתוח פרטי תוך שמירה על שליטה ציבורית בקרקע.	• החכרת קרקעות מאפשרת לעירייה לשמור על הבעלות תוך החכרת קרקעות למשתמשים פרטיים. • הכנסות המופקות מהחכרת הקרקע נגבות ונשמרות על ידי העירייה, ויוצרות זרם הכנסות שיכול לתמוך בפיתוח ותפעול עירוניים. • אפשר לשעבד חלק מהכנסות החכירה להבטחת הנפקת אגרות חוב או מכשיר חוב אחר למימון פרויקטי פיתוח. • ההכנסות הנותרות יכולות לשמש לכיסוי הוצאות תפעול, והן מספקות גמישות פיננסית.

תכנית	איך זה עובד?	מה היתרון?
תמריצי מס		
פטורים ממס הוראה המאפשרת לתאגיד להיות פטור מתשלום מס חברות, חלקו או כולו, על הכנסה נטו מפעילות.	- פרויקט עשוי להיות זכאי לפטור ממס על ידי עמידה בתנאי סף ביצוע ספציפיים, כגון שליטה בעלות של השירותים, שמירה על רמות שירות לאוכלוסיות יעד, ועמידה בדרישות מינוף והלוואות. - לאחר חישוב הכנסות ריבית, הכנסות שאינן מריבית, הוצאות, והתחייבויות תשלום חוב, הכנסה תפעולית נטו של פרויקט עשויה להיות זכאית לפטור ממס הכנסה תאגידי אם היא עומדת בסף הביצוע הספציפיים. - עם זאת, דיבידנדים או חלוקות כלשהן לבעלי מניות או לחברים יטופלו כהכנסה חייבת במס, גם אם הפרויקט עצמו פטור ממס.	- הפטור ממס ישפר את הביצועים הפיננסיים ואת הקיימות של התוכנית או הפרויקט. - הממשלה מוותרת על סכום המיסים הפטורים של מס הכנסה תאגידי, אשר ייכלל בתקציב התפעול של הממשלה. עם זאת, אין הוצאות ממשלתיות ישירות.
זיכוי מס השקעה סוג של זיכוי מס המיועד במיוחד להשקעות הון.	- היזם בונה פרויקט זכאי (למשל, השכרה רב-משפחתית ארוכת טווח) ומקבל אישור להשתמש בזיכויי מס השקעה. הפרויקט חייב לעמוד בקריטריונים מסוימים שנקבעו על ידי תכנית זיכוי המס. - אחוז מעלויות ההון הזכאיות (למשל, בנייה, תכנון, מימון ישיר, קרקע) מיושם כדי לקבוע את ערך זיכוי המס הכולל. - היזם מגייס הון על ידי מכירת זיכויי המס למשקיעים פסיביים חיצוניים, המספקים מימון מראש בתמורה להון בפרויקט וליכולת לתבוע זיכויי מס לאורך תקופה מוגדרת (למשל 10 שנים). - עלויות הסינדיקציה משולמות מהתקבולים מזיכוי המס. - הון זה ממשקיעים, לאחר עלויות הקמת המבנה ומכירה (המכונות "עלויות סינדיקציה"), מושקע בפרויקט כהון עצמי. - המשקיעים הפסיביים תובעים את "הערך הנקוב" של הזיכוי כנגד חבות המס שלהם לתקופת זיכוי המס. אם הפרויקט נמכר או אינו עומד בתקנות זיכוי המס, ייתכן שהמשקיעים יצטרכו להחזיר את זיכוי המס.	- מפחית את דרישת ההון העצמי של היזם, ומשחרר את משאביו. - מרחיב את בסיס המשקיעים הפוטנציאליים בפרויקטי יעד, במיוחד אלה המבקשים הטבות מס. - יכולים להגדיל את כמות ההון העצמי הזמין עבור הפרויקט, ולשפר את תזרים מזומנים. - מגדיל את התשואה למשקיעים על ידי הפחתת חבות המס הכללית שלהם. - הממשלה מוותרת על הכנסות מס השוות בערך של זיכוי המס, כך שבאופן מעשי היא מקבלת פחות הכנסות ממס. בעוד שאין הוצאות ממשלתיות ישירות, זיכוי מס נרשם כהוצאת מס בתקציב הממשלה.
כלי השקעה חלופיים		
קרנות נאמנות הון סיכון אלו הן קרנות הנסחרות בשוקי ההון המבצעות השקעות הון בחברות פרטיות (שאינן נסחרות בבורסה).	- הראשונה הייתה כלי השקעה המאחד משקיעים לביצוע השקעות ארוכות טווח בחברות הזנק וחברות בשלב מאוחר יותר. - השנייה הייתה קרן הון סיכון בסיכון נמוך יותר, עם יציאה מתוכננת, המתמקדת בחברות עם הכנסות מוכחות. המשקיעים קיבלו החזרי מס של עד 30 אחוז מהכספים שהושקעו.	- מגבירות את הנפח וההזדמנות לנזילות. - מספקות יתרונות מס למשקיעים, בכך שהן מאפשרות להם לדחות את חבות המס עד למועד מימוש אחזקותיהם בקרן. - מספקות מקור יעיל וגמיש להשקעות הון עצמי בעסקים קטנים.

תכנית	איך זה עובד?	מה היתרון?
חברות פיתוח עסקי (BDC) BDCs הן קרנות השקעה סגורות ומפוקחות שמשקיעות אך ורק בסטארט-אפים ובעסקים קטנים.²⁹	• BDCs השקיעו הן בחוב והן במניות בחברות שאחרת התקשו לקבל מימון. הן מספקות הזדמנות אטרקטיבית לגישת משקיעים להשקעות דומות להון עצמי פרטי ונותנות למנהלי נכסים את היתרון של גישה להון קבוע. על פי החקיקה האחרונה של ארה"ב, התניות BDC משמשות הן כדי לייעל את תהליך הרישום והן כדי להפחית את העלויות למגישים חדשים. • עסקה יכולה להתרחש באמצעות איגוח בכמה דרכים; לדוגמה, משקיע יכול להעביר את חלקו בשותפות המוגבלת, לישות שמונה לאחרונה (כולל התחייבויות להלוואה מגובת נכסים, או CLO) שהינה ספציפית למגזר בתחומים מרכזיים של יתרונות תחרותיים טכנולוגיים; הוא יכול גם למכור את חלקו, לקרנות אחרות או לכלי מובנה.	• סוגים אלה של קרנות יתאימו בשווקים ראשוניים ומשניים עבור קרנות הון סיכון וחברות השקעה פרטיות. סוגי קרנות אלה יכולים גם לתמוך ברכישה, בהון עצמי של צמיחה, בהון סיכון, ובחוב מזנין (mezzanine debt), וכך למנף את שוקי ההון והחוב במקורות של הון.

נספח 4: מודלים להכנסות

אפשר לתמוך בכל פרויקט או סוג נכס, שזוהו בסדר העדיפויות המימון האזורי, בעזרת מגוון של מודלים להכנסות מסורתיות וחדשניים. בהתבסס על הדיונים בין משתתפי המעבדה, מספר כלים פיננסיים זוהו גם הם בתור הכלים המסייעים ביותר ובעלי ההיתכנות הגבוהה ביותר במימון פעילויות אלה. יחדיו, מודלים להכנסות וכלים פיננסיים מראים פתרונות אפשריים עבור כל סוג נכס.

סוג פרויקט / נכס	פעילויות	מודלים להכנסות	כלים פיננסיים
פארקים עסקיים ותעשייתיים	- רכישה - הכנת האתר - מתקני שירות - כבישים - תיקון וניקוי	- הכנסות שכר דירה - מדיירים בשכירות - מכירת קרקעות או הכנסות שנתיות מקרקעות - עמלות - מיסים תוספתיים - דמי פיתוח - הערכה מיוחדת	- חוב נחות - מימון גישור - איגרות חוב ציבוריות ופרטיות - איגרות חוב צמיתות - ערבויות להלוואות ואיגרות חוב - זיכוי מס - ערבויות להפסד ראשון - הון משותף - מחוזות החולקים מס - השכרת קרקעות
בתי ספר	- בנייה - שיפוץ - ספרים ומוצרי - אספקה - עלויות תפעול	- תשלומים ציבוריים - לסטודנטים - דמי פיתוח - הכנסות מימון - אזוריות - שכר לימוד (שותפויות) - ממשלה	- חוב נחות - איגרות חוב מיני - פטור ממס
מרכז קהילתי	- מתקנים - תוכניות	- שותפים ללוח חכם (מידע ואירועים) - דמי משתמש - שיתוף מיסים אזורי - שכירות/אירועים - לשימוש מעורב - ממשלה	- חוב נחות - איגרות חוב מיני - פטור ממס - זיכוי מס
דיור	- השכרות ומכירות רב-דוריות - מבוגרים - דיור מוגן - בתי אבות - בר השגה - משפחה יחידה - רב-משפחתי	- מכירות - בנקאות קרקעות - עמלות - הון עצמי ושכירות - הכנסה שנתית - מקרקע - סובסידיות - ממשלתיות - הכנסה שנתית מערך קרקע	- חוב נחות - איגרות חוב ציבוריות ופרטיות - הון משותף - איגרות חוב מגובות - איגרות חוב צמיתות - ערבויות להלוואות ואיגרות חוב - מימון פטור מס - זיכוי מס - עבור מחיר בר השגה - זיכוי מס – עבור שיפוצים

סוג פרויקט / נכס	פעילויות	מודלים להכנסות	כלים פיננסיים
מרכז תרבות	- מתקנים - תפעול - תוכניות	- דמי משתמש - הערכות תיירות - מיסי בתי מלון ו-Airbnb - הכנסות מימון - אזוריות - ממשלה	- איגרות חוב צמיתות - איגרות חוב מיני - שיתוף מיסים אזורי
אינקובטור ומאיצים	- בנייה - תפעול - שירותים	- חברויות - עמלות - פוטנציאל הרווח - העתידי - דמי שירות	- תאגידי פיתוח עסקי - קרנות נאמנות הון סיכון - ערבויות להפסד ראשון
פארקים	- עיצוב - בנייה - תחזוקה - תכנית	- הערכות אזוריים - לשיפור עסקים - Business Improvement Districts-BID - הכנסות מימון - אזוריות	- איגרות חוב מיני - איגרות חוב צמיתות - מימון פטור מס - זיכוי מס
מתקני בילוי	- עיצוב - בנייה - תחזוקה - תכנית	- הערכות תיירות - מסי מלון - הכנסות מימון - אזוריות	- איגרות חוב מיני - איגרות חוב צמיתות - מימון פטור מס - זיכוי מס, איגרות חוב - פטורות ממס
עסקים קטנים ומתרחבים	- סטארט-אפ - הון חוזר - בנייה חדשה - ציוד - מלאי	- ריבית - עמלות - הלוואות משתתפות - תשלומי חוב - מכירת מניות - דמי שירות	- הלוואות מיקרו - חוב נחות - איגרות חוב ציבוריות - ופרטיות - איגרות חוב מגובות - ערבויות להלוואות ואיגרות חוב - התחייבויות להלוואה - מגובות נכסים - הון סיכון סחיר, שלב מאוחר - קרן הון סיכון - תאגידי פיתוח עסקי
תשתיות / אנרגיה חלופית / מים	- עיצוב - בנייה / התקנה - תחזוקה ושירות	- דמי משתמש - מסי נכס גבוהים יותר / ארנונה - עמלות מחוז עבור שיפור התחבורה - מים ממוחזרים - הפחתת אובדן מים (חסכון)	- חוב נחות - איגרות חוב ציבוריות - ופרטיות - איגרות חוב מגובות - התחייבויות להלוואה - מגובות נכסים (CLO) - איגרות חוב אימפקט - הון משותף

סוג פרויקט / נכס	פעילויות	מודלים להכנסות	כלים פיננסיים
		תשלומי שירות	- מימון פטור מס - מימון זיכוי מס - מימון תאגיד פיתוח עסקי
חקלאות וחממות	- ציוד - מוצרי אספקה (מתכלים) - אחסון - תחבורה - בניינים	- מכירות ישירות - שירותים - מכירות פחמן - שותפויות - תשלום (על שירותים כגון מים, אנרגיה) - ממשלה	- השכרת קרקעות - חוב נחות - הלוואות מיקרו - איגרות חוב מיני - ערבויות להלוואות ואיגרות חוב - אג"ח אימפקט - ערבויות להפסד ראשון - מימון זיכוי מס - שיתוף מסים אזורי
מרכזים טכנולוגיים (אינקובטורים, מאיצים, דמו / תצוגה, נתונים, הכשרה וכו')	- מעבדות - חוקרים - בניינים - ציוד - חניכה אישית	- השכרות - דמי מסחור - דמי השתתפות - עמלות מכירה והפצה - דמי שירות	- תאגידי פיתוח עסקי - קרנות נאמנות הון סיכון - ערבויות להפסד ראשון - חוב נחות - מימון גישור
מחקר יישומי ומעבדות	- מעבדות - חוקרים - בניינים - ציוד - תמיכה טכנית - פיתוח עסקי	- דמי שירות - השכרות - עמלות מענקים ותקורה	- תאגידי פיתוח עסקי - קרנות נאמנות הון סיכון - ערבויות להפסד ראשון - חוב נחות - מימון גישור
רשויות מקומיות ואזוריות	- תשתיות - מתקנים - ושירותים - ניהול ותפעול - שירותים - פיתוח	- מיסים - עמלות תושבים - דמי משתמש - תשלומי שירות - תשלומי השתתפות - תשלומי העברה	- איגרות חוב והלוואות - שיתוף מיסים אזורי - איגרות חוב צמיתות - בנקאות קרקעות - השכרת קרקעות - חוב נחות - איגרות חוב ציבוריות - ופרטיות - אג"ח אימפקט

- ¹ לאחר פגישה זו נערכה פגישת המשך, בהזמנה בלבד, בוועידה העולמית של מכון מילקן ב-8 במאי 2004 בבוורלי הילס, קליפורניה, בנושא "הרחבת מידת ההשפעה כדי לבנות מחדש חוסן כלכלי בישראל" בהשתתפות נציגי המשקיעים המוסדיים וארגוני צדקה, כאן.
- ² ראו [גישה להון בשווקים שמקבלים חסר-שירות בישראל](#), מעבדת חדשנות פיננסית, מרכז מילקן לחדשנות, מרץ 2015 שהובילה לקידום מחקר עמיתים של מילקן בנק ישראל, משרד הכלכלה, משרד האנרגיה בנושא יצירת ערוצים לא-בנקאיים בגישה להון שסייעה בהובלת מיחזור ההון של „עוגן“ בעזרת רישיון ספק אשראי בתור בנק חברתי ללא מטרת רווח מטעם „רשות שוק ההון“. ראו Michael P. Lustig, ² „An innovative Model for using social investment to drive financial inclusion in Israel“, Government Outcomes Lab, Oxford University, June 15, 2022.
- ³ Green, Social and Sustainability Bonds: A High-Level Mapping to the Sustainable Development Goals, June 2023; F. Allen and A. Barbalau, „Security Design: A Review,“ Journal of Financial Intermediation, 60 (October 2024).
- ⁴ ראו גם החלטות ממשלה קודמות בנוגע לאזור: מס' 3979, 3239, 18465, 4328, 3469.
- ⁵ <https://govextra.gov.il/tkuma/tkuma-eng/home>
- ⁶ CrossBoundary Group, June 2024; Blended „Every Deal is a Blended Finance Deal. Cusack, Jake
- ⁷ 2024 Finance Mechanisms for Economic Recovery and Growth, Israel Forum for Impact Economy, July עם הבשלת שוק המימון בר-הקיימא והשקעות האימפקט, מצטברות פחות ראיות לכך שקיים שקלול תמורות בין אימפקט לתשואה בעת שפרויקטים ומבני הון ממתנים סיכונים באמצעות מבני הון מרובדים יותר כדי לספק שיעורי תשואה מותאמי-סיכון. ראו Andrew Lo and Tuixun Zhang, „Quantifying the Impact of Impact Investing“, MIT
- ⁸ Impact: Reshaping Capitalism, Sir Ronald Cohen, וכן, 2023 Laboratory for Financial Engineering. 18 April
- ⁹ [to Drive Real Change](#), 34-85 :3 London: Edbury Press, 2020. Chapters 2 and
- ¹⁰ מגמות, נקודות עוצמה ואתגרים מקרו-כלכליים, אמיר ירון, נגיד בנק ישראל, 6 במרץ 2024.
- ¹¹ 2008, Princeton University „Post Conflict Economic Reconstruction“, Nikolaos Tzifakis
- ¹² [The Economics of Post-war Recoveries and](#) „Koczan, Zsoka and Maxim Chupilkin
- ¹³ Reconstructions, 22, 22 VoxEU.org, November, 2022.
- ¹⁴ כולל הצעת בטחונות יתר ומרווח יתר במסגרת אג"ח מאוגמות.
- ¹⁵ Recovery Bonds, Innovative Sovereign Bond Structures for Financing a Sustainable Recovery,
- ¹⁶ 2021 Rooquee, Arsalan Ali, et al, Climate Policy Initiative, May [efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2021/05/Recovery-Bonds-Blueprint-May-2021.pdf](https://www.climatepolicyinitiative.org/wp-content/uploads/2021/05/Recovery-Bonds-Blueprint-May-2021.pdf)
- ¹⁷ [Post-War Reconstruction of](#) ;content/uploads/2021/05/Recovery-Bonds-Blueprint-May-2021.pdf
- ¹⁸ 2022, KPMG, [Economy: Case Studies](#)
- ¹⁹ מונחון שכולל הסברים של כלים פיננסיים אלה נכלל בנספח.
- ²⁰ Apollo „Asset Backed Finance: The Next Evolution of Private Credit“, Leas, Brett and Akila Grewal
- ²¹ 2023 Academy, October
- ²² ישראל אישרה את הקמתן של מספר רשויות אזוריות, כולל משרד הרשויות החדש שהוקם (הכולל עד 10 מיליארד דולר הצפויים לכלול גם את שיקום צפון ישראל על ידי משרד האוצר), רשויות הפיתוח של הנגב והגליל. רשויות אלה מפוקחות באמצעות המשרד לפיתוח הנגב, הגליל וחוסן לאומי. עם זאת, היקף הפעילויות המבוצעות על ידי רשויות אזוריות אלה טרם הורחב למימון. ראו, דה מרקר, 26¹⁴ ו 27 בנובמבר, 2004.
- ²³ https://www.gov.il/he/departments/ministry_for_the_development_of_the_negev_and_galilee/govil-landing-page [עברית]
- ²⁴ חוקי ניירות הערך בישראל מגבילים את סוגי ניירות הערך הפיננסיים המותרים ואת מספר הקונים הכשירים לניירות ערך ציבוריים ופרטיים. יש לבחון ולהתאים את חוקי ניירות ערך אלה כדי לאפשר לפלטפורמת המימון האזורי להנפיק סוגים שונים של ניירות ערך (פתוחים, סגורים) עם שוק רחב יותר (זר ומקומי).
- ²⁵ עסקים קטנים מוגדרים כבעלי הכנסות של עד 10 מיליון ש"ח (2.75 מיליון דולר) או פחות מכך.
- ²⁶ נכון ל-10 בדצמבר 2024.
- ²⁷ פרופסור אביה ספיבק וד"ר אייל כרמל באפריל 2023
- ²⁸ 2023, 20 Mini-Grid Innovation Lab, Cross boundary, June „Grid Densification: Innovation Insight“
- ²⁹ 2021, 17 International Energy Agency, December „The Cost of Capital in Clean Energy Transitions“
- ³⁰ 11, 2024 October „Tax Credit Transfers 101-A Guide to Essential Steps“, Crux Vinson and Elkins
- ³¹ SSRN Working Paper, „The Optimal Design of Green Securities“, Barbalau, Adelina and Frederica Zeni
- ³² 2023, 6 October; ראו גם (רלוונטי הן לביטחון אנרגטי והן למימון עסקים קטנים ובינוניים) את האפקט החיובי של הענקת כספים או נכסים (השפעת הבעלות באמצעות כלכלה התנהגותית) במאפייני עיצוב ניירות ערך אלה למיטוב ההשפעה: „The Endowment Effect of Collateralized Loans“, Carney, Kevin, et.al, Development Innovation
- ³³ 2022 Lab, University of Chicago, Working Paper, No. 2022-70, May

²³ ראו גלן יאגו וסטיבן זצ'ר, "ישראל חייבת להשקיע יותר בפריפריה שלה", הארץ, 7 באוגוסט 2013. על בסיס שתי בדיקות קודמות של בעיה זו: [Financial Innovations for Economic Recovery in Northern Israel](#), Financial See Appendix II in this Lab Report or potential U. S.) 2007, 7 Innovations Lab, Milken Institute, January Tax-Exempt Bond Financing as potential channel for engaging U. S. private investors through public non-Strengthening Israel's Regions: Creating New Sources of Capital for (26-29 recourse debt issuance, pp .2013, 7 Policy Brief, Milken Institute, September, [Economic Development in the Negev and Galilee](#) .2024, 12 Times of Israel, November, "Derisking Israel: A blueprint for Economic Resilience", Eldan Kay ²⁴ Maya Haran and Gila Weinberger, "Evaluation of the Status of the Implementation of the Bachar ²⁵ Report," Milken Institute Fellows Report, Publication No. 68, November 2012. Ogen ²⁶ Jerusalem Post, 11 ביוני 2024. שיבושים הקשורים למלחמה מועצמים על ידי תשלומי מע"מ, מס הכנסה וביטוח לאומי המשולמים מראש לפני קבלת התקבולים, עובדה שחושפת עסקים קטנים פגיעים להכנסות יורדות ותזרים מזומנים מצטמצם. העסקים למעשה מממנים מראש התחייבויות מס שניתן לתבוע בחזרה בשלב מאוחר יותר אך מגדילים את סיכון הכישלון. ²⁷ See [Tourism Tax in Jerusalem: Promoting Tourism Development](#), Milken Innovation Center, September, 2019, 2. ²⁸ בעוד שמימון נכסים אלה יכול לכלול עלות גבוהה יותר (קרן וריבית), החלק הנוכחי של התשלום עבור מימון כזה הוא נמוך יותר. סיבה נוספת לכלול נכסים אלה היא כדי להשיג יתרון לגודל ויעילות עבור פלטפורמת המימון המשולב. ²⁹ בארצות הברית, BDCs הוקמו על ידי הקונגרס בשנת 1980 בתור שינוי של "חוק חברות ההשקעות" משנת 1940, בתגובה לירידה חדה בהלוואות הבנקאות לעסקים קטנים ובינוניים.

