



מעורבות ציבורית בקרנות מימון פרטיות לעסקים קטנים ובינוניים

ספטמבר 2014

עורכי המחקר

מכון ירושלים לחקר ישראל:
ימית נפתלי
דורון איש שלום

אוניברסיטת בן גוריון:
דר' דן קאופמן
פרופ' דפנה שוורץ
פרופ' רפי בר-אל
רוני הראל
איתן בלואר

תודות לצוות עוזרי המחקר: ליאת ירון ואביב שטרץ

הממצאים והמסקנות המוצגים להלן הינם באחריות כותבי המחקר בלבד ואין הסוכנות לעסקים קטנים בינוניים נושאת באחריות להמלצות או לתכנים אלה. המידע מוגש כשירות לציבור ואינו מחליף, מוסיף, גורע או משנה מהוראות כל דין או נוהל. השימוש בחומר המוצג הינו באחריות המשתמש בלבד.

6..... **תקציר מנהלים**

חלק א' במחקר - סקירת ספרות

10..... **מבוא**

פרק א' – כשל השוק במימון עסקים קטנים בעולם בחברות חדשניות בצמיחה מהירה (high growth SMEs) שאינם בהיי-טק

11..... **קשיים וכשלים בתחום אשראי לעסקים הקטנים והבינוניים**

15..... **שלבים קריטיים למימון בחיי העסק**

16..... **הגדרת אוכלוסיית המחקר**

16..... **א. חדשנות ונכסי ידע (נכסים בלתי מוחשיים) בעסקים קטנים ובינוניים**

17..... **ב. חדשנות בעסקים קטנים ובינוניים**

ג. נכסי ידע וחדשנות בעסקים מהתחום הטכנולוגי המסורתי ומסורתי-

18..... **מעורב**

22..... **ד. הגדרת אוכלוסיית המחקר**

פרק ב' – פתרונות ומודלים הקיימים בעולם לטיפול בכשל השוק בעסקים קטנים ובינוניים בעולם

24..... **חלק א' – מימון מוסדיים – בנקים וגופים פיננסיים**

חלק ב' - מודלים למימון באמצעות פריווט אקזיט לעסקים קטנים ובינוניים

26..... **הקיימים בישראל ובעולם**

26..... **1. קרנות להשקעה פרטיות (private equity)**

27..... **2. קרנות מזנין- מימון הביניים (Mezzanine Funds)**

28..... **3. קרנות הון הסיכון (Venture Capital Funds- VC)**

חלק ג' - מימון ישיר ועקיף של עסקים קטנים ובינוניים על ידי המדינה והמגזר השלישי בארץ ובעולם (ללא מעורבות השוק הפרטי)

30..... **1. הלוואות וקרנות בערבות המדינה והמגזר השלישי בישראל**

- א. סיוע באמצעות קרנות ותכניות ייעודיות במימון המדינה..... 30
- ב. המגזר השלישי והסוכנות היהודית..... 32
2. קרנות בערבות המדינה למתן הלוואות באמצעות גופים פיננסיים 32
3. קרנות וכלי סיוע בערבות המדינה לעסקים קטנים בעולם..... 35

חלק ד- מימון עסקים קטנים ובינוניים באמצעות כלים

משולבים (מעורבות המדינה בשיתוף השוק הפרטי) 38

- א. מעורבות המדינה בקרנות פרטיות..... 38
- ב. מעורבות המדינה בקרנות הון סיכון 40
- ג. מעורבות ממשלתית במימון מזנין (Mezzanine)..... 42
- ד. קרנות אזוריות..... 46

חלק ה' - צורות נוספות למימון עסקים קטנים ובינוניים 47

- א. סיוע באמצעות מיסים והטבות רגולטוריות למשקיעים בקרנות פרטיות (מעורבות המדינה)..... 47
- ב. אג"ח חברתי..... 47
- ג. הנפקת מניות ואג"ח לחברות..... 49

סיכום..... 52

חלק ב' במחקר - זיהוי הצרכים המקומיים והמלצות מדיניות

1. מבוא – חלק ב'..... 55
2. מתודולוגיה..... 57
3. ממצאים..... 59
- 3.1 מאפייני אוכלוסיית המחקר 59
- 3.2 יצוא..... 62
- 3.3 חדשנות..... 68
- 3.4 מימון פעילות חדשנית..... 72
- 3.5. אפיקי מימון 82

92 4. סיכום

94 נספחים

תקציר מנהלים

עסקים קטנים ובינוניים בישראל (SME) נתקלים בבעיות מימון ונזילות בשלבים שונים ורבים בהתפתחותם. בעיה זו חריפה במיוחד בקרב חברות מסורתיות - מעורבות המתבססות על נכסים בלתי מוחשיים. עקב בעיות של אינפורמציה א-סימטרית, חוסר וודאות גבוה הכרוך בהתפתחותם ומחסור בבטחונות, בנקים וגופים מממנים אחרים רואים בעסקים אלו לווים מסוכנים.

בתחומים עתירי טכנולוגיה, דוגמת ICT או ביוטכנולוגיה, התפתחו מקורות מימון חלופיים כגון חברות הון סיכון ומשקיעי הון סיכון הפועלים במסגרות שונות, אשר חלקם זכו ואף זוכים היום בתמיכה ממשלתית מסוגים שונים (דוגמת רגולציה, תמיכה כספית ואף שיווק בינ"ל). זאת לעומת חברות מהתעשייה המסורתית מעורבת המתבססות על נכסים בלתי מוחשיים הנעדרות מקורות מימון ואשראי מתאימים.

המחקר מורכב משני שלבים, מטרתו של השלב הראשון הייתה לבחון תכניות וכלי מדיניות המופעלים בכדי להתגבר על כשל השוק של עק"ב חדשניים מתחומים מסורתיים-מעורבים בעלי נכסי ידע מוחשיים. במסגרת השלב הראשון של המחקר בוצעה סקירת ספרות מקיפה שבחנה את הכלים, התכניות והמודלים הקיימים, הוגדרה אוכלוסיית המחקר והוצגו פתרונות מהעולם. יש לציין, שעל אף העלייה בחדשנות ובשימוש בנכסי ידע בקרב עסקים מסורתיים ומעורבים, צורכי המימון שלהם כמעט ואינם מקבלים ביטוי בכלי המדיניות בעולם.

מטרתו של השלב השני במחקר הייתה לבחון את המידה בה נושא המימון של חדשנות בקרב חברות מסורתיות סובל מכשלי שוק, את מאפייני המימון הקיימים ואת הקשר של אלו (אם קיים) לכשלי השוק, תוך זיהוי צרכיהן של החברות המקומיות, ובעקבות כך בחינת האפשרות ליצירת מענה בצורת כלי מימון אפשריים לחברות מסוג זה - חברות קטנות ובינוניות המבוססות על נכסים לא מוחשיים ובעלות פוטנציאל צמיחה.

במסגרת המחקר ענו על השאלון כ- 110 חברות, כאשר מתוכן 94 חברות ביצעו פעילות חדשנית בשנתיים האחרונות. באיתור החברות נעשה ניסיון מכוון למציאת חברות חדשניות או בעלות כוונה לחדש וזאת מתוך כוונה לאתר את החסמים וכשלי השוק בתהליך מימון החדשנות בחברות עק"ב (עסקים קטנים ובינוניים). משום כך אין לראות במדגם החברות שנבחנו כמייצג כלשהו לעק"ב בישראל. לכל היותר מייצגות החברות שנבחרו את אותם עק"ב העסוקים בפעילות חדשנית. כמחצית מהחברות שנבחנו מפיקות ערך רב מתוצרי החדשנות אשר הוגדרו בשאלון כ"הפקת ערך מוסף מנכסים בלתי מוחשיים". חברות אלו גם מגדירות עצמן כחדשניות יותר ביחס למתחרים. שיעור ההוצאה למו"פ בקרב החברות המפיקות ערך במידה רבה ורבה מאוד הינו גבוה (ב- 18%) משיעור ההוצאה למו"פ בחברות המפיקות ערך במידה מעטה ובינונית.

מהממצאים עולה כי קיים כשל שוק למימון עסקים קטנים ובינוניים בתחומים מסורתיים ומעורבים, המבקשים לבסס צמיחתם על חדשנות, תוך שימוש בנכסי ידע לא מוחשיים. כ- 50% מהחברות דיווחו על קשיי מימון בפעילות חדשנית. עיקר הקושי במימון הפעילות החדשנית נובע מהיעדר גורמים המעוניינים להשקיע בפעילות חדשנית עובדה המאלצת את החברות לממן את

פעילות החדשנות ממקורות עצמיים על חשבון הפעילות השוטפת של החברה. ניתוח הקשר שבין קשיי מימון החדשנות ורמת החדשנות של החברות מעלה כי ככל שהחברה מדווחת על קשיי מימון גדולים יותר כך הוצאות המו"פ שלה קטנות יותר (ממצא מובהק). כמו כן, נמצא מתאם שלילי בין חברות אשר טענו לפגיעה ביכולתן לחדש, כתוצאה מקשיי מימון הפעילות החדשנית, ובין חברות אשר טענו כי הפגיעה בחדשנות פוגעת בהתפתחותן הכלכלית וביכולתן לייצא (ממצא מובהק). מתאמים אלו מלמדים על הפגיעה המקיפה הנגרמת לחברות כתוצאה מקשיי המימון לפעילות חדשנית עובדה המלמדת על קיומו של כשל שוק פוטנציאלי. יתרה מזו, בקרב החברות אשר טענו כי אינן חוות קשיי מימון לפעילות החדשנית נמצא כי רובן של חברות אלו (60%) עושות שימוש במימון פנימי. העובדה כי מימון החדשנות שכן על מקורות פנימיים מעידה אף היא על הקושי בהשגת מימון חיצוני (שכן אנו מניחים כי השגת מימון חיצוני עבור פעילות סוג זה הינה בעלת עדיפות על פני מימון הפעילות ממקורות פנימיים).

הגורמים לכשל השוק נובעים משילוב מאפייני צד ההיצע של מקורות המימון הפורמליים הקיימים כיום (נושא עליו עמדנו בחלקה הראשון של העבודה) ובין יכולות החדשנות ומאפייני הפעילות של אותם עסקים. העובדה כי עסקים רבים מממנים עצמאית את פעילות החדשנות וכלל אינם פונים למקורות מימון חיצוניים מעידה לא רק על תרבות מימונית שמרנית, שאינה בהכרח תואמת את צרכי הארגון, אלא שיש בה אף להשפיע על מידת הסיכון שחברות יסכימו ליטול על עצמן בקיום חדשנות. יש להניח כי חברות הנשענות על מימון עצמי ונוטלות על עצמן את מלוא הסיכון הכרוך בכישלון פעילות החדשנות יטו לפעילות חדשנות הממזערת סיכונים ואשר מטבע הדברים אינה בעלת פוטנציאל של ממש לפריצת דרך טכנולוגית או כלכלית. זאת ועוד, במציאות הקיימת כיום בישראל גם חברות המביעות מוכנות ליטול סיכונים ואף מוכנות לוותר על אחוזים בבעלות החברה בתמורה למימון פעילות חדשנית (43% מהחברות במדגם) ייתקלו בקשיי מימון ולא בהכרח ימצאו כלים מימוניים אשר ייתנו מענה מתאים לצרכיהן. אכן, כ- 41% מהחברות אותן בחנו העידו כי היו מוכנות ליטול הלוואות מזנין לו היו הלוואות כאלו בנמצא.

בהסתמך על הממצאים, המחקר מספק מספר המלצות אשר להערכת צוות המחקר יובילו להגדלת מקורות המימון המתאימים לחברות חדשניות מהתעשייה המסורתית והמעורבת. כלים אלו, בניגוד לכלים הקיימים, אינם מתבססים על ערבויות ושעבוד נכסים, ובפרט לא על ערבויות אישיות של בעלי החברה (מימון בחוב), אלא לחילופין כרוכים בויתור על אחוזי בעלות בחברה (מימון בהון). בנוסף, מתייחסות ההמלצות לצורך ביישום תכניות מידע אשר יספקו לחברות מסורתיות הבנה טובה יותר של כלי מימון מורכבים יותר (קיימים או חדשים) וכן יסייעו בהבנת המשמעויות האסטרטגיות של מימון עצמי לעומת מימון חיצוני. להלן עיקרי ההמלצות:

1. פיתוח כלי מימון מבוססי הון המתאימים לחברות חדשניות מהתעשייה המסורתית-מעורבת דוגמת קרנות הון סיכון ייעודיות או קרנות מזנין ייעודיות המעניקות הלוואות בתמורה לאחוזי בעלות ואינן דורשות שעבוד נכסים.
2. יישום תכניות מידע להעמקת ידע החברות בנוגע לכלי מימון מורכבים יותר וסיוע בהבנת המשמעויות האסטרטגיות של מקורות מימון שונים.

3. הרחבה של כלים קיימים או פיתוחם של כלים חדשים לטובת התעשייה המסורתית על מנת לתת מענה להיבטים נרחבים יותר של פעילות החדשנות בתעשייה המסורתית ובכלל זה פעילויות תומכות חדשנות שאינה טכנולוגית גרידא.
4. יישום כלים המעודדים חשיפה של חברות קטנות מסורתיות לשותפים אסטרטגיים גדולים כמו גם לחברות מסורתיות חדשניות ואף לחברות הייטק.
5. יצירת כלים ייעודים (או הרחבת כלים קיימים) אשר ייתמכו בהקמת "חברות הזנק" מסורתיות (היינו חברות מבוססות חדשנות) דוגמת קרן תנופה ותכנית החממות.
6. יישום מדיניות לעידוד חדשנות סביבתית כמנוף ליצירת יתרון תחרותי.

חלק א' - סקירת ספרות

מבוא

עסקים קטנים ובינוניים (עק"ב) הם בעלי חשיבות רבה לצמיחה הכלכלית של המשק וליצירת מקומות עבודה. בנוסף, חידושים טכנולוגיים רבים מקורם בעסקים קטנים או במיזמים במסגרות קטנות, ואלו הם בעלי חשיבות לצמיחה, לייעול של תהליכי ייצור ושירותים ועוד. במסגרת סקטור העסקים הקטנים קיימת קבוצה של עסקים הצומחים בקצב מהיר מיתר העסקים (High Growth SMEs). קבוצה מצומצמת מתוכם, שזכתה לשם GAZELLS (צבאים) היא היוצרת את מרבית הצמיחה ומקומות העבודה החדשים במשק (OECD, 2009). כמו כן, ישנה קבוצה נוספת של עסקים שנקראים "צ'מפיון" (Hiddenchampions). קבוצה זו של עסקים קטנים ובינוניים מתמחה בתחום נישה ומהווה גורם מוביל עולמי בתחום.

בעיית האשראי והנזילות היא חסם מרכזי העומד בפני המבקשים להקים עסק קטן, או בפני עסקים המבקשים להיכנס לתהליכי פיתוח וצמיחה מואצים ("קפיצת מדרגה"). בעיה זו חריפה במיוחד בחברות המתבססות על נכסי ידע (נכסים בלתי מוחשיים), ובעיקר בקרב עסקים קטנים מקבוצות הצבאים והצ'מפיונים עתירי חדשנות והון אנושי. עקב בעיות של אינפורמציה א-סימטרית, חוסר וודאות גבוה הכרוך בהתפתחותם, ומחסור בביטחונות, בנקים וגופים מממנים אחרים רואים בעסקים אלו לווים מסוכנים. בנוסף לחסמים אלו לעסקים קטנים הפועלים בישראל בעיית האשראי נובעת מגורמים הנגזרים ממרכיבים חברתיים-כלכליים ומהמצב הגיאופוליטי במזרח התיכון.

בחלק מהתחומים, בעיקר בתחומים עתירי טכנולוגיה, כמו סקטור היי-טק, התפתחו מקורות מימון אחרים - חברות הון סיכון ומשקיעי הון סיכון מסוגים שונים. אולם, בעסקים שאינם מתחומי ההיי-טק קיים חשש שהיעדר מקורות מימון ואשראי ימנע את התפתחותם. מצוקה זו מוחשית עוד יותר בקרב עסקים מהתעשייה המסורתית והמעורבת, אשר התבססו בעבר על נכסים מוחשיים והיום מתבססות יותר ויותר על נכסי ידע, רבים מהם קשורים לתמיכה בפעילות בשווקים בינ"ל המחייבת השקעות משמעותיות ודורשת הון התחלתי.

מחקר זה מבקש לברר לעומק את כשלי השוק הנוצצים בהשגת המימון לפעילותם של עסקים אלו, זיהוי צרכיהם, ובחינת האפשרות ליצירת מענה על-ידי ייזום תוכנית ממשלתית שתעודד ייזום והקמה של מקורות מימון מתמחים לכשל השוק הקשור בעסקים מסוג זה - עסקים קטנים ובינוניים חדשניים המבוססים על נכסי ידע מהתחום המסורתי-מעורב.

המסמך מחולק לשני פרקים עיקריים הראשון הינו זיהוי כשל השוק במימון עסקים קטנים ובינוניים כפי שעולה מסקירת הספרות ומגדיר את אוכלוסיית המחקר, הפרק השני בוחן את הפתרונות הקיימים בעולם לטיפול בכשל השוק. במסגרת השלב הראשון של המחקר בוצעה סקירת ספרות מקיפה שבחנה את הכלים, התכניות והמודלים הקיימים, הוגדרה אוכלוסיית המחקר והוצגו פתרונות מהעולם. יש לציין, שעל אף העלייה בחדשנות ובשימוש בנכסי ידע בקרב עסקים מסורתיים ומעורבים, צורכי המימון שלהם כמעט ואינם מקבלים ביטוי בכלי המדיניות בעולם.

פרק א' – כשל השוק במימון עסקים קטנים בעולם בחברות חדשניות בצמיחה מהירה (high growth SMEs) שאינם בהיי-טק

קשיים וכשלים בתחום אשראי לעסקים הקטנים והבינוניים

מהם עסקים קטנים ובינוניים? ומהם מאפייניהם?

סקטור העסקים הקטנים והבינוניים הוא בעל חשיבות רבה לצמיחת המשק וליצירת מקומות עבודה. הוא מהווה את מרבית העסקים במשק ואחראי לחידושים טכנולוגיים רבים, לגמישות החיונית להישרדות בעתות משבר, עידוד תחרות ייעול של תהליכי ייצור ושירותים, ועוד (צדיק, 2007). בשנת 2012 היווה סקטור העסקים הקטנים והבינוניים בישראל כ-500,000 עסקים (99% מכלל העסקים בישראל) ומועסקים בו 69% מכלל העובדים בסקטור העסקי (הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, 2014). מרבית העסקים בעולם משתייכים לסקטור זה (טבלה 1), וממשלות רבות משקיעות מאמצים רבים לקידום צורכיהם של העסקים הקטנים והבינוניים. ההגדרות המקובלות של עסקים קטנים ובינוניים (עק"ב) משתנות ממדינה למדינה. בישראל כמו במדינות נוספות נהוג לסווג את העסקים לפי מספר המועסקים ומחזור המכירות השנתי. הקריטריונים המקובלים בישראל להגדרתם של עסקים קטנים ובינוניים שונים מאלו הנהוגים בעולם כפי שניתן לראות בטבלה הבאה.

טבלה 1. סיווג עסקים קטנים ובינוניים בישראל ומדינות נוספות

עסק גדול	עסק בינוני	עסקים קטנים		עסק
		עסק קטן	עסק זעיר	
ישראל¹				
מ-100 ומעלה	100<20	19<5	עד 5	מס' עובדים
מ-M100 ומעלה	M10>M100	M1>M10	עד M10	מחזור מכירות שנתי במיליוני דולרים
ארה"ב²				
מ-500 ומעלה	*499<100	99<10	עד 9	מס' עובדים
				מחזור מכירות שנתי במיליוני דולרים
האיחוד האירופי¹				
מ-250 ומעלה	249<50	49<10	עד 9	מס' עובדים
מ-M100 ומעלה	>50M>10M	>10M>2M	עד - M2	מחזור מכירות שנתי במיליוני דולרים
בריטניה¹				
מ-250 ומעלה	249<50	49<10	עד 9	מס' עובדים
מ-M25 ומעלה			עד מחזור של 25 מיליון פאונד	מחזור מכירות שנתי במיליוני דולרים

*בארה"ב עד 500 מועסקים העסק מוגדר כקטן

1 מקור: הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, 2014

2 מקור: OECD, 2012

מטבלה 2 להלן ניכר כי החלוקה לקטגוריות גודל, כפי שהיא מתבצעת בארה"ב ובבריטניה, יוצרת התפלגות דומה של החברות הקטנות בארצות אלו להתפלגות בישראל. מכאן שהשוני בהגדרות

אכן משקף פערים שונים הנובעים מגודל הכלכלות השונה. יתרה מזו, הדמיון העולה בטבלה 2 בין מדינות אלו מאפשר להניח כי עקרונות המדיניות הנהוגים ביחס לעק"ב במדינות השונות עשויים להיות רלוונטיים למציאות הישראלית.

טבלה 2. התפלגות העסקים בישראל ובעולם

התפלגות באחוזים של סוגי העסקים בישראל ובעולם*					
עסק גדול	עסק בינוני	עסקים קטנים		סה"כ	עסק**
		עסק קטן	עסק זעיר		
0.7	3	11	85.3	100	ישראל (2012) ¹
0.4	1.7	22.1	75.8	100	ארה"ב (2010) ²
0.2	1	6.2	92.4	100	האיחוד האירופי (2010) ³
0.5	2.6	14.7	82.2	100	בריטניה (2011) ²

*בהתאם להגדרות המקובלות בכל מדינה ומדינה

¹ מקור: משרד הכלכלה, דו"ח תקופתי מצב העסקים הקטנים והבינוניים בישראל 2014

² מקור: OECD, 2012

³ מקור: Eurostat, 2013

עסקים בעלי צמיחה מהירה (High Growth SMEs) וצבאים (GAZELLS)

בסקטור העסקים הקטנים והבינוניים קיימת קבוצה קטנה של עסקים (6%-3% מכלל העסקים ממגזר זה) הצומחים בקצב מהיר מיתר העסקים (High Growth SMEs). קבוצה מצומצמת מתוכם, שזכתה לשם צבאים (GAZELLS) היא היוצרת את מרבית הצמיחה ומקומות העבודה החדשים במשק. קבוצת העסקים הצומחים בקצב מהיר איננה מרוכזת בענפי כלכלה ספציפיים, אלא פזורה במגוון ענפים ותוכניות רבות היום בעולם מיועדות לסייע לאתר חברות אלה ולספק להן את הסיוע הנדרש (OECD, 2012; OECD, 2009; Henrekson & Johansson 2010). בנוסף לקבוצה זו, ישנה קבוצה נוספת של עסקים הנקראים "מובילים חבויים" (Hidden champions). קבוצה זו של עסקים פועלת בשוקי נישא ומייצרת מוצרים ייחודיים. ומשכך, חברות אלו נדרשות לפעול בשלב מאוד מוקדם בשווקים חיצוניים המאופיינים בתחרות אינטנסיבית. עסקים אלו מתאפיינים בנתח שוק גדול ורמה נמוכה של הכרה עולמית (Hermann, 1996).

קשיים וחסימי פיתוח של עסקים קטנים ובינוניים

עסקים קטנים ובינוניים נאלצים להתמודד עם קשיים כלכליים רבים המהווים חסם משמעותי בהתפתחותם העסקית. מחקרים רבים הציגו ספקטרום רחב של קשיים המגבילים את התפתחותם של עסקים קטנים ובינוניים ובהם חסמים וקשיים בירוקרטים, חוסר בידע מקצועי, בעיות בניהול, שיווק, ייצוא ועוד. אולם, החסם המשמעותי ביותר שעולה מהמחקרים הינו מחסור במקורות מימון ואשראי (בר וצדיק, 2011; צדיק, 2007). סקר שבוצע על ידי הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים מציג שלמעלה ממחצית מהעסקים הקטנים והבינוניים שנסקרו אינם מצליחים להשיג מימון הנדרש להרחבת פעילותם (הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, 2011). חסם המימון עולה גם בסקר החדשנות במגזר העסקי שבוצע על ידי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה כאחד מהחסמים המרכזיים שמנעו, דחו או הפסיקו את הפעולות לפיתוח חדשנות

טכנולוגית. בסקר דיווחו 74% מהחברות על גורמי העלות והמימון כחסמים שהובילו להפסקה או דחייה של פיתוח חדשנות, מתוכם 39% ציינו שזהו החסם בעל ההשפעה הרבה ביותר לפיתוח החדשנות עבור העסק (הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, 2011 ב').

בעיות המימון ונגישות להון

בעיית האשראי והנזילות היא חסם מרכזי העומד בפני המבקשים להקים עסק קטן, או בפני עסקים המבקשים להיכנס לתהליכי פיתוח וצמיחה מואצים ("קפיצת מדרגה"). מחקרים מראים כי לעסקים קטנים סיכוי נמוך יותר ומחסומים רבים יותר בדרכם להשיג כסף ממקורות רשמיים (Beck & Demirgug-Kunt, 2006). קושי בהשגת המימון מצריך פניה למימון לא פורמאלי (כגון משפחה, חברים וגורמים פרטיים) דבר המאט את התפתחותם וצמיחתם של עסקים קטנים ופוגע במידת היצירתיות והחדשנות שלהם (Tucker & Lean 2001), ובנוסף, אף עשוי למנוע כניסתן של פירמות חדשות לשוק. בעיית קבלת האשראי מקורה במרכיבים שונים במערכת היחסים בין בעלי העסק למקורות המימון הפורמאליים - הבנקים. החסמים הנפוצים המתוארים בספרות, הם:

א. אינפורמציה א-סימטרית בין הגופים המממנים לעסקים, הנוגעים ליכולות ולפוטנציאל של העסק. הבנקים, האחראים על מתן האשראי, חסרי היכרות מעמיקה עם התכניות העסקיות, השוק הרלוונטי הספציפי בו פועל העסק ועל כן מוגבלים ביכולתם להעריך את מידת ההצלחה הצפויה, או נזקקים להשקעת משאבים רבים לצורך השגת מידע זה¹. מנגד, למבקש ההלוואה יש מידע עודף בנוגע לפעילות הכלכלית של עצמו, אולם לא תמיד יש ביכולתו או ברצונו להעביר מידע זה במלואו לבנק².

ב. חשש של הבנקים מסיכון מוסרי ("Moral Hazard") מצד העסקים הלווים. סיכון מוסרי מתרחש כאשר עצם ביטוח הלווה, או גלגול הסיכון הכספי על גורם אחר - הבנק, במקרה זה, מדרבן את הלווה לקחת סיכונים גדולים יותר בעסקיו. החשש מסיכון מוסרי מביא את הבנקים להציב דרישות גבוהות לערבויות ובטחונות או דרישה לריביות גבוהות, בהם עסקים קטנים, ובמיוחד בתעשייה מסורתית, אינם יכולים לעמוד (Li, 1998). בנוסף, חשש זה עשוי ליצור חוסר אמון בין הגופים המממנים לגופים הלווים ולהוביל לקבלת החלטות שגויה מצד הגופים המממנים שיבחרו לדחות בקשות למימון שהיו מתקבלות אלמלא חוסר האמון ("Adverse Selection") (Hyytinen and Toivanen, 2003).

ג. היעדר הידע והמומחיות של בעלי העסקים בהתנהלות מול מערכות פיננסית, מובילה לכישלונות בפניה מושכלת לבנקים ולערוצי מימון פורמאליים (Tucker & Lean, 2001).

בחברות קטנות ובינוניות רבות המתבססות על רמת ידע גבוהה, עיצוב או על מרכיב דומיננטי של חדשנות, עיקר הנכסים הם רעיוניים ולא מוחשיים, המתבססים על ידע, תובנות ותוצרי חשיבה. לאור זאת, חברות מסוג זה נעדרות הון פיזי ממשי, אשר יכול לשמש להן כעירבון בבואן לבקש

¹ זאת בניגוד לעסקים גדולים, לגביהם השגת האינפורמציה פשוטה וזולה יותר.
² קושי זה נפתר באופן חלקי במגזר ההי-טק, בשל ההתמחות הגבוהה של קרנות הון הסיכון.

אשראי ממערכת הבנקאות הפורמאלית³. בנוסף, התבססותן על נכסי ידע, יוצרת מצב של אינפורמציה א-סימטרית בין הבנק לבעל העסק, באורח קיצוני אף יותר מזה ממנו סובלים עסקים קטנים באופן כללי (Udell & Berger, 1998; OECD, 2013). זאת, במיוחד כשתחומי העיסוק של החברות מתאפיינים בספציפיות רבה, חדשנות וידע - ועל כן גורם המימון הפורמאלי בבנק מתקשה לייצר הערכה אמינה של פוטנציאל ההצלחה של העסק) ושל שווי נכסיו הרעיוניים (Hyytinen & Toivanen, 2003). על פי רוב, תהיה רמת הסיכון הכרוכה בפיתוחם של עסקים כאלו גבוהה אף היא, עובדה אשר תקשה עוד יותר על גורמי מימון פורמאליים לאשר מתן אשראי לחברות אלו.

בנוסף לכך, הרי שבעשורים האחרונים אנו עדים לתופעה בה ערכם הכלכלי של עק"ב בתחומי הטכנולוגיה המסורתית ובעיקר הטכנולוגיה המעורבת-מסורתית מושפע יותר ויותר מיכולתם לפתח נכסי ידע דוגמת הון אנושי יצירתי, יכולות עיצוב, יכולות אינטגרציה מתחכמות של מוצרים/טכנולוגיות, מוניטין, יכולת פעולה בשווקים גלובליים, וכדומה⁴. בעסקים אלו, ככל שמרכיב נכסי הידע בשווי החברה הינו משמעותי יותר, כך גיוס מימון ממקורות פורמאליים הופך קשה יותר, שכן גורמי מימון אלו תרים בד"כ אחר בטחונות מוחשיים. קושי זה מהווה לעתים קרובות חסם כניסה בלתי עביר, ומונע הקמה של עסקים בתחומים שעל אף היותם "מסורתיים", הם נדרשים לרמה גבוהה של חדשנות, עיצוב או אף השקעה במחקר ופיתוח (North et. al, 2001). הקושי המובנה שבהשגת מימון לעסקים מסוג זה, גם בשלבים בו העסק זקוק למימון לצורך פיתוחו המואץ או פריצתו לשווקים בינ"ל, פוגע לא רק בעסק (שעשוי להיות בשלב זה רווחי ביותר); אלא אף במשק כולו, המאבד את הערכים המוספים בהם היה יכול לזכות (דוגמת תעסוקה או ייצוא) לו היו מתפתחים עסקים מסוג זה בקצב המיטבי.

חסמים ייחודיים לישראל

נוסף על החסמים המוזכרים כאן, המאפיינים בעיות גנריות של נגישות לאשראי בקרב עק"ב בעיית האשראי בישראל נובעת מכמה גורמים הנגזרים ממבנה שוק האשראי, המבנה החברתי-כלכלי ומהמצב הגיאופוליטי במזרח התיכון. מבנה שוק האשראי בישראל מגביל עסקים קטנים ובינוניים הן בצד הביקוש והן בצד ההיצע: בצד הביקוש — מחיר גבוה של הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים (עבור קטנים יותר מאשר עבור בינוניים), מינוף נמוך בהשוואה לעסקים גדולים וסיכויים נמוכים לאשרור בקשות לאשראי באופן כללי. בצד ההיצע — ריכוזיות המערכת הבנקאית, המחזיקה ברוב עתודות המימון, המעניקה את מרב האשראי למספר מצומצם של עסקים גדולים, והנוטה לייחס לעסקים קטנים ובינוניים (לא תמיד בצדק) רמות סיכון גבוהות, בין היתר משום שאין מערכת דירוג אשראי הולמת עבור סקטור עסקי זה או משום שבעסקים אלו לא נהוגה תרבות ארגונית וחשבונאית העולה בקנה אחד עם הסטנדרטים המקובלים במערכת האשראי הבנקאית. ריכוזיות זו פוגעת ביכולתם של עסקים קטנים ובינוניים להתחרות,

³ זאת בניגוד לחברות הנשענות על הון פיזי דוגמת מכונות, מבנים והון פיזי אחר אשר יכול להוות עירבון להלוואותיהן.

⁴ זאת במקביל לתופעה בה עסקים מסורתיים ומעורבים המבוססים בעיקר על הון פיזי נודדים לארצות מתפתחות.

ובכלל זה לאותן חברות שהינן בעלות פוטנציאל צמיחה משמעותי (כהנוב, 2013 : 6; Demirjuc- Berger & Udell, 2004 ; Beck, 2006 ; Kunt & בנוסף, מסיבות פוליטיות, חברתיות וכלכליות, בעיית האשראי מתחדדת כאשר מדובר באוכלוסיות מיעוטים או אוכלוסיות מוחלשות. כך, בישראל, סובלים מקשיים בהשגת אשראי אוכלוסיות ערביות ובדואיות, חרדים, צעירים, נכים ועוד (ח'טיב וסולומון, 2006, שרף, 2011) שנתפסות בעלות רמת סיכון גבוהה יותר. מרכיב נוסף המהווה חסם ייחודי בישראל הינו המצב הגיאופוליטי המבודד את המשק הישראלי מהמרחב הכלכלי ומאלץ את העסקים בישראל להשקיע ממון רב על מנת לבצע את "קפיצת המדרגה" ולהתחיל ולייצא למדינות נוספות. השקעה זו בדרך כלל עשויה להעמיד את העק"ב בישראל בנקודת פתיחה נמוכה בהשוואה למתחריהם מחו"ל.

שלבים קריטיים למימון בחיי העסק

חברות, ובעיקר חברות המבססות את צמיחתן על נכסים בלתי מוחשיים עשויות להזדקק לאשראי בשלבים השונים בחיי חברה :

א. שלב הקמת החברה - בניגוד למצב האופייני בעבר בו חברות בתחומים מסורתיים ביססו את עיקר פעילותן על הון פיזי ופיתוח נכסים לא מוחשיים רק בשלבים מאוחרים הרבה יותר, הרי שבמציאות הנוכחית חברות רבות מבססות עצמן כבר משלב ההקמה על נכסים דוגמת ידע, חדשנות עיצוב וכד'. במקרים לא מעטים את יכולות הייצור קונות החברות מגורמים חיצוניים. היעדר הנכסים המוחשיים המאפשרים שעבוד, יוצר בעיה בהשגת מימון בנקאי בערוצים פורמאליים. האשראי בשלבים הראשוניים של הקמת חברה מהסוג שתואר כאן, קריטי למימון פעילות ההון האנושי בשלבים הראשוניים, יצירת networking, שיווק, רכישת שירותי ייעוץ וכדומה (OECD, 2009; Thornhill & Gellatly, 2005).

ב. שלב קליטת חדשנות - יכולתן של חברות מסורתיות ומסורתיות/מעורבות רבות לפתח נכסים מוחשיים ורעיוניים (intellectual property) בדמות חדשנות טכנולוגית, חדשנות עסקית או בניית מודלים שיווקיים ועסקיים פורצי דרך עומדת בבסיס הצמיחה. גם כאן, בדומה לשלבי התפתחות החברה שתוארו לעיל, יכולתה של החברה להשיג מימון לפעילות זו ממקורות פרטיים מקובלים הינה מוגבלת ביותר. יכולתה של החברה לקלוט חדשנות תלויה באופן ניכר בבניית יכולות ותרבות ארגונית אשר יגובו באסטרטגית פעילות תומכת (היינו כוונת החברה לצמוח על בסיס מוצרים/תהליכים חדשים – בשונה למשל מצמיחה על בסיס התרחבות לשווקים חדשים על בסיס המוצרים הקיימים) בצד מהלכים ארגוניים אשר יתמכו בפריצת גבולות ההתנהלות "קיימים" בחברה דוגמת שינוי רוטינות עבודה, שינויים בתהליכי הייצור והשיווק ואף הקמת יחידת מו"פ/הנדסה אשר יחרגו מגבולות התמיכה השוטפת בייצור/שיווק. בכל אלו מדובר ביכולות "רכות" בלתי מוחשיות אותם על החברה לפתח

בכוחות עצמה תוך הישענות על יועצים וקבלני משנה חיצוניים. ככזו, ובמציאות הנוכחית יכולה פעילות זו להיות ממומנת אך ורק באמצעות מימון עצמי.⁵

ג. שלב היציאה לשווקים בינ"ל - פתיחת העסק לסחר בינ"ל היא מרכיב חשוב בצמיחתו של עסק מקומי. בשל גודלו המצומצם של המשק הישראלי, ההתפתחות לשוקי ייצוא הינה לעיתים קרובות הדרך היחידה של חברות ישראליות להתפתח. לפיכך, סוגיית הפנייה אל השווקים הבינ"ל נעשית כבר בשלבים ראשוניים של חיי החברה. עם זאת, השגת אשראי לצורך מימון פעילות שיווקית רב לאומית, עתידה לסבול מאותן בעיות שהוזכרו לעיל, וזאת כתוצאה מהיות הפעילות השיווקית בעלת מרכיב משמעותי של ידע וצבירת יכולות (דוגמת רכישת ידע שיווקי, ניתוח ואפיון שווקים ומגמות, השקעות הכרוכות בחבירה אל שותפים אסטרטגיים וכד') שאינן ניתנות לשעבוד. בעיה זו אופיינית במיוחד לישראל (ולמשקים בעלי אופי שוק דומה) שכן באירופה או בארה"ב יהיו מסוגלות חברות דומות לבסס את התפתחותן, לאורך זמן, על השווקים המקומיים ולעבור לייצוא רק בשלב בו החברה הינה מבוססת כלכלית (ויקר, 1994; Moen et al, 2008; Knight, 2000).

הגדרת אוכלוסיית המחקר

עק"ב בישראל נתקלים בבעיות מימון ונזילות בשלבים שונים ורבים בהתפתחותם. בעיה זו חריפה במיוחד בחברות המתבססות על נכסי ידע, ובעיקר בקרב עסקים קטנים בתחומים עתירי חדשנות והון אנושי מהתחום המסורתי והמעורב. כתוצאה מהתהליכים הכלכליים הגלובליים המובילים להתפתחותה של תעשייה הנשענת על קיומם של נכסי ידע ופחות על תעשייה עתירת הון פיזי, משקלה של קבוצת עסקים זו הולך וגדל. אך על אף חשיבותה הכלכלית למשק הישראלי היא איננה מקבלת מענה הולם למצוקותיה המימוניות. בחלק הקרוב נגדיר את אוכלוסיית המחקר ("שוק" המחקר) באמצעות ניתוח סקירת הספרות בארץ ובעולם ומהתהליכים הכלכליים המתרחשים בשנים האחרונות.

א. חדשנות ונכסי ידע (נכסים בלתי מוחשיים) בעסקים קטנים ובינוניים

בשנים האחרונות, חשיבותם של נכסים בלתי מוחשיים לצמיחה של המשק ולהתפתחותם של עק"ב משך את תשומת ליבם של מקבלי החלטות וחוקרים רבים במדינות האיחוד האירופי וה-OECD. שיעורם של נכסים אלו גדל מאוד בשנים האחרונות ומהווה את אחד מהמרכיבים המרכזיים בהתפתחותם של עסקים כיום בעולם. נכסים בלתי מוחשיים מוגדרים על ידי ה-OECD כנכס שאינו מגולם באמצעים פיזיים או כלכליים ישירים. נכסים אלו לרוב נקשרים לנכסי ידע (Knowledge Base Capital- KBC) או הון אינטלקטואלי (Intellectual Capital). נכסים בלתי מוחשיים מסווגים בשלוש קבוצות שונות: מידע ממוחשב (תוכנה ובסיסי נתונים), נכסים חדשניים (מו"פ, זכויות יוצרים, עיצוב וסימנים מסחריים) ויתרונות תחרותיים כלכליים (מותגים, הון אנושי, רשת קשרים, ידע אירגוני המגדיל את יעילות החברה, שיווק ופרסום). אולם, על אף ההגדרה קיים קושי לבחון ולהעריך את ערכם וכן

⁵ לא בכדי החל משרד הכלכלה בשנים האחרונות לתמרץ, באמצעים כספיים, פעילות מסוג זה בתכניות שונות דוגמת התכנית לקידום אסטרטגי בתעשייה המסורתית

למצוא את ההבדלים בתוך הנכסים הבלתי מוחשיים עצמם (OECD, 2012; OECD,2013b).
למען הנוחות, נכסים בלתי מוחשיים יוגדרו במחקר כנכסי ידע (KBC).

כיום, חברות רבות מתבססות על שיעורים גבוהים של נכסי ידע ואף בחברות מסוימות שיעורם של אלו עולים על שיעור הנכסים המוחשיים. הגדרתם של נכסי ידע הינה בעייתית ובחברות המבוססות על נכסי ידע קיים קושי להשתמש בנכסים אלו כבטחונות או כערבויות על מנת לקבל מימון מהגופים הפורמאליים. בנוסף, חברות אלו לעיתים יתקשו בקבלת השקעות הון וזאת מהסיבה שמוסכמות חשבונאיות מתקשות להגדיר נכסי ידע כנכסים (OECD, 2012; OECD,2013b). בניסיון לעודד את צמיחתם של העסקים המבוססים על נכסי ידע, מדינות רבות מפעילות תכניות שונות לעידוד ולקידום עסקים אלו.

מדינות שונות מפעילות תכניות וכלי מדיניות לקידום פיתוחם של נכסי ידע בעסקים קטנים ובינוניים. לרוב תכניות אלו משולבות יחד ומיועדות לתת מענה לצרכים השונים של העסקים בפיתוח נכסי ידע. כלי המדיניות המיושמים על ידי המדינות השונות כוללים תכניות להטבות מס לפיתוח נכסי ידע, תכניות לעידוד תחרותיות, תוכניות לעידוד מו"פ, מימון ישיר לעסקים באמצעות הלוואות, תכניות הואווצ'רים⁶, בטחונות וקרנות להשקעה פרטיות וציבוריות (OECD,2013).

כל התוכניות הינן בעלות השפעה שונה על פיתוחם של נכסי הידע, אולם במסגרת המחקר הנוכחי נתמקד בהיבטים של מימון ישיר ובעיקר מימון של עסקים קטנים ובינוניים בעלי נכסי ידע באמצעות קרנות והלוואות.

ב. חדשנות בעסקים קטנים ובינוניים

חדשנות מהווה את אחד מנכסי הידע המרכזיים של עסקים קטנים ובינוניים. חדשנות מוגדרת כיצירת ערך מוסף באמצעות פתרונות חדשים לצרכים קיימים או באמצעות יצירת פתרונות לצרכים חדשים (Frankelius, P. (2009)) על פי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, 2012 ב' (המתבססת על הגדרת ה-OECD וה-Eurostat) חדשנות ניתנת לחלוקה לשתי קטגוריות עיקריות: (i) חדשנות טכנולוגית – הכוללת חדשנות במוצר (הצגת סחורות ושירותים חדשים או משופרים משמעותית ביחס ליכולות קודמות) וחדשנות תהליך (יישום של תהליך חדש או משופר משמעותית בחברה הקשור לייצור, מתן שירותים או לכל פעילות התומכת בפעילות השוטפת של החברה) (ii) חדשנות לא טכנולוגית- הכוללת חדשנות ארגונית (יישום של שיטות ארגוניות חדשות שלא נעשה בהן שימוש קודם לכן וקשורות לפעילות הניהולית של החברה) וחדשנות בשיווק (יישום של אסטרטגיה שיווקית חדשה או שיטה שיווקית חדשה השונות באופן משמעותי מהשיטות הקודמות שהיו קיימות בחברה). חדשנות

⁶ תכנית הואווצ'רים הינה מתן "שוברי חדשנות" (עד 10,000 אירו), ניתנים ע"י המדינה לעסקים קטנים ובינוניים, לרכישת שירותים מספקי ידע ציבוריים כמו אוניברסיטאות ומכוני מחקר, במטרה לפתח חדשנות עסקית. תכנית זו נועדה לפתור כשל שוק המונע מעק"ב לפנות לגופים מסוג זה כיוון שאינם נתפשים רלבנטיים בעיניהם ומנגד, גופים אלו לא מעוניינים לעבוד עם חברות קטנות בעלות תשואה נמוכה. באמצעות יצירת קשרים אלו, המדינה מעודדת זרימת ידע מהאוניברסיטאות ומכוני מחקר לעסקים.

זו איננה מנת חלקם של תחום טכנולוגי זה או אחר וניתן למצוא שיעורים גבוהים של חדשנות בעסקים מסורתיים ומעורבים (סקר החדשנות – למ"ס, 2011). המחקר צפוי להתמקד בעסקים קטנים ובינוניים המבססים את צמיחתם על נכסי ידע ועל חדשנות - טכנולוגית ולא טכנולוגית. כמשתמע מההגדרה בסקר החדשנות של למ"ס 2006-2008 (עמ' 63).

ג. נכסי ידע וחדשנות בעסקים מהתחום הטכנולוגי המסורתי ומסורתי-מעורב

קיימים מספר אופנים להגדרת התחום הטכנולוגי ובפרט הגדרת תחומי היי-טק ותחומי הידע (knowledge). ההגדרות משתנות בהתאם לענפים השונים ולשינויים הכלכליים הגלובאליים.

עוצמה טכנולוגית והגדרות היי-טק

הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה בישראל מגדירה את ענפי התעשייה לפי ארבע קבוצות של עוצמה טכנולוגית וזאת בהתאם לסיווג שעליו המליץ ה-OECD⁷. סיווג החברות לפי עוצמה טכנולוגית נעשה על פי פעילותה העיקרית של כל חברה ועל פי סיווגה לענף כלכלי. סוגי העוצמות הטכנולוגיות הם (מהגבוה לנמוך):

- א. טכנולוגיה עילית – כוללת את הענפים: ציוד תקשורת אלקטרוני, מכונות למשרד ומחשוב, תרופות, ציוד לבקרה ולפיקוח, רכיבים אלקטרוניים וכלי טיס.
- ב. טכנולוגיה מעורבת-עילית – כוללת את הענפים: כימיקלים וזיקוק נפט (למעט תרופות), מכונות וציוד, ציוד ומנועים חשמליים, כלי רכב מנועיים וציוד הובלה לנמ"א.
- ג. טכנולוגיה מעורבת-מסורתית – כוללת את הענפים: כרייה וחציבה, גומי ופלסטיקה, מוצרים מינרליים אל-מתכתיים, מתכות אל-ברזליות ויקרות, מוצרי ברזל ופלדה, מוצרי מתכת, כלי שיט, תכשיטים וצורפות ומוצרים לנמ"א.
- ד. טכנולוגיה מסורתית – כוללת את הענפים: טקסטיל, הלבשה, עור ומוצרי, מוצרי מזון, משקאות ומוצרי טבק, נייר ודפוס ומוצרי עץ ורהיטים (למ"ס, 2012 – סקר התעשייה).

הגדרות התחום הטכנולוגי וכלכלת הידע (knowledge-based economy)

בשנים האחרונות, כתוצאה מגידול הצורך בפיתוח חדשנות והתבססות על נכסי ידע ההבדלים בין תחומי היי-טק לתחומי הטכנולוגיות המסורתיות והמעורבות הולכים ומטשטשים. חלוקת העסקים לפי טכנולוגיות הנהוגה בעולם מתבססת ברובה על הגדרות ה-OECD (2011) הבוחנות את מרכיבי המחקר והפיתוח (R&D) הישירים והעקיפים המוצעים על ידי העסק מתוך כלל המחזור העסקי. על פי הגדרות אלו ככל ששיעורי הוצאות המו"פ הממוצעים מתוך כלל המחזור העסקי גבוהים יותר, החברות מוגדרות יותר טכנולוגיות. בדרך כלל שיעורים הגבוהים מ-5% מייצגים חברות מתחומי היי-טק ונמוכים מ-5% מייצגים תחומים מסורתיים או מעורבים (טבלה 3). אולם, כאמור בעשור האחרון יותר ויותר עסקים

⁷ כניסתה של ישראל ל-OECD חייבה את הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה להתאים את ההגדרות של תחומי הטכנולוגיה להגדרות המקובלות ב-OECD.

בתחום הטכנולוגי המסורתי והמעורב משקיעים בתחומים חדשניים ומפתחים נכסי ידע (דוגמת הון אנושי, יכולות עיצוב וכדומה) שנתפסו כמרכיב מרכזי בחברות הטכנולוגיות. שינויים אלו יחד עם ההבנה שהשקעות במו"פ בלבד אינן משקפות את כלל הפעילות החדשנית, הובילו חוקרים בשנים האחרונות לנסות ולחלק את התחומים באמצעות מדדים חדשים המתייחסים למדידה של כלכלת הידע (knowledge-based economy) ונכסי הידע.

טבלה 3. תחומי הטכנולוגיה בעסקים לפי שיעורי המו"פ כאחוז מהמחזור השנתי.

3.2% > מחזור / מו"פ	הי-טק – "עלית" (High tech industries)
1% < מחזור / מו"פ < 3.1%	מעורבת עלית (Medium-high-tech industries)
0.5% < מחזור / מו"פ < 0.9%	מעורבת – מסורתית (Medium-low-tech industries)
0% < מחזור / מו"פ < 0.4%	מסורתית – "לואו טק" (Low-tech industries)

OECD (2011)

בשנת 1998 ה-OECD קבע הגדרות לענפי טכנולוגיות המידע (ICT) המתייחסות לפעילויות בענפי התעשייה ובענפי השירותים, המקדמות בעזרת אמצעים אלקטרוניים – עיבוד, הכנה, העברה, שידור והצגה של מידע (כלכלת המידע). אולם, הגדרה זו מתמקדת באחוז הוצאה גבוה של מו"פ ואחוז גבוה של עובדים אקדמיים בהכרח איננה מספקת מענה לתחום השירותים (לדוגמא ענף שירותי התקשורת שבו מועסק שיעור נמוך של עובדים אקדמאים). לכן, בשנת 2004 המליצה ועדת המשנה לסיווג רשמי של ענפי הייטק (2004) לשלב בין הגדרות של ענפי התעשייה (עוצמה טכנולוגית – IT) ותחומי ה-ICT לפי ההגדרות המקובלות ב-OECD לבין שירותי עתירי ידע בהיי-טק, והמליצה להגדיר רשימה של ענפים שיוגדרו כתחום היי-טק ובהם תעשיות תרופות, רכיבים אלקטרוניים, תקשורת אלקטרונית, מו"פ במדעי הטבע ועוד.

הרחבה נוספת של סיווג עסקים בכלכלת הידע מופיע במחקרה של שוורץ (2005), ומצביעה על שתי חלוקות עיקריות - עסקים עתירי חדשנות בהון אנושי - שירותים (Knowledge-based economy of service - KES) ועסקים עתירי חדשנות של ההון הפיזי ייצור (KEM-).

(Knowledge-based economy of Manufacturing).

חלוקה זו מורכבת ממספר קטגוריות :

קטגוריה	הסבר	ענפים על פי I.S.I.C (אנגלית)
כלכלת הידע - ייצור (KEM)		
היי-טק בייצור	כל ענפי הייצור שהוגדרו על ידי הלמ"ס כהיי-טק	תעשיית מכונות למשרד, לחשבונאות ומחשבים (30) תעשיית רכיבים אלקטרוניים, תעשיית ציוד תקשורת אלקטרוני (32), תעשיית ציוד תעשייתי לבקרה ולפיקוח, ציוד רפואי ומדעי, תעשיית כלי טייס (33)
ענפי ידע אחרים בתחום הייצור	כל ענפי הידע בתחום הייצור שלא נכללו בקטגוריה הקודמת	תעשיית כימיקלים ומוצרים כימיים (24), תעשיית מכונות וציוד (29), תעשיית מנועים חשמליים ואביזרים לתעשיית חשמל (31), תעשיית כלי רכב מנועיים (341) ייצור שלדות לכלי רכב מנועיים וייצור כלי רכב נגררים (342) ייצור חלקים ורכיבים של כלי רכב ומנועים (343) בניית ספינות ואוניות (351) בניית מסילות רכבת ומסילות חשמליות (352) ייצור ציוד תחבורתי (359)
כלכלת הידע – שירותים (KES)		
היי-טק שירותים	ענפי השירותים שהוגדרו כהיי-טק על פי הלמ"ס	מידע ותקשורת (642) מחשבים ופעילויות קשורות (72) מחקר ופיתוח (73)
שירותים עסקיים אחרים	שירותים אחרים שלא הוגדרו כהיי-טק, קשורים לכלכלת הידע, בעלי אורנטציה עסקית וחלק מהמגזר העסקי	הובלה ימית (61) הובלה אווירית (62) שירותי דואר ובלדרות (641) שירותים פיננסיים פרט לביטוח ולקרנות פנסיה (65) ביטוח, ביטוח משנה וקרנות פנסיה, פרט לביטוח לאומי חובה (66) פעולות עזר הנלוות לשירותים פיננסיים ולשירותי ביטוח (67) פעילויות בנדל"ן (70) השכרה והחכרה של ציוד ומכונות ביתי (71) פעילויות עסקיות אחרות (74)
שירותים ציבוריים תומכים	שירותים ציבוריים התומכים בפיתוח והצמיחה של כלכלת הידע	חינוך גבוה (803) חינוך אחר (809) שירותי בריאות (851) שירותים וטרינריים (852) פעילויות ספורט בילוי ופנאי (92)
שירותים ציבוריים כללים	שירותים ציבוריים הניתנים לכלל הציבור	חינוך ראשי (81) חינוך משני (801) פעילויות סוציאליות

במסגרת המחקר הנוכחי חברות בכלכלת הידע מהטכנולוגיה המסורתית, מסורתית-מעורבת ומעורבת-עלית (כל החברות שאינן משתייכות לענפי היי-טק כפי שהוגדרו על ידי הלמ"ס). פיתוח תחומים חדשניים ופיתוחם של נכסי ידע איננו מנת חלקם של חברות מתחומי היי-טק בלבד, מתוך סקר החדשנות של הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה עולה שחברות מהתחומים המסורתי והמעורב משקיעות משאבים רבים בפיתוח מוצרים וטכנולוגיות חדשניות. מנתוני סקר החדשנות (2011) עולה ש-32% מכלל העסקים במגזר העסקי הציגו חדשנות טכנולוגית כזו או אחרת (חדשנות מוצר או תהליך) והם אינם ייחודים לתחום טכנולוגי זה או אחר ונחלקים באופן שווה לכלל אוכלוסיית העסקים בישראל. כ-38% מהעסקים התעשייתיים מהתחום ביצעו חדשנות טכנולוגית. שיעורים אלו דומים בקרב עסקים מהתחום התעשייה המסורתית-מעורבת (44%) והמעורבת-עלית (40%). ניתוח החדשנות הלא טכנולוגית מעלה ש-67% מהחברות במגזר העסקי דיווחו שביצעו חדשנות לא טכנולוגית. כאשר מבין כלל העסקים התעשייתיים מתחום המסורתי 93% דיווחו על ביצוע של חדשנות לא טכנולוגית,

82% בעסקים מהתחום של מעורבת-מסורתי, ו-81% במעורבת-עלית (סקר חדשנות, למ"ס, 2011).

חדשנות בעסקים קטנים ובינוניים מהסקטור המסורתי והמעורב

חשיבות החדשנות בקרב עסקים קטנים ובינוניים מהתחום המסורתי והמעורב לצמיחת המשק רבה, אולם, ההתייחסות לסקטור זה בתכניות הממשלתיות לעידוד חדשנות ובמחקרים אקדמיים מצומצמת מאוד (PILOT project, 2007). במרבית המחקרים האקדמיים התמקדו החוקרים ביצירת הגדרה לעסקים חדשניים הנעדרים נכסים מוחשיים כשוק אחד וכלל לא התייחסו לשונות של העסקים הקטנים והבינוניים החדשניים מתחומי ההיי-טק לאלו הנמצאים בסקטור המסורתי המעורב (Guidici and Paleari, 2000; Freel,) (Knight and Cavusgil, 1996 ; 2006; Riding, Orser, Spence and Belanger, 2012) מגבלה זו עולה גם בניתוח תכניות המדיניות המופנות לעסקים קטנים ובינוניים חדשניים מהתחום המסורתי והמעורב באיחוד האירופי ובחלק ממדינות ה-OECD, כאשר מרבית התכניות מתמקדות בהשקעה בהתאם לשיעורי מו"פ, ללא התייחסות לאינדקאטורים אחרים שעשויים להעיד על פעילות חדשנית (PILOT project, 2007).

ד. הגדרת אוכלוסיית המחקר

בהתאם לנקודות שהועלו אוכלוסיית המחקר תתאפיין בחברות קטנות ובינוניות חדשניות בתחומי הפעילות מסורתיים ומעורבים, המבססות את צמיחתן בעיקר על נכסי ידע ונמצאות בשלב התרחבות בפעילותן העסקית.

פרק ב – פתרונות ומודלים הקיימים בעולם לטיפול בכשל השוק בעסקים קטנים ובינוניים בעולם

עסק המעוניין להשיג מימון להשקעה, להתפתחות ולצמיחה יכול לפנות לשתי דרכים עיקריות- מימון באמצעות חוב/הלוואה או בצורת שותפות בהון הבעלות (debt or equity). חוב או הלוואה משמעותה שהעסק הלווה יודע מראש את סכום הכסף שעליו להחזיר, את עלות ההלוואה (הריבית עליה) ואילו סנקציות יינקטו נגדו אם לא יעמוד בהחזרי התשלומים. מימון בדרך של שותפות בבעלות (הון עצמי), פירושה שהעסק מקבל את המימון הדרוש לו כנגד מכירת אחוזים מסוימים מהעסק. יש מקרים בהם, באמצעות התניות מסוימות, ניתנת האפשרות לרוכש הבעלות למכור את חלקו למי שיחפוץ. כל קטגוריה מורכבת ממספר צורות מימון. כך בקטגוריות החוב נכללים הלוואות מהבנקים מסחריים, מחברות מימון ומוסדות פיננסים, הלוואות מימון מגורמים ממשלתיים, אשראי מסחרי (Trade Credit), לסינג, כרטיסי אשראי ועוד. בקטגוריות ההון נכללים הון בעלים, הון מגופי השקעה פרטיים (אנג'לים (Angels)), קרנות הון סיכון (וכן פרווט אקוויטי ואחרים). כמו כן מתקיימים מודלים המשלבים בין הון לחוב ובעיקר הלוואות ההופכות להשקעה הונית במידה והחוב אינו מוחזר (דוגמת חלק מחוזי השקעות המזנין). צורת מימון נוספת הינה תמיכה ממשלתית הניתנת בתנאים מסובסדים ו/או כמענקים כגון, מענקי מרכז השקעות, המדען הראשי ועוד.

מבחינת היזמים או בעלי העסק, ההבדל העיקרי הוא שגיוס כספים בדרך של הלוואה מחייב את בעלי החוב להשיב את ההלוואה שנטלו גם אם ההשקעה כשלה (כלומר הקמת העסק או פיתוחו לא הניבו רווחים). לעומת זאת, במקרים בהם המימון ניתן בדרך של שיתוף בבעלות אין הם חייבים להשיב את הסכומים שירדו לטמיון. מצד אחר, שליטתם במיזם או בעסק עשויה להצטמצם לאחר שהכניסו כספי הון כנגד אחוזים. (כהנוב, 26-27, 2012; Berger and Udell, 1998).

הון הבעלים מהווה נתח מרכזי מצורת המימון הראשוני של עק"ב ומהווה מקור עיקרי להקמה והרצה של העסק, התרחבות ולקבלת מימון נוסף- חוב או הון (Berger and Udell, 1998). במסגרת המחקר הנוכחי, תהיה התייחסות מעטה להון בעלים, היות והון זה מהווה מרכיב אלמנטרי להקמתו של העסק וההתייחסות בעבודה הינה לעסקים שעברו את שלב ההקמה הראשוני. בפרקים הבאים יפורטו צורות המימון וכלי המימון הקיימים בישראל ובעולם.

חלק א' – מימון מוסדיים – בנקים וגופים פיננסיים

מימון פורמאלי (הלוואות בנקאיות, אשראי עסקי) משמש כלי מימוני חשוב עבור העסקים קטנים ובינוניים בעולם. שיעור גבוה של עסקים בעלי נכסים מוחשיים מקבלים מימון בדרך זו כאשר הצורות המקובלות במוסדות הפיננסיים לחוב הן הלוואות או אובדרפט. בנקים וגופים פיננסיים אחרים, יממנו בדרך כלל עסקים בעלי סיכון נמוך, תזרים מזומנים שיאפשר את החזר ההלוואות, נכסים מוחשיים שיאפשרו העמדת ערבויות ובטחונות. על מנת שהעסק יקבל את המימון המבוקש מהבנקים הוא מחויב לספק מספר התחייבויות:

- ערבויות ובטחונות הניתנות מפאת החשש מאי וודאות וה"סיכון המוסרי" (moral hazard). גורמי המימון בדרך כלל לא יעניקו אשראי או הלוואה לעסקים שאינם יכולים להעמיד ערבויות או בטחונות כלשהם למלווה, כגון משכון פנימי (נכסים שברשות העסק), חיצוני (נכסים פרטיים שברשות היזמים או קרוביו) או באמצעות משכון הנכסים העתידיים. לרוב, הבנקים וגופי המימון דורשים שבעלי העסק או היזמים יספקו ערבויות בעלים, החושפות את היזם באופן אישי לכל הסיכונים הכרוכים בקבלת המימון. משמעות הדבר, שבמקרה של כישלון היזם יהיה חשוף לתביעות כספיות שיחייבו אותו להחזיר את ההלוואה עד כדי הקרבת נכסיו.
- היסטוריה עסקית ידועה המאפשרת לבנקים ולגופים הפיננסיים להעריך את מבקש ההלוואה ואת מידת הסיכון שהבנק עשוי להיות חשוף אליה. אצל יזמים צעירים, כמו גם בקרב יזמים אשר פשטו בעבר את הרגל העדר היסטוריה עסקית עשויה לפגוע בקבלת ההלוואה. התחייבויות אלו נועדו לצמצם את בעיית המידע שיש למלווים אל מול הלווים. בנוסף, הבנק והגופים הפיננסיים יעדיפו להשקיע בעסקים הנמצאים בתחומי פעילות המוכרת להם. היכרות והערכה של תחום הפעילות של העסק מאפשרת למלווים הערכה מדויקת למידת ההצלחה הצפויה לעסק וסיכויי החזר ההלוואה. בעסקים המתבססים על נכסי ידע בעיית האינפורמציה הא-סימטרית מקשה על הבנקים לייצר הערכה אמינה של פוטנציאל ההצלחה של העסק. במצבים אלו, יטו הבנקים ליחס ללווה רמת סיכון גבוהה בהשוואה לעסקים אחרים שהינם בעלי יכולת לספק בטחונות. הערכה זו תגרור ריביות גבוהות במיוחד ואף סירוב להענקת אשראי (צדיק, 2007; Berger and Udell, 1998; Li, 1998).

צורות חוב והלוואה נוספות:

אשראי מסחרי (trade credit) - הינו כלי שעשוי להיות אופטימלי מנקודת מבט של עלות עסקה ונזילות ואף עשוי להיות טוב במצבים של בעיות כלכליות שגורמים לבנקים להפחית את המוכנות לספק הלוואות. אשראי מסחרי הינו אשראי הניתן על ידי מוכרים או ספקים למוכרים אחרים, שאלה נותנים את סחורותיהם ושירותיהם בהקפה (לרוב שוטף + 60 יום). בדרך כלל, הריבית ניגבת בהתאם לסיכון ולמידת ההיכרות עם העסק, לכן במידה והחזרת האשראי התבצעה בתקופת הזמן המוגבלת היא עשויה להיות בריבית נמוכה או ללא ריבית כלל. אולם, במידה והעסק לא עמד בתקופת החזרים, הריביות עשויות להתייקר מאוד, לכן, כלי זה נחשב ליקר יחסית ועשוי לספק פיתרון זמני לעק"ב (Berger and Udell, 1998).

מימון באמצעות ליסינג (leasing) - מימון זה מאפשר החכרה של ציוד (מוחשי) להקמה ופיתוח של העסק. ציוד זה מהווה בטחונות לנותן המימון עד החזרה מלאה של ההלוואה. בניגוד למתן הלוואות מהבנקים הבוחנים את יכולתו של הלווה לספק בטחונות, ערבויות, היסטוריה עסקית, תזרים מזומנים יציב ועוד, בליסינג המלווה בוחן רק את יכולתו של הלווה להחזיר את ההלוואה (Kraemer-Eis and Lang, 2012). ליסינג נוהג להתייחס בעיקר לנכסים אשר מידת סחירותם רבה דוגמת כלי רכב, ציוד ייצור גנרי וכד'.

מימון באמצעות פקטורינג (factoring) - כלי המספק פיתרון מימוני לטווח קצר ומשמש לרוב לצרכי הון חוזר. כלי זה מאפשר מכירה של החובות הקיימים של ספקים ולקוחות לחברות הפקטורינג האחראיות על החזר החוב. בתמורה העסק מקבל מימון מיידי במזומן בניכוי העמלות והריביות אותם גובה החברה. חברת הפקטורינג רוכשת את החובות ללא זכות חזרה (נוטלת על עצמה את מלוא הסיכון) ולכן גובה העמלות והריביות תלויות ברמת הסיכון הקיים בכל תיק ותיק של החייבים. במידה והחייב איננו עומד בפירעון החובות, חברת הפקטורינג איננה דורשת מהעסק את השבת התשלום אלא ישירות מהחייב (לודבינובסקי - inbiz, 2009). צורות נוספות להלוואות וקבלת מימון הן באמצעות מימון חוץ בנקאי הן באמצעות כרטיסי אשראי, מימון באמצעות עסקים אחרים ועוד.

סיכום

המוסדות הפיננסיים מהווים גורם חשוב במימון עסקי. דרישות המוסדות לקיומם של בביטחונות, ערבויות בעלים, היסטוריה עסקית וכדומה, הנובעות מתוך הרצון לצמצם את בעיית המידע ומתוך החשש מ"סיכון מוסרי", פוגע ביכולתם של עסקים קטנים ובינוניים חדשניים בעלי נכסי ידע לקבל מימון מגופים אלו. עסקים אלו, אשר צמיחתם מתבססת על נכסים בלתי מוחשיים, מתקשים להעמיד את הערבויות והביטחונות הדרושים לקבלת המימון ונאלצים לקבל הלוואות בריביות גבוהות או לפנות לערוצי מימון חלופיים.

חלק ב' - מודלים למימון באמצעות פריווט אקזיט ל עסקים קטנים ובינוניים הקיימים בישראל ובעולם

1. קרנות להשקעה פרטיות (private equity)

קרנות להשקעה פרטיות (PE) מוקמות למטרת השקעות הון בחברות או מיזמים עסקיים בעלי פוטנציאל צמיחה ופועלות בדרך כלל בקרב חברות בוגרות בעלות נכסים מוחשיים או הון משמעותי בשלבי חיים מתקדמים. הקרנות מתבססות על מודל הכולל את השותף הכללי (General Partners) המנהלים את הקרן ואחראים על גיוס כספי והשקעותיה. הקרנות מגייסות הון מגופים שונים כגון, קרנות פנסיה, חברות ביטוח הנחשבים כשותפים מוגבלים (Limited Partner) ומתחייבים להזרים הון לתקופה מוגבלת שהוקצבה מראש. הקרן פועלת לפי מדיניות מוסכמת מראש לתקופת מוגבלת של כ- 10 שנים. המשותף לקרנות אלו הינו הרעיון שהכסף מושקע לטווח ארוך, מתוך מטרה ליהנות מתשואות גבוהות בתום התקופה. הקרנות נבדלות זו מזו באסטרטגיית ההשקעה הנבחרת על ידן. האסטרטגיה העיקרית המשמשת קרנות בעולם היא רכישת החברות (Buyout) בעיקר בעזרת מינוף Leverage וכן הון לצמיחה (Capital Growth). כאשר ישנן קרנות המתמחות בהשקעה בחברות הסובלות מקשיי נזילות, תפקוד לקוי ובעיות תפעוליות, הנדרשות לתהליך ארגון מחדש (Turn Around), ישנן קרנות המתמחות בהשקעות תעשייתיות גדולות, בתחומי תשתיות ועוד (כהנוב, 2012).

בחירה של קרן השקעות פרטית לממן עסק תלויה באסטרטגיה הנבחרת, מאפייני העסק השונים ובשלב "מעגל החיים" בו נמצא העסק. קרנות השקעה פרטיות מתחייבות לספק למשקיעיהם תשואות גבוהות ורווחים במשך זמן מוקצב, לכן הן עשויות במקרים רבים להשקיע בעסקים שנמצאים בשלבים הראשונים לפיתוח או עסקים שאין ברשותם נכסים למשכון, הון ותזרים מזומנים משמעותי. קרנות להשקעה פרטית בדרך כלל ישקיעו בעסקים רק אחרי שהעסק יהיה בעל איתנות פיננסית (יציבות ותזרים מזומנים קבוע), יכולת ניהול ושליטה בחברה, שיעור נמוך של הוצאות הון, ריבוי נכסים איכותיים ליצירת רווחים (הון פיזי). מאפייני השקעה אלו מדירים עסקים קטנים ובינוניים רבים ובעיקר עסקים הנעדרים הון פיזי מקבלת מימון.

קרנות להשקעה פרטיות מערימות מספר מגבלות שעשויים להקשות על עק"ב חדשניים המתבססים על נכסי ידע מהתחומים המסורתיים והמעורבים בקבלת מימון מהקרנות. הסיבות העיקריות נובעות מהעדפה של הקרנות לחברות בוגרות בשלב "מעגל החיים" של החברה, בעלות איתנות פיננסית ויכולת ליצירת רווחים אשר ישמשו בסיס להחזר ההשקעה. העדפה לקיומם של נכסים מוחשיים בחברה שתאפשר את משכונם על ידי הקרן. וכן מבחינה ניהולית שבה העסק הנרכש נאלץ לוותר על השליטה וכן על מרכיב מרכזי מהניהול של העסק.

בעולם פועלות מאות קרנות להשקעה פרטיות שניהלו בשנת 2012 כ- 1.2 טריליון דולר (מתוכם 704 מיליארד דולר ב-50 קרנות). מניתוח פעילותן של 300 הקרנות המנהלות את

הנכסים הרבים ביותר, עולה ששוק התקשורת, הפיננסים והטכנולוגיה מהווים נתח משמעותי מנכסי הקרנות. הקרנות הפעילו אסטרטגיות השקעה שונות, ביניהן חברות (buyout), מימון ישיר לצמיחה (growth capital), הון מזנין ועוד (PEI, 2012). בישראל פעלו בשנת 2011, 29 חברות השקעה פרטית (PE) שניהלו נכסים בשווי 7.5 מיליארד דולר, בכ- 45 קרנות השקעה פרטיות. ניתן להגדיר ארבע אסטרטגיות השקעה העיקריות שבהן פעלו הקרנות בישראל - רכישת חברות (buyout), מימון ישיר (straight equity/growth capital), הון מזנין (mezzanine financings), מימון במצוקה כחוב (distressed debt) או כמימון בהון (turnaround/distressed equity). תחומי ההשקעה האטרקטיביים ביותר עבור הקרנות היו הסקטור הפיננסי, נדל"ן, קליין-טק, קמעונאות והתעשייה (IVC, 2012).

לסיכום יש לציין, כי השקעות מסוג זה הינן גדולות יחסית ובד"כ חורגות מצרכי האשראי של עסקים קטנים ובינוניים.

2. קרנות מזנין- מימון הביניים (Mezzanine Funds)

קרנות מזנין (Mezzanine Funds) הן קרנות פרטיות חוץ בנקאיות, המספקות הלוואות למימון ביניים בטכניקות מימון המשלבות בין אלמנטים של חוב והון במכשיר השקעה אחד וכן בין כלי מימון שונים ברמות שונות של סיכון ותשואה. הכוונה במימון ביניים הוא במיקומה של הלוואת המזנין ב"קומה" שבין החוב הבכיר להון ולא במובן הזמן, שכן משך ההלוואות בדרך כלל הוא בין חמש לעשר שנים. קרנות המזנין מסתפקות לרוב בביטחונות וסדר קדימות נמוכים ביחס להלוואות של המערכת הבנקאית (Subordinate Debt) אולם זכות כנגד זה לקבלת תמורה נוספת מחברת המטרה כגון אופציות למניות (Warrants), אג"ח להמרה (Convertible Bonds) וריבית גבוהה יותר להלוואות. מכשיר המזנין שונה מהלוואה בנקאית סטנדרטית מבחינת החלוקה השונה של סיכון ותשואה בין החברה הלווה וקרן המזנין, אך בכל מקרה שיעור ההשתתפות של המלווה בסיכון ובהחזר הצפוי, נמוך מזה של השקעת הון טהורה. במקרה של חדלות פרעון של החברה הלווה, לקרן המזנין זכויות נחותות לפירעון החוב ביחס לבעלי חוב אחרים, אך עדיפות על פני משקיעי ההון.

מכשיר המזנין מתאים לרוב לחברה שאינה בשלבים המוקדמים, בעלת הנהלה מנוסה ופעילות עסקית מוכחת של מכירות, רווחיות ותזרים מזומנים חיובי, הנמצאת בשלב התרחבות לפני מהלך עסקי משמעותי, אך מתקשה להשיג מימון בנקאי בהיקף מספיק לכך או שבעלי מניותיה לא מעוניינים לוותר על זכויות שליטה בחברה בשלב זה, כנדרש בהשקעה הונית. בנוסף, על החברה להיות מסוגלת לספק נתונים ומידע עסקי לגבי פעילותה וכן דיווחים שוטפים ונאמנים, שיאפשרו ניתוח ומעקב למלווים. פתרון המזנין הוא בדרך כלל כלי מימוני משלים למכשירי מימון אחרים ויכול להיות מיושם במקביל להשקעת הון של קרנות הון או משקיעים פרטיים. המערכת הבנקאית מעדיפה לתת מימון לחברות שכבר מגובות במימון ממשקיעים מוסדיים מקצועיים ומתייחסת להלוואת המזנין כחלק מההון של החברה לצורך אישור היקף ההלוואות הבנקאיות.

קרנות המזנין קיימות כבר למעלה משני עשורים וצורת ההתאגדות והפעולה שלהן דומה לקרנות ההון הפרטיות (אופן ההתאגדות כשותפות, ניהול הקרן, אופן תגמול השותף המנהל, משך החיים של הקרן וכדומה), אך בניגוד אליהן, קרנות המזנין מחזיקות בדרך כלל חלק קטן בהון המניות של חברות המטרה (לא יותר מ 5% בדרך כלל) ולכן אינן משתתפות בניהולן. המשקיעים בקרנות המזנין עצמן (השותפים המוגבלים) הם בעלי אופי דומה למשקיעי קרנות ההון הפרטיות, משקיעים מקצועיים ומוסדיים כגון קרנות פנסיה, חברות ביטוח, קרנות גידור וכדומה (OECD, 2013c).

למרות המגבלות של מימון הביניים עבור חברות קטנות ובינוניות חדשניות, ל-OECD יש עדיפות לקדם ולהטיב את נגישותן של חברות אלו למימון מזנין, שכן טכניקות המימון המסורתיות, המבוססות בעיקר על הלוואות מגובות בטחונות וערבויות הינן מוגבלות עבורן. קרנות המזנין הוכחו בשנים האחרונות במספר מדינות OECD, ככלי מימון חוץ בנקאי אפקטיבי מבחינת הרחבת מגוון אפשרויות המימון לעק"ב. בחלק מאותן מדינות הפעילה הממשלה תכניות שונות לתמרוץ פעילות של קרנות מזנין לטובת מימון המיועד לחברות קטנות ובינוניות (OECD, 2013c).

3. קרנות הון הסיכון (Venture Capital Funds- VC)

קרנות הון סיכון הן קבוצה בתוך קרנות הפרייווט אקוויטי, המשקיעות כספים בהון המניות של מיזמים טכנולוגיים, נעדרי נכסים מוחשיים, אשר הסיכון בהם הוא גבוה, מתוך צפייה לתשואות גבוהות במקרה של הצלחתם. קרנות הון הסיכון מתמקדות לרוב בהשקעה בתחומים טכנולוגיים כגון תוכנה, תקשורת אינטרנט, מדיה, ביוטכנולוגיה ומכשור רפואי ומעדיפות לרוב להשקיע במספר מצומצם של חברות הזנק הנמצאות בשלבי הפיתוח הראשוניים (OECD, 2013). יכולתן של קרנות אלו לזהות את החברות המבטיחות נובעת מהתמחותן בתחומים טכנולוגיים צרים יחסית (זאת בניגוד למשל לקרנות השקעה בסקטורים המסורתיים, שאינן מתמחות על פי רוב) כמו גם מיכולתן לספק ערכים מוספים, בלתי מוחשיים, משמעותיים לחברות בהן הן משקיעות. ערכים אלו מתבטאים בליווי שוטף של החברות ובצבירת ידע שמקורו בהשקעתן של הקרנות בחברות מתחומים דומים. יתרה מזו, לקרנות ההון סיכון תרומה משמעותית בפיתוח הרשתות החברתיות והעסקיות (Networking) של החברות, והן מסייעות באיתור מקורות השקעה נוספים ובמציאת שותפים אסטרטגיים, לקוחות וספקי שירותים שונים. כמו כן, הן מביאות עימן, על פי רוב, היכרות של מערכות החדשנות הלאומית והבינ"ל והיכרות עם הגורמים הרלבנטיים בשוק. חברות ההון סיכון מעניקות לחברות בהן הן מושקעות ידע ויכולות ייעוץ אסטרטגיות מגוונות, המסייעות בסופו של דבר בהבאה מהירה של המוצר לשוק. במטרה לצמצם את האסימטריה במידע, הקרנות מספקות לחברות מימון בדרך של שותפות בבעלות וכפועל יוצא הן מעורבות בניהולן השוטף.

Denis, 2004; Sahlman, 1990; Gommpers & ; Avnimelech, G. and Teubal, M., 2006).
(Lerner, 2001).

מבנה קרנות ההון סיכון דומה לזה של הקרנות פרייוט אקוויטי ומורכב משותפים כללים (General partners) המהווים את שדרת הניהול שאחראים על גיוס הכספים, בחירת ההשקעות וניהול קרנות ההון סיכון. וכן משותפים מוגבלים (limited partner) המהווים את משקיעי הקרנות והם כוללים משקיעים מוסדיים (קרנות פנסיה, חברות ביטוח) ומשקיעים פרטיים. אורך חייה של הקרן הינו לרוב בין שבע עד עשר שנים, כאשר תקופה זו ניתנת להארכה לרוב בשנתיים נוספות. בתקופה זו נדרשת הקרן להשקיע את ההון שגויס ועד תום חיי הקרן לממש את כל השקעותיה על ידי מכירת המניות של חברות ההזנק בהן השקיעה. בנוסף לקרנות הקלאסיות, פועלות בארה"ב קרנות הון סיכון תאגידיות (Corporate VC), אשר מבצעות לרוב השקעות אסטרטגיות בחברות, שעשויות לשרת בראייתן את אותו תאגיד בעתיד, או קרנות הפועלות כחברות בנות של מוסדות פיננסיים.

אמנם, קרנות ההון סיכון מהוות פיתרון טוב למצוקת האשראי של חברות קטנות ובינוניות חדשניות בעלות נכסי ידע אך הן מתמקדות בעיקר בחברות מתחומי ההיי-טק וימנעו מהשקעה בחברות מהתחומים המסורתיים והמעורבים. הקרנות, שמחפשות השקעות בעלות תשואה גבוהה ומהירה, ימנעו מלהשקיע בחברות קטנות ובינוניות חדשניות בעלי נכסי ידע מהתחומים המסורתיים והמעורבים מסיבות רבות ובהם התשואות היחסית הנמוכות, קושי גבוה יותר לבצע מכירה (exit), חוסר היכרות עם עולם התוכן ובעיקר הקושי בלנהל השקעות "קטנות" ורבות.

חלק ג' - מימון ישיר ועקיף של עסקים קטנים ובינוניים על ידי המדינה והמגזר השלישי בארץ ובעולם (ללא מעורבות השוק הפרטי)

1. הלוואות וקרנות בערבות המדינה והמגזר השלישי בישראל

א. סיוע באמצעות קרנות ותכניות ייעודיות במימון המדינה

משרד הכלכלה (לשעבר התמ"ת) והסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים מפעילים מגוון רב של תכניות וקרנות לסיוע לעק"ב, שמרביתן מתמקדות בתחומים, אוכלוסיות ואזורים גיאוגרפים ייעודיים. חלקן ממומנות במלואן על ידי המדינה וחלקן נתמכות בקרנות מהמגזר השלישי, חלקן ניתנות כסובסידיות וחלקן כהלוואות. להלן יפורטו מספר תכניות מייצגות:

- **קרן המו"פ – לתמיכה במחקר ופיתוח תחרותיים ולעידוד חדשנות טכנולוגית**
הקרן מופעלת ע"י לשכת המדען הראשי במשרד הכלכלה ומטרתה עידוד חדשנות טכנולוגית באמצעות תמיכה בתהליכי פיתוח של מוצרים חדשים או בשדרוג טכנולוגיה קיימת. נוסף על תכנית התמיכה הכללית במחקר ובפיתוח לכלל העסקים בישראל, קרן המו"פ מפעילה תכניות תמיכה ייעודיות בתחומים מועדפים ובהם אזורי פיתוח ופריפריה, חברות הסדר, תעשייה מסורתית, ננוטכנולוגיה, ביוטכנולוגיה, אנרגיה שת"פ בין לאומי וכו'. הקרן מעניקה מימון כספי לחברות בשיעור של 20%-50% מהוצאות המו"פ המאושרות, כאשר חברות הפועלות באזורי פיתוח זכאיות לתוספת תמיכה בשיעור של 10%. החברות הזוכות במימון נדרשות להחזיר את המימון שקיבלו ע"י תשלום תמלוגים ממכירות 3%-3.5%, מתוך מכירות המוצרים שפותחו במסגרת התמיכה של מדע"ר ועד לתקרה של סך המענק. לכאורה הקרן נותנת מענה לעק"ב אך למעשה, היקף התמיכה הינו קטן (עד 50% מהוצאות המו"פ) וכן, המענקים ניתנים עבור פיתוח חדשנות טכנולוגית פורצת דרך בלבד. חדשנות מסוגים אחרים, שאינם טכנולוגיים, אינה מכוסה במסגרת זו.

● **תכנית תנופה**

תכנית תנופה מופעלת על ידי לשכת המדען הראשי במשרד הכלכלה, החל משנת 2001 ומטרתה עידוד יזמות טכנולוגית באמצעות עזרה ליזמים מתחילים. התכנית מיועדת ליזמים וחברות הזנק בתחילת דרכם כוללת ארבעה מסלולים: מסלול תנופה לפרויקטים מתחילים, מסלול שיתוף פעולה עם תאגידים בינלאומיים, מסלול תנופה ירוקה ומסלול שידרוג לתעשייה המסורתית. הסיוע ניתן לצורך הוכחת התכנות טכנולוגית ושימות עסקית של היזם, הגנה על קניין רוחני של היזמים ופיתוח עסקי ראשוני. היזם אינו נדרש לוותר על חלק מזכויותיו במיזם או להקצות מניות למדינה בתמורה למענק. שיעור המימון הניתן בתכנית הינו 85% מהתקציב המאושר למיזם, עד לתקרת מענק של 200,000 ש"ח, הניתנים כמענקים מותנים (מענקים אותם יש להחזיר היה והמיזם מצליח). (כהנוב, 2012; אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, 2013). יש לציין כי מדובר בהיקף תמיכה קטן, ולחברות בשלב הקמתן הראשוני ומכאן שתכנית זו אינה נותנת מענה לבעיה המוצגת במסמך זה.

- **קרנות לאוכלוסיות ייעודיות**

בישראל קיימות מספר קרנות ייעודיות לאוכלוסיות ספציפיות כגון עולים חדשים, חרדים ובדואים. קרנות אלו מספקות לרוב סיוע ומימון מצומצם. כך לדוגמה "קרן פיתוח עסקי לעולה העצמאי" (משרד לקליטת עלייה ומט"י), פועלת משנת 1981 המספקת הלוואות בגובה של עד 100,000 ש"ח לעידוד יזמות בקרב עולים חדשים ותושבים חוזרים. "קרן הלוואות לאזורי התעסוקה היהודיים-ערביים המשותפים" המספקת הלוואות בגובה של עד 500,000 ש"ח לעסקים הנמצאים באזורי תעסוקה יהודים-ערבים. "קרן ברכה" (הג'וינט ומט"י) המספקת הלוואות עד 45,000 לאוכלוסיות חרדיות (אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, 2013).

- **תכניות להאצת עסקים מתפתחים ("המאיץ העסקי")**

ביוני 2012, יצאה הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד התמ"ת בתוכנית חדשה - תכנית להאצת עסקים מתפתחים, במטרה לעודד התרחבות עסקים קטנים בסקטור התעשייה המסורתית ובסקטור השירותים ולהשתתף בעלות התרחבות זו - המתוכננת ומנוהלת על ידי גופים עסקיים פרטיים ("המפעיל") המקבלים בתמורה לעבודתם דמי ניהול, מניות או אחוז מהגידול ברווחים של העסק. הגוף "המפעיל" אחראי על גיוס העסקים והצגת תוכנית מפורטת להתרחבות. הגוף המפעיל יביא עסקים המתאימים לקריטריונים של עסקים בעלי 5 ל-20 עובדים מתחום התעשייה המסורתית או מתחום השירותים, ושבעליו נמנה עם האוכלוסייה שהוגדרה במכרז. המדינה תישא בחלק מההוצאות הכרוכות במימוש תוכנית זו, כגון התמודדות עם חסמי יצוא או מחשוב העסק. שאר ההוצאות מתחלקות בין "המפעיל", העסק עצמו ומקורות מימון אחרים כמפורט בתוכנית. מהתוכנית המאושרת נגזר סכום דמי הניהול שתשלם המדינה למפעיל, העומדים על 10% מהשקעת המדינה בעסק או עד 30,000 ש"ח לעסק בודד. ובנוסף העסק ישלם למפעיל בצורה של אחוז ממניות העסק או שיעור מגידול ברווחים לתקופה קצובה. התכנית הינה בקנה מידה קטן ומיועדת לעסקים קטנים המעסיקים חרדים, ערבים או נכים, ומתוקצבת ב-5 מיליון ש"ח בלבד (כהנוב, 2012).

- **קרנות והלוואות של מעוף**

מעוף הינו גוף המספק שירותי סיוע באופן ישיר ליזמים ולעסקים קטנים ובינוניים, באמצעות המפעילים ומטעם הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים ומתמחה בסיוע וקידום יזמות ועסקים קטנים תוך התמקדות באזורים גיאוגרפיים שונים בארץ. סניפי המעוף מספקים סיוע נרחב לעסקים קטנים ובינוניים בין היתר ליווי ועוץ לקבלת מימון מהקרן הלוואות בערבות המדינה ומקרנות מימון שונות (לטובת השקעה או לטובת הון חוזר). מרכזים אלו אינם נותנים מענה לעסקים המבקשים לפתח חדשנות, כיוון שאין בידם הכלים להעריך הצלחתם של פרויקטים מסוג זה.

- **מרכז השקעות** – במסגרת החוק לעידוד השקעות הון, המרכז להשקעות מעניק מימון להון פיזי. מסלול הסיוע של החוק מקנה מענקים בגין ציוד יצרני, מבנים

ורכוש קבוע בכלל, ובלבד שהם נבנים או נרכשים במסגרת תוכנית שאושרה על-ידי מינהלת מרכז ההשקעות. המענק הניתן במסגרת זו מתבטא באחוז מן ההשקעה ברכוש הקבוע, הכלולה בתוכנית המאושרת ושיעור המענק עומד על 20%. במסגרת תנאי הסף, המפעל צריך להיות מפעל תעשייתי, באזור פיתוח א', המייצא לחו"ל, כאשר הבקשות לקבלת המענק נבחנות ומקבלות ניקוד לפי אמות-מידה כאשר מידת החדשנות הטכנולוגית (ניקוד 20%) והגדלת הפריון (ניקוד 10%) נקבעו כחלק אמות מידה. כלומר, בהתייחס לפריון, תינתן עדיפות למפעל אשר מתחייב כי שיעור הפריון לעובד בשנת תפוקה מלאה ביחס לפריון לעובד בשנת הבסיס יעלה בשיעור של 15% לפחות. ובמסגרת אמות המידה לחדשנות משקללים בין היתר את הגורמים הבאים: % ההשקעה במו"פ, רכישת טכנולוגיות, מספר פטנטים וכו'. התכנית מוגדרת לאזור גיאוגרפי מסוים ומתמקדת במפעלים תעשייתיים בלבד.

ב. המגזר השלישי והסוכנות היהודית

בישראל פועלות מגוון רחב של קרנות וגופים פילנתרופים המסייעים לעק"ב ובהם קרנות קורת, הסוכנות היהודית (באמצעות שיתוף קרנות פילנתרופיות של קהילות יהודיות מחו"ל), הגיוינט, קרן נתן ועוד. הקרנות הנעזרות במוקדי השטח (מט"י) השונים ובשיתופי פעולה עם גופים בנקאיים לספק מימון הכוונה וייעוץ לעסקים קטנים ובינוניים בישראל. תחומי הפעילות של הקרנות מגוונים, כך לדוגמה הפעילות של קרן ספרא המפעילה את קרן שמש לאוכלוסייה חרדית, והפעילות של קרנות קורת הכוללים סיוע לעסקים קטנים ובינוניים, סיוע לעסקים זעירים, תוכנית למיקרופייננס (מימון זעיר) וסיוע באשראי חוץ בנקאי לעידוד יזמות זעירה בקרב נשים במגזר המיעוטים. מרביתן של הקרנות מעניקות סכומי כסף קטנים הנעים מסכומים של 5,000 ₪ הניתנים כמענק עד כמיליון ש"ח המחייבים ערבויות בעלים ובטחונות.

ג. קרנות בערבות המדינה למתן הלוואות באמצעות גופים פיננסיים⁸

ההכרה בחשיבותם של עק"ב לצמיחה אזורית ולאומית ויצירת מקומות עבודה, הובילה בישראל (כמו גם במרבית מדינות המערב) להקמת קרנות ייעודיות לסיוע לעסקים קטנים. בישראל קיימות כיום קרנות רבות לתמיכה בעסקים קטנים, חלקן פילנתרופיות, אחרות במימון המדינה⁹ (הרשות לעסקים קטנים, 2011). קרנות אלו מעניקות לעסקים אשראי בתנאים מועדפים, בריביות נמוכות יחסית ובטווחי החזר משתנים, במטרה להקל על מצוקת האשראי (פרג, 2006). חלק גדול מהקרנות מעניקות אשראי לעסקים קטנים ללא התייחסות מיוחדות להשתייכות הסקטוריאלי של בעל העסק או לתחום פעילותו, והקריטריונים שעל פיהן הן פועלות מתייחסים בעיקר לגודל העסק. קרנות רבות בוחרות את יעדי ההשקעה על בסיס השתייכותם הסוציו-דמוגרפית או המגזרית של בעלי העסקים או מבקשי המימון (וויסבלאי, 2005).

⁸ קרנות בערבות המדינה מהוות קרנות סיוע באמצעות חוב
⁹ בין היתר – הקרן לעסקים קטנים בערבות המדינה.

• קרנות וכלי סיוע בערבות המדינה לעסקים קטנים בישראל

בישראל פעלו לאורך השנים מספר קרנות ותכניות שנועדו לסייע לעסקים קטנים ובינוניים. הקרן הראשונה לעידוד ומימון עסקים בערבות המדינה החלה את פעילותה בשנת 1993 על רקע גלי העלייה ומתוך מחשבה שעסקים קטנים יכולים להקל על מצוקת התעסוקה. הקרן פעלה בשיתוף עם הבנקים הגדולים בישראל והפעילה קריטריונים הנשענים על שיטות בנקאיות קיימות כגון, דרישה לביטחונות, ערבויות ושיעבוד נכסים. הקרן הפסיקה את פעילותה בשנת 1997 ביוזמת הבנקים שקבלו על פעילות הקרן. בשנת 2002 החלה לפעול "הקרן להון חוזר בערבות מדינה" שהפסיקה את פעילותה כעבור 13 חודשים כתוצאה מהקשחת הקריטריונים שצמצמו את פעילותה (כהנוב, 2012; פלג, 2006).

בשנת 2003 הוקמה "הקרן לסיוע לעסקים קטנים בערבות מדינה", באחריות אגף החשב הכללי במשרד האוצר ובשיתוף הבנקים. הקרן נועדה לפעול במשך שנתיים בלבד אך פעלה עד אפריל 2012. הקריטריונים העיקריים בקרן היו: מחזור שנתי שאינו עולה על 22 מיליון ש"ח; היקף ביטחונות אישיים עד 25% מגובה ההלוואה; ערבות אישית בשיעור של 30% מגובה ההלוואה; וערבות מדינה בשיעור של עד 70% מגובה ההלוואה. בנוסף, שיעורי הריבית בקרן לעסקים קטנים בערבות מדינה עמדו על פריים פלוס 2.9% (לעומת שיעור פריים פלוס 1.7% בקרנות הקודמות). ההבדל המשמעותי בין קרן זו לבין קודמותיה היה שקרן זו הייתה תקציבית, כלומר הכסף של הקרן נושא ריבית והצמדה בפקדונות הבנק המלווה (ולא נמצא אצל הממשלה ומועבר רק במקרה של חדלות פירעון) וכן, הציעה מסלול הלוואה לצרכי השקעה. בשנת 2008 על רקע המשבר הכלכלי והצלחת הקרן לעסקים קטנים, הוקמה קרן ייעודית לעסקים בינוניים. הקרן לעסקים בינוניים היתה דומה בפעילותה ובמאפייניה לקרן לעסקים קטנים (מלבד ההתאמות לעסקים בינוניים) (כהנוב, 2012).

כיום, פועלות מספר קרנות בערבות המדינה. "קרן הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים בערבות המדינה" המהווה איחוד של ה"קרן לעסקים קטנים" וה"קרן לעסקים בינוניים" תוך הקצאה של 70% מהאשראי לעסקים קטנים. ההלוואות הניתנות נעות בין 100,000 ש"ח ל- 8% מהמחזור השנתי של העסק והן תלויות בוותק ובמחזור השנתי של העסק, ההלוואות ניתנות לתקופה קצובה של עד 5 שנים ובשיעורי ריביות המקובלת בתכניות ההלוואה. תנאי הסף בקרן כוללים עסקים בעלי מחזור שנתי של עד 100 מיליון ש"ח (עסקים קטנים ובינוניים בלבד); אישור הגופים המתאמים ("גי.אס.אי מחקר אנליטי" ו-"ע.בן-דוד רואי חשבון"), הבוחנים את יכולת החזר ההלוואה של הפונים לקרן, בחינה של שיתוף הפעולה עם הבנקים המשתתפים בקרן ואישור ועדת האשראי (שבה יושבים נציגי הבנקים, הגופים המתאמים ונציגי ציבור) שהעסק הפונה מצדיק את קיומו מבחינה כלכלית. פעילות הקרן נשענת על קריטריונים בנקאיים מקובלים כגון הימצאותם של בטחונות

בשיעור של 25% מההלוואה לעסק ותיק ו-10% לעסק בהקמה; כאשר ערבות המדינה נעה בין 70% מגובה ההלוואה לעסק ותיק ל-85% עבור עסק בהקמה, ובכל מקרה נדרשת ערבות אישית של בעלי העסק. היקף ההלוואות של הקרן עומדות על יותר מ-8 מיליארד שקלים - 500 מיליון ש"ח של הממשלה (מתוכם 400 מיליון נועדו לחילוטים להלוואות) והיתר מינופים של הבנקים השותפים (כהנוב, 2012; אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, 2014; קרן תבור, 2013).

קרנות ותכניות סיוע ממשלתיות, הינן כלי הסיוע נפוץ ביותר בתחום המימון לעסקים קטנים ובינוניים במדינות המפותחות. אחוזי תוצר המוקצים לאשראי בערבות מדינה בעולם, נעים בין 0.5% ל-1% מהתוצר במדינות המפותחות. עד ההקמה של "קרן הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים בערבות המדינה" בשנת 2012, שיעורי הערבויות מדינת ישראל, ביחס לתוצר, היו נמוכים בהשוואה לממוצע העולמי ועמדו על 0.34% מהתוצר. ההקמה של קרן הלוואות שיפרה את המצב בישראל (0.5% מהתוצר) והעמידה אותה ברף התחתון של המדינות המפותחות. דבר המעיד, שהביקוש עולה על ההיצע ושהקרנות מספקות מענה חלקי בלבד למצוקת האשראי של העסקים הקטנים והבינוניים בישראל (כהנוב, 2012).

יחד עם זאת, למרות ההשקעה הרבה באמצעי סיוע לעסקים קטנים ובינוניים כגון מעוף, שירותי יעוץ מסובסדים, קרנות להלוואות בערבות המדינה, מענקים ממשלתיים לפיתוח העסק, ואתרי האינטרנט של הסוכנות לעסקים קטנים ושל משרד הכלכלה, סקר העסקים הקטנים בישראל שבוצע על ידי הסוכנות לעסקים קטנים, הראה כי אחד החסמים העיקריים שציינו בעלי עסקים הוא אשראי בנקאי. כמו כן, סקר המומחים המתקיים כחלק ממחקר ה-GEM העלה כי אחד התחומים העיקריים בהם נתקלים יזמים בכשלים ובמגבלות משמעותיות הם התחום הפיננסי והמימוני (הסוכנות לעסקים קטנים, 2014).

לסיכום

הקרנות השונות בישראל מצליחות, באופן חלקי בלבד, לסייע בפתרון בעיית המימון לעסקים קטנים. מרביתן של הקרנות מעניקות סכומי כסף נמוכים ביותר המאפשרים ליזם מרחב פעילות קטן יחסית, בו אין די לצורך רכישת ציוד, העסקת כוח אדם נוסף או ביצוע פיתוח עסקי וטכנולוגי משמעותי (שרף, 2011). למותר לציין, כי יכולתן של קרנות אלו לסייע בפיתוח נכסי ידע ונכסים בלתי מוחשיים אחרים אשר יאפשרו הקמת חברות בעלות ערך מוסף משמעותי אשר יפצו לשוקי העולם הינה מוגבלת ביותר. גם מנגנוני האשראי בערבות מדינה הקיימים בישראל אינם מספקים מענה הולם לצרכי החברות שצוינו לעיל וזאת בשל דרישתן המפורשת כי היזם יהיה חשוף - באופן אישי - לכל הסיכונים הכרוכים בהקמת העסק. משמעות הדבר הינה כי במקרה של כשלון העסק, יהיה היזם חשוף לתביעות כספיות אשר יחייבו אותו להשיב את ההלוואה בערבות המדינה עד כדי הקרבת נכסיו האישיים. זאת בניגוד למודל ההון סיכון המנתק כליל את היזם מחובות החברה (Lerner &

(Gommpers). הסיכון הכרוך בהקמת חברות עתירות נכסים בלתי מוחשיים הופך את ההלוואות בערבות מדינה לבעלות רלוונטיות מוגבלת ביותר עבור היזם.

2. קרנות וכלי סיוע בערבות המדינה לעסקים קטנים בעולם

כיום מופעלים כלים שונים לסיוע ומימון עסקים קטנים ובינוניים בעולם. הכלים המקובלים ביותר הינם בתכניות לערבויות מדינה במתן הלוואות בעקבות המשבר הכלכלי בשנת 2008, המדינה הרחיבה השימוש במגוון כלים הנותנים מענה למימון עק"ב, כאשר הכלי הפופולארי ביותר הינו מתן ערבויות ובמקביל יישמה כלים חדשים ושינויים בתכניות קיימות. דוגמאות לכלים נוספים שהופעלו ע"י מדינות שונות הינם: הלוואות ישירות, ערבויות יצוא, ותמיכה בהון סיכון בצורה של מימון משותף או הטבות מס למשקיעים (Financing SMEs and Entrepreneurs 2013: An OECD Scoreboard).

בריטניה¹⁰ - הגוף הממשלתי (BIS) The Department for Business, Innovation and Skill אחראי על הפעלת מספר תוכניות להעצמת סקטור העסקים הקטנים והבינוניים בבריטניה.

Enterprise Finance Guarantee (EFG)

בעקבות המשבר הכלכלי הוקמה בשנת 2009 התוכנית לסיוע לעסקים קטנים ובינוניים בערבות המדינה. התוכנית נועדה להתגבר על כשל השוק הנובע מהעדר היסטוריה עסקית track record או מחסור בביטחונות המאפיינים עק"ב וכן לענות על הצרכים של עסקים שאלמלא המשבר הכלכלי היו יכולים לעמוד בתנאי הסף של הבנקים. באמצעות התכנית, מעמידה ממשלת בריטניה הלוואות של עד מיליון שטרלינג וערבה ל- 75% מההלוואה. הקריטריונים של התוכנית מגדירים גובה מחזור שנתי מרבי לעסקים של עד 25 מיליון שטרלינג וכן ניתנת במסגרת התכנית האפשרות להמרת חוב קיים בהלוואה, כלומר הסדר חוב, במידה ולעסק יש חוב קיים והתשלומים של חוב זה מכבידים על העסק, יש באפשרותו לקבל הלוואה לתשלום חוב זה, דבר המאפשר פריסה נוחה יותר של החוב ומפנה לעסק מזומנים (OECD, 2013; BIS,2012). ההלוואות ניתנות על ידי הבנקים המהווים שותפים לתוכנית ולכן עסק שמקבל הלוואה מתבקש לחתום על ערבות בעלים. עד סוף שנת 2012 למעלה מ-17,000 עסקים קיבלו הלוואות ששיעור גבוה מהם היו מתחום הקמעונאות והמסחר, גובהן הממוצע של ההלוואות עמד על 101 אלף שטרלינג (אתר BIS, 2013).

ארה"ב - ארה"ב נחשבת לחלוצה בתחום הסיוע לעק"ב. בשנת 1953 הוקמה הרשות לעסקים קטנים בארה"ב - SBA (Small Business Administration), במטרה לספק תמיכה, הגנה וחיזוק לאינטרסים של עסקים קטנים בארה"ב. בין היתר, הרשות (SBA) מציעה פתרונות פיננסיים בצורה של מתן הלוואות, ערבויות, ייעוץ ועוד הניתנים לעסקים קטנים ברחבי ארה"ב במסגרת התכנית קיימים מספר מסלולים שמטרתם לסייע במימון של עסקים

¹⁰ הגדרת העסקים קטנים ובינוניים בבריטניה זהה לקריטריונים שקבעה הנציבות האירופית.

קטנים, חלק מהתכניות מסייעות בהיבטים של חוב (הלוואות) וחלקן בהיבטים של הון (קרנות הון סיכון) ומענקים. מרכיב נוסף בפעילות הרשות, הינו מתן ערבויות להלוואות המסופקות לעסקים קטנים על ידי מוסדות פיננסיים, השותפים במסגרת התוכניות השונות של הרשות. תוכנית הערבויות של הרשות מאפשרת לעסקים קטנים ללוות כספים לתקופות ארוכות יותר, בהחזרים שנתיים נמוכים יותר ובתנאי חיתום מקלים ביחס להלוואות מסחריות בתנאים רגילים (SBA, 2013). הרשות מעמידה מספר תכניות לסיוע ומימון עסקים קטנים ובינוניים בתחומים שונים.

תוכנית הערבויות להלוואות 7 (a) (The 7(a) Loan Program)

במסגרת תוכנית זו מתאפשרת קבלה של הלוואה או ערבות לכמעט כל עסק ומטרה. תוכנית זו מעניקה את מרבית ההלוואות של ה-SBA. תנאי הסף לקבלת ערבות כוללים את אישור הגדרתו של העסק כעסק קטן על ידי ה-SBA (הגדרה המשתנה מענף לענף ומבוססת על מספר עובדים ממוצע, שווי העסק וכדומה), היותו עסק בעל פוטנציאל צמיחה, היסטוריית אשראי תקינה והיותו של הלווה בעל נכסים, שכן נדרשת העמדת ערבות אישית. התוכנית מעניקה הלוואות לכמעט כל התחומים ומחלקת סכומים שונים של הלוואות בהתאם לקטגוריות שונות של העסקים כגון עסקים בתחום הייצוא, עסקים לפי אזורי עדיפות, עסקים בבעלות של אוכלוסיות מסוימות וכדומה. העסק המעוניין בהלוואה פונה למוסד הפיננסי המלווה ומוכיח שהוא עומד בתנאי הזכאות לערבות. הסיוע ניתן בערבות של 75%-85% בהתאם לגובה ההלוואה (SBA, 2013 ; כהנוב, 2012).

Real Estate & Equipment Loans: CDC/504 Loan Program

התוכנית השנייה בגודלה של הרשות (SBA), מטרתה יצירת ערוץ מימוני לעסקים קטנים, המאפשר להם להשקיע ברכישת נדל"ן, רכישת ציוד להרחבה וחיידוש פיזי של העסק בתנאים מימוניים נוחים. התוכנית מתבססת על חברות פיתוח וליווי מוכרות ומאפשרות על ידי הרשות הפרוסות ברחבי ארה"ב. מספר גופים משתפים פעולה במסגרת התוכנית במתן הלוואות נוחות לעסקים - חברות הליווי, הרשות (SBA) והבנקים. במסגרת התוכנית הבנק אחראי ל-50% מההלוואה, הרשות באמצעות חברות הליווי אחראית על 40% והעסק עצמו ל-10% מהלוואה (אתר SBA, 2013).

שתי התוכניות שתוארו לעיל נפגעו משמעותית כתוצאה מהמשבר הכלכלי ב-2008, בתגובה הורה הממשל להקצות כ-15 מיליארד דולר לרכישת הלוואות הרשות (SBA) בשוק המשני. צעד שאפשר את העלאת אחוזי הערבות המרביים של הרשות ל-90% והוביל להורדת תעריפי המוסדות הפיננסיים המשתתפים בתוכנית (OECD, 2013). בנוסף, בשנת 2010 העביר הקונגרס האמריקאי תקנות שהקלו בתנאי הסף של התוכניות על מנת להרחיב את מספר העסקים המקבלים מימון במסגרת התוכניות הללו. פעולות אלו שיפרו את מצבן של התוכניות והגדילו את מספר הפונים לתוכניות (כהנוב, 2012).

Microloan Program

תוכנית שמטרתה לספק אשראי בהיקף נמוך של עד 50,000 דולר לרכישת ציוד, תשלום משכורות, אספקה, והון חוזר לתקופה של עד 6 שנים. בנוסף על ההלוואה, ניתן ייעוץ בנושאים ניהוליים וטכניים מגופים ברשות (SBA). לרוב נדרשות ערבויות אישיות ובטחונות של בעל העסק (SBA web,2013).

לסיכום

ניתוח כלי המימון הממשלתיים בעולם מציג מגוון כלים ודרכים להתערבותה של המדינה (ללא השוק הפרטי) בהתמודדות עם כשל השוק בתחומי המימון והאשראי של עק"ב. בדומה למצב בישראל מרבית הכלי הסיוע בתחום המימון מתמקדים בהעמדת אשראי או ערבויות הניתנות לעסקים קטנים ובינוניים. כלים אלו מתקשים לספק מענה הולם לצרכי חברות חדשניות המתבססות על נכסי ידע וזאת בשל דרישתן המפורשת כי היזם יהיה חשוף - באופן אישי - לכל הסיכונים הכרוכים בהקמת העסק. אי לכך, הסיכון הכרוך בהקמת חברות עתירות נכסי ידע הופך את ההלוואות בערבות מדינה לבעלות רלוונטיות מוגבלת ביותר עבור היזם. אולם, בעולם ניתן למצוא כלים מימוניים המתמקדים בפיתוח והשקעה בעסקים באמצעות השקעות הון ולא בהלוואות ומאפשרים את מימונם של העסקים ללא עול החזרי תשלומים להלוואות. כאשר המתודה המאפיינת את כלי הסיוע בהון היא שילוב ושיתוף פעולה בין קרנות השוק הפרטי לבין הממשלה כפי שיוצג בחלק הבא.

חלק ד- מימון עסקים קטנים ובינוניים באמצעות כלים משולבים (מעורבות המדינה בשיתוף השוק הפרטי)

קיימים מודלים וצורות מימון שונות לסיוע ופיתוח של קרנות וגופי מימון ייעודים לעק"ב חדשניים. ניתן למצוא קרנות המוקמות בשילוב ובמעורבות המדינה והמגזר הפרטי (משקיעים, גופים פיננסיים ועוד) במגוון מנגנוני השקעה כגון קרנות להשקעה פרטיות, קרנות הון סיכון, קרנות מזנין ועוד. מעורבות המדינה באה לפתור מצד אחד את כשל השוק הנוצר כתוצאה מחוסר מוכנותם של הקרנות הפרטיות לממן רובד רחב של עסקים קטנים ובינוניים חדשניים בעלי פוטנציאל צמיחה, בשל מגוון כשלי השוק שצויינו לעיל. ומהצד השני, מינוף הכספים הפרטיים תוך עקיפת בעיות מוכרות הנוגעות ליכולתה של המדינה לנהל ביעילות השקעות פרטיות. שילוב השקעות של המדינה בקרנות פרטיות (במודל *private-public*) מצמצם את הסיכון של המשקיעים הפרטיים בקרנות ומאפשר להגדיל את מספר העסקים שיכולים לקבל מענה מהקרנות המשולבות, תוך הכוונת ההשקעות לחברות בהן כשל השוק הוא "אמיתי". מעורבות המדינה בקרנות מצומצמת במודלים אלו לשלב הקמת הקרן בלבד. חשוב לציין כי במקרים בהם כשל השוק הינו פרמננטי ונובע ממאפייני ההשקעה (ולא מבעיות הנוגעות ממוטיבציה של המשקיעים) ישנה חשיבות רבה ביצירת מנגנוני השקעה ארוכי טווח או לחילופין השקעה שוטפת של קרנות אשר יספקו פתרון מימוני יציב ולא זמני.

קרנות מסוג זה ינסו בדרך כלל להתמקד בשני אלמנטים עיקריים המגבילים את התפתחותם של עק"ב חדשניים- שלב הפיתוח ושלב היצוא. מעורבות המדינה בהקמה ופיתוח קרנות משולבות מתחלקת לשתי צורות מימון עיקריות - מימון באמצעות הון או באמצעות חוב (שחלקן הוצגו בחלק הקודם).

א. מעורבות המדינה בקרנות פרטיות

א.1. מעורבות המדינה בקרנות להשקעה פרטיות (Private equity)

קרנות להשקעה פרטיות מוקמות במטרה לרכוש או להשקיע בחברות עם פוטנציאל צמיחה גבוה ופועלות לחזקן ולפתחן מתוך מטרה להשיג תשואה גבוהה על השקעתן. הקרנות פועלות בעיקר בקרב חברות בוגרות, בעלות נכסים מוחשיים או הון משמעותי, כאשר האסטרטגיה העיקרית המשמשת קרנות אלו היא רכישת החברות (Buyout) בעיקר באמצעות מינוף (Leverage Buyout) והרחבת פעילות (Capital Growth). מעורבותן של המדינות בקרנות אלו נועדה להפחית את הסיכון שלוקחות על עצמן הקרנות ומשקיעיהם ולאפשר מימון לעסקים שללא המעורבות שממשלתית לא היו זוכים לקבל מימון מקרנות להשקעה פרטיות. המדינה מעורבות בהקמתן של קרנות אלו במגוון רחב של פעולות החל מצורות המימון (משקיע מוגבל, מתן הלוואות ועוד) ועד מעורבות בניהולה של הקרן (מניהול עצמאי של הקרן על ידי השוק הפרטי ועד מעורבות מלאה בניהול).

2.א. מעורבות ממשלתית במימון ישיר של הקמה ותפעול קרנות באמצעות הון

איטליה- בשנת 2010 הקימה ממשלת איטליה קרן להשקעות פרטית (FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO) עם הון התחלתי של 1.2 מיליארד אירו, שבאה לענות על מצוקות האשראי והניהול של עק"ב, יחד עם האצת צמיחתם והתפתחותם. בקרן משקיעה ממשלת איטליה (המחזיקה כ-12.5% מהקרן), קרן האירופית EIF, גופים פיננסיים (בנקים) ומשקיעים פרטים. הכסף נועד למימון ישיר לעסקים איטלקים ומימון עקיף באמצעות מימון קרנות נוספות (fund of fund). הקרן מנוהלת על ידי חברת ניהול ויושבים בראשה המשקיעים העיקריים. מדיניות ההשקעה של הקרן הינה בחברות בעלות מחזור כספי של 10 - 250 מיליון יורו, באמצעות פעולות של רכישה ומכירה של החברות תוך דגש על חברות בוגרות, יציבות, המייצרות מוצרים חדשניים בעלי פוטנציאל לצמיחה (ברמה לאומית ובינלאומית). נציגי הממשלה מעורבים בניהולה השותף של הקרן ואף יושבים בהנהלת הקרן. עד הרבעון הראשון של 2012, השקיעה הקרן 470 מיליון יורו בכ-22 חברות. הקרן משקיעה בקרנות נוספות (fund of fund) שמרביתן מתמחות באזורים גיאוגרפיים ובתחומים ספציפיים (כגון, חקלאות). (כהנוב, 2012 ; OECD, 2012 ; Cappellini, 2012).

3.א. מעורבות ממשלתית עקיפה של מתן הלוואות (חוב) להקמה ומינוף קרנות חדשות

ארה"ב- פועלת מזה עשרות שנים תכנית לעידוד קרנות השקעה בחברות קטנות (SBIC) Small Business Investment Company Program, שהוקמה באמצעות הרשות לעסקים קטנים (small business administrative). במסגרת זו הרשות לעסקים קטנים מספקת לחברות שונות אישורים ורישיונות להקמה של קרנות בבעלות פרטית-ציבורית המשקיעות בעסקים קטנים, מימנם של הקרנות הינו שילוב של הון פרטי של החברה, משקיעים והלוואות המוענקות על ידי הרשות. הרשות לעסקים קטנים מעניקה הלוואות בגובה של כשני שלישים מהסכום בקרן, והסקטור הפרטי מממן את השליש הנותר (2:1). הקרנות מנוהלות באופן פרטי ונמצאות תחת פיקוח ורגולציה של הסוכנות האמריקאית לעסקים קטנים, כאשר תפקידן לספק מימון ארוך טווח באמצעות הלוואות והשקעות הון לעסקים קטנים (Brewer & Genay, 1994). בחלק מהמקרים הקרנות פועלת באופן דומה לקרנות הון סיכון ומשקיעות בעסקים קטנים מוטי חדשנות וטכנולוגיה בעלי פוטנציאל צמיחה גבוה (עד 2005 פעלה תוכנית מוטה לבסיס הטכנולוגיה שהופסקה עקב הפסדים רבים והחל משנת 2012 ישנה תוכנית חדשה המכוונת לשלבים הראשונים של העסק). הקרנות אינן מחויבות למימון של עסקים מוטי טכנולוגיה ובחלק מהמקרים ממומנות חברות מתחומים מעורבים ומסורתיים. התוכנית מיועדת לעסקים קטנים ובינוניים בהתאם להגדרה של הרשות לעסקים קטנים ובינוניים בארה"ב. העדפת הקרנות היא להשקעה בחברות בעלות תזרים מזומנים חיובי, הנהלה טובה, נוכחות בשוק ותכנית עסקית כלכלית. העדפה למימון חברות הנמצאות לפני

תפנית או מהלך עסקי של התרחבות, רכישה של חברות אחרות או שינוי בבעלות, ולא למטרות מימון להון חוזר. כ-5% בלבד מהבקשות להשקעה נענות על ידי הקרנות. קיימות צורות מימון שונות לממשלה ובהן מימון באמצעות הנפקת אג"ח מדינה ל-10 שנים (SBIC,; Dilger, 2012; OECD, 2013).

הולנד - בצעד שנועד להקל על עסקים קטנים לגייס הון הוקמה בהולנד תוכנית Growth Facility program (Groefaciliteit), במסגרתה בנק האוצר ומשרד החקלאות והחדשנות מעמידים ערבות של 50% כנגד השקעה של בנקים או קרנות השקעות הון פרטיות, המאושרות על ידם בעק"ב. הערבות ממומשת במקרה בו התקיימה מכירת מניות בהפסד או חדלות פירעון בתוך תקופה מרבית של 12 שנה. תנאי ההשתתפות של עסק בתכנית הם: מענה להגדרת האיחוד האירופי לחברה קטנה ובינונית בהולנד, הצגת תכנית עסקית המציגה רווחיות, המימון יהיה עבור פעילות מסחרית או רכישת עסק אחר (2013, NL Agency web).

4.א. קרנות משולבות להשקעת הון בישראל

קרן אל בוואדר - הקרן נוסדה בשנת 2008, הקרן זכתה במכרז ממשלתי להקמת קרן השקעות במגזר הערבי בהיקף של 177 מלש"ח, כאשר הממשלה מתחייבת להקצות 81 מלש"ח. הקרן נדרשת לבצע השקעות במשך 5 שנים וללוות את חברות הפורטפוליו. הקרן בוחנת השקעות במגזר הערבי והיא לא משתפת בהן את הציבור (המשקיעים הינם אנשי עסקים והממשלה). מטרתה להשקיע בחברות עם פוטנציאל רווחיות גבוה בכדי להשיא רווחים למשקיעים בקרן, חברות המכוונות לשוק יעד גדול. הקרן משקיעה בחברות בתחומי תעשייה מסורתית, שירותים והייטק, ולסייע לחברות להרחיב את עסקיהן הקיימים, למנף את הקירבה לשוק הישראלי ולפרוץ לשווקים חדשים. הקרן משקיעה הן בחברות עם מוצרים והכנסות מוכחות ממכירתם, או בחברות לפני שלב המכירה המסוגלות להוכיח רווחיות עתידית, ונותנת העדפה להשקיע בחברות מוטות יצוא. החברה משקיעה בחברות בעיקר באמצעות הון אדך, בתנאים מסויימים משקיעה באמצעות חוב.

ב. מעורבות המדינה בקרנות הון סיכון

1.ב. מימון והקמה של קרנות באמצעות הון

אוסטרליה - משנת 1997, פועלת "הקרן להשקעה בחדשנות" (Innovation Investment Fund). הקרן הוקמה על מנת להאיץ את הקמתם של מקורות מימון לחברות קטנות בתחומי ההיי-טק. במודל המעורבות הממשלתית שהונהג באוסטרליה, נבחרו במכרזים תחרותיים בין השנים 1997-2000 תשע קרנות Private Equity, שנוהלו ע"י מנהלי הקרנות באופן עצמאי, ללא מעורבות ממשלתית בהחלטות העסקיות והפיננסיות. יחס ההשקעה הממשלתית בקרנות ליחס ההון הפרטי עומד על 1:2. במסגרת המודל

האוסטרלי, הן המשקיעים והן הממשלה אמורים לקבל את הסכומים שהשקיעו חזרה - בתוספת הריביות, ואילו הרווחים מתחלקים בין הממשלה למשקיעים ביחס של 10:90 (לטובת המשקיעים) (Cumming, 2007).

ישראל, תוכנית "יוזמה" - תוכנית שבמסגרתה תמכה ישראל בהקמתן של קרנות הון-סיכון. התנאי להקמת הקרנות היה יצירת קרנות חדשות לחלוטין, בהן יש מרכיב של שותפות עם קרן בינ"ל. בנוסף, המדינה הציעה למכור את חלקה בכל קרן בה הייתה המדינה מושקעת לבעלי הקרן, בסכום אותו השקיעה. כך, למעשה, המדינה הציעה לקרנות שותפות בסיכון, ואף אפשרה להן להגדיל את רווחיהן ע"י קניית חלקה של המדינה בקרן בסכום ההשקעה בלבד (היינו המדינה השתתפה בסיכון מחד אך לא השתתפה ברווחים מאידך). מנגנון זה יצר תמריץ אדיר להקמה של תעשיית הון סיכון בישראל). הקרנות שנוסדו בדרך זו היו מרכיב משמעותי בפריחתו של מגזר מיזמי ההיי-טק הישראליים בשנות ה-90 וחשוב מכך הן הובילו להתפתחותה של תעשייה הון סיכון אדירה, המציבה את ישראל כיום כאחת מחמש המדינות המובילות בעולם בתחום זה (Avnimelech, 2009).

2.ב. מימון והקמה ישירה של חברות הון סיכון

בריטניה - משנת 2006, פועלת תכנית ה- "קרנות למימון יזמות" (Enterprise Capital Funds (ECF)), המרכזת מספר קרנות הון סיכון במודל של קרנות פרטיות במעורבות ממשלתית. קרנות ההון סיכון הוקמו לענות על פערי המימון של עסקים בעלי צמיחה מהירה המחפשים מימון עד 2 מיליון ליש"ט. הממשלה מספקת 2/3 מהון הקרן והיתר נאסף מהשוק הפרטי. הקרן מחפשת להשקיע בחברות צעירות וחדשניות בעלות פוטנציאל לצמיחה מהירה. הקרנות מסתייעות בחברות מהמגזר הפרטי בניהולת הקרנות ובבחירת סוגי העסקים וההשקעות שיבוצעו בתקופת הפעילות (BIS, 2012). בשנת 2009 אוחדו קרנות אלו עם קרנות של ה- (The Department for Business, Innovation and Skill) and Skill) לגוף אחד, ה- (Capital for Enterprise Limited (CFEL), האחראי לעיצוב, יישום וניהול תוכניות משקיעים המשלבת ידע, ניסיון ומומחיות בשוק ההון עם הבנת פעילות המגזר הציבורי, על מנת לשפר את איכות העשייה הציבורית ולהתגבר על הפער בהשגת השקעות. הממשלה באמצעות BIS השקיעה כ-1.2 מיליארד שטרלינג בכ-40 קרנות שונות וסכום זה שולש על ידי המגזר הפרטי. הקרנות מחולקות על פי תחומי פעילות שונים כגון הייטק, יזמות נשים, יזמות באזורי פיתוח וכדומה ופועלות כקרנות רגילות, כאשר ייחודן הוא בשילוב כסף ציבורי ופרטי (כהנוב, 2012; BIS, 2013).

פינלנד - במסגרת מדיניות הסיוע הממשלתי לסקטור העסקי, הוקמה בשנת 2006 חברת "פינרבה", שהינה חברה ציבורית בשליטה ממשלתית ומטרתה לספק באמצעות שלוש חברות בנות שירותים פיננסיים נוספים לאלו שמציע המגזר הפרטי. כגון, סדנאות יעוץ בשיתוף פעולה עם בנקים בנושאי מימון לעסקים המעוניינים לייצא לחו"ל, ניהול רשת

של חברות פיניות הפועלות בחו"ל, בכדי לאפשר העברת מידע בין החברות הנוגע לפעילות בינלאומית וכו'. תקציב ההשקעות השנתי שלהן עומד על 180 מיליון אירו להשקעה ביוזמות עסקיות הן בשלב ההקמה, הן בשלב ההרחבה והן בשלב הפניה לשווקים הבינלאומיים. בנוסף, מספקות ערביות ליצואנים במטרה להוזיל עסקאות יצוא על ידי הפחתת הסיכון הכרוך בהן. באמצעות השקעה בקרנות הון אזוריות וקרנות "האצה", משקיעה פינרבה הון ציבורי גם ביוזמות עסקיות הנמצאות בשלבים התחלתיים ומעודדת השקעות הון סיכון בהשקעה מרבית מותרת של חצי מיליון אירו בתמורה לאחזקה של בין 10% ל- 40% בחברות המטרה. יעדי ההשקעות הם במיזמים עתירי טכנולוגיה או יוזמות חדשות בתחום השירותים, בעלי פוטנציאל צמיחה והתרחבות. בנוסף עוסקת פינרבה בפעילות ליצירה ותחזוקה של רשת משקיעים פרטיים באמצעותה מציעים הגופים האזוריים של פינרבה יוזמות שונות להשקעה, ההצטרפות של במשקיעים למאגר זה אינה כרוכה בתשלום. (כהנוב, 2012; OECD, 2013). לקרן מאגר של משקיעים המעוניינים להשקיע בחברות. הקרן מאתרת חברות המעוניינות בהשקעה ומקשרת אותן למשקיעים ומספקת להם מידע עסקי רלבנטי אודות החברות. החברות המוצעות למשקיעים הינן חברות שזכו בעבר במימון הקרן או שנמצאו זכאיות למימון והן פוטנציאליות עבור משקיעים פרטיים.

3.3. מימון קרנות המשקיעות באופן עקיף בעסקים קטנים ובינוניים

איחוד האירופי- משנת 1994 פועלת "הקרן האירופית להשקעות" (The European Investment Fund). קרן זו מהווה שותפות פרטית-ציבורית, כאשר הבעלות מתחלקת בין הבנק האירופי להשקעות (61%), האיחוד האירופי (30%) וגופים מוסדיים מהשוק הפרטי (9%). הקרן איננה משקיעה ישירות בעסקים קטנים ובינוניים אלא מעבירה את הכספים באמצעות גופים פיננסיים ובנקאיים. הקרן משקיעה ומסייעת בעיקר לקרנות הון סיכון חדשות, לחברות קטנות ובינוניות בעלות אוריינטציה טכנולוגית ומספקת בטחונות לגופי מימון (כגון בנקים) לכסות הלוואות הניתנות לעסקים קטנים ובינוניים. במסגרת הקרן החל לפעול, בשנת 2007, "הגוף לעידוד צמיחה וחדשנות בעסקים קטנים ובינוניים" (Growth and Innovative SME Facility) במטרה לשפר את שוק ההון סיכון באירופה ולסייע לעסקים בעלי פוטנציאל לצמיחה מהירה. הגוף מסייע ומספק מימון בעל סיכון (risk capital) לעק"ב מוטי חדשנות בשני שלבים עיקריים של חייהם – הון לעסקים חדשניים בשלבים הראשוניים לפיתוח (GIF1) והון לעסקים בעלי פוטנציאל צמיחה גבוה ונמצאים בשלב ההתרחבות (GIF2). (European Commission, 2011; European Investment Fund, int).

ג. מעורבות ממשלתית במימון מזנין (Mezzanine)

הלוגיקה העומדת מאחורי התערבות ממשלתית בשוק הלוואות המזנין קשורה לקיום הפער המימוני או כשל השוק במימון לעק"ב ובעיקר לכאלו בעלי שיעור גבוה של נכסי ידע. כשל

השוק הקיים נובע בין היתר מחוסר התאמה בין הצרכים המימוניים של חברות קטנות ובינוניות לכלים המוצעים על ידי השוק. כאשר, בעלי חברות רבים יחששו מהסתמכות על מקור מימון הוני בלבד שעשוי לנשל את שליטתם של הבעלים מהחברה וקרנות הוניות וקרנות המזנין המגיעות מהשוק הפרטי ימנעו מההשקעה בחברות שהתשואות הצפויות עשויות להיות נמוכות מהמצופה ברמת סיכון נתונה. לכן, פתרונות המימון במכשיר המזנין בערבות המדינה אמורים להביא להתאמה נכונה יותר בין סיכון לתשואה עבור משקיעים בחברות קטנות ובינוניות חדשניות ולתרום בכך להקטנת הפער המימוני בשוק (OECD, 2013c). התמיכה הממשלתית לקידום מימון המזנין יכולה להיות בשלוש דרכים עיקריות -

1. הקמת קרנות מזנין להשקעה ישירה בחברות קטנות ובינוניות. במספר רב של מדינות OECD, הקימה הממשלה קרנות מיוחדות להשקעה בחברות אלו. חלק מאותן קרנות משקיעות אך ורק בדרך של מימון מזנין בעוד שלאחרות ניתן מנדט גמיש יותר באופן המימון. הקרנות הציבוריות יכולות לפעול כקרן ממשלתית להשקעה ישירה בחברות המטרה במקביל להשקעת קרנות פרטיות אחרות או בדרך של קרן המשקיעה בקרנות השקעה פרטיות (Fund of Funds), שהן אלו המשקיעות בחברות המטרה.
2. מתן מימון ישיר לחברות המטרה, באמצעות תכנית מיוחדת של רשות ממשלתית ובשיתוף פעולה עם המערכת הבנקאית, אשר מעמידה מימון מזנין בתנאים מיוחדים לחברות SME בתמיכה ממשלתית.
3. העמדת משאבי הון בתנאים אטרקטיביים במיוחד לקרנות השקעה פרטיות, לצורך השקעה במימון מזנין לחברות קטנות ובינוניות. סוג מעורבות זה מיושם בארה"ב על ידי תכנית ה-SBIC (ראה תיאור התוכנית בחלק א' - קרנות השקעה פרטיות).

קיימים מגבלות וקשיים ביצירת מאגר נתונים אמין לגבי היקף השימוש של חברות קטנות ובינוניות במימון מזנין וכמו כן, הגדרת המזנין עצמה שונה בין מדינות שונות. (OECD, 2013c).

1.ג. קרנות בשילוב המגזר הפיננסי הבנקאי

הקרון למימון מזנין של הבנק האירופאי להשקעות - EIF (European Investment Bank) - הבנק המתמחה בהשקעות הון ומתן ערבות להלוואות לחברות קטנות ובינוניות חדשניות בצמיחה, הקים בשנת 2009 קרן מתמחה למימון מזנין (השקעות היברידיות מעורבות הון וחוב) בהיקף של מיליארד אירו. הקרן משקיעה בקרנות מזנין פרטיות (Fund of Funds) במטרה להוות זרז להשקעות נוספות בסוג זה של מימון המיועד לחברות SME בשוק האירופאי המשותף. פתרונות מזנין המותאמים לצרכי החברות הן כלי המאפשר ליזם להמשיך להחזיק בשליטה בחברתו תוך כדי תהליך התרחבותה וצמיחתה. פתרונות המזנין מתאימים גם לחברות חדשניות בשלבי חיים מתקדמים יותר, אשר הגיעו לאיזון אך עדיין לא השיגו נגישות למימון סטנדרטי מקובל. בשנת

2011, התחייבה קרן ה- EIF להשקעה בסך 236 מיליון אירו בשש קרנות המשלבות הון וחוב. חמש מהקרנות שהשקיעה בהן הקרן בשנתיים הקודמות גייסו שוב ב- 2011 מקרנות נוספות, שהוכיחו את תפקידה של קרן ה- EIF כזרז להקמת פעילות של קרנות מזנין בשוק. ב- 2012, המשיכה ה- EIF בפעילותה וגייסה 100 מיליון אירו ממשקיעים בשוק הציבורי בגרמניה במטרה לפתח את שוק המזנין בגרמניה (OECD, 2013).

צ'כיה- תכנית Progress מיועדת למתן הלוואות מזנין לחברות קטנות ובינוניות, ומנוהלת על ידי הבנק הצ'כי לערבויות ופיתוח (Czech-Moravian Guarantee and Development Bank- CMRZB Bank). תכנית ה- Progress החלה בשנת 2005 כתוכנית במימון ממשלת צ'כיה, והחל משנת 2007 התוכנית ממומנת באמצעות התוכנית "EU Operational Program Enterprise and Innovation 2007-2013". המימון ניתן כסיוע לעק"ב, והכלים העיקריים משלבים ערבויות, הלוואות וסובסידיות. היקף ההשקעות בתכנית עמד על 160 מיליון אירו, שמתוכם 60% הן ממקורות ציבוריים (מזה 85% מקרנות השוק האירופאי המשותף והיתרה מתקציב ממשלת צ'כיה) ו-40% מהמקורות העצמאיים של הבנק¹¹. התכנית מספקת הלוואות לחברות קטנות ובינוניות (המעסיקות פחות מ- 250 עובדים) הממוקמות בצ'כיה. גובה ההלוואה המכסימלי כ- 750 אלף אירו והריבית הנקובה היא 3% לשנה. תקופת ההלוואות עד לתשע שנים, ללא השתתפות של הלווה ב Up Side מפעילות החברה. ברוב המקרים הלווה משלב את ההלוואה בהלוואות נוספות או השקעה הונית מכיוון שההלוואה במסגרת התכנית נמוכה יחסית. בשנים 2005 עד 2011, ניתנו כ- 600 הלוואות, שרובן הושקעו בתחום יצור אנרגיה. סך ההתחייבויות להלוואות שניתן בתקופה זו היה כ- 178 מיליון אירו (OECD, 2013).

גרמניה- המשרד הממשלתי לכלכלה וטכנולוגיה במשותף עם הבנק הממשלתי לפיתוח (KfW Bankengruppe), יצרו מספר תוכניות מימוניות (מימון באמצעות הלוואות או באמצעות הון) שנועדו לכסות את הפער המימוני בצמיחה של חברות קטנות ובינוניות. משנת 1996 הופעלה תכנית, בעלת אוריינטציה לתחום היי-טק, שבאה לסייע במימון חדשנות לחברות קטנות ובינוניות הכוללת מתווה אחד למימון פעילות מחקר ופיתוח טכנולוגי ומתווה שני למימון הוצאות נדרשות להחדרת מוצרים או שירותים חדשניים לשוק. תכנית המימון הציעה לחברות קטנות ובינוניות באמצעות הבנק שעובד איתן, הלוואה בשני חלקים, הלוואה בנקאית סטנדרטית בריבית נמוכה המשולבת בהלוואת מזנין ללא ביטחונות בהיקף של 50-60% מההלוואה הכוללת. בשנים 2005-2010, ניתנו הלוואות מתכנית החדשנות בסך 4.3 מיליארד אירו, שמרביתן ניתנו לחברות קטנות ובינוניות (OECD, 2013).

¹¹ יצוין שב- 2012 התכנית הושעתה לאור מחלוקות עם גורמים באיחוד האירופי.

2.ג. מעורבות ממשלתית בקרנות מזנין פרטיות

אוסטריה - הממשלה באמצעות הסוכנות הממשלתית AWS מספקת ערבויות להלוואות מזנין המיועדות לחברות SME הממוקמות באוסטריה. המשקיעים יכולים להיות בנקים ומשקיעים פרטיים וההלוואות יכולות לשמש למטרת השקעה לצורך מחקר ופיתוח, התחדשות (Modernization) או להתרחבות בפעילות חברת המטרה ומימון הקשור לרכישת חברות באוסטריה. הערבות ניתנת עד לגובה של 50% מהלוואת המזנין ועד סכום מכסימלי של 7.5 מיליון אירו ואינה יכולה לשמש למימון צרכי הון חוזר. תקופת ההלוואות בין חמש לעשר שנים ונושאת עלויות ניהול שנתיות של 0.3% עד 0.6% מגובה ההלוואה. ה-AWS החל בתהליך בחינת בקשות ועד תחילת 2013 ניתנה ערבות אחת בלבד. בחינת החברות לצורך אישור הערבויות, הינה בהתאם ובהתייחס לקריטריונים כגון סקטור הפעילות, מיקום וגודל החברה, היקף ההשקעה, מחזור הכנסות, מספר עובדים ועוד (OECD, 2013).

צרפת - OSEO הינו תאגיד ממשלתי שהוקם במטרה לאפשר מימון לחברות קטנות ובינוניות אשר נמצאות בשלב קריטי בהתפתחותן (שלב קריטי מוגדר בעת ייסוד החברה, שלב התרחבות וצמיחה, שלב העברת בעלות או שליטה ושלב יציאה לשווקים בינלאומיים), כמו גם לסייע בפיתוח החדשנות בחברות. מתוך מטרה לפתור את הקשיים הללו, פותחו מגוון טכניקות מימוניות המשלבות הון, חוב וערבויות. במסגרת הניסיון לסייע לעסקים בינוניים בשוק הצרפתי פותח בשנת 2009 כלי מזנין בשם *Contrat de Développement Participatif* (DC). עסק המעוניין לקבל מימון באמצעות כלי זה צריך להיות פעיל למעלה משלוש שנים ולהעסיק פחות מ-5,000 עובדים (זו מגבלה גבוהה מהותית מהגדרת חברה בינונית, אך בפועל 76% מהחברות שקיבלו הלוואת העסיקו פחות מ-250 עובדים). הלוואות אלו ניתנות כחלק מתכנית השקעה כללית לעסק והן כוללות שתי צורות מימון עיקריות. הראשונה, מימון של נכסים מוחשיים באמצעות הלוואות בנקאיות והשניה, מימון של נכסים לא מוחשיים (נכסי ידע) באמצעות הלוואות ה-DC. ההלוואה הניתנת הינה בהיקף של בין 300 אלף אירו ל-3 מיליון אירו, ומוגבלת בגובה ההון המושקע על ידי הבעלים וכן בקבלת הלוואה מסחרית מבנק בהיקף כפול מהלוואת המזנין או בהגדלת הון בעלי המניות בהיקף שווה להלוואת המזנין. המרכיב העיקרי בהלוואת המזנין הוא חוב נחות לתקופה של שבע שנים עם דחייה של תשלומי ריבית בשנתיים ראשונות ובנוסף לתשלום החוב נדרשות החברות לשלם תוספת של 5% ממכירות החברה. הסיכון של OSEO מוגבל על ידי קבלת ערבות מהקרן הציבורית שמכסה 80% מהסיכון וכן פיקדון של 5% מהלווה.

בשנתיים הראשונות של הפעלת התכנית ניתנו הלוואות בסך של 1.1 מיליארד אירו ל-1,076 חברות, אשר אפשרו לאותם לווים לגייס בנוסף כ-5.5 מיליארד אירו ממקורות נוספים. רוב החברות הלוות היו בוגרות ופעילות בתחומים מסורתיים, אך 44% מהן

אופיינו בתהליכי חדשנות. 36% מהחברות אופיינו כיצואניות משמעותיות עם מחזור מכירות משווקי חו"ל הגבוה מ- 5% מסך המכירות שלהן (OECD, 2013).

לסיכום

מימון במזנין יכול לשחק תפקיד חשוב בהרחבת טווח פתרונות המימון לחברות קטנות ובינוניות ובמיוחד לחברות בשלב התרחבותן, שלב בו זוהה פער מימוני בנגישות למימון. צורת מימון זו איננה מתאימה לחברות בתחילת דרכן והיא יותר אפקטיבית לענות על צרכי חברות מבוססות בשלבי צמיחה ושינוי. בנוסף, השימוש במכשיר המזנין דורש רמת הבנה וכישורים פיננסיים מצד מנהלי ויזמי החברות עצמן, שלעיתים חסרים אותם. כמו כן, מסקירת הספרות עולה שישנם מספר מודלים המשמשים במימון באמצעות מזנין וכל מדינה מתאימה לעצמה את המודל בהתאם לצרכי המשק (OECD, 2013).

ד. קרנות אזוריות

קרנות אזוריות מספקות רמה גבוהה של סיוע עבור עק"ב מקומיים וזאת בזכות התמחותן באזור הספציפי ורמת רישות מקומית גבוהה. בנוסף, קרנות אלו מתאימות את השקעתן לאופי האזור בו הן פועלות וכך מאפשרות את הקטנת סיכון ההשקעה אותו הן לוקחות.

גרמניה- במסגרת התוכנית של המשרד הממשלתי לכלכלה וטכנולוגיה יחד עם הבנק הממשלתי לפיתוח (KfW Bankengruppe) ישנן מספר תוכניות מימוניות (מימון באמצעות הלוואות או באמצעות הון) שנועדו לכסות את הפער המימוני בצמיחה של חברות קטנות ובינוניות. במסגרת תוכניות אלו קיימות למעלה מעשרים קרנות השקעה אזוריות למימון חברות קטנות ובינוניות באמצעות הלוואות מזנין. היקף ההלוואות נע בין 50 אלף אירו עד 2.5 מיליון אירו החל מחברות בעלות מחזור מכירות זניח ועד חברות בעלות מחזור מכירות שנתי של 75 מיליון אירו. כל הקרנות נהנות מתמיכה של ערבויות ממשלתיות ללא עמלה, המכסות כ- 50% מהסיכון. בשנת 2011, הקרנות השקיעו כ- 200 מיליון אירו בחברות SME (OECD, 2013).

ארה"ב- בשנת 2010 הקימה רשות לעסקים קטנים בארה"ב (SBA) את תוכנית Regional Cluster Initiative שנועדה ליצור ולסייע ל- 10 אזורים גיאוגרפים (אשכולות) בכל ארה"ב שבהם מתרכזים חברות אינטגרציה, יצואנים, מוסדות אקדמיים, ספקי שירותים ועוד. תוכנית זו מספקת מימון של 600,000 לקרנות האחראיות על אשכולות אלו שישפקו סייע בפיתוח של חדשנות, ליווי וייעוץ, פרסום ושירותים נוספים שייסיעו בצמיחתם של לעסקים הקטנים באזורים אלו.

חלק ה' - צורות נוספות למימון עסקים קטנים ובינוניים

א. סיוע באמצעות מיסים והטבות רגולטוריות למשקיעים בקרנות פרטיות (מעורבות המדינה)

אחד הכלים המקובלים לעידוד צמיחה ופיתוח של עק"ב הוא הטבות מיסים והקלות רגולטוריות. הקלות במס עשויות להיות בעלות השפעה ניכרת בשיקולי ההשקעה של קרנות וגופי מימון אחרים (צדיק, 2007). כבר כיום מעודדת המדינה השקעות במו"פ באמצעות הכרה בהוצאות אלו כהוצאות מוכרות למס (ביטון, 2010) וכן הכרה בהשקעות בחברות הזנק (אך לא לחברות קטנות ובינוניות באופן כללי - גם אם אלו עוסקות בחדשנות).

הטבות מס להשקעות ישירות בעסקים קטנים ובינוניים

בריטניה - כיום פועלות שתי תוכניות המעניקות הטבות מס למשקיעים בחברות קטנות. הראשונה תכנית (EIS) - The Enterprise Investment Scheme, המעודדת השקעה בחברות קטנות באמצעות מתן הטבות מס של 30% עבור משקיעים שישקיעו בחברות אלו. מגבלת ההשקעה עומדת על מיליון ליש"ט. התוכנית השניה הינה The Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) שהושקה ב-2012, מטרתה לעודד השקעות בחברות קטנות הנמצאות בשלבים ראשוניים של הפיתוח. התכנית מספקת הטבת מס של 50% מסכום ההשקעה בחברה. הטבה מוגבלת להשקעות של עד 100 אלף ליש"ט למשקיע בודד (OECD, 2013).

ספרד - בשנת 2011, הושקה תכנית המעניקה הטבות מס לעידוד השקעות ישירות של גופים פרטיים (third parties) בחברות קטנות הנמצאות בשלבים ראשוניים של פיתוח. הטבות יינתנו למשקיעים שישקיעו בחברות צעירות (עד 3 שנים) בעלת הון הנמוך מ- 200 אלף יורו (OECD, 2013).

ב. אג"ח חברתי

מכשיר פיננסי נוסף המעורר עניין רב בשנים האחרונות מגיע מהתחום החברתי. מודל זה המכונה "אג"ח חברתי" (social impact bond- SBI) מנסה לפתור את בעיית חוסר היעילות במימון ציבורי של תכניות הנותנות מענה לבעיות חברתיות. מודל זה שהועלה לראשונה בשנת 2011 בבריטניה מבוסס על שילובם של מספר שותפים ביניהם הגופים המממנים, קרי קרנות פילנתרופיות ומשקיעים פרטיים (לא הממשלה), שלוקחים על עצמם את הסיכון הפיננסי לפתח ולהרחיב תוכניות המתבססות על מניעה של הבעיות חברתיות עבור אוכלוסיות נזקקות. כאשר רווחיהן של המשקיעים בתכניות מתקבלים רק במידה והתוכנית עמדה ביעדיה. הרעיון של השקעה והתערבות בשלב המניעה עשויה להביא לחיסכון ניכר בעתיד, אולם העלויות והסיכון לכישלון של התוכניות שטרם הוכיחו את עצמן מובילות את הממשלות לטפל בבעיות רק לאחר שהן מתעוררות. מעורבותם של גופים ומשקיעים פרטיים שמוכנים לקחת את הסיכון תמורת האפשרות לתשואות גבוהות יכול לספק פיתרון פיננסי ליצירתם של תוכניות חברתיות.

בנוסף, יש לציין שהשם אג"ח חברתי קצת מטעה, היות ולא מדובר באגרות חוב סטנדרטיות המבטיחות החזר קרן וריבית בהתאם ליכולת החזר של הלווה, אלא מתנה את החזר בהצלחת התוכנית (Mckinsey&company,2012; מלכי,2011).

המבנה הבסיסי של המודל מבוסס על סוג של חוזה שבסיסו "תשלום בהתאם לביצוע" (pay-for-performance contract) המגדיר את הצלחת התכניות באמצעות הגדרת יעדים ומדידתם. מספר בעלי עניין מעורבים בפעילות זו- הנזקקים (הנהנים מהשירות החברתי), הממשלה, ספקי השירות שאינם למטרות רווח (גופים חברתיים המפעילים את התכניות), משקיעים (מספקים את ההון המשמש להפעלת התכנית ותשלום למעורבים בתכנית), מתווכים (האחראים לניהול האג"ח, גיוס המשקיעים, חתימת החוזה עם הממשלה, בחירת התכניות וספקי השירותים, עבודה עם המעורבים בתכנית), יועצי מדידה (המודדים ומנטרים את פעילות התכנית) ומעריכים עצמאיים (הקובעים את מידת הצלחת התוכנית). במסגרת המודל מתקיימים מספר שלבים - ספקי השירות מציעים תכנית בעלת פוטנציאל ליצירת חיסכון בעלויות הטיפול העתידי; נקבעים מסגרת זמן ומדדי תוצאה כמותיים שבאמצעותם ניתן לקבוע את מידת הצלחת התוכנית; הממשלה מתחייבת להחזיר את סכום ההשקעה ותוספת הרווח במידה ויושגו התוצאות המעידות על הצלחת התכנית במסגרת הזמן שהוגדר. במידה והתכנית לא עומדת ביעדים המשקיעים מפסידים את כל השקעתם; מנפיק האג"ח מגייס את הכסף ומתחייב לממן את התכנית במשך מספר שנים שנקבע בהתאם לחוזה (Mckinsey&company,2012; social finance web,2013; מלכי,2011).

טרם ניתן לקבוע את מידת הצלחה של המודל, אולם בדו"ח שפורסם בשנת 2012 על ידי מקניזי עולים מספר יתרונות בהפעלת מודל זה וביניהם:

- א. האפשרות להגדיל את מספר התכניות החברתיות הניתנות לנזקקים וזאת באמצעות עידוד משקיעים והרחקת הסיכון הפיננסי מהממשלה.
- ב. מאפשר לממשלות לעבור לדפוס של תשלום עבור תוצאות ולא עבור פעולות, דבר שעשוי למקד את המימון בפעילויות בעלות הסתברות להצלחה תוך הגדלת המימון לתכניות שנועדו למנוע מראש בעיות חברתיות.
- ג. מאפשר לתגמל גופים חברתיים בעבור עבודתם, הנעשית לרוב בהתנדבות תוך השקעת זמן וכסף. מודל זה מאפשר לתגמל גופים חברתיים שיצרו והובילו תכניות יעילות (Mckinsey&company,2012).

- על אף שיתרונותיה של השיטה רבים, ישנן הסתייגויות רבות באשר להפעלת המודל ובהן:
 - א. התמקדות בתכניות חברתיות שבהן מדידת הצלחה יחסית פשוטה על חשבון תכניות מורכבות יותר שאינן ניתנות למדידה.
 - ב. התמקדות ביצירה ומדידה של מדדים פשוטים שאינם מציגים בהכרח את השינוי החברתי המבוקש.

ג. מימון על בסיס הצלחה עלול להוביל את הארגונים המבצעים לקבל לתכניות רק את אותם משתתפים שיש סיכוי שיצליחו ולפלוט את האוכלוסייה החלשה שלהם אמורה התוכנית לעזור מלכתחילה (מלכי, 2011).

דוגמאות מהעולם

בריטניה- בשנת 2010 הכריז משרד המשפטים הבריטי על התחלה של תכנית שש שנתית לפילוט שיאפשר הנפקה של אג"ח החברתי. ההנפקה שבוצעה על ידי Social Finance נועדה לממן תכנית לשיקום של 3,000 אסירים משוחררים, ומטרתה היתה להקטין את שיעור החזרה לבית הסוהר. סכום הכסף שגויס מהמשקיעים היה 5 מיליון ליש"ט שנתקבל בעיקר מקרנות פילנתרופיות ובמידה ובתום תקופת הזמן המוגדרת תעמוד התוכנית ביעדיה (הורדה של שיעורי החזרה לכלא של המשתתפים ב- 7.5% לעומת אסירים שאינם משתתפים) הממשלה תחזיר למשקיעים 8 מיליון ליש"ט, שהם תשואה שנתית של 7.5%. במידה והתכנית תצליח להשיג מדדי הצלחה גבוהים יותר, התשואה של המשקיעים תגדל ועשויה להגיע עד 13% בשנה (מלכי, 2011; social finance web, 2013).

ארה"ב- בשנת 2012 הונפקו בניו-יורק אג"ח חברתי שנועדו לממן תכניות לשיקום אסירים. כ- 9.6 מיליון דולר גויסו מגולדמן סאקס. במידה והתכנית תצליח להפחית את מספר האסירים החוזרים ב-10%, גולדמן סאקס יקבלו חזרה את מלוא ההשקעה (9.6 מיליון דולר), ואם השיעור ירד יותר היא צפויה להרוויח עד 2.1 מיליון דולר. במידה והשיעור לא ירד מתחת ל-10% גולדמן סאקס תפסיד עד 2.4 מיליון דולר ולא את כל ההשקעה (David, 2012).

הנפקות נוספות בארה"ב היו במסצ'וסטס שבה הונפקו בשנת 2012 אג"חים חברתיים שיועדו לשני נושאים עיקריים, הראשונה שמטרתה להרחיק נוער מבתי הכלא והשנייה להומלסים כרוניים. בכולם מודל ההנפקה והתפעול היה דומה (Adams, 2012).

ג. הנפקת מניות ואג"ח לחברות

ג.1. הנפקת מניות לציבור

דרך נוספת לגיוס הון היא באמצעות הנפקת החברה לציבור. הנפקה זו המתבצעת לרוב בבורסות לניירות ערך, מאפשרת לחברה לקבל הון להמשך פעילותה וזאת על ידי מכירה של חלק מהחברה לבעלות הציבור. הנפקת מניות ראשונה (initial public offering – IPO) כרוכה בהפיכת החברה מחברה פרטית לחברה ציבורית ובהתווספות של שותפים (בעלי מניות מהציבור) לניהול החברה.

הנפקת מניות אמנם מאפשרת לעסקים לגייס הון ללא עלויות ריבית ושיפור בחוסנם הפיננסי, אולם היא כרוכה בתהליך ארוך, מורכב ויקר הכולל הכנה של תשקיף, חבירה ומימון ל"חתמים", שיווק החברה וכדומה. כך למשל עלויות ההכנה של התשקיף בטרם

ההנפקה, תפקידו לפרט את פעילויות החברה, מקורות המימון והרווח, ואת הסיבות להנפקה. למסמך זה עלויות קבועות של חתמים, רואי חשבון, עורכי דין ועוד העשויות להסתכם במאות אלפי שקלים (כהנוב, 2012; חן, 2008). בנוסף, הבורסה לניירות ערך בישראל מגבילה הנפקתם של עסקים קטנים ובינוניים על מנת לאפשר מסחר תקין והוגן בניירות הערך שלהן. כך למשל, חברה קטנה או בינונית הנרשמת בבורסה צריכה לפעול לפחות שנה, להחזיק בהון עצמי של 25 או 35 מיליון ש"ח לאחר הרישום, שווי החזקות ציבור של 20 מיליון ש"ח (ששיעור ההחזקה בציבור עומד על 20%) או 30 מיליון ש"ח (שיעור ההחזקה בציבור עומד על 25%). הבורסה לניירות ערך בישראל, מגמישה את התנאים הללו כאשר מדובר בהנפקה של חברות מו"פ. חברת מו"פ מוגדרת על ידי הבורסה כחברה שהשקיעה לפחות 3 מיליון ש"ח במחקר ופיתוח, במשך שלוש השנים האחרונות, כולל השקעות מכספים שקיבלה מהמדען הראשי. בנוסף, התחום העיקרי בו עוסקת החברה הינו מחקר ופיתוח או ייצור ושיווק של פירות המחקר והפיתוח שבוצע על ידה. חברות מו"פ אינן נדרשות להציג ותק פעילות או הון עצמי לפני ההנפקה (לאחר ההנפקה ידרשו להציג הון עצמי של 8 מיליון ש"ח). השיעור המינימלי שיש להציע לציבור מהשווי הכולל של החברה נמוך יחסית (10% עבור חברות ששווי החזקות הציבור הוא מ-16 מיליון ש"ח ל-7.5% עבור חברות ששווי החזקה הוא מ-50 מיליון ש"ח), דבר המקל על חברות מו"פ לגייס הון בתל-אביב כבר בשלב מוקדם של "חייהן", בדילול נמוך יחסית של החזקות המייסדים (אתר הבורסה, 2013; כהנוב, 2012). יחד עם עליות אלו קיימות עליות שנתיות העשויות להגיע למאות אלפי ש"ח (חן, 2008). אליהן מתווספים חסרונות נוספים כגון הסיכון באובדן הסודיות של החברה, דילול באחזקות בעלי השליטה, סטנדרטיזציה ובירוקרטיה (חן, 2008).

צורת גיוס הון באמצעות הנפקת מניות בבורסה יכולה להיות פתרון טוב לחברות רבות, אולם עבור חברות קטנות ובינוניות בכלל וחברות קטנות ובינוניות חדשניות מהתחום המסורתי בפרט, ההוצאה על הנפקה ויצירת תשקיף עלולים להיות משמעותיים ביחס למחזור השנתי שלהן.

2.ג. הנפקת אגרות חוב

אפשרות נוספת לגיוס כספים עבור חברות קטנות ובינוניות היא באמצעות כתיבת אגרות חוב (אג"ח) סחירות. אגרות חוב הינו מכשיר פיננסי בעזרתו מדינות, רשויות מקומיות וחברות עסקיות מלוות מהציבור. בדרך כלל, מנפיק האג"ח מקבל סכום כסף מרוכשי האיגרת, ומתחייב לשלם את הסכום הנקוב (לעתים בתוספת הצמדה), וכן ריבית, במועד מאוחר יותר (או במועדים מאוחרים יותר). איגרות חוב שונות ממניות בכך שברכישת מניה אדם הופך לבעל מניות בחברה. בעל איגרת חוב אינו הופך לבעל חלק בחברה אלא לבעל חוב שלה. להנפקת אג"ח עשויות להיות יתרונות על פני הלוואות מהבנק כגון גיוס כספים מהציבור בתנאים טובים יותר מאשר מהבנק או חוסר מוכנות של הבנק להלוואת כסף נוסף לחברה (רוזנברג, 2010; אתר הבורסה, 2013).

אולם, בדומה להנפקת מניות, גם הנפקת אג"ח כרוכה בתהליך ארוך מורכב ויקר הכולל בין היתר הכנה של תשקיף, הוצאות ייעוץ משפטיות, הוצאות לרו"ח, הוצאות פרסום, אגרות לרשות ני"ע ועמלות שונות שעשויות להגיע למאות אלפי ש"ח. בנוסף, כללי הבורסה לניירות ערך בישראל מאפשרים לחברה להנפיק אגרות חוב לראשונה רק במידה ולחברה הון עצמי משמעותי (כ 16 - 24 מיליון ש"ח תלוי בדירוגה) (אתר הבורסה, 2013). רמת הסיכון של האיגרת נקבעת על פי החוסן הפיננסי של החברה המנפיקה ועל פי הביטחונות שנתנה החברה להנפקת האג"ח, הקובעים את קדימות תשלומי האיגרת על פני התחייבויות אחרות של החברה (לדוגמה, לעומת הלוואות מגורמים אחרים) (אתר הבורסה, 2013). לכן חברות בעלות סיכון גבוה עשויות להנפיק אגרות חוב בדירוגים נמוכים שידירו משקיעים פוטנציאלים.

הנפקת אג"ח עבור חברות קטנות ובינוניות חדשניות בעלות נכסי ידע יכולה לסייע בגיוס כספים ובקבלת הלוואת אולם כלי זה, לפחות בישראל – הינו כלי המחייב שימוש במנגנון הבורסה, עובדה המייקרת מאוד את עלויות העסקה וכרוכה ביצירת מנגנוני בקרה ציבוריים מורכבים שאינם תמיד מתאימים לחברות קטנות או צעירות.

ג.3. מסחר מעבר לדלפק (Over the Counter – OTC)

שיטה נוספת למימון עק"ב בעולם הינה מסחר מעבר לדלפק. שיטה זו היא כינוי לשיטת מסחר במכשירים פיננסיים כמו מניות, איגרות חוב, סחורות או נגזרים שאינן רשומות למסחר בבורסה ראשית ונסחרות בכל זאת בין הברוקרים או ישירות בין שני הצדדים. מסחר זה דומה למסחר בורסאי, ומתבצע באמצעות האינטרנט או הטלפון במתקנים הנבנים למטרת מסחר תחת פיקוח כללי של איגוד הברוקרים האמריקאי. חברות ומניות הנסחרות מעבר לדלפק נחשבות קטנות יותר, מסוכנות יותר ותנודתיות יותר והן גם חשופות למניפולציות מצד סוחרים שונים. עם זאת, חברות שלהן מניות הנסחרות מעבר לדלפק עדיין מחויבות לעמוד בחוקים החלים על מנפיק ניירות ערך. המקבילה הישראלית היא "רשימת השימור" של הבורסה של תל אביב. ברשימת השימור מצויות מניות של חברות שלא עומדות בתנאי מינימום נדרשים, ולכן גם המסחר בהן מצומצם (גינזבורג, 2004; u.s securities and exchange commission web, 2013).

שיטה זו נפוצה מאוד בארה"ב, מאפשרת להרחיב את הגישה למימון עבור עסקים קטנים וצעירים. המגבלות והחוקים החלים על החברות הנסחרות בשוק מעבר לדלפק נמוכים בהשוואה לחברות הנסחרות בבורסות הראשיות, ולכן מתאפשרת הגישה לעסקים אלו.

שוק המסחר מעבר לדלפק קיים במדינות רבות ובהן בבריטניה (GXG OTC Markets), גרמניה, סין ועוד.

סיכום

עסקים קטנים ובינוניים (עק"ב) הם בעלי חשיבות רבה לצמיחה הכלכלית של המשק וליצירת מקומות עבודה. עם זאת, יכולתם של עסקים מסוג זה לצמוח תלויה במידה רבה ביכולתם להציג חדשנות מסוגים שונים אשר תיצור עבורם ערך מוסף משמעותי אשר יאפשר להם להתחרות הן ברמה המקומית והן ברמה הבינלאומית תוך פריצה לשווקים חדשים. אכן, חברות קטנות ובינוניות המצליחות להטמיע תהליכי חדשנות משמעותיים זוכות לשיעורי צמיחה מרשימים המגדילים את חשיבותן למשק המקומי במונחי תעסוקה ותוצר. חברות אלו זכו בספרות לשם GAZZELS ומחקרים רבים הצביעו על כך שחברות אלו יוצרות את מרבית הצמיחה ומקומות העבודה החדשים במשק (OECD, 2009).

בעיית האשראי והנזילות היא חסם מרכזי העומד בפני המבקשים להקים עסק קטן, או בפני עסקים המבקשים להיכנס לתהליכי פיתוח, יציאה לשווקים בינלאומיים וצמיחה מואצת ("קפיצת מדרגה"). בעיה זו חריפה במיוחד בחברות המתבססות על נכסי ידע (נכסים בלתי מוחשיים), ובעיקר בקרב עסקים קטנים מסורתיים בתחומים עתירי חדשנות והון אנושי. עקב בעיות של אינפורמציה א-סימטרית, חוסר וודאות גבוה הכרוך בתחומי התמחותם המגוונים ומחסור בביטחונות אשר ישמשו כגיבויי הלוואות, רואים גופי המימון הפורמאליים בעסקים אלו לווים מסוכנים ולכן ידרשו ערבויות בעלים, בטחונות וריביות גבוהות במיוחד המקשים על עק"ב לקבל מימון. בנוסף לחסמים אלו סובלים העק"ב מבעיות שבסיסן בגורמים חברתיים - כלכליים המדירים אוכלוסיות מסוימות ומהמצב הגיאופוליטי במזרח התיכון המקשים על תהליך הייצוא.

המחקר ניתח מספר פתרונות מקובלים בעולם ומצא שבחלק מהתחומים אכן קיימים פתרונות, בעיקר בתחומים עתירי טכנולוגיה, דוגמת סקטור ה-ICT בהם התפתחו מקורות מימון אחרים - חברות הון סיכון שונות ומתמחות, אנג'לס, וקרנות השקעה פרטיות (private equity) המתמקדות בעסקים בוגרים בעלי מחזור כספי גבוה. אולם, בקרב עסקים קטנים ובינוניים חדשניים בעלי נכסי ידע מתחומי התעשייה המסורתית והמעורבת, אשר מתבססים יותר ויותר על נכסי ידע (נכסים לא מוחשיים), מצוקה זו כמעט ואיננה מקבלת מענה. קבוצה זו של עסקים, שערכם הכלכלי מושפע יותר ויותר מיכולתם לפתח נכסי ידע דוגמת הון אנושי יצירתי, יכולות ייצוב, אינטגרציה טכנולוגית ועסקית, רשתות עסקיות וחברתיות וכד', נתקלת במצב שככל שמרכיב נכסי הידע בשווי החברה הינו משמעותי יותר, כך גיוס מימון ממקורות פורמאליים הופך קשה יותר, שכן גורמי מימון אלו מתבססים בד"כ על בטחונות מוחשיים. קושי זה מהווה לעתים קרובות חסם כניסה בלתי עביר, ומונע הקמה של עסקים בתחומים שעל אף היותם "מסורתיים", הם נדרשים לרמה גבוהה של חדשנות, עיצוב או אף השקעה במחקר ופיתוח (North et. al, 2001). קושי מובנה זה, בהשגת מימון לעסקים מסוג זה, גם בשלבים בו העסק זקוק למימון לצורך פיתוחו המואץ או פריצתו לשווקים בינ"ל, פוגע לא רק בעסק (שעשוי להיות בשלב זה רווחי ביותר); אלא אף במשק כולו, המאבד את הערכים המוספים בהם היה יכול לזכות (דוגמת תעסוקה, צמיחה וייצוא) לו היו מתפתחים עסקים מסוג זה בקצב המיטבי.

ניתוח כלי המימון הממשלתיים בעולם מציג מגוון כלים ודרכים להתערבותה של המדינה בהתמודדות עם כשל השוק בתחומי המימון והאשראי של עסקים קטנים ובינוניים. מרבית כלי הסיוע בתחום המימון אינם נותנים מענה ראוי לבעיה שהוצגה לעיל, כלים אלו נותנים מענקים סכומי כסף נמוכים המאפשרים ליזם מרחב פעילות קטן יחסית בעוד אחרים מתמקדים בהעמדת אשראי או ערבויות הניתנות לעסקים קטנים ובינוניים. יש לציין, כי מרבית הכלים מבוססי האשראי דורשים חשיפה של היזם (או הבעלים) באופן אישי. אי לכך, וכפועל יוצא לרמת הסיכון הכרוכה בניהול עסקים קטנים ובפרט עסקים המתבססים על נכסי ידע הופכות ההלוואות בערבות מדינה לבעלות רלוונטיות מוגבלת עבור היזם. מרכיב מרכזי בתמיכה ממשלתית לחברות אלו הוא הנעת קרנות פרטיות להשקעה בחברות קטנות ובמיזמים בתחומים שתוארו עד כה. אמצעי מדיניות מקובל הינו השקעה מקבילה של המדינה בקרנות הפרטיות באופן שיצמצם את הסיכון אותו לוקחת על עצמה הקרן ויפצה אותה על המורכבות העודפת הכרוכה בהשקעות בעסק קטן. אולם, במרבית המדינות המפעילות תוכניות מסוג זה נעדרת ההבחנה בין תחומי הטכנולוגיות השונות, וישנה העדפה ברורה להקמה של קרנות הממנות עסקים קטנים ובינוניים מתחומי ההיי-טק. בישראל כלי זה של קרנות מעורבות (private-public) אינו נפוץ.

כפי שצויין לעיל, חשיבותו של סקטור העסקים הקטנים ברורה ומוכרת למקבלי החלטת במדינות שונות משכך, השאיפה לקדם יצירת מקורות מימון מותאמים לעסקים קטנים בתחומים השונים, הובילה מדינות שונות למעורבות ותמיכה ממשלתית אקטיבית בהתפתחות מקורות מימון עבור חברות אלו. מהסקירה לעיל נראה כי צורכי המימון של עק"ב כמעט ואינם מקבלים ביטוי בכלי המדיניות בעולם, וכי אין כלי יחיד המספק מענה מלא לבעיה זו, אלא מגוון כלים כאשר כל אחד מהם נותן מענה חלקי. כאמור, בישראל מגוון הכלים המיושמים הינו מוגבל במיוחד. המשך עבודה זו יתמקד בבחינת חלופות ראויות לפתרון מצוקת האשראי ויבחן את מידת ישימותם במציאות הישראלית.

חלק ב' - זיהוי הצרכים המקומיים והמלצות מדיניות

1. מבוא – חלק ב'

כפי שפורט בהרחבה בחלק א של עבודה זו, מדינות רבות מגלות עניין בעסקים קטנים ובינוניים Small and Medium Enterprises (SMEs) ובמיוחד ב-SME בצמיחה מהירה, שכן אלו נתפסים כאחד ממנועי הצמיחה המרכזיים במשק ואחראים ליצירת רוב מקומות העבודה החדשים (Henrekson and Johansson, 2001; OECD, 2009). בחלק זה נתמקד באפיון הקשיים והחסמים המונעים קיום תהליך חדשנות בפירמה. בפרט יתמקד חלק זה בהיבטים מימוניים של תהליכי חדשנות בחברות (OECD, 2013).

ה OECD קשר בין עסקים בצמיחה מהירה לעצם היותם חדשניים (OECD, 2010) בעוד Caputo, Cucchiella, Fratocchi, Pelagagge and Scacchia (2002), אשר ניתחו נתונים של חברות מצליחות, הראו כי ניתן לייחס את הצלחתן של חברות אלו לניהול מכוון של תהליכי חדשנות.

בעבר נטען כי מקורה העיקרי של החדשנות מגיע מחברות גדולות בעלות משאבים ויכולות מ"פ פנימיות, אך בעקבות שינויים שחלו בעולם במהלך העשורים האחרונים, כתוצאה מגידול בניידות של עובדים בעלי ידע, התפתחות טכנולוגית בתחומי המידע והתקשורת, גידול ברמת התחרותיות הגלובלית, ירידה באורך חיי המוצר והרחבת פעילותם של משקיעי הון סיכון, נוצרו הזדמנויות לחדשנות גם עבור חברות קטנות. לטענת Chesbrouge (2003) בעולם הגלובלי הנתון לשינויים בקצב מהיר, תהליכי פיתוח וניהול חדשנות הם חיוניים לכל חברה, בכל גודל ובכל תעשייה. החדשנות הינה הכרחית לקידום עסקי החברה הקיימים ולהישרדותה, והיא מהווה גורם קריטי ביכולת הצמיחה של עסקים חדשים, אך עם זאת, תהליך החדשנות הינו תהליך קשה, נושא סיכונים ומורכב לניהול. החדשנות הינה מרכיב חשוב באסטרטגיה של כל פירמה (Lumpkin and Dess, 1996) והשגת תוצאות טובות ממתחריה, מותנית ביכולתה לפתח גורם מסויים, יציב ומבדל, אשר יאפשר לה יתרון תחרותי. האמצעי ליצירת אותו יתרון תחרותי הוא החדשנות, כך שהחדשנות והתוצאות העסקיות של הפירמה קשורים זה בזה (Porter, 1996). עוד טוען Porter (1998), כי לא קיימות תעשיות Low Tech, אלא רק חברות Low Tech אשר נכשלו ביישום טכנולוגיות ופרקטיקות לשיפור תהליכי יצרנות וחדשנות, ולכן, בכל סקטור ניתן למצוא חברות פרודוקטיביות וחדשניות הנהנות מיתרונות תחרותיים. Marques and Ferreira (2009) הדגישו זאת באומרם כי:

"Today more than ever, a firm's construction of sustainable competitive advantage crucially depends on its capacity to innovate".

בבסיס תיאוריית המחקר הנוכחי עומדת ההנחה, כי קיים כשל שוק למימון SME בתחומים מסורתיים ומעורבים, המבקשים לבסס צמיחתם על חדשנות, תוך שימוש בכספי ידע לא

מוחשיים. המחקר משער כי כשל השוק למימון עסקים אלו נובע משילוב בין מאפייני צד ההיצע של מקורות המימון הפורמליים הקיימים כיום ובין יכולות החדשנות ומאפייני הפעילות של אותם עסקים. בעוד מחקרים קודמים, טוענים כי אחד החסמים העיקריים לחדשנות וצמיחה נובע מהיעדר היצע למימון (Ayyagari, Demirguc-Kunt and Maksimovic, 2005; Beck and Demirguc-Kunt, 2006), מניח המחקר הנוכחי, כי יכולות החדשנות, מאפייני העסקים בתחומים המסורתיים והמעורבים וכן היעדר המוכנות מצד היזמים לקחת על עצמם את הסיכון המלא בפיתוח החדשנות¹², פוגעים בכושר הביקוש למקורות מימון חדשנות עומד, לפחות בחלקו, בבסיס למימון חיצוני, וכי ייתכן שחוסר הביקוש למקורות מימון חדשנות עומד, לפחות בחלקו, בבסיס ההיעדר ההיצע לאותם מקורות מימון. מעבר לכך, העדר הביקוש כמו גם המחסור בהיצע המקורות, מובילים למצב בו עיקר המימון לחדשנות נשען על מקורות פנימיים של החברה מצב הגוזר למעשה את דינם של עסקים אלו לפיתוח חדשנות אינקרמנטלית (מצרפית) בלבד, בהתקדמות איטית ובשלבים, בהתאם ליכולות ולמשאבים הפנימיים הקיימים עבורם. הקושי המתואר בפיתוח תהליכי החדשנות, מוביל עסקים אלו לבסס את עיקר פעילותם בשוק המקומי, שכן יציאה לשווקים זרים דורשת מידה גבוהה של חדשנות ליצירת יתרון תחרותי יחסי בהתמודדות בשווקים הגלובאליים (Knight and Cavusgil, 2004; Rialp, Rialp and Knight, 2005). בנקודה זו מניח המחקר כי קיימת השפעה גם בכיוון ההפוך. כלומר, לעצם ההתמקדות בשוק המקומי קיימת השפעה גם על מידת החדשנות, שכן בהיעדר התמודדות בשווקים הגלובאליים הלחץ לפיתוח חדשנות פוחת (עמוד 20 דוח תמ"ת, 2007).

כשל השוק המתואר עשוי לגרום לא רק לאי מימוש פוטנציאל החדשנות בעסקים אלו, אלא גם לפגוע במשק כולו, בכך שפוטנציאל התעסוקה והייצוא במשק אינו מתממש. מכאן ניתן להניח כי יש מקום לעיצוב מדיניות ממשלתית אשר תסייע בהסרת חסמי החדשנות לעסקים אלו (OECD, 2014).

במסגרת השלב הראשון של המחקר הוגדרה אוכלוסיית המחקר ובוצעה סקירת ספרות מקיפה שבחנה את הכלים, התכניות והמודלים הקיימים בארץ ובעולם הנותנים מענה לבעיית האשראי והנזילות בקרב חברות המתבססות על נכסי ידע (נכסים בלתי מוחשיים), עתירי חדשנות והון אנושי. ממצאי מחקר זה העלו כי, על אף העלייה בחדשנות ובשימוש בנכסי ידע בקרב עסקים מסורתיים ומעורבים, צורכי המימון שלהם כמעט ואינם מקבלים ביטוי בכלי המדיניות הקיימים.

אוכלוסיית המחקר כפי שהוגדרה, הינה עסקים קטנים ובינוניים (עק"ב) מוטי חדשנות, מהתחום המסורתי או המסורתי-מעורב אשר יתרונותיהם התחרותיים נשענים, לפחות בחלקם, על נכסי ידע (בלתי מוחשיים).

בחלק זה של העבודה, ננסה לבחון את קיומו של כשל שוק בישראל בתחום המימון כפי שזה בא לידי ביטוי לא רק בהיצע המימון (תופעה עליה עמדנו בחלקה הראשון של העבודה) אלא גם בקרב החברות עצמן. במסגרת זו ננסה לעמוד על הביקושים למימון ועל צורות המימון האופייניות

¹² בין אם מהיעדר מוכנות לחשיפה אישית במחויבות להחזר הלוואות העסק ובין אם בהיעדר מוכנות לתשלום מחיר הויתור על חלק מהבעלות והשליטה הנובע מגיוס הון.

לחברות קטנות ובינוניות המבצעות פעילות חדשנית בישראל. נבחן גם את מידת רצונן של חברות מסוג זה להסתייע בכלי מימון חדשים שאינם נפוצים עדיין בישראל.

2. מתודולוגיה

דו"ח זה משלב מתודולוגיה איכותנית עם מתודולוגיה כמותנית. נעשה שימוש בראיונות עומק בהתבסס על שאלון מובנה ונערכו ניתוחים וחיתוכים סטטיסטיים על הממצאים על מנת לספק מידע כולל, מהימן ותקף. נערכו ראיונות פרונטליים, של בעלי תפקידים בכירים בחברות (מנכ"ל, סמנכ"ל, מנהל כספים וכדומה) ובנוסף, הופצו השאלונים בקרב חברות העונות על הגדרת אוכלוסיית המחקר.

ההיבט הכמותי, מאגר הנתונים נבנה באמצעות שאלונים אשר הופצו לחברות ועסקים קטנים ובינוניים בתחומי התעשייה המסורתית, לאיתור והבנת הקשיים והבעיות שבהשגת הון הנדרש לצורך ביצוע פעילות חדשנית.

בשלב הראשוני הופצו שאלונים לכ- 35 חברות. לאחר מכן, בוצע ניתוח הנתונים וגיבוש הממצאים כפי שעלו מהשאלונים ובוצעו תיקונים בשאלונים בהתאם לצרכים שעלו. ההתמקדות בשאלונים כוונה להבנת קשיי המימון של החברות בשלבי הפיתוח והחדשנות; זיהוי מקורות המימון אותן מכירות החברות, לאלו הן פונות לקבלת מימון ומאלו הן מקבלות מימון בפועל. בשלב שני, הופצו השאלונים בקרב חברות אשר השתתפו בכנס חדשנות של המדען הראשי (מדע"ר) לחברות בתעשייה המסורתית. במסגרת הכנס ענו על השאלונים כ- 30 חברות. בנוסף מילאו את השאלון כ- 45 חברות אשר פנו למדען הראשי בבקשות מימון או כאלו אשר השתתפו ב"מכינת המו"פ" תכנית אותה מפעיל המדען במטרה לסייע לחברות בגיבוש אסטרטגיית מו"פ. מרבית השאלונים אם כן, מולאו ע"י חברות המבצעות או המתכננות לבצע פעילות חדשנות.

מאגר החברות אליהן פנינו במסגרת המחקר הינו מתוך מאגר חברות אשר קיבלו מענק מהמדע"ר עבור ביצוע פעילות חדשנית בחמש השנים האחרונות. מתוך כ- 1,400 חברות ממגוון תחומים המופיעות במאגר המדען, נבחרו כ- 140 חברות קטנות ובינוניות מהתעשייה המסורתית העונות להגדרות קבוצת המחקר. לחברות אלה נשלח מייל המתאר באופן כללי את המחקר בצירוף מכתב מהסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים המאשר את ביצוע המחקר מטעם וקורא לשת"פ עם מכון ירושלים לחקר ישראל וכן נשלח אליהם השאלון המעודכן. במקביל, נערכו טלפונים אל החברות על מנת לבצע את הראיונות באופן ישיר עם בעל התפקיד המתאים. עיקר השאלונים והראיונות בוצעו מול מנכ"ל או סמנכ"ל הכספים של החברה.

בנוסף לשימוש במאגר המדע"ר, יצרנו קשר עם כ- 15 חברות נוספות אשר לוקחות חלק במסגרת תכנית מכינות המחקר ופיתוח של משרד הכלכלה ונמצאות בשלבי פיתוח וחדשנות. מטרת תכנית מכינות המו"פ היא לסייע לחברות מענפי התעשייה המסורתית והמעורבת מסורתית, אשר יכולות

המו"פ שלהן דורשות שיפור, לשדרג את כושר התחרות שלהן באמצעות הטמעת תהליכי מו"פ ואימוץ טכנולוגיות חדשות.

ההיבט האיכותני - ראיונות עומק עם מנהלי חברות בפרופיל הרלוונטי למחקר. במסגרת שלב זה, לאחר תיקוף השאלון, בוצעו ראיונות עומק עם כ- 35 חברות.

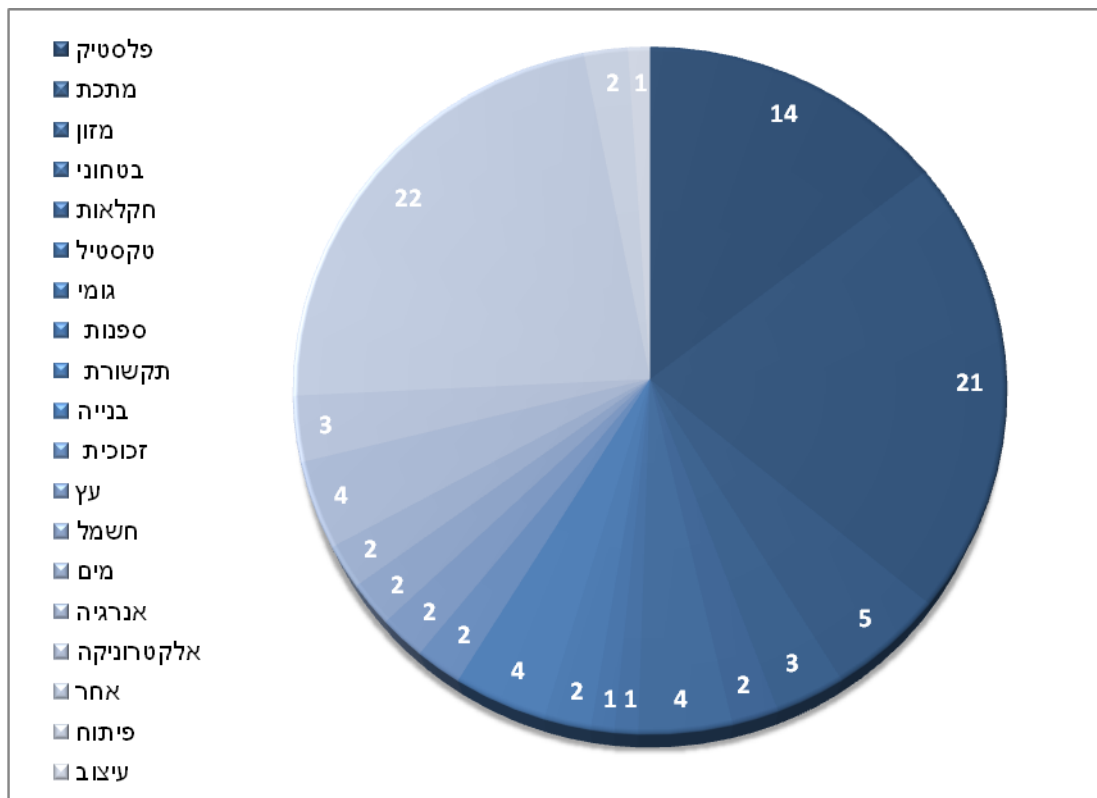
חשוב לציין כי לא ניתן להתייחס לסקר כאל מדגם מייצג, שכן רואיינו כ- 110 חברות בלבד שהינן מוטות חדשנות, ולכן תוצאות הסקר מעידות על מדגם חברות זה בלבד.

3. ממצאים

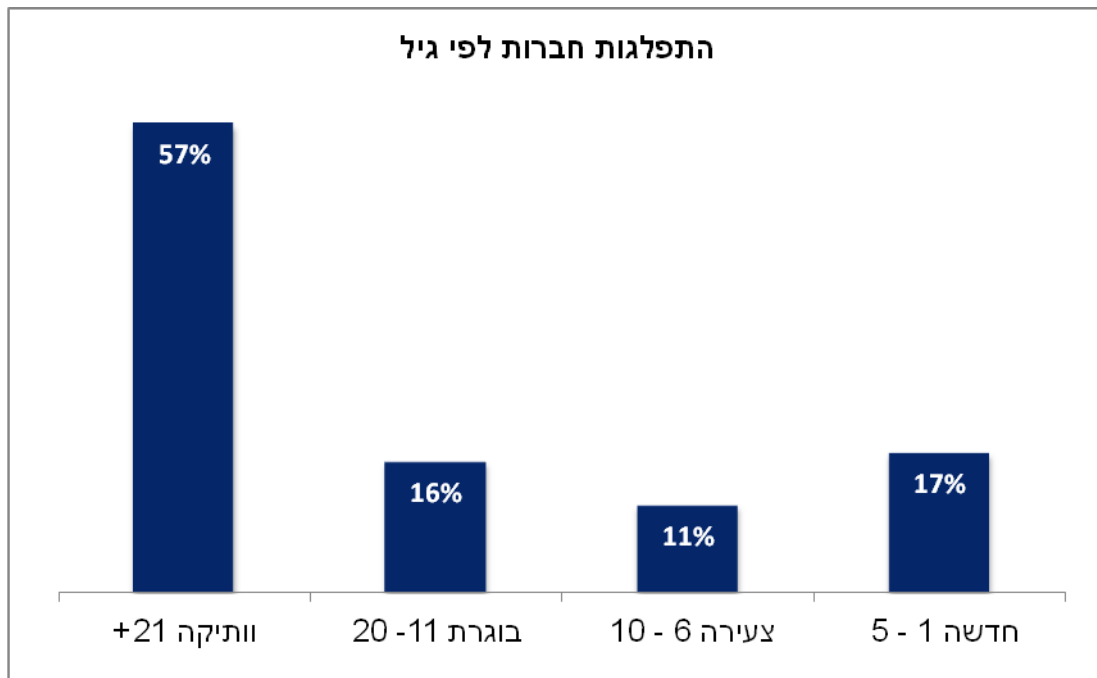
3.1. מאפייני אוכלוסיית המחקר

כ- 94% מהחברות שרואיינו הינן חברות תעשייה (91 חברות) היתר הינן חברות שירותים (6). תחומי הפעילות של החברות מגוונים כאשר 21% מהחברות משתייכות לענף המתכת, 14% לענף הפלסטיק ו-22% מהחברות עוסקות בתחומי פעילות אחרים (צעצועים, קוסמטיקה וכו'), תרשים 1 מציג התפלגות ענפי הפעילות של החברות:

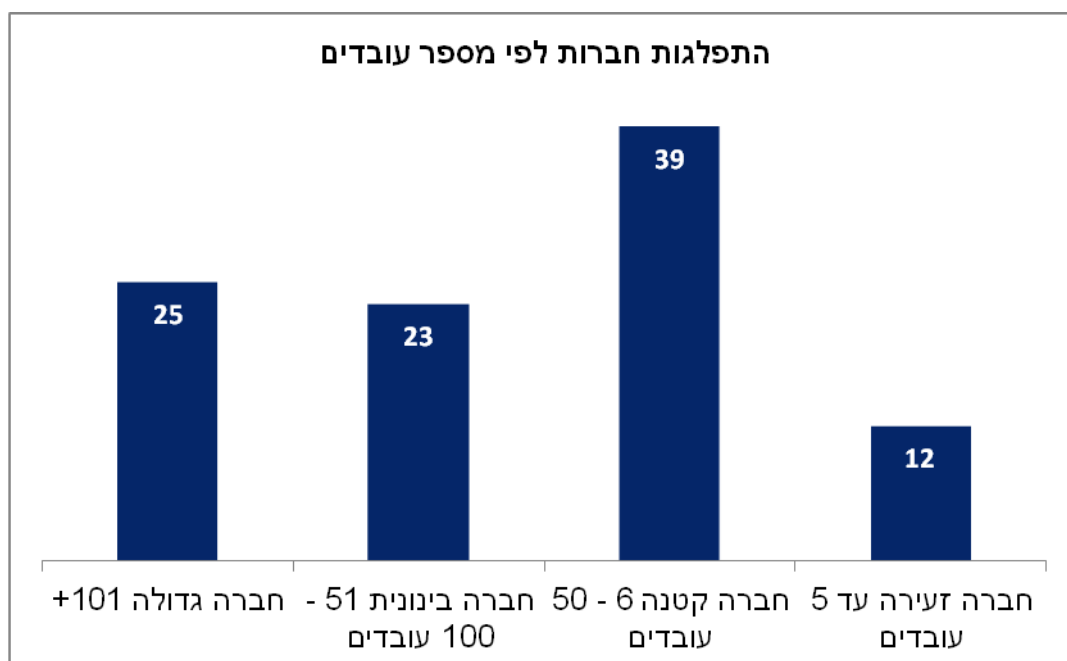
תרשים 1

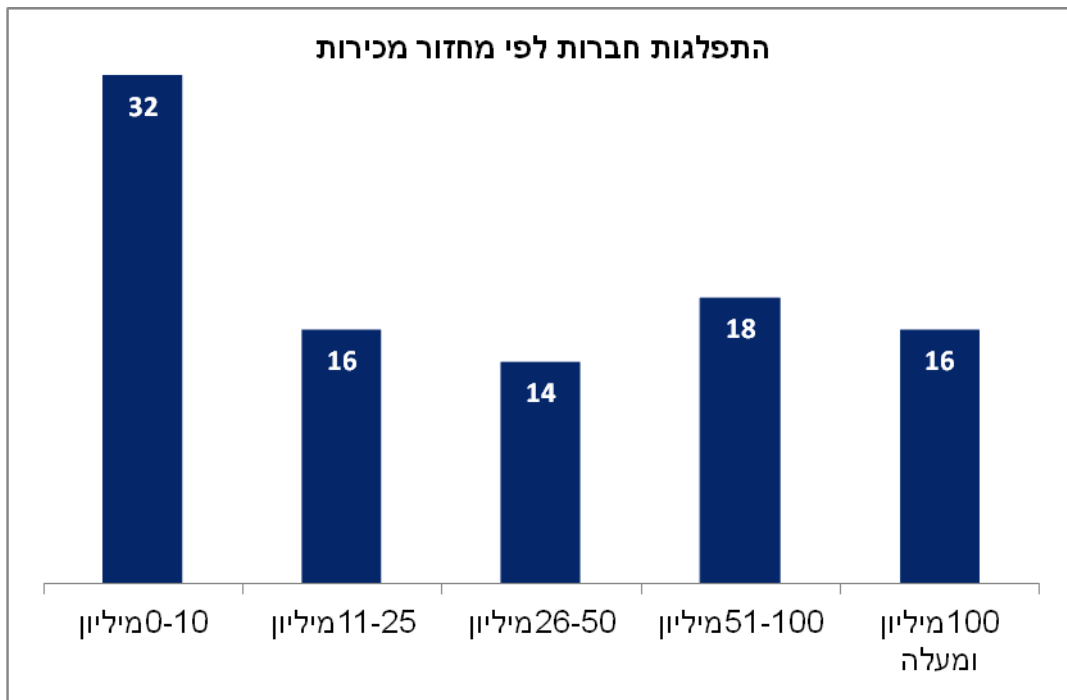


ממוצע הגילאים של החברות שרואיינו עומד על כ- 28 שנים כאשר, כ- 57% מהחברות הינן חברות וותיקות (מעל 21 שנים). תרשים 2 מציג את התפלגות החברות לפי גילאים:

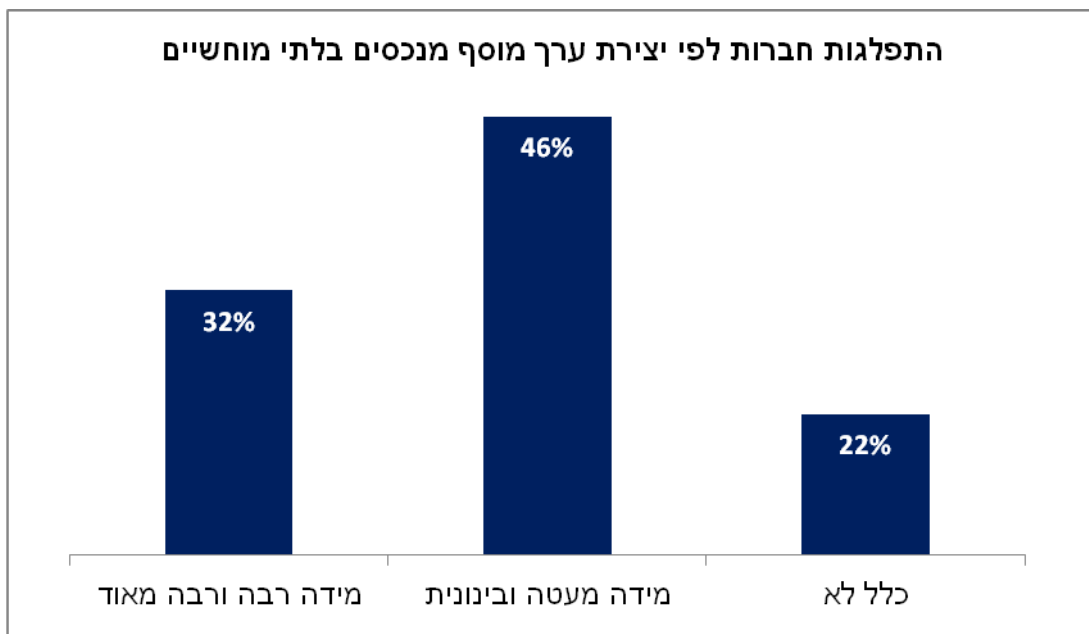


הגדרות הגודל המקובלות של עסקים קטנים ובינוניים (עק"ב) משתנות ממדינה למדינה. בישראל כמו במדינות נוספות נהוג לסווג את העסקים לפי מספר המועסקים ומחזור המכירות השנתי. תרשימים 3 ו-4 מציגים את התפלגות החברות שרואיינו לפי גודל בהתייחס למספרי עובדים ובהתייחס למחזור מכירות:





אוכלוסיית המחקר הינה עסקים קטנים ובינוניים חדשניים המבוססים על נכסי ידע מהתחום המסורתי-מעורב. במסגרת המחקר נשאלו החברות אודות הערך המוסף שהן מייצרות מנכסים בלתי מוחשיים. תרשים 5 מציג את התפלגות החברות לפי יצירת ערך מוסף מנכסים בלתי מוחשיים:

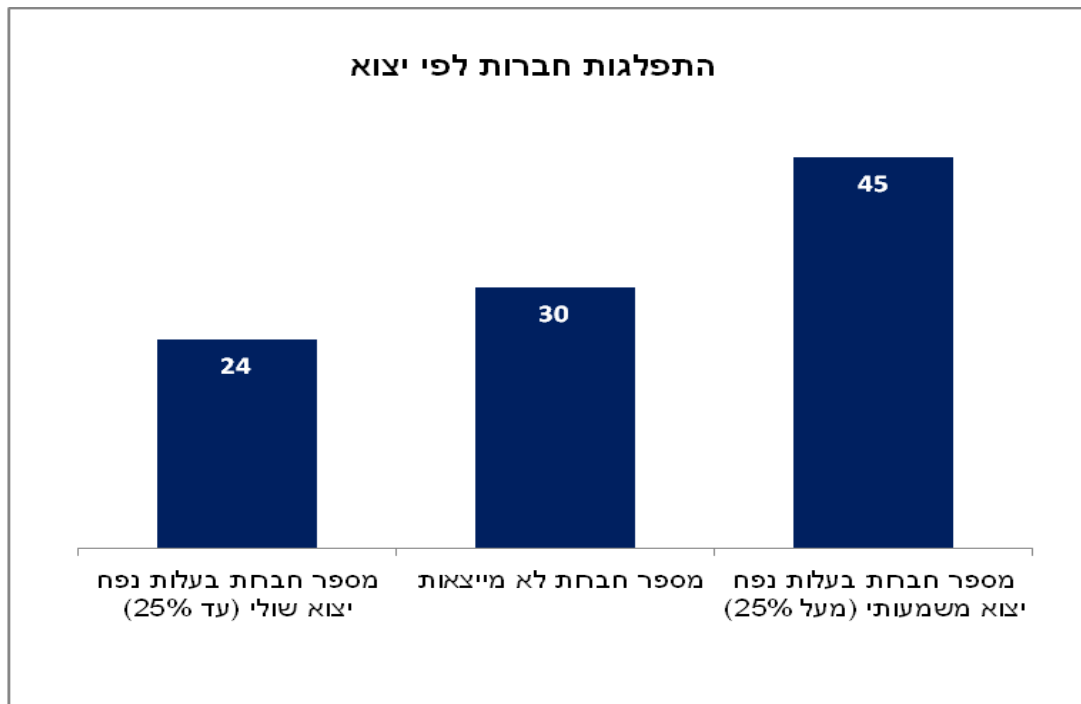


כ- 32% מהחברות ציינו כי הן מייצרות ערך מוסף גבוה במידה רבה מאוד או במידה רבה מנכסים בלתי מוחשיים ו- 20% מהחברות מייצרות ערך מוסף במידה בינונית מנכסים מסוג זה. נכסים בלתי מוחשיים הוגדרו כ: פטנטים, ידע ייחודי, סודות מסחריים וכד'. שיעורן הגבוה של חברות המחזיקות בנכסים בלתי מוחשיים תומך בהנחת המחקר היסודית כי לחברות קטנות ובינוניות מסורתיות עשויה להיות בעיית מימון הנובעת מקיומם של נכסים קריטיים שאינם ברי שיעבוד, דוגמת נכסי ידע. זאת בפרט שממצאי המחקר מוכיחים כי חברות המפיקות ערך מוסף משמעותי מנכסים בלתי מוחשיים הן אותן החברות בהן שיעור ההוצאה למו"פ הינו גבוה יותר. המחקר הראה כי ממוצע שיעור ההוצאה למו"פ בקרב החברות המפיקות ערך במידה רבה ורבה מאוד הינו גבוה ב- 18% משיעור ההוצאה למו"פ בחברות המפיקות ערך במידה מעטה ובינונית. הבדלים דומים ומובהקים נמצאו ביחס למספר העובדים בחברה המוקדשים למו"פ. חברות המפיקות ערך מוסף גבוה מנכסים לא מוחשיים מגדירות עצמן כחדשניות יותר ביחס למתחרים זאת לעומת חברות המפיקות ערך בינוני מנכסים בלתי מוחשיים. באופן דומה, חברות המפיקות ערך בינוני מנכסים בלתי מוחשיים מגדירות עצמן כחדשניות יותר ביחס לחברות המפיקות ערך נמוך מנכסים לא מוחשיים וזאת באופן מובהק. בנוסף, נמצא כי שיעור המכירות הנובע מפעילות חדשנית בקרב חברות שמפיקות ערך גבוה מנכסים בלתי מוחשיים גבוה יותר בהשוואה לחברות שמפיקות ערך בינוני מנכסים בלתי מוחשיים.

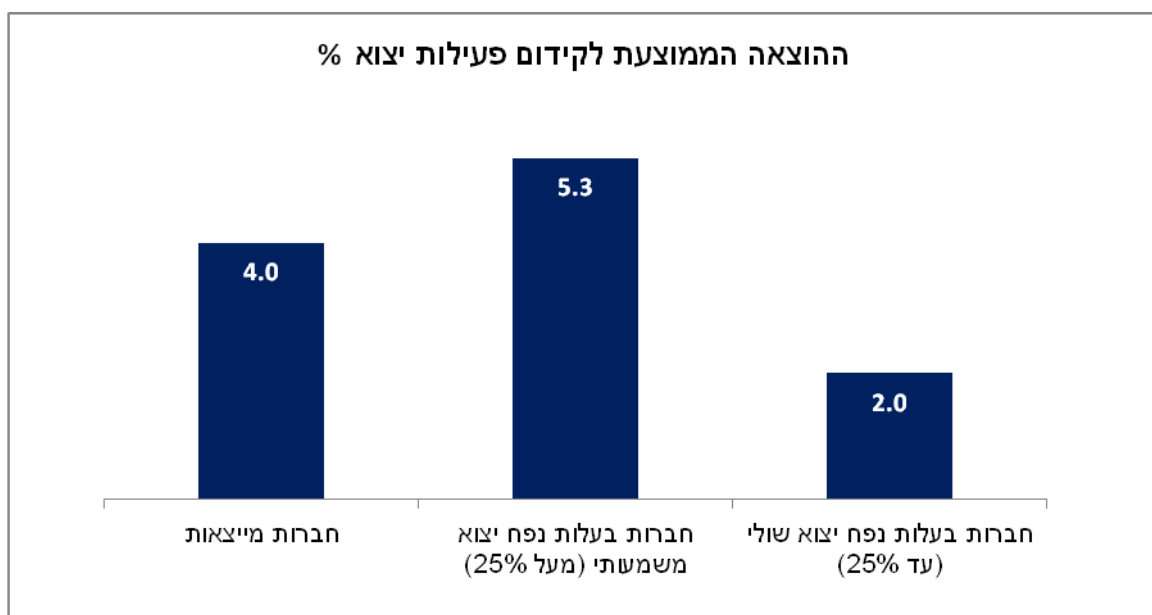
3.2. יצוא

כפי שצויין בפרק הקודם, אחד מהשלבים הקריטיים בחיי עסק, ובייחוד בקרב עסקים ישראלים, הינו שלב היציאה לשווקים בינלאומיים. בישראל, השוק המקומי הינו קטן ומוגבל עובדה ההופכת את הייצוא למרכיב בסיסי בהתפתחות החברות ומאלץ את החברות לפנות לנתיב זה בשלב מוקדם של חייהן. מציאות זו כופה על החברות השקעות מאסיביות בשלבים בהם ביסוסן הכלכלי אינו עמוק וכן פיתוח נכסים בלתי מוחשיים שהינם קריטיים לצורך פעילות ייצוא דוגמת יכולות שיווק, חבירה לשותפים אסטרטגיים, פיתוח רשתות מתאימות, הבנה מעמיקה של שווקי היעד, רמת חדשנות גבוהה אשר תאפשר תחרות עם מגוון המוצרים/שירותים הקיימים בחו"ל, וכדומה. גם כאן, העובדה כי נכסים אלו אינם ברי שיעבוד, בצד היעדרם של כלי מימון אפקטיביים שאינם נשענים על בטוחות (כפי שהצגנו בחלק א' של עבודה זו), עשוי להקשות על תהליך היציאה לייצוא.

ממצאי המחקר מלמדים כי כ- 70% מהחברות שנסקרו במסגרת המחקר הינן חברות מייצאות, כאשר, 45% מכלל החברות הינן בעלות נפח יצוא משמעותי של מעל ל-25% מהמכירות. תרשים 6 מציג את התפלגות החברות לפי נפח יצוא:

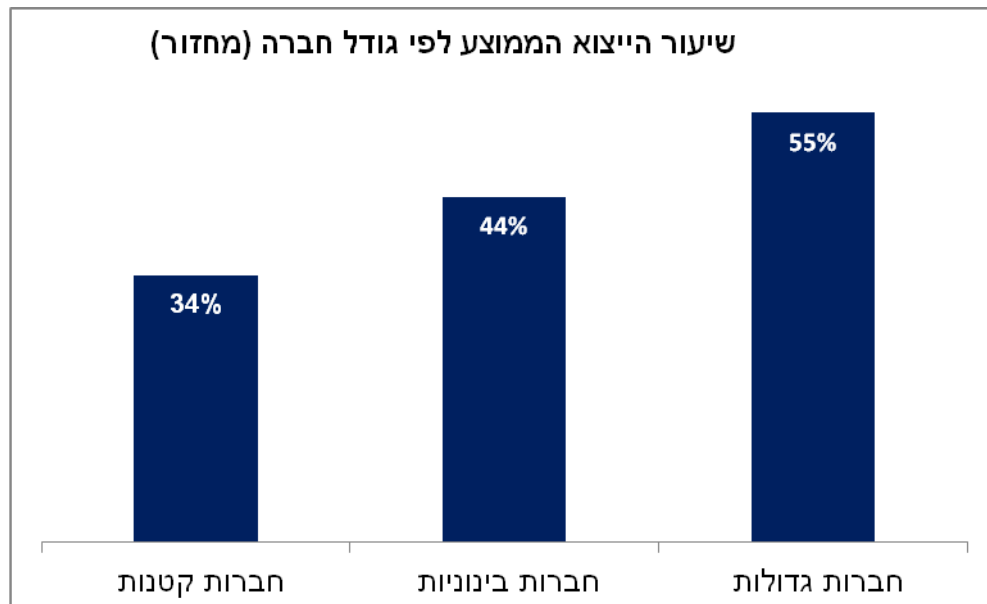


שיעור ההוצאה ממחזור המכירות על פעילות לקידום יצוא הינו נמוך במרבית החברות שרואיינו (50 חברות בלבד השיבו על שאלה זאת), 7 חברות (14% מהחברות) המייצאות דיווחו כי שיעור ההוצאה שלהן לקידום פעילות יצוא הינו 0. כל החברות שאינן מייצאות (למעט אחת) לא משקיעות במשאבים לקידום פעילות יצוא. עוד ניתן להבחין, כי בקבוצת החברות שנפח היצוא שלהם גדול יותר ההוצאה לקידום פעילות יצוא גדלה יותר, עובדה התומכת במהימנות הנתונים שנתקבלו. תרשים 7 מציג את שיעור ההוצאה הממוצעת לקידום פעילות יצוא:



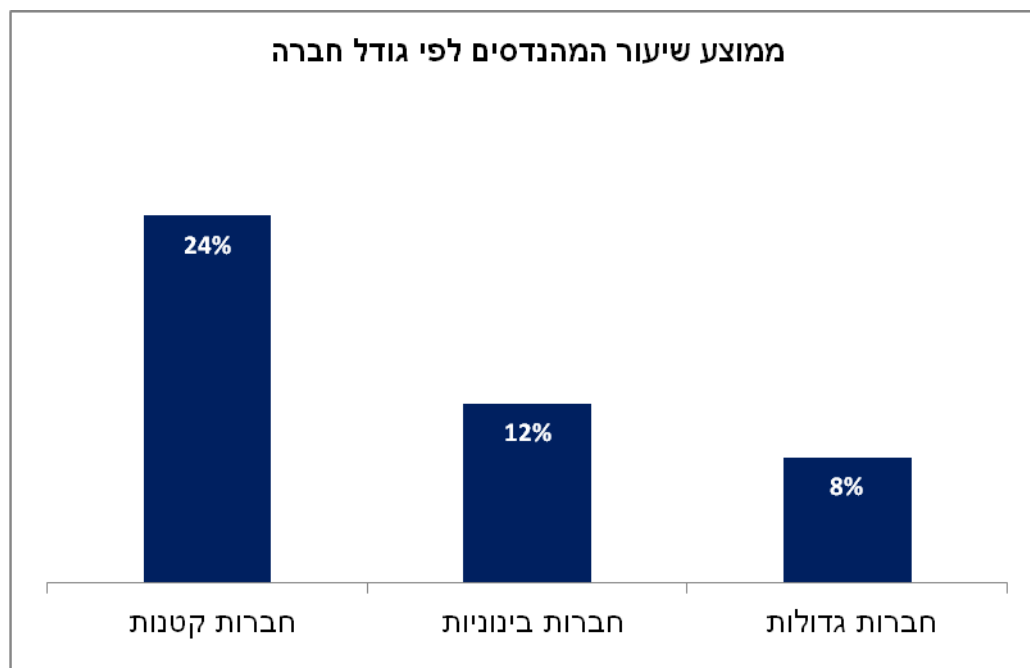
בבחינת מאפייני הייצוא בקרב חברות לפי גודל, נמצא כי ככל שהחברות גדולות יותר שיעור הייצוא מסך המכירות הינו גדול יותר, עובדה אשר יש ביכולתה לתמוך בהשערה כי הייצוא הינו גורם קריטי לצמיחה של חברות ישראליות. תרשים 8 מציג את שיעור המכירות המופנה לייצא בקרב חברות לפי גודל החברה:

תרשים 8

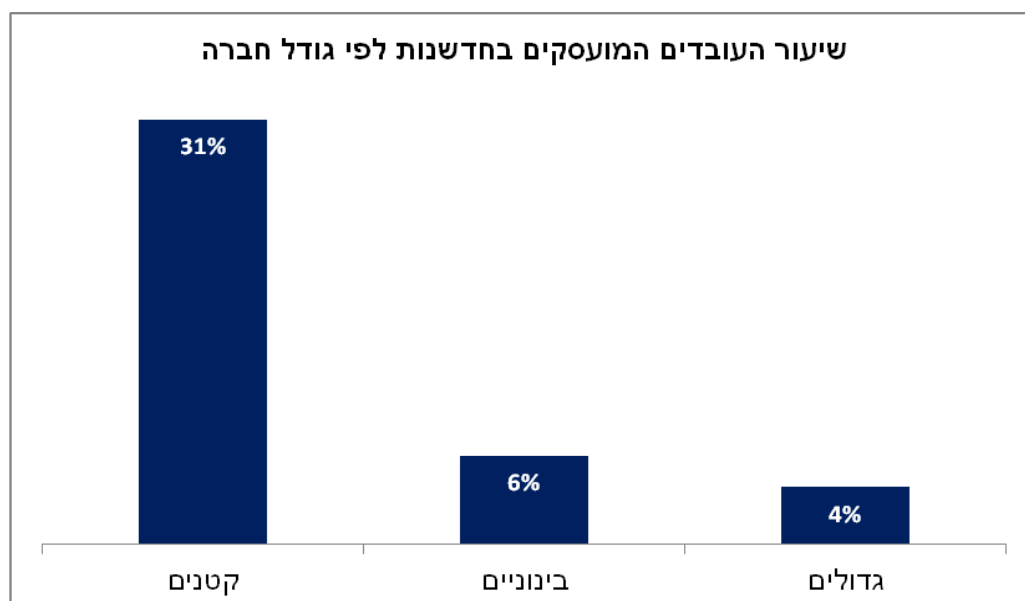


אחד המדדים המקובלים לבחינת מידת חדשנותה של חברה הינו מספר המהנדסים המועסקים בחברה. במסגרת הראיונות שבוצעו נתבקשו החברות לדווח אודות מספר המועסקים בחברה שהינם מהנדסים¹³ בהכשרתם, זאת בבחינת מדד לפעילות פיתוח של החברה ומידת החדשנות שלה. כמו כן, נתבקשו החברות לדווח אודות מספר המועסקים בחברה המוקדשים לפעילות חדשנית, עובדים המקדישים זמנם לפעילות מחקר ופיתוח או לפעילויות תומכות מו"פ. תרשימים 9 ו-10 מציגים את שיעור המהנדסים ואת שיעור העובדים המוקדשים לפעילות חדשנית מתוך ככל העובדים בחברה בהשוואה בין עסקים קטנים ובינוניים לבין לעסקים גדולים:

תרשים 9



תרשים 10

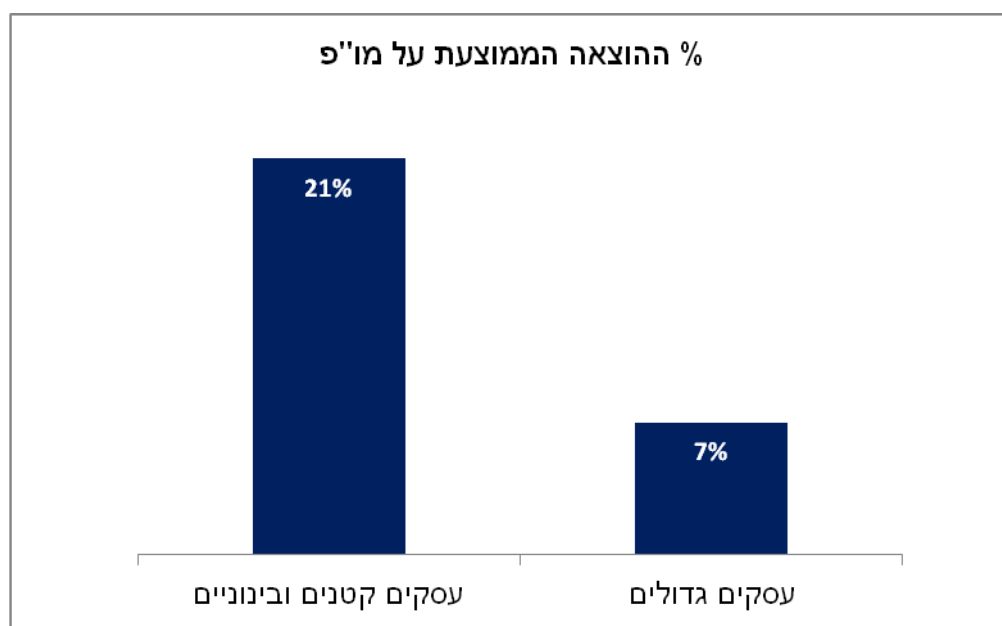


¹³ משרות של עובדים בעלי תעודת מהנדס/הנדסאי/טכנאי או בעלי הכשרה מקבילה.

מהממצאים עולה כי הן שיעור המהנדסים מכלל העובדים והן שיעור העובדים המוקדשים לפעילות חדשנית, בקרב העסקים הקטנים והבינוניים הינו גבוה משמעותית בהשוואה לעסקים גדולים. ניתן להסיק כי חברות קטנות ובינוניות משקיעות בחדשנות, באופן יחסי, יותר משאבי כוח אדם מאשר חברות גדולות. יש להדגיש כי ממצא זה נכון בהתייחס לחברות המדגם של המחקר, אלו עסקים קטנים ובינוניים מהתעשייה המסורתית והמעורבת שביצעו פעילות חדשנית או התעניינו בביצוע פעילות חדשנית. וחשוב לציין בהקשר זה כי חברות ראוי לציין כי, שיעור המהנדסים בחברות הקטנות עומד על כ- 24% הינו דומה לשיעור המהנדסים בקרב כלל התעשיות החדשניות במדינת ישראל (אשר רובן משתייכות לתעשיית ההייטק)¹⁴. עובדה זאת יש בה בכדי להעיד על מרכזיותה של החדשנות בחברות מסורתיות חדשניות בדומה אפילו לחברות הייטק. מרכיב ההשקעה בחדשנות בקרב עסקים מסורתיים חדשניים בתחילת דרכם הינו גבוה אולם עם התפתחות החברה ייתכן ומרכז הכובד של החברות, עובר ליצירת יתרונות המבוססים על יתרונות לגודל ולא על יתרונות לחדשנות.

מדד נוסף המקובל לבחינת מידת חדשנותה של חברה הוא שיעור ההוצאה הממוצע מהמחזור של החברה על מחקר ופיתוח, נתון זה מבטא את מידת המאמץ שהחברה משקיעה במחקר ופיתוח. תרשים 11 מציג את שיעור ההוצאה הממוצעת מהמחזור על פעילות מו"פ לפי גודל חברות:

תרשים 11



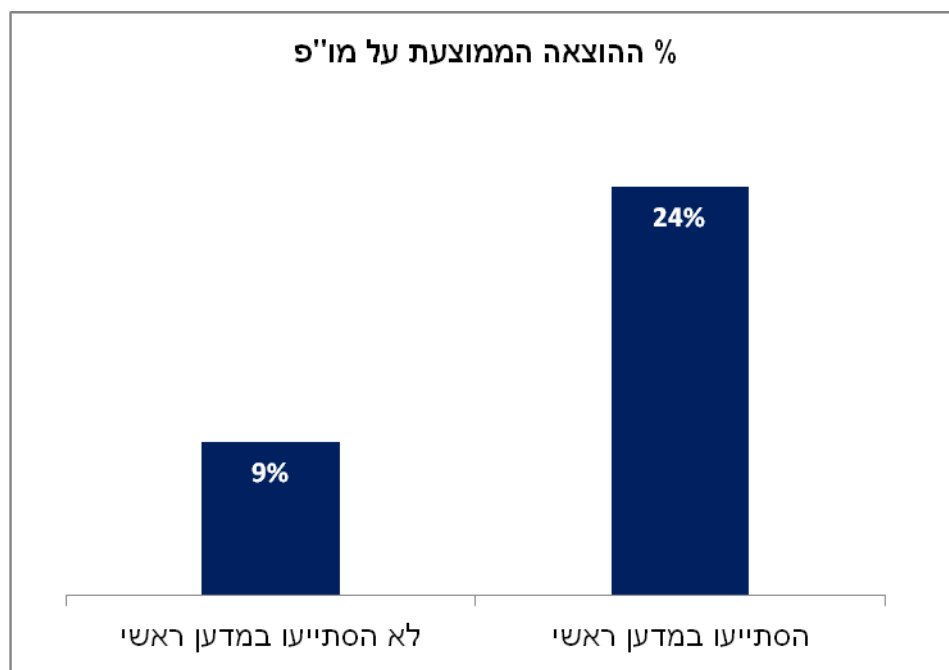
מהממצאים עולה כי שיעור ההוצאה הממוצע למו"פ בקרב חברות קטנות ובינוניות הינו גבוה משמעותית ביחס להוצאה זאת בקרב עסקים גדולים. כאשר, שיעור ההוצאה הממוצעת הארצית למו"פ, במגזר העסקי נע בין 2% בקרב חברות יצרניות ועד כ- 8% בקרב חברות שירותים¹⁵. ההבדל המשמעותי בנתונים אלו נובע מכך כי אוכלוסיית המחקר שהוגדרה הינה חברות חדשניות ולכן ההוצאה למו"פ בקרב החברות הינה גבוהה.

¹⁴ מקור: למ"ס, סקר חדשנות 2012.

¹⁵ ראה הערה לעיל.

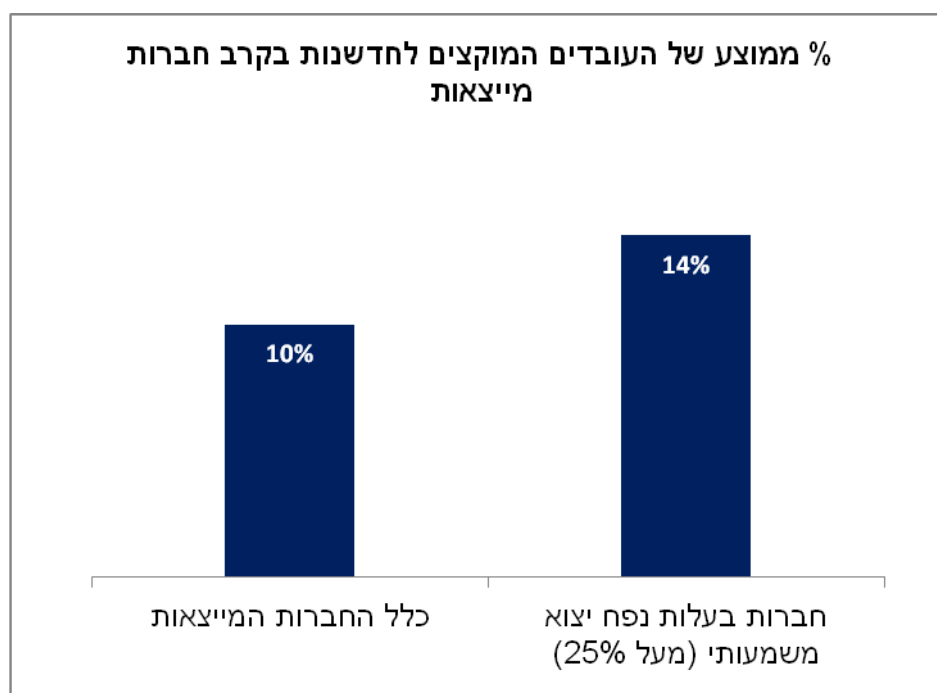
תרשים 12 מציג את שיעור הוצאה למו"פ בקרב חברות שקיבלו סיוע מהמדע"ר השוואה לחברות שלא הסתייעו במדע"ר:

תרשים 12



מהממצאים עולה כי, בקרב החברות שהסתייעו במדען הראשי שיעור ההוצאה למו"פ הינו גבוה יותר לעומת חברות שלא עשו שימוש בסיוע של המדע"ר. הואיל והמחקר מתמקד בחברות חדשניות ניתן לקבוע ברמה גבוהה של סבירות כי לאפיק מימוני זה תרומה משמעותית רבה לפעילות החדשנית של החברות.

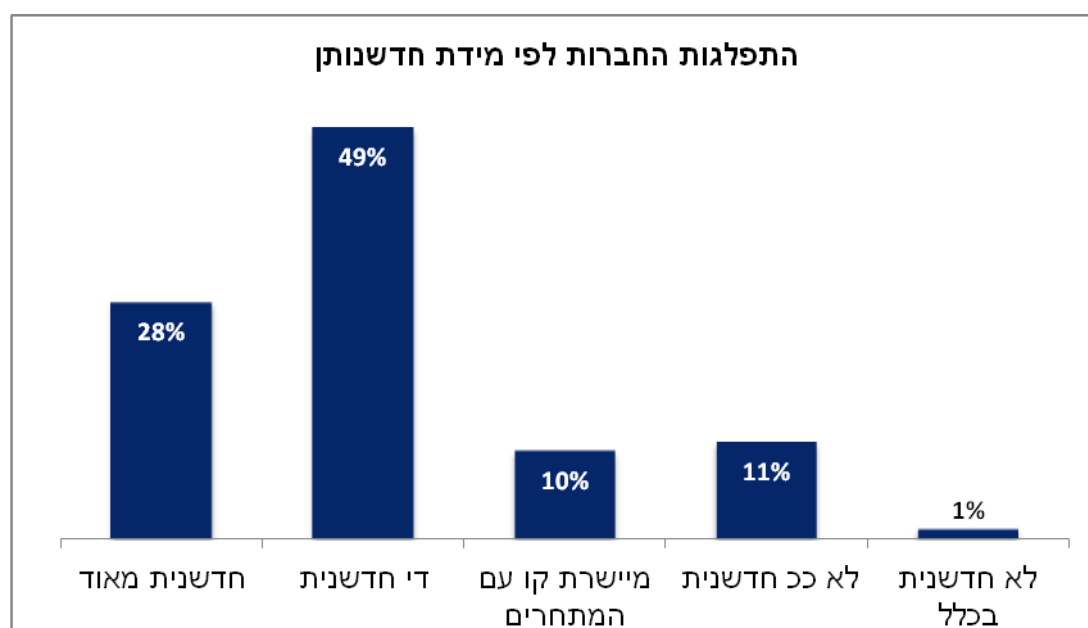
פרמטר נוסף המעיד על חדשנותה של חברה הינו היקף פעילות הייצוא שלה. הנחת העבודה כי בתחומים המסורתיים יכולתה של החברה לייצא תלויה במידה רבה ברמת חדשנותה שכן היעדר חדשנות יקשה על החברה להתמודד עם פערי העלויות הכרוכות בפעילות הייצוא דוגמת הפעלת סוכנים, הובלה, שירות וכו'. זאת בפרט עבור חברות ישראליות המצויות במרחק פיזי (ולעתים אף תרבותי/שפתי) מיעדי הייצוא הראשיים. תרשים 13 מתאר את מספר העובדים המוקדשים לחדשנות בקרב החברות המייצאות:



3.3. חדשנות

בכדי לבחון את מידת החדשנות של החברות, נתבקשו החברות במסגרת השאלונים, להעריך את מידת חדשנותן בהשוואה למתחרות. תרשים 14 מתאר את התפלגות החברות לפי תפישתן את מידת חדשנותן ביחס למתחרים:

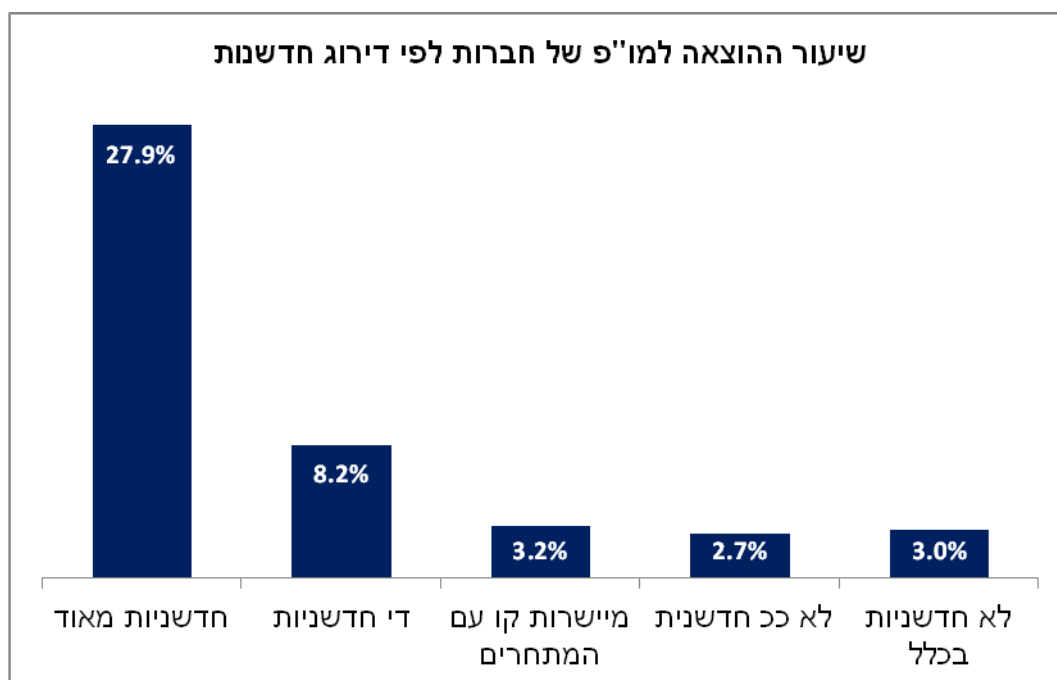
תרשים 14



מניתוח הממצאים עולה כי, כ- 77% מהחברות דירגו את עצמן ביחס למתחרים כחדשניות מאוד (28%) ו- די חדשניות (49%). פילוח הנתונים מראה כי אין הבדל בתפישת החדשנות של חברות גדולות לאלו של חברות קטנות ובינוניות.

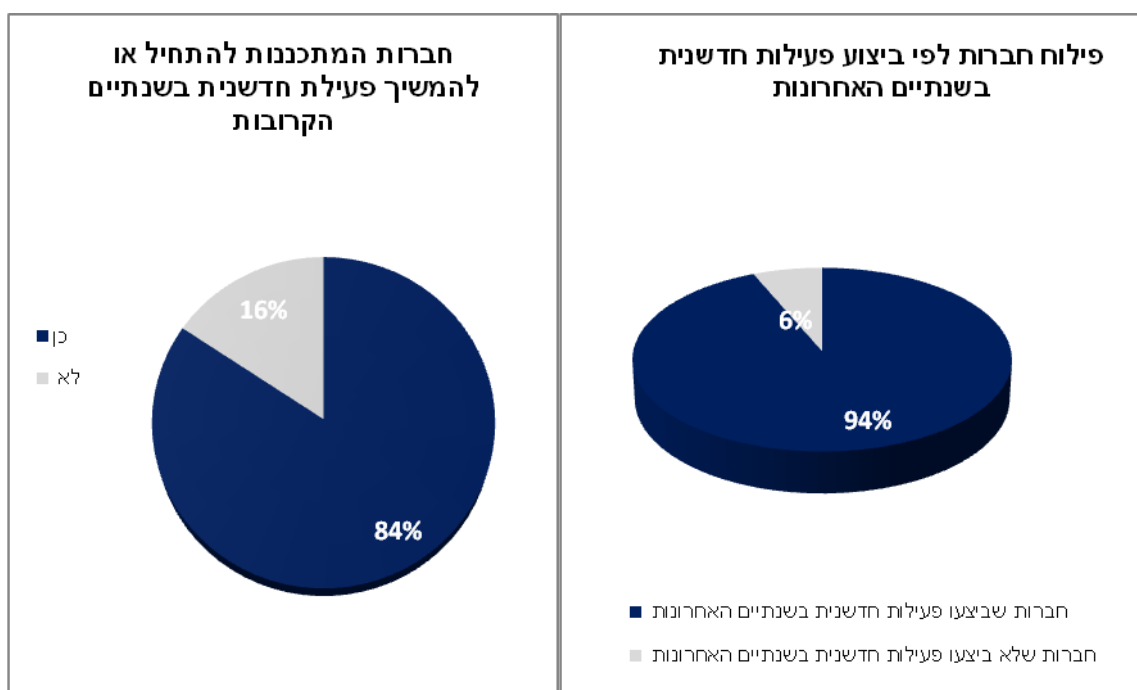
הממצא לעיל, מראה כי אחוז החברות הטוענות לפעילות "חדשנית מאוד" (28%) הינו גבוה אם כי יש לציין כי מלכתחילה כלל המדגם שלנו חברות בעלות אופי חדשני.¹⁶ במטרה לבדוק את מיהמנות התשובה בחנו את הקשר שבין תפישתן הסובייקטיבית של החברות את מידת חדשנותן ובין רמת ההוצאה שלהן על פעילות מו"פ, נתון שהינו אובייקטיבי יותר. בחינה זו מלמדת על מתאם חיובי בין השניים. אנו רואים כי חברות שצינו כי הן חדשניות יותר מוציאות שיעור ממוצע גבוה יותר (מהמחזור) על פעילות מחקר ופיתוח. תרשים 15 מציג את שיעור ההוצאה למו"פ של החברות לפי דירוג החדשנות שלהן:

תרשים 15



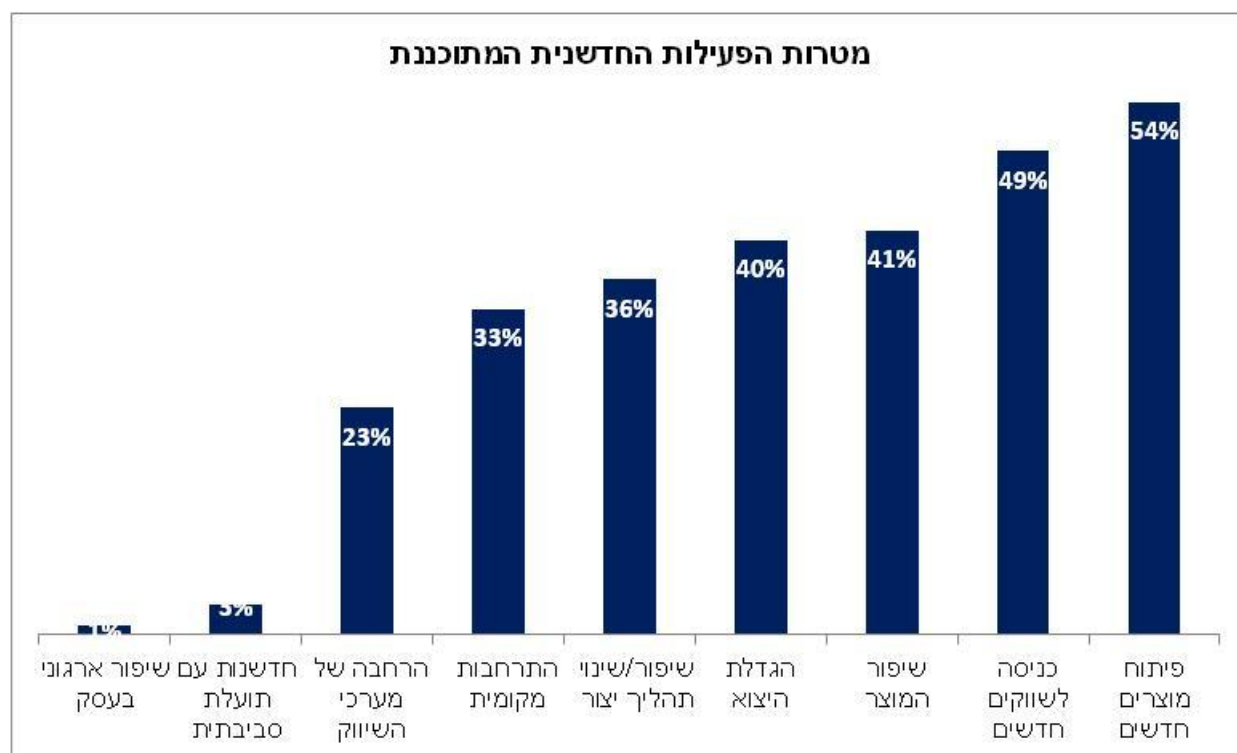
בנוסף, בחנו את מספרן של החברות אשר ביצעו פעילות חדשנית בשנתיים האחרונות או כאלו המתכננות לבצע פעילות מסוג זה. תרשימים 16 ו- 17 מציגים את התפלגות החברות שביצעו פעילות חדשנית ומתכננות להמשיך/להתחיל בפעילות חדשנית בשנתיים הקרובות:

¹⁶ פעילות חדשנית: פעילות הכרוכה בפיתוח מוצרים, שירותים וטכנולוגיות חדשות וכן פעילות שמטרתה הרחבת ייצוא, עיצוב מוצר חדש, פיתוח שיטות שיווק או שיטות ארגוניות חדשות (דוג' בקרת איכות, ניהול ידע וכד').



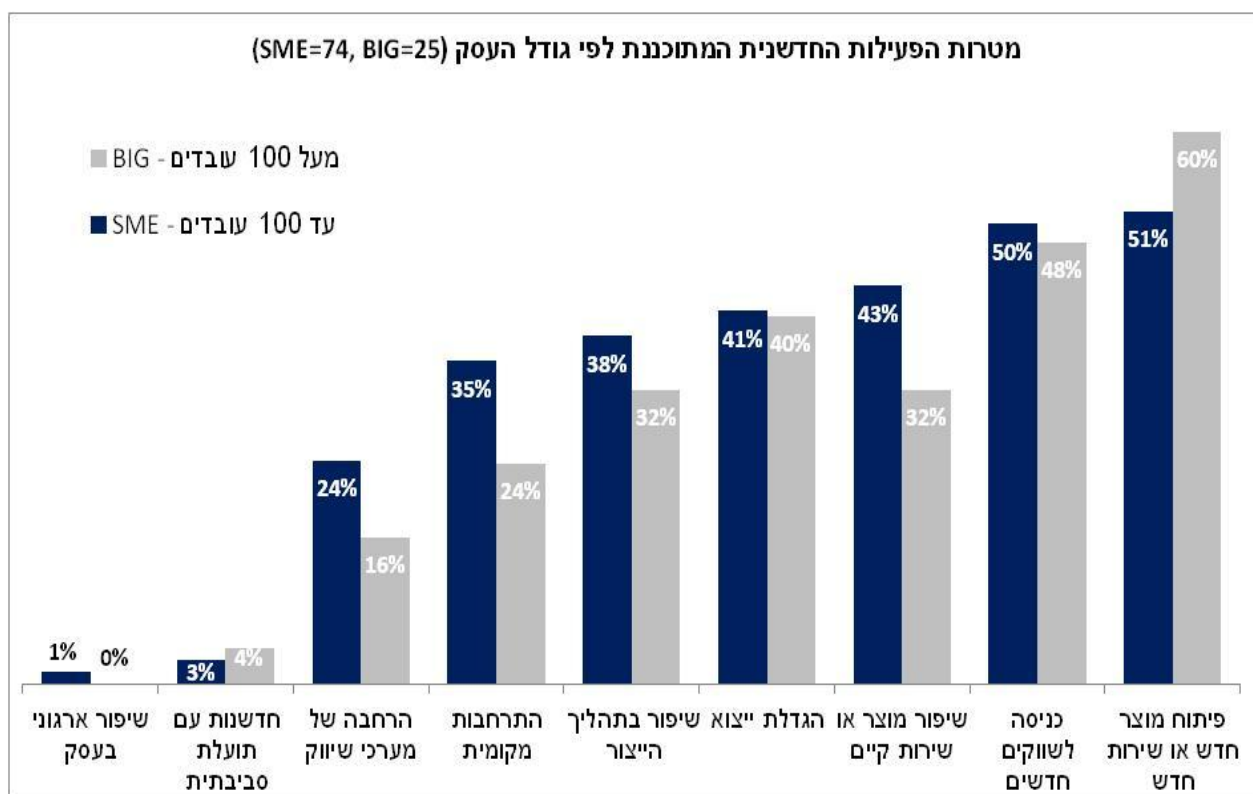
מהגרפים לעיל עולה כי כ-84% מכלל החברות מתכננות להתחיל או להמשיך בפעילות חדשנית בשנתיים הקרובות זאת לעומת 94% מהחברות שביצעו בפועל פעילות חדשנית בשנתיים האחרונות. נתון זה עולה במידה מסויימת בקנה אחד עם הממצאים שהוצגו קודם לכן המראים על ירידה ברמת החדשנות של החברה ככל שהחברה מתפתחת. מאחר והסקר הנוכחי הינו צילום מצב אנו מקבלים עדות נוספת לכך כי עם התבגרות החברות רמת החדשנות שבהן יורדת.

במטרה לחדד לעומק את אפיון חדשנותן של החברות הן נתבקשו לתאר את מטרות הפעילות החדשנית המתוכננות. במסגרת השאלון הוצגו לחברות רשימת תחומים והן התבקשו לסמן את התחומים למטרות הפעילות החדשנית שהחברה מתכננת. תרשים 18 מציג את התפלגות החברות לפי מטרות הפעילות החדשנית המתוכננת:



מניתוח הממצאים עולה כי התחומים העיקריים בהם רוב החברות מתכננות פעילות חדשנית הם: פיתוח מוצרים חדשים, הגדלת הייצוא ופריצה לשווקים חדשים. תחומים אלו בסיסיים ומזוהים בהגדרה המוכרת והנפוצה יותר של חדשנות, "חדשנות נורמטיבית". עוד עולה כי התחומים בהם חברות כמעט ולא מבצעות חדשנות הינם חדשנות עם תועלת סביבתית ושיפור ארגוני בעסק. יתכן כי היתרון היחסי שחברות עשויות לייצר כתוצאה מביצוע פעילות חדשנית בתחומים אלו לא ידוע לחברות ולכן, אינן מזהות תחומים אלו כחדשנות.

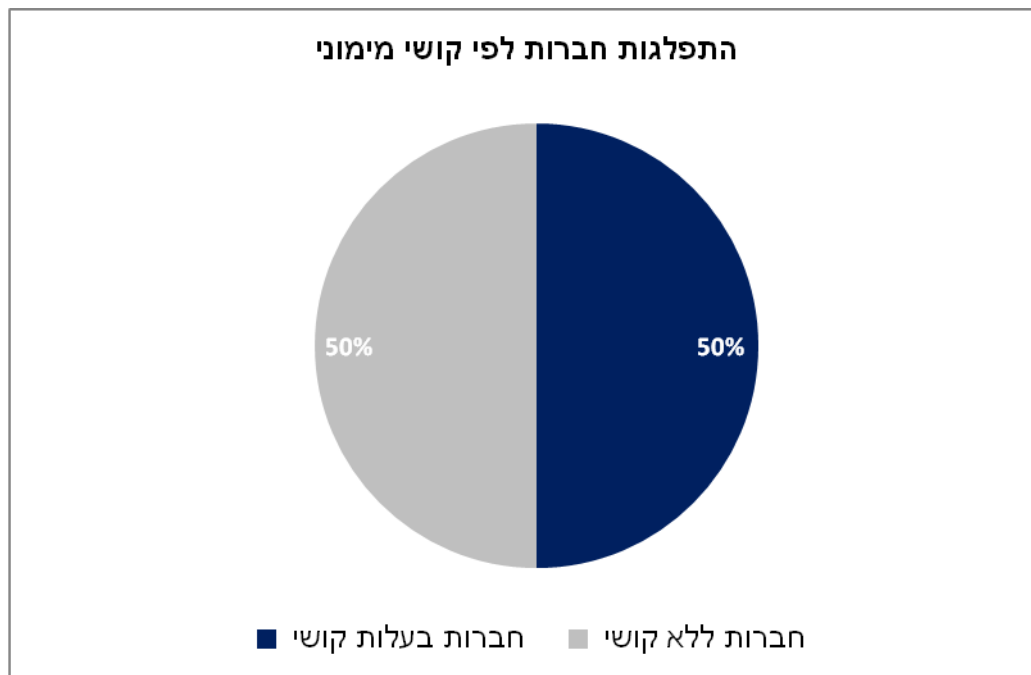
ניתוח זה בוצע גם בחלוקה של החברות לקבוצות גודל, תרשים 19 מציג את התפלגות התחומים בהם חברות מתכננות לבצע פעילות חדשנית לפי גודל החברות:



מהנתונים עולה כי גם בחלוקה של החברות לפי גודל התמונה הכללית דומה, חברות אלו נוטות לבצע פעילות חדשנית בעיקר בתחומים המזוהים באופן טבעי כחדשנות.

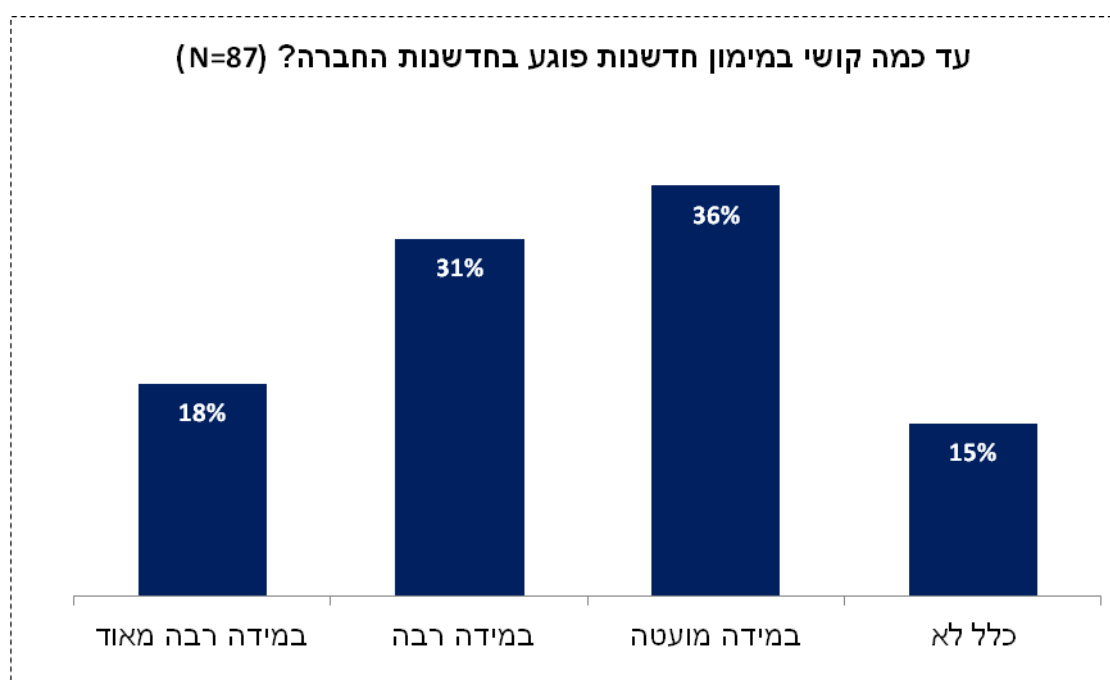
3.4. מימון פעילות חדשנית

בבסיס המחקר הנוכחי עומדת ההנחה, כי קיים כשל שוק למימון SME בתחומים מסורתיים ומעורבים, המבקשים לבסס צמיחתם על חדשנות, תוך שימוש בנכסי ידע לא מוחשיים. המחקר משער כי כשל השוק למימון עסקים אלו נובע משילוב בין מאפייני צד ההיצע של מקורות המימון הפורמליים הקיימים כיום ובין יכולות החדשנות ומאפייני הפעילות של אותם עסקים. במסגרת מחקר השדה, ביקשנו לבחון ולאפיין את קיומם של קשיי המימון בקרב החברות ובכלל זה את הסיבות והגורמים לקשיי מימון אלו, זאת במטרה לאפיין את קיומו של כשל השוק המקומי ולהציע פתרונות אפשריים ליישום כלי מדיניות מתאימים ונכונים. לפיכך, החברות נשאלו האם יש לחברה קושי לגייס מקורות מימון עבור הפעילות החדשנית אותה הן רוצות לקדם. תרשים 20 מציג את התפלגות החברות אשר טענו כי הן נתקלות בקשיי מימון של פעילותן החדשנית:



50% מהחברות דיווחו כי הן בעלות קושי בגיוס מקורות למימון פעילות חדשנית. יש לציין בהקשר זה כי על אף ש-50% מהחברות דיווחו כי קיים קושי במימון פעילות חדשנית כ-94% מהחברות ביצעו פעילות חדשנית בשנתיים האחרונות שכן, אוכלוסיית המחקר הינה חברות חדשניות. החברות שציינו כי הן בעלות קושי במימון פעילות חדשנית, ציינו כי הקושי במימון הפעילות החדשנית נובע מהיעדר גורמים המעוניינים להשקיע בפעילות חדשנית ולכן החברות נאלצות לפנות לכך תקציב ממקורות עצמיים על חשבון הפעילות השוטפת של החברה. טיעון נוסף שעלה הוא החשש מסיכון גדול מדי הכרוך בפעילות חדשנית דוגמת החדרת מוצר חדש לשוק. מספר חברות ציינו כי הן נתמכות ע"י תקציב של המדע"ר אבל גם זה אינו מכיר בכל הפעילות שהחברה נדרשת לבצע כחלק מפעילות החדשנות.

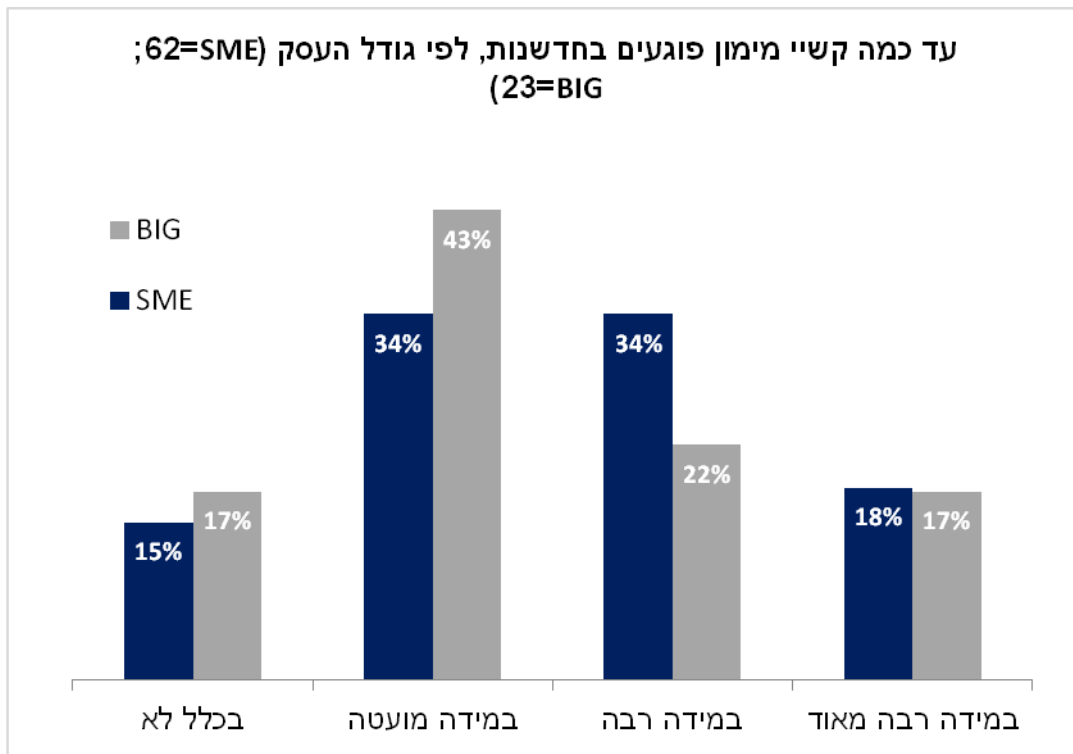
בנוסף, החברות נתבקשו לאמוד את מידת הפגיעה בחברה כתוצאה מקשיי מימון פעילויות חדשניות. תרשים 21 מציג את התפלגות החברות לפי מידת הפגיעה בפעילות החדשנית של החברה:



כ- 50% מהחברות מציינות כי הקושי המימוני פוגע בחדשנות החברה במידה רבה ובמידה רבה מאוד. עוד נמצא כי הפגיעה הנגרמת לפעילות החדשנות כתוצאה מקשיי מימון עומדת במתאם שלילי ומובהק עם הוצאות המו"פ של החברה, במתאם חזק ביותר למידה בה טוענת החברה כי פעילותה הכלכלית נפגעת וכן יכולתה של החברה לייצא.

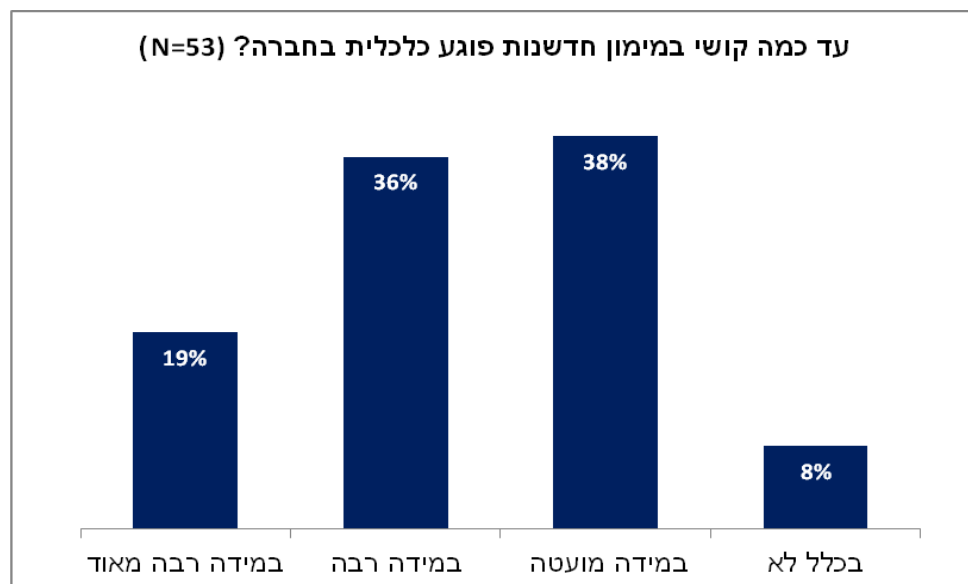
קשרים אלו מלמדים על הפגיעה המקיפה הנגרמת כתוצאה מקשיי המימון לפעילות חדשנית אותן חוות החברות עובדה המלמדת על קיומו של כשל שוק פוטנציאלי.

כמו כן ניכרים הבדלים בין רמת הפגיעה בפעילות החדשנית לבין גודל החברות. הבדלים אלו מוצגים בתרשים 22:



מהגרף עולה כי רמת החדשנות בעסקים גדולים נוטה להיפגע פחות מקשיי מימוניים מאשר הפגיעה ברמת החדשנות בעסקים קטנים ובינוניים.

בנוסף נתבקשו החברות לדרג את מידת הפגיעה בפעילותן הכלכלית כתוצאה מאותה פגיעה מזווחת בפעילות החדשנות. תרשים 23 מציג את התפלגות החברות לפי מידת הפגיעה בפעילות הכלכלית של החברה:



גם בניתוח זה עולה כי כ- 55% מהחברות מדווחות על פגיעה כלכלית במידה רבה ובמידה רבה מאוד כתוצאה מקשיים במימון הפעילות החדשנית. נתון זה מחזק אף הוא את הנחתנו הבסיסית ביחס לקיומו של כשל שוק הואיל והוא מצביע על כך שאי הנגישות למימון חדשנות פוגעת בסופו של דבר בצמיחתה של החברה.

בנוסף, בחנו את קיומו של מתאם בין מי שהשיב כי פעילות החדשנות נפגעת כתוצאה מקשיי מימון ובין מי שטען כי אי ביצוע חדשנות פוגע כלכלית בחברה. טבלה 1 מציגה את תוצאות בחינה זאת:

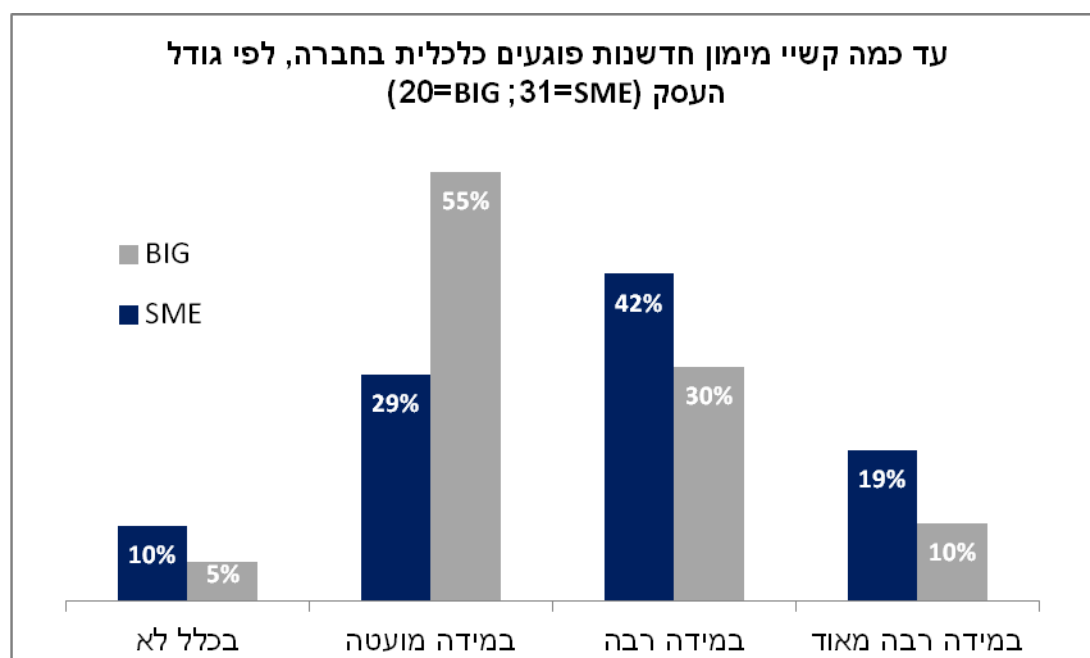
טבלה 1

פגיעה בפעילות הכלכלית כתוצאה מקשיי מימון חדשנות				
סה"כ	כלל לא ובמידה מעטה	במידה רבה ורבה מאוד	כלל לא ובמידה מעטה	פגיעה בחדשנות כתוצאה מקשיי מימון
100%	87%	11%	במידה רבה ורבה מאוד	
100%	13%	89%	סה"כ	

מהטבלה עולה כי 89% מהחברות שדיווחו על פגיעה בחדשנות כתוצאה מקשיי מימון דיווחו גם על פגיעה כלכלית בחברה כתוצאה מאותם קשיי מימון. ממצאים אלה, תומכים באופן חד משמעי בהנחה היסודית של עבודה זאת כי קשיי מימון חדשנות פוגעים כלכלית בחברה.

תרשים 24 מציג את התפלגות החברות לפי מידת הפגיעה בפעילות הכלכלית של החברה, לפי גודל החברות:

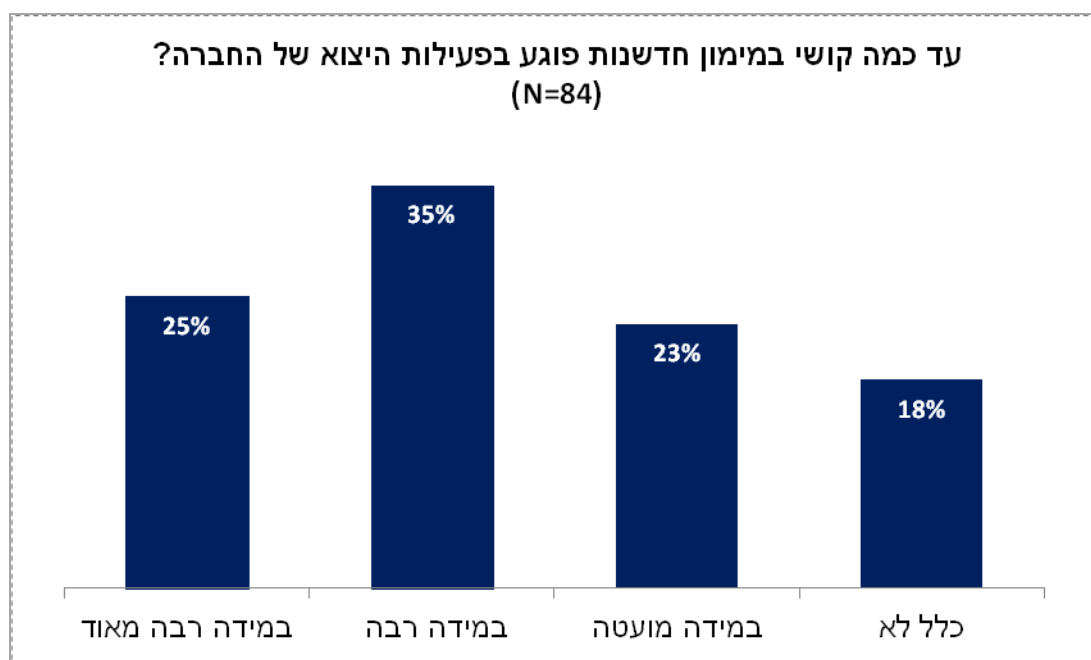
תרשים 24



מהנתונים עולה כי חברות קטנות ובינוניות נוטות לדווח על פגיעה רבה יותר בפעילותן הכלכלית כתוצאה מאי ביצוע חדשנות יחסית לחברות גדולות.

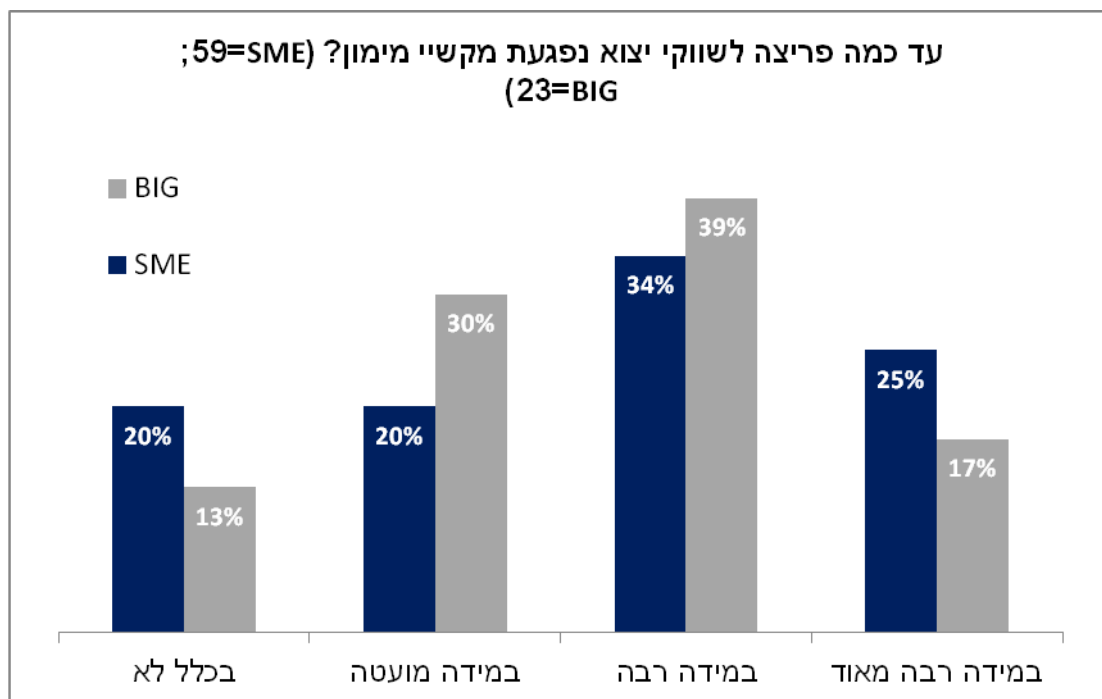
סוגיה נוספת אשר נבחנה במהלך הסקר היתה מידת הפגיעה בייצוא, תחום עתיר נכסים לא מוחשיים אף הוא, כתוצאה מקשיי מימון של החדשנות. ההנחה בבסיס שאלה זו היתה כי חברות ללא רמה מספקת של חדשנות יתקשו לייצא. תרשים 25 מציג את התפלגות החברות לפי מידת הפגיעה בפעילות הייצוא של החברה:

תרשים 25



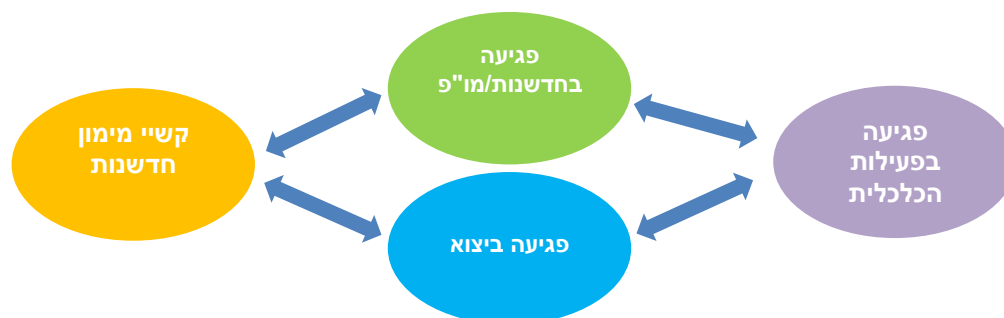
מהממצאים עולה כי כ- 60% מהחברות מדווחות על פגיעה בייצוא במידה רבה מאוד ובמידה רבה כתוצאה מקשיי מימון החדשנות. הפגיעה בפיתוח תהליכי החדשנות, מובילה עסקים אלו, ככל הנראה, לבסס את עיקר פעילותם בשוק המקומי, שכן יציאה לשווקים זרים דורשת מידה גבוהה של חדשנות ליצירת יתרון תחרותי יחסי בהתמודדות בשווקים הגלובאליים (Knight and Cavusgil, 2004; Rialp, Rialp and Knight, 2005). כמו כן, יתכן כי ההשפעה הינה גם בכיוון ההפוך. כלומר, לעצם ההתמקדות בשוק המקומי קיימת השפעה גם על מידת החדשנות, שכן בהיעדר התמודדות בשווקים הגלובאליים הלחץ לפיתוח חדשנות פוחת (עמוד 20 דוח תמי"ת, 2007).

תרשים 26 מציג את התפלגות החברות לפי מידת הפגיעה בפעילות הייצוא של החברה, לפי גודל החברות:



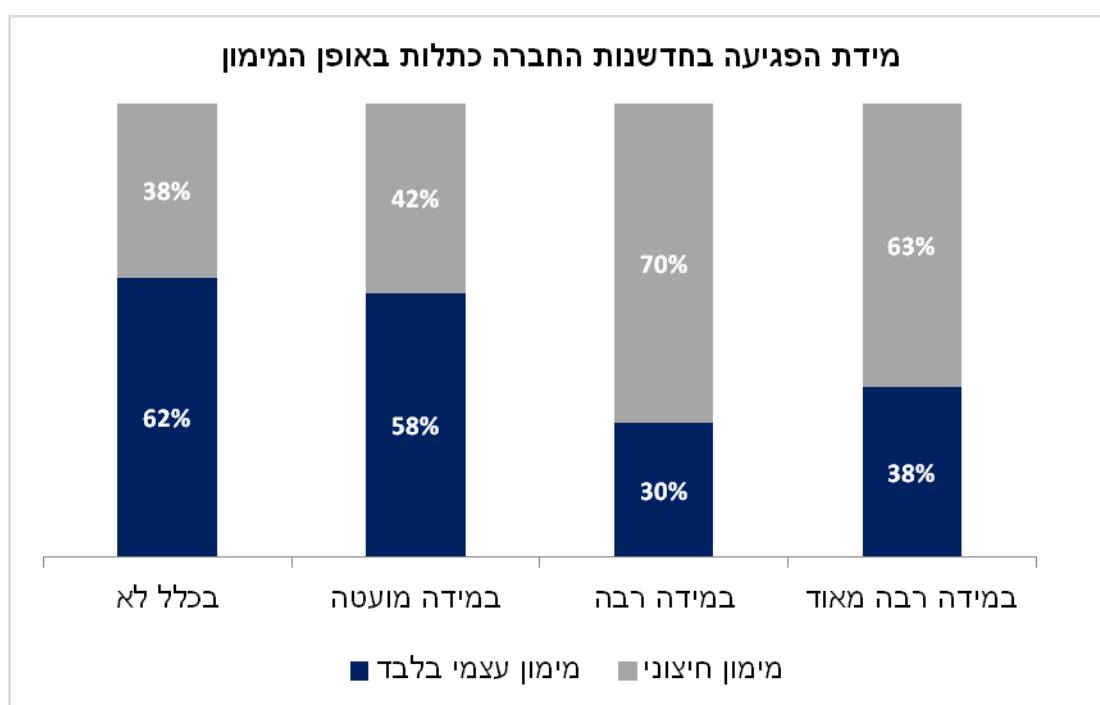
מההשוואה לעיל ניתן לראות כי לא מתקיימים הבדלים בולטים ברמת הפגיעה בפריצה לשווקי יצוא כתוצאה מהקושי לנהל פעילות חדשנות בין חברות גדולות ובין חברות קטנות ובינוניות.

ככלל, מהממצאים עולה כי קשיי מימון בפעילות חדשנית פוגעים הן בפעילות החדשנית של החברה, הן בפעילות הכלכלית והן בפעילות הייצוא של החברה דהיינו פריצה לשווקים חדשים. חברות מדווחות כי פעילות חדשנית כגון פיתוח מוצרים ותהליכים חדשים מתעכבת או מלכתחילה לא תתבצע בגלל היעדר מקורות מימון זאת היות והשקעה בחדשנות מקבלת תעדוף נמוך יותר הן בשל היותה עתירת סיכון והן בשל השפעתה על הטווח הבינוני והארוך וזאת לעומת השקעות בפעילות השוטפת.



עם זאת, הממצא כי 55% בלבד מהחברות הינן בעלות קושי במימון פעילות חדשנית (קרי 45% מהחברות לא דיווחו על קושי) לא עלה בקנה אחד עם השערת המחקר הטוענת כי הבעיה הממונית עתידה להיות חמורה במיוחד בקרב חברות מסורתיות או מעורבות. לפיכך, ביצענו ניתוח נוסף הבוחן את מקורות המימון לחדשנות בקרב קבוצת החברות אשר דיווחו כי רמת חדשנותן אינה נפגעת. השערתנו הייתה כי חברות אלו אינן נתקלות בקושי מימוני הואיל והן מראש פונות לאפיקי מימון פנימיים ומשום כך אינן "נתקלות" בקושי בגיוס מימון חיצוני. תרשים 27 מציג את התפלגות החברות לפי מידת הפגיעה בחדשנות החברה והתפלגותן לפי השימוש במימון חיצוני ופנימי:

תרשים 27



ניתוח הנתונים מאשש את הנחתנו. הנתונים מראים כי, ב- 60% מהחברות שדיווחו כי לא חוו פגיעה בחדשנות כתוצאה מקשיי מימון, בוצע המימון ממקורות עצמיים של החברה. ובכ- 67% מהחברות שדיווחו כי חוו פגיעה בחדשנות כתוצאה מקשיי מימון בוצע המימון ממקורות חיצוניים.

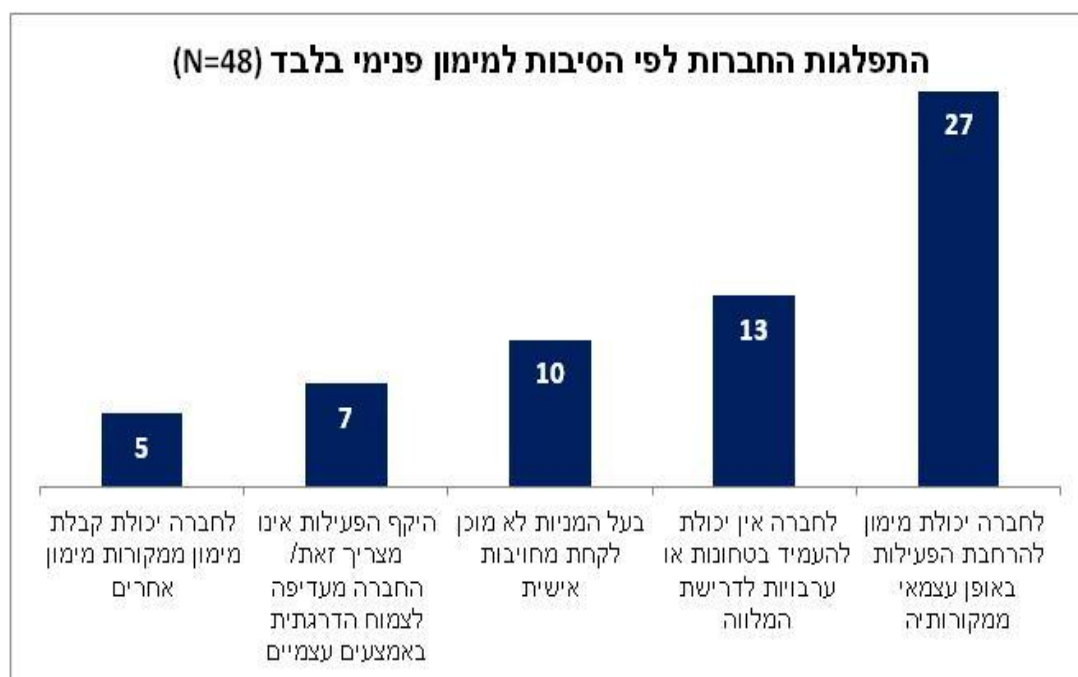
ממצאים אלו ממחישים את חומרת כשל השוק באשר למימון פעילות חדשנית בחברות מסורתיות- מעורבות. החברות שעשו שימוש במימון פנימי, כלל לא מדווחות על פגיעה בחברה היות והן לא עשו שימוש בפועל במקורות מימון חיצוניים.

לשימוש במימון פנימי עשויות להיות השלכות נוספות על פגיעה בפעילות החדשנית של חברות שכן, בקרב החברות המממנות עצמאית את פעילות החדשנות, וכפועל יוצא נוטלות על עצמן את מלוא הסיכון של פעילות מסוג זה, ניתן לצפות כי פעילות החדשנות תהיה בעלת אופי מצרפי

(אינקרמנטלי) יותר ובעלת פוטנציאל קטן יותר לייצר פריצות דרך טכנולוגיות, עסקיות או שיווקיות. ייתכן והדבר אף מעיד על מציאות בה מלכתחילה רמתה הנמוכה של החדשנות המבוצעת כלל אינה מצריכה שימוש במקורות חיצוניים. מצב זה עשוי להוביל להתקדמות איטית ובשלבם, בהתאם ליכולות ולמשאבים הקיימים של החברות, כאשר התוצאה של שילוב זה תתבטא בחוסר מימוש פוטנציאל הצמיחה של אותם עסקים. ההשלכות המשקיות של תופעה זו עשויות להיות אף הן שליליות וליצור מצב בו העדר חדשנות מספקת אינו מוביל לצמיחה האפשרית.

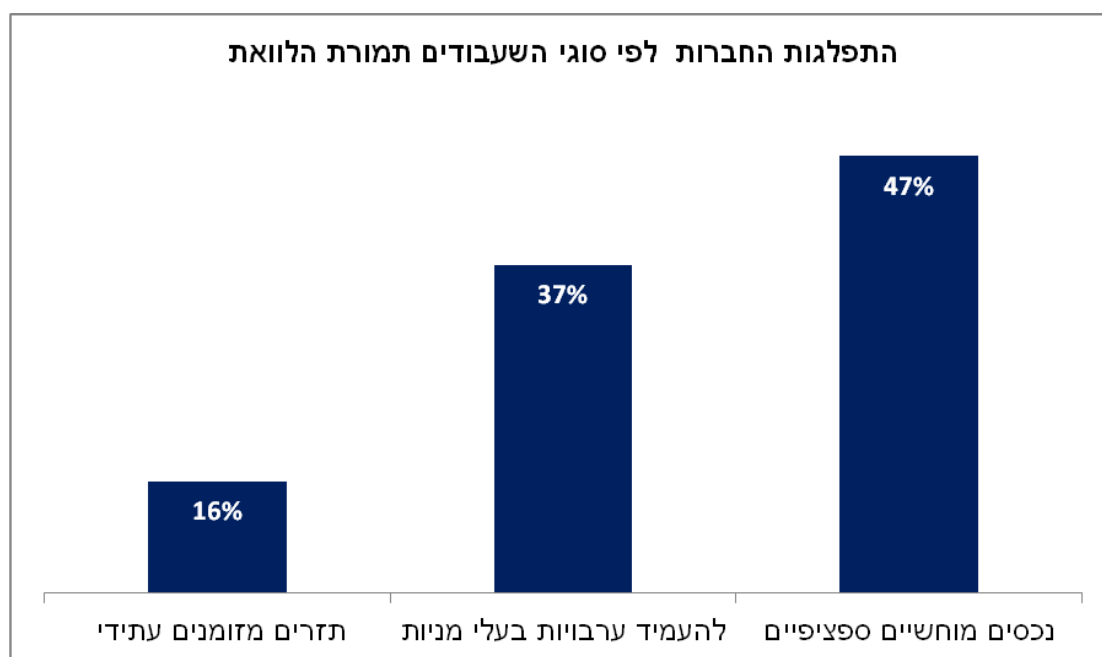
תרשים 28 מציג את התפלגות החברות לפי הסיבות לשימוש במימון פנימי שניתנו:

תרשים 28



מהממצאים עולה כי הסיבה העיקרית לכך שחברות לא עושות שימוש במימון חיצוני היא טענתן כי לחברה יש יכולת מימון עצמיות ומשום כך הן אינן נזקקות למימון חיצוני. הסיבה השנייה במרכזיותה הינה כי לחברה אין יכולת להעמיד בטחונות, כיוון שפעילות חדשנית כרוכה בפיתוח נכסים שאינם מוחשיים ואינם ברי שעבוד. עוד נמצא כי בקרב החברות שמימנו את פעילות החדשנות באמצעות מימון פנימי היה שיעור ההוצאה למו"פ גבוה (33%) לעומת החברות שלא עשו שימוש במימון פנימי (7%).

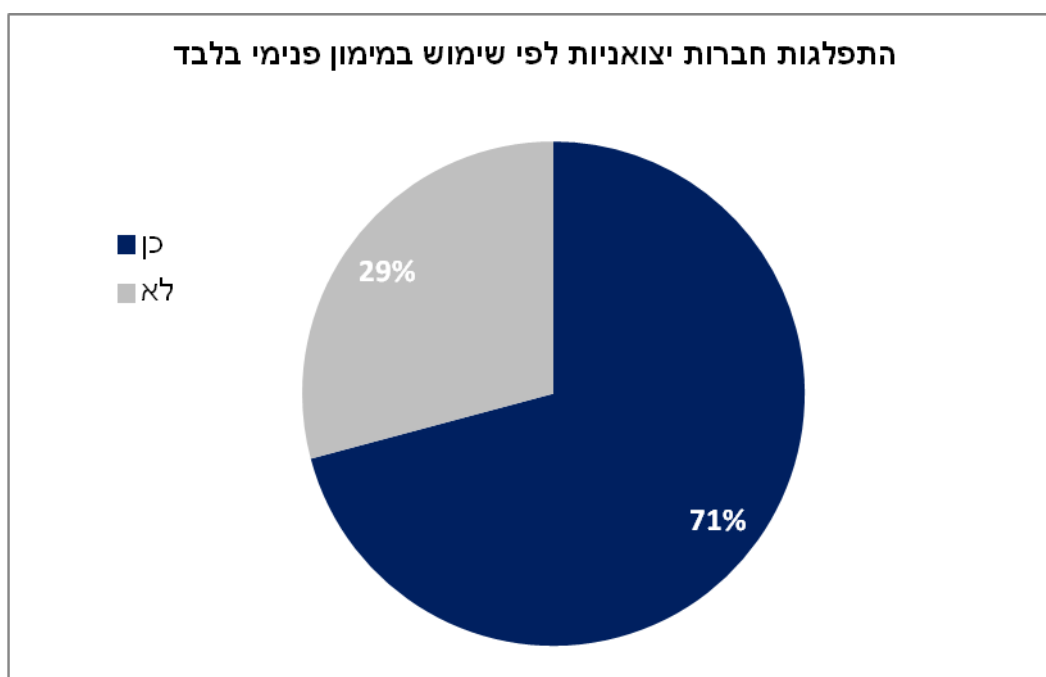
במידה והחברות ענו כי הן עושות שימוש בהלוואות בנקאיות הן נשאלו אלו נכסים הן נדרשו לשעבד בתמורה להלוואות הבנקאיות. תרשים 29 מציג את התפלגות החברות לפי סוגי השעבודים בתמורה להלוואות:



47% מהחברות (9 חברות) נדרשו לשעבד נכסים מוחשיים ספציפיים תמורת הלוואה מבנקים למטרות פעילות חדשנית או למטרת פריצה לשווקים חדשים. 16% (3 חברות) נדרשו לשעבד תזרים מזומנים עתידי ו- 37% (7 חברות) נדרשו להעמיד ערבויות של בעלי מניות. ממצאים אלו עולים בקנה אחד עם הממצאים שעלו מניתוח כלל השאלונים כי מרבית החברות נדרשות לשעבד נכסים מוחשיים בתמורה להלוואות הנדרשות לפיתוח נכסים בלתי מוחשיים.

שאלה נוספת הבאה במטרה לתמוך ולאמת את הנתונים שהתקבלו בשאלות הקודמות הופנתה ליצואנים. אלו נדרשו להתייחס למידת השימוש בהון פנימי לצורך תמיכה בפעילות הייצוא.

התפלגות התשובות מוצגת בתרשים 30 להלן:

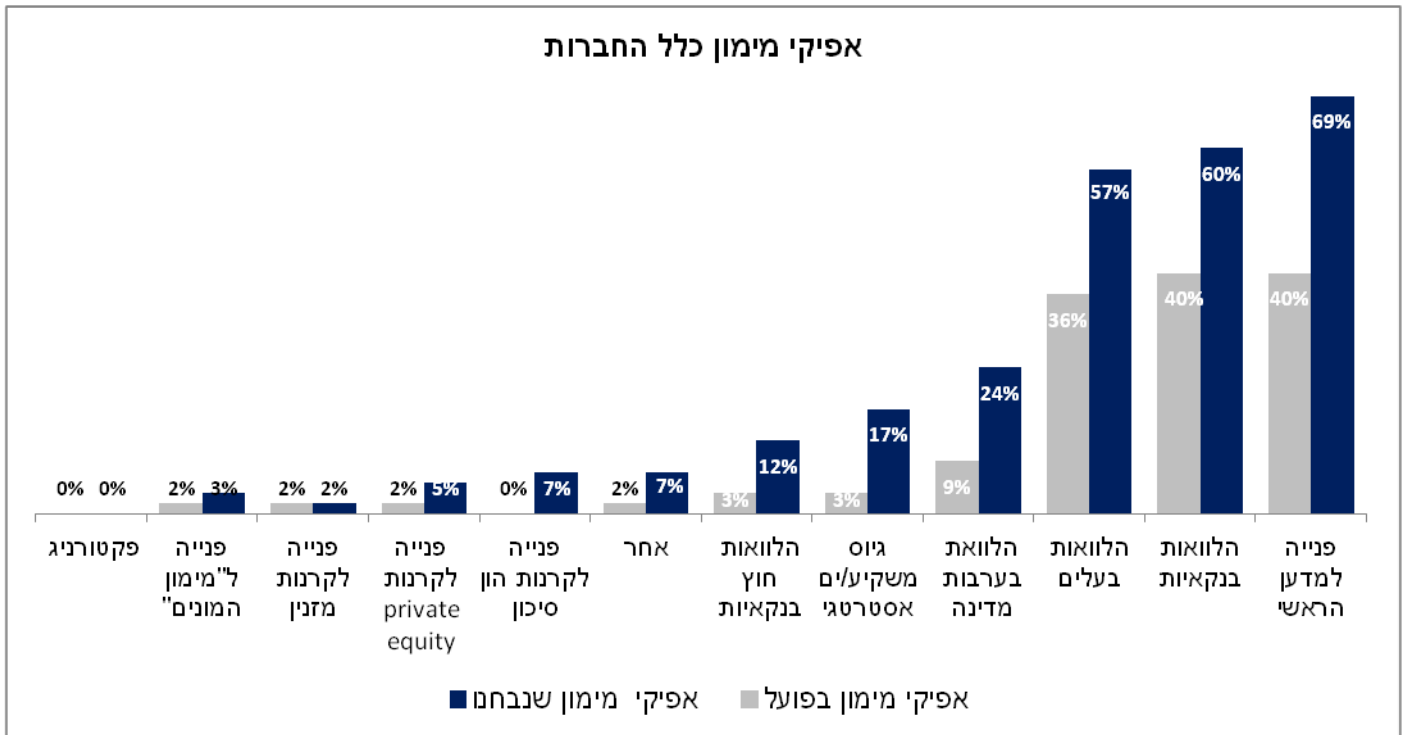


מהממצאים עולה כי, כ- 70% מהחברות המייצאות עשו שימוש במימון פנימי בלבד. ממצאים אלו תומכים אף הם בטענתנו הבסיסית כי במציאות המימונית הקיימת יתקשו חברות לגייס הון לטובת יצירת נכסים שאינם מוחשיים וכפועל יוצא יבססו פעילות זו על מקורות מימון פנימיים. גם כאן, בדומה לנטען ביחס לפעילות החדשנות, יש לצפות כי התפתחותם של שווקי ייצוא תהיה איטית ומדודה תוך ניסיון למזער את הסיכון המוטל כולו על כתפי החברה. מובן כי מציאות זו עשויה להכתיב קצב התפתחות כלכלי נמוך מזה אותו היה ניתן להשיג לו מקורות מימון רלוונטיים יותר היו בנמצא. תופעה זו, במצטבר, עשויה להשפיע לרעה על התפתחותו הכלכלית של המשק הישראלי וזאת במיוחד אם מביאים בחשבון את מרכזיותם של העסקים הקטנים מחד, ואת גודלו הקטן יחסית של המשק ותלותו הרבה בהתפתחות הייצוא.

3.5. אפיקי מימון

החברות שרואיינו נשאלו אודות אפיקי מימון שהחברה בחנה לצורך מימון הפעילות החדשנית וכן אודות מקורות המימון בהם החברה עשתה שימוש בפועל למימון פעילות זו. תרשים 31 מציג את התפלגות החברות לפי מקורות המימון שנבחנו ואפיקי הממון שבוצעו בפועל:

אפיקי מימון כלל החברות



כפי שעולה מניתוח הממצאים, אפיקי המימון שנבחנו ע"י רוב החברות הינם סיוע ממשלתי – מדע"ר, הלוואות בעלים והלוואות בנקאיות. שלושת אפיקים אלו הינם אפיקי מימון מסורתיים וניתן להבחין כי אפיקי מימון אחרים (ומתוכם יותר) כמעט ולא נבחנו ע"י החברות. הסבר אפשרי לכך הוא כי חברות בתחומי התעשייה המסורתית מעורבת אינם חשופים למקורות מימון מסוג זה. יש לציין, כי כמחצית מהחברות שרואיינו הינן חברות שנלקחו ממאגר החברות שקיבלו מענק מהמדע"ר ולכן קיימת הטיה באשר למקור מימון זה.

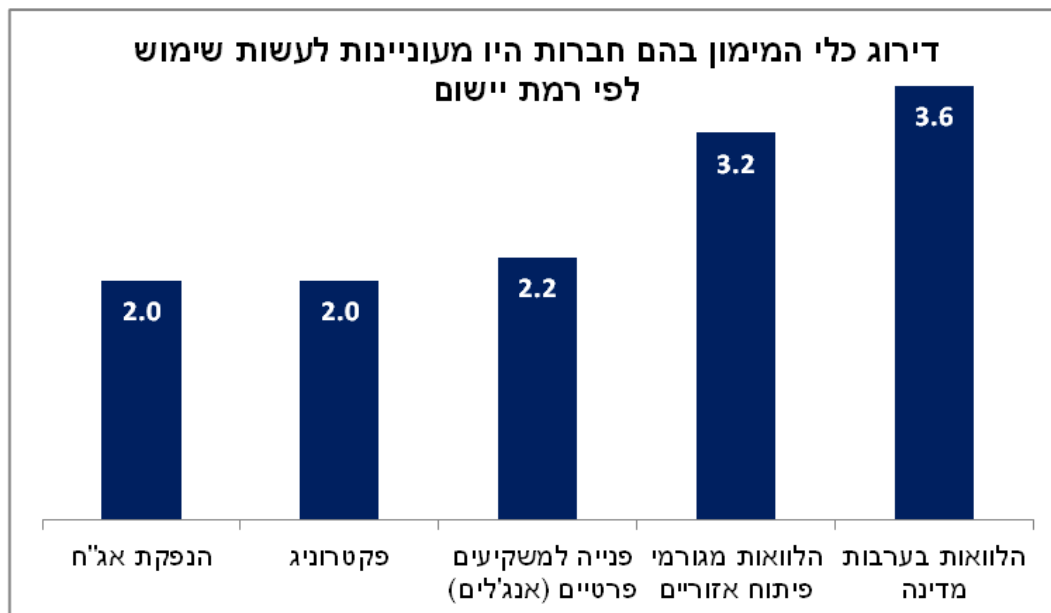
עוד נמצא כי באופן מובהק ככל שמגוון אפיקי המימון שנבחנו גדול יותר כך דיווחה החברה על פגיעה גדולה יותר בפעילות החדשנית ובפעילות הכלכלית של החברה כתוצאה מקשיי מימון גדולה יותר. במילים אחרות ניתן לומר כי ככל שהחברה הייתה 'רעבה' יותר לפעילות חדשנית (דבר הבא לידי ביטוי בניסיון לאתר גורמי מימון) כך היא טענה לפגיעה גדולה יותר בפעילות החדשנית והכלכלית. זאת כתוצאה מהעובדה שזמינות מקורות המימון הינה נמוכה ועל כן הסיכוי להצליח בכל קטן.

באופן מפתיע עלה כי ככל שמנכל החברה הינו בעל שנות ניסיון רבות יותר כך בחנה החברה באופן מובהק דווקא מספר אפיקי מימון נמוך יותר. הסבר אפשרי לממצא זה הינו כי המנהלים המנוסים מכירים טוב יותר את המציאות המימונית המוגבלת ועל כן אינם משקיעים (או לחילופין מבזבזים) זמן/משאבים בניסיון לאתר מקורות מימון שעל פי רוב יתגלו כלא רלוונטיים (ראה חלקה הראשון של עבודה זו).

במסגרת הראיונות נשאלו החברות באילו כלים היו מעוניינות להשתמש במידה והדבר היה אפשרי מבחינתן, וכן לדרג את המידה בה היו משתמשות באופן עקרוני בכלים אלו. הדרוג נע על ציר ניקוד מ-1 עד 5 כאשר, 5 הינה רמת דירוג גבוהה- החברה הייתה משתמשת בכלי

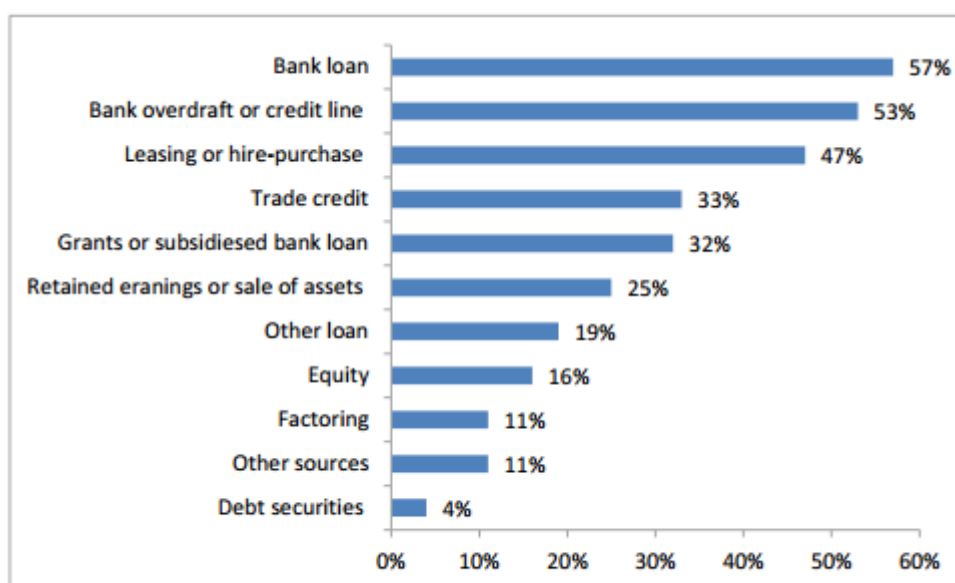
מימוני זה בוודאות ו-1 הינה רמת הדירוג הנמוכה - החברה לא הייתה עושה שימוש בכלי מימוני זה. תרשים 32 מתאר את דירוג החברות לכלי המימון:

תרשים 32



מניתוח הממצאים עולה כי כלי המימון בהם בוודאות החברות היו עושות שימוש למטרת מימון פעילות חדשנית הינם הלוואות בערבות מדינה (מסלול שלמעשה קיים) והלוואות מגורמי פיתוח אזוריים. מסלולים מעט מתוחכמים יותר דוגמת פקטורינג, הנפקת אג"ח או שימוש במשקיעים חיצוניים (דבר הכרוך לעתים בויתור על אחוזי בעלות), המקובלים בחו"ל, זכו לדרוג נמוך, דהיינו הערכת החברות היתה כי גם לו היו כלים אלו זמינים עבורן הרי שהסיכוי שהיו עושות בהם שימוש הינו נמוך.

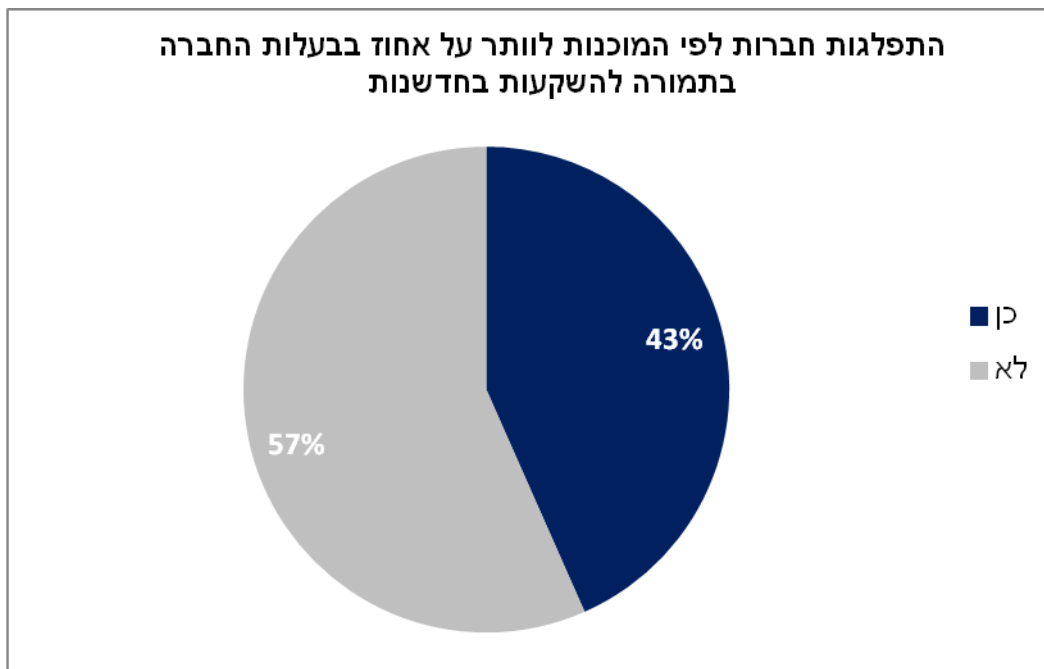
בהקשר זה נציין את הסקר שבוצע ע"י האיחוד האירופאי בקרב עסקים קטנים ובינוניים אשר בחן את הרלבנטיות של כלי מימון שונים עבור עסקים קטנים ובינוניים (הסקר לא התמקד בעסקים קטנים חדשניים, המתבססים על נכסי ידע בלתי מוחשיים בהכרח). תרשים 33 מתאר את רלבנטיות כלי המימון לעסקים קטנים ובינוניים באירופה:



Source: ECB/EC.

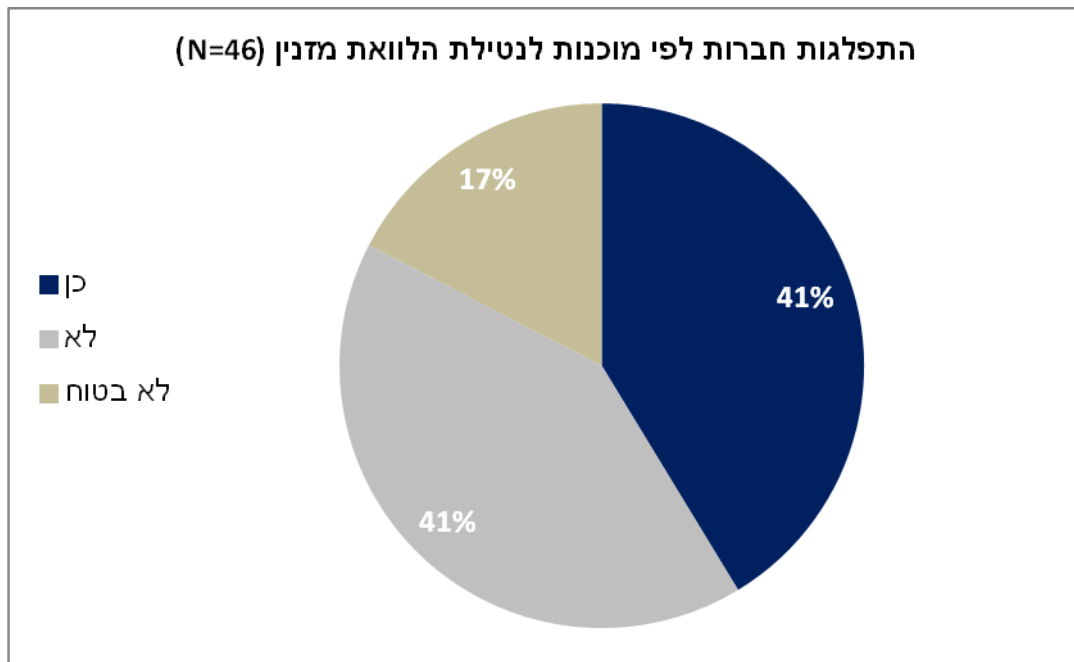
כפי שעולה מהממצאים כלי המימון הנמצאים כיותר רלבנטיים הינם כלי מימון מסורתיים כגון הלוואות בנקים, אשראי בנקים וליסינג כאשר, כלי מימון אלו מתאימים יותר לעסקים מבוססי נכסים. גם בסקר זה ניכר כי פקטורינג או הנפקת אג"ח אינם זוכים לביקוש בקרב עסקים אלו (11% ו 4% בהתאמה מהעסקים עושים שימוש בכלי מימון זה). עוד עולה מהסקר האירופי כי כלי מימון מתוחכמים יותר וחדשים דוגמת מימון המונים או השקעות הון אינם נתפשים כרלבנטיים עבור עסקים קטנים ובינוניים.

אחת ההנחות המקובלות בספרות המקצועית היא כי עסקים קטנים ובינוניים, בתעשייה המעורבת-מסורתית אינם מעוניינים לוותר על אחוזים בבעלות החברה כחלק מקבלת מימון לפעילות החברה. בכדי לבחון הנחה זאת, נשאלו החברות האם היו מוכנות לוותר על אחוזי בעלות בחברה בתמורה להלוואה למימון פעילות חדשנית. תרשים 34 מציג את התפלגות החברות לפי המוכנות לוותר על אחוזי בעלות החברה:



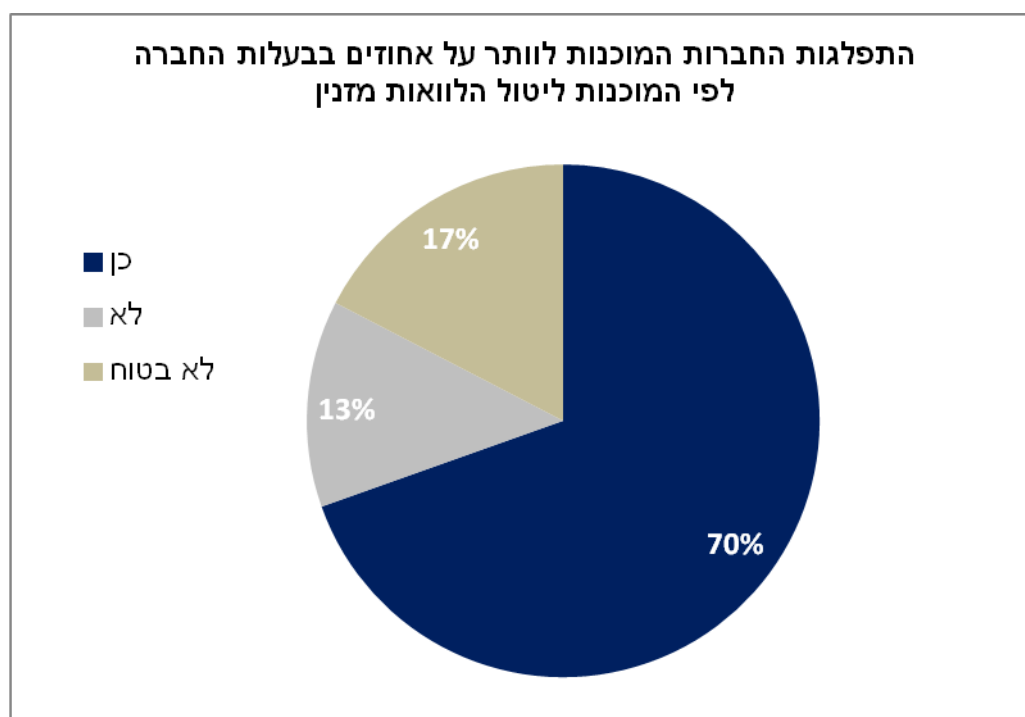
מניתוח הממצאים עולה כי כ- 43% מהחברות (36 חברות) היו מוכנות לוותר על אחוזים מהבעלות בתמורה להשקעות למטרת פעילות חדשנית של החברה. 57% מהחברות לא היו מוכנות לוותר על אחוזים בבעלות החברה (47 חברות). נתון זה הינו מפתיע הואיל וניתן היה להניח כי בשל אופיין המשפחתי של רבות מחברות אלו תהיה נכונותן לוותר על בעלות מלאה בחברה מצומצמת אף יותר. בנייתו למציאת הבדלים בין קבוצת החברות אשר היו מוכנות לוותר על אחוזים בבעלות לטובת מימון חדשנות ובין אלו שלא (T-test) נמצא כי בחברות אשר היו מוכנות לוותר על אחוזי בעלות היתה ההוצאה למו"פ גבוהה יותר (29%) באופן מובהק, זאת לעומת החברות שלא היו מוכנות לוותר על בעלות (7%). ממצא זה מעיד על כך שחברות חדשניות, ככל הנראה, הינן בעלות פתיחות רבה יותר לאפיקי מימון הוניים אולי כתוצאה מהבנתן את חשיבות תהליך החדשנות.

שאלה נוספת עליה נתבקשו החברות להשיב התייחסה לנכונותן של החברות ליטול הלוואות מזנין. בשל מיעוט גורמי המימון המאפשרים הלוואות מסוג זה והיכרותן הנמוכה של החברות עם כלי מימוני זה הוסבר לחברות כי הלוואות מזנין ניתנת לחברה ללא צורך בערבויות וכנגד אחוזים מבעלות החברה המשמשים למעשה כערבות לחוב. תרשים 35 מציג את התפלגות החברות ביחס לנכונותן הפוטנציאלית לעשות שימוש באפיק מימוני זה.



על שאלה זאת ענו 46 חברות מתוכן 41% טענו כי היו מוכנות ליטול הלוואת מזנין. כמו כן, נמצא כי בקרב קבוצת החברות שהיו מוכנות ליטול הלוואת מזנין היה שיעור ההוצאה למו"פ (33%) גבוה באופן משמעותי ביחס לחברות שלא היו מוכנות ליטול הלוואת מזנין (9%). מלבד עצימות ההוצאה למו"פ לא מצאנו הבדלים נוספים בין שתי קבוצות החברות.

כמו כן, בדקנו האם החברות אשר היו מוכנות לגייס הון כנגד אחוזים בבעלות החברה הינן אותן חברות אשר היו מוכנות ליטול הלוואות מזנין. תרשים 36 מציג את התפלגות החברות שדיווחו כי היו מוכנות לוותר על אחוזים בבעלות החברה בתמורה למימון פעילות חדשנית, לפי המוכנות ליטול הלוואת מזנין:

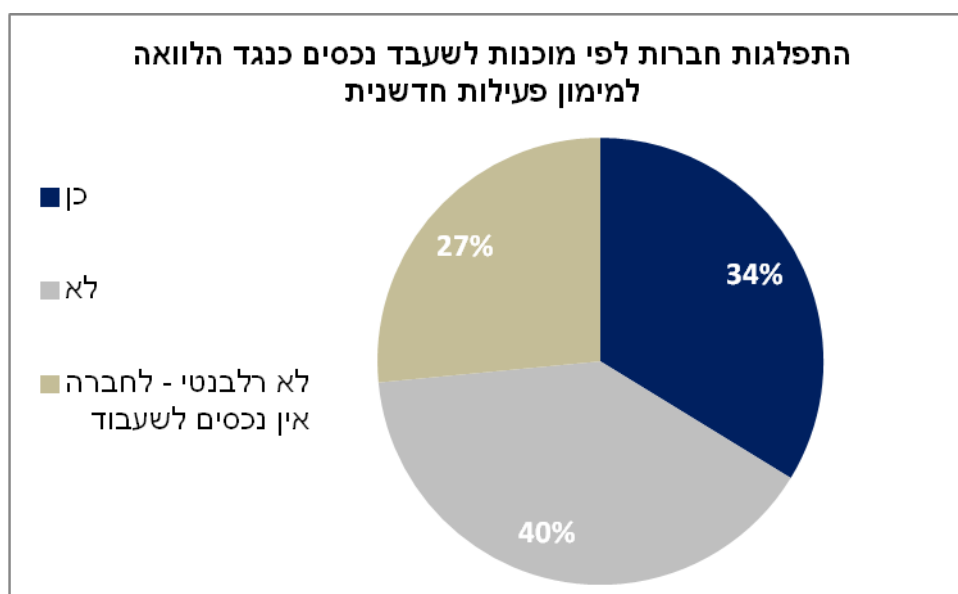


הממצאים מראים כי כ- 70% מהחברות המוכנות לוותר על אחוזים בבעלות החברה גם מוכנות ליטול הלוואות מזנין למימון הפעילות החדשנית. מעניין לראות כי גם בקרב 13% מהחברות אשר לא היו מוכנות לוותר על אחוזי בעלות בתמורה למימון נרשמה מוכנות ליטול הלוואות מזנין.

חברות שציינו כי היו מוכנות לעשות שימוש בהלוואות מזנין התבקשו לציין את שיעור המניות מבעלות החברה שהיו מוכנות להעמיד כנגד הלוואה מסוג זה. לשאלה זאת ענו 14 חברות בלבד. מהנתונים עולה כי אף חברה לא הייתה מוכנה להעמיד יותר מ- 50% ממניות החברה בתמורה להלוואות מזנין. טבלה 2 מציגה את התפלגות החברות לפי אחוז המניות שהחברה מוכנה להעמיד כנגד הלוואות מסוג מזנין:

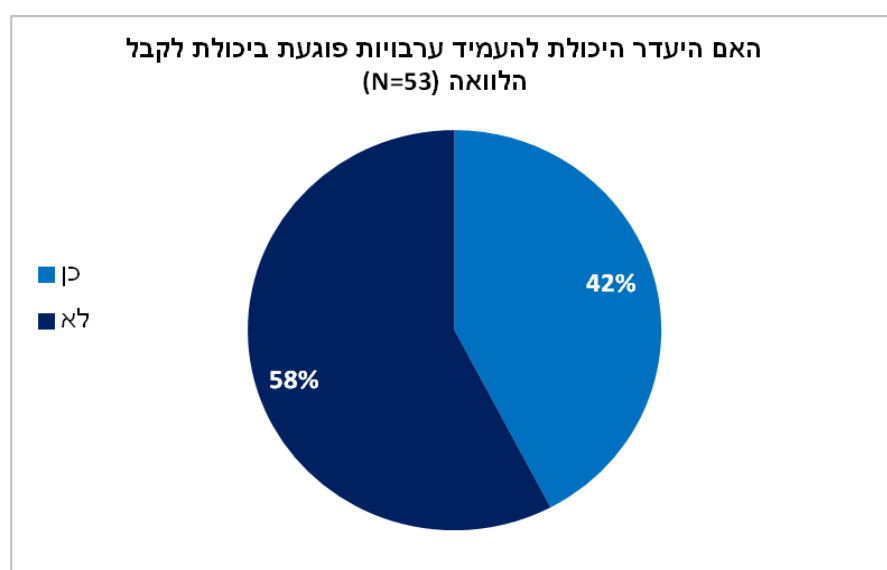
אחוז המניות שהחברה מוכנה להעמיד כנגד הלוואות מסוג מזנין		
שיעור מניות	מספר החברות	% מכלל החברות
מעל 5%	12	86%
מעל 10%	11	79%
מעל 20%	10	71%
מעל 30%	4	29%
מעל 40%	4	29%
מעל 50%	0	0%
סה"כ חברות	14	

אחד החסמים לקבלת מימון בקרב חברות מהתעשייה המעורבת-מסורתית הוא היעדר מוכנות לשעבד נכסים מוחשיים של החברה לטובת פעילות אשר במהותה הינה עתירת סיכון כמו גם קושי בגיוס מימון לפעילות חדשנות כאשר מרבית הנכסים המוחשיים של החברה כבר משועבדים. כאמור בחלקה הראשון של העבודה נכונותם של גורמי מימון שונים לספק הלוואות ללא ערבויות מוחשיות מצד החברות עצמן הינה מוגבלת ביותר. תרשים 37 להלן מציג את התפלגות החברות לפי רמת נכונותן לשעבד נכסים כנגד הלוואה למימון פעילות חדשנית:



מהראיונות עולה כי 34% מהחברות (28 חברות) היו מוכנות לשעבד נכסים של החברה כנגד הלוואות למימון פעילות חדשנית זאת לעומת, 40% מהחברות (33 חברות) שלא היו מוכנות לקחת את הסיכון הכרוך באיבוד נכסים במידה ופעילות החדשנות תיכשל. עוד עולה כי ל 27% מהחברות (22 חברות) כלל אין נכסים פנויים לשעבוד ובשל כך אפיק מימוני זה כלל אינו קיים עבורן. ממצא זה תומך בהשערתנו הבסיסית כי העובדה שפעילות החדשנות כרוכה ביצירת נכסים שאינם מוחשיים וברי שעבוד עתידה להקשות על יכולות גיוס הכספים של חברות לטובת פעילות זו.

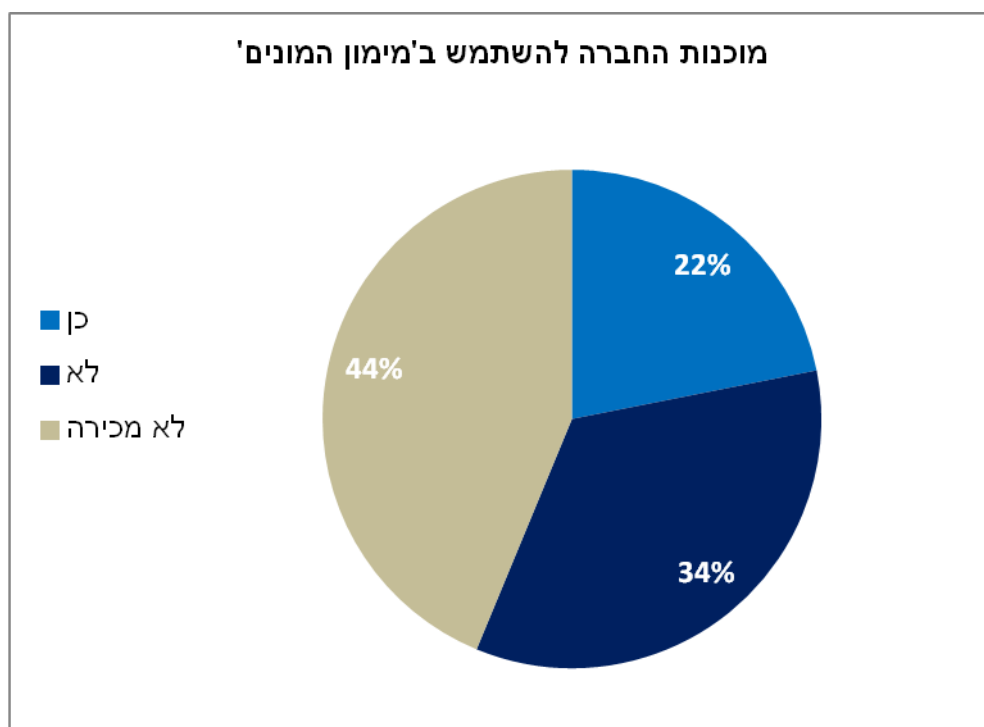
בנוסף, נשאלו החברות ישירות האם היעדר היכולת להעמיד בטחונות פוגעת באפשרות לקבל הלוואות. **תרשים 38 מציג התפלגות החברות:**



42% (22 חברות) מהחברות טענו כי אכן היקף ההלוואות נפגע מהיעדר יכולת להעמיד בטוחות וכ- 58% טענו כי אין פגיעה בהיקף ההלוואות. יש לשים לב כי שאלה זו היתה כללית ולא התייחסה לסוגיית החדשנות באופן ספציפי.

כמו כן, במסגרת בחינת פתרונות אפשריים לקשיי המימון של החברות נבחנו כלי מימון חדשים שנכנסו לשוק בשנים האחרונות אך, מקובלים בעיקר בתחומי הייטק. תרשים 39 להלן מציג את התפלגות החברות לפי המוכנות להשתמש בכלי 'מימון המונים':

תרשים 39



כמחצית מהחברות שענו על השאלונים אינן מכירות כלי מימון זה ורק 22% מהחברות היו מעוניינות לעשות שימוש בכלי מימוני זה למטרת מימון פעילות חדשנית. יש לציין כי מידת ישימותו של כלי זה עבור חברות מסורתיות טרם בוססה דיה במציאות.

4. סיכום

מניתוח הממצאים עולה כי קיים כשל שוק למימון עסקים קטנים ובינוניים בתחומים מסורתיים ומעורבים, המבקשים לבסס צמיחתם על חדשנות, תוך שימוש בנכסי ידע לא מוחשיים. כמחצית מהחברות שנדגמו מדווחות על קשיי מימון בפעילות חדשנית ובקרב החצי השני של החברות עולה כי הן מבססות את מימון פעילותן החדשנית באמצעות שימוש במימון פנימי ולכן, כך יש להניח, תופשות את עצמן כמי שאינן סובלות מקשיי מימון. מהממצאים עולה כי כ- 60% מהחברות שדיווחו כי אין להן קשיי מימון עושות שימוש במימון פנימי. במקביל עמד חלקה הראשון של עבודה זאת על היעדר כלי מימון אפקטיביים לפעילות חדשנית בקרב חברות קטנות ובינוניות מהתחומים המסורתיים וניתח את הסיבות בעטיין נמנעים גופי המימון הקיימים מלתמוך בסוג זה של פעילות בחברות מסורתיות.

כשל השוק למימון עסקים אלו פוגע מהותית בחברות שכן כפי שהראנו, פעילות חדשנית הינה חלק מהותי בהתפתחותן הכלכלית. פגיעה זו במצטבר פוגעת בסופו של דבר במשק שכן, פוטנציאל הצמיחה של החברות אינו ממוצה.

הגורמים לכשל השוק נובעים משילוב מאפייני צד ההיצע של מקורות המימון הפורמאליים הקיימים כיום ובין יכולות החדשנות ומאפייני הפעילות של אותם עסקים. כפי שהראנו גם צד הביקוש למימון הינו נמוך וניכר כי דווקא המנהלים המנוסים כלל אינם מנסים לגייס כספים לחדשנות ממקורות שאינם פנימיים. מאפייני העסקים בתחומים המסורתיים והמעורבים וכן היעדר המוכנות מצד היזמים לקחת על עצמם את הסיכון המלא בפיתוח החדשנות, פוגעים בכושר החדשנות של עסקים אלו. יחד עם זאת, גם חברות המביעות מוכנות ליטול סיכונים ואף מוכנות לוותר על אחוזים בבעלות החברה בתמורה למימון פעילות חדשנית נתקלות בקשיי מימון ולא מוצאות מענה מתאים לצרכיהן. מניתוח ממצאי הראיונות עלה כי קרוב למחצית מהחברות היו מוכנות לשקול אפשרות של ויתור על אחוזים בבעלות החברה. מכאן, כי הפעלת כלי מימון מבוססי הון או כאלו המשלבים פתרון היברידי הון וחוב דוגמת מזנין צריכים להילקח בחשבון.

כשל שוק זה, הגורם לאי מימוש פוטנציאל החדשנות הקיים בעסקים אלו, עשוי מעבר לפגיעה בעסקים ובעלי מניותיהם, גם לפגוע במשק כולו, בכך שפוטנציאל התעסוקה והייצוא במשק אינו מתממש. מכאן מניח המחקר, כי יש מקום לעיצוב מדיניות ממשלתית אשר תסייע בהסרת חסמי המימון של פעילות חדשנית לעסקים אלו.

בהסתמך על הממצאים אנו ממליצים ליישם את הצעדים הבאים:

1. פיתוח כלי מימון המתאימים לחברות חדשניות מהתעשייה המסורתית-מעורבת דוגמת קרנות הון סיכון ייעודיות או קרנות מזנין ייעודיות המעניקות הלוואות בתמורה לאחוזי בעלות ואינן דורשות שעבוד נכסים. צורך מימוני זה נתמך בתוצאות המחקר אשר הצביעו על העובדה כי לחברות מסוג זה אין יכולת ולעתים מוכנות לשעבד נכסים לטובת פעילות חדשנית שהיא מטבעה עתירת סיכון.

2. מומלץ ליישם תכניות להנגשת מידע לחברות מסורתיות אשר יאפשרו להן להעמיק את הידע בנוגע לכלי מימון מורכבים יותר (קיימים או חדשים) ואשר יסייעו בהבנת המשמעויות האסטרטגיות של מימון חדשנות ממקורות שונים.
3. יש לשקול הרחבה של כלים קיימים או פיתוחם של כלים חדשים לטובת התעשייה המסורתית. אנו מודעים לכך כי המדע"ר במשרד הכלכלה מפעיל כלים ייעודיים לטובת חדשנות טכנולוגית בתעשייה המסורתית אולם להערכתנו יש לעבות כלים אלו כך שיתנו מענה להיבטים נרחבים יותר של פעילות החדשנות בתעשייה המסורתית ובכלל זה פעילויות תומכות חדשנות שאינה טכנולוגית גרידא. מובן, כי פעילות זו אינה בהכרח צריכה להיות כפופה למדען הראשי.
4. הואיל וחלק מבעיות החדשנות בחברות המסורתיות מקורן במאפיינים אסטרטגיים, היעדר יכולות חדשנות או בהיעדר תרבות ארגונית תואמת, מומלץ ליישם כלים המעודדים חשיפה של חברות קטנות מסורתיות לשותפים אסטרטגיים גדולים כמו גם לחברות מסורתיות חדשניות ואף לחברות הייטק.
5. מומלץ לשקול יצירת כלים ייעודיים (או הרחבת כלים קיימים) אשר ייתמכו בהקמת "חברות הזנק" מסורתיות דוגמת קרן תנופה ותכנית החממות.
6. במסגרת התחומים בהם מבוצעת פעילות חדשנית של החברות עולה כי תחום החדשנות הסביבתית אינו נמצא במודעות החברות שכן אינן מבצעות חדשנות בתחום זה. אנו ממליצים לסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים ליישם מדיניות לעידוד חדשנות סביבתית כמנוף ליצירת יתרון תחרותי.

נספחים

4.1. נספח 1: שאלון

מרואיין נכבד, לפניך שאלון העוסק במימון עסקים קטנים ובינוניים. שאלון זה הינו לצרכי מחקר לקביעת מדיניות לשיפור תנאי המענקים וההתחדשות. המחקר מבוצע ע"י אוניברסיטת בן גוריון בנגב ומכון ירושלים לחקר ישראל עבור משרד הכלכלה עבור הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים. השאלון ישמש לצרכים סטטיסטיים בלבד.

שם מלא של החברה: _____ שנת הקמה: _____ עיר: _____

תחום פעילות: א. תעשייה ב. מסחר ג. שירותים

ענף הפעילות: _____

תאר את פעילות החברה (ייצור/שיווק/הרכבה/אחר): _____

תפקיד המרואיין בחברה: _____

מספר העובדים בחברה: _____

האם היזם הוא מנכ"ל החברה: א. כן ב. לא

שנות ניסיון קודם של המנכ"ל בניהול חברות: _____

מחזור מכירות במיליוני ש"ח: א. 0 – 10 ב. 11 – 25 ג. 26 – 50 ד. 51 – 100 ה. 101 – ומעלה

האם החברה מייצאת? א. כן ב. לא

מהו אחוז ההוצאה (מהמחזור) על פעילות מחקר ופיתוח? _____%

מהו אחוז הייצוא מסך המכירות בחברה? _____%

מהו אחוז ההוצאה (מהמחזור) על פעילות לקידום ייצוא? _____%

פעילות חדשנות: פעילות הכרוכה בפיתוח מוצרים, שירותים וטכנולוגיות חדשות וכן פעילות שמטרתה הרחבת ייצוא, עיצוב מוצר, פיתוח שיטות שיווק או שיטות ארגוניות חדשות (דוג' בקרת איכות, ניהול ידע וכד').

1. מספר המהנדסים (או הנדסאים) בחברה: _____

2. מספר העובדים בחברה המוקדים לפעילות מו"פ וחדשנות? _____

3. כיצד היית מגדיר את חברתך ביחס למתחרים בתחום:
א. חדשנית מאוד ב. די חדשנית ג. מיישרת קו עם המתחרים
ד. לא כ"כ חדשנית ה. לא חדשנית בכלל

4. סמן את התחומים בהם קיים לדעתך פוטנציאל לחדשנות בחברתך (ניתן לסמן יותר מאחד):
- הגדלת ייצוא
 - התרחבות מקומית
 - כניסה לשווקים חדשים.
 - שיפור מוצר או שירות קיים.
 - שיפור בתהליך הייצור
 - הרחבה של מערכי שיווק
 - פיתוח מוצר חדש או שירות חדש.
 - שיפור ארגוני בעסק (בתחום הלוגיסטיקה, המבנה הארגוני של העסק, וכד').
 - חדשנות עם תועלת סביבתית.
 - אחר, פרט _____
5. בהמשך לשאלה 4 לעיל, האם החברה ביצעה פעילות חדשנית בשנתיים האחרונות? א. כן ב. לא במידה וכן ביצעה - באילו תחומים בוצעה הפעילות החדשנית בפועל (ענה עפ"י הפירוט בשאלה 4)?
-
6. מהו שיעור המכירות של החברה הנובע מפעילות חדשנית במהלך השנתיים האחרונות? (באחוזים) _____
7. האם החברה מתכננת להתחיל (או להמשיך) בפעילות חדשנות במהלך השנה הקרובה? א. כן ב. לא
8. במידה וכן, מה מטרות הפעילות החדשנית המתוכננת (אנא התייחס לפירוט בשאלה 2 לעיל)
-
9. האם יש לחברה קושי לגייס מקורות מימון עבור הפעילות החדשנית אותה היא רוצה לקדם/ מקדמת?
- א. כן ב. לא
10. האם פעילות חדשנות בחברה נתקלת בקשיי מימון השונים במהותם מהשקעות אחרות (דוג' רכש מכונות)?
- אין הבדל, לא חשוב מה מטרת המימון.
 - יש הבדל קטן בין הקושי להשיג מימון לחדשנות ובין הקושי להשיג מימון לפעילות שגרתית (רכישות ציוד, הון חוזר, וכד'),
 - פרט: _____
 - יש הבדל ניכר.
 - פרט: _____
11. באיזו מידה להערכתך פעילות החדשנות של החברה נפגעת כתוצאה מקשיי מימון:
- א. במידה רבה מאוד ב. במידה רבה ג. במידה מועטה ד. כלל לא
- באיזה אופן?
- פרט/י: -
-
12. באיזו מידה הקושי במימון חדשנות פוגע בפעילות הכלכלית של החברה?

א. במידה רבה מאוד ב. במידה רבה ג. במידה מועטה ד. כלל לא

13. באיזו מידה להערכתך הפריצה לשוקי ייצוא חדשים נפגעת כתוצאה מקשיים מימוניים? א. במידה רבה מאוד ב. במידה רבה ג. במידה מועטה ד. כלל לא

14. מה היקף המימון הנדרש ליישום החדשנות בחברתכם באלפי שקלים:
א. 0-100 ב. 101-250 ג. 251-500 ד. 1 מיליון - 501, ה. מעל 1 מיליון

15. אילו אפיקי מימון בחנה החברה לצורך מימון פעילות חדשנות (אפשר לציין יותר מגורם אחד)?

- a. תזרים מזומנים (איננו מופיע בשאלון השלישי)
- א. הלוואות בנקאיות
- ב. הלוואות בעלים
- ג. הלוואות חוץ בנקאיות (כרטיסי אשראי, ליסינג, אשראי ספקים וכו')
- ד. הלוואת בערבות מדינה
- ה. פנייה לקרנות הון סיכון
- ו. פנייה למדען הראשי
- ז. פנייה לקרנות private equity
- ח. פנייה לקרנות מזנין
- ט. גיוס משקיעים אסטרטגי
- י. פקטורניג (מימון הניתן כנגד שעבוד יתרות חוב פתוחות של העסק)
- יא. פנייה ל"מימון המונים" - "crowd-funding"
- יב. אחר, פרט: _____

16. באילו אפיקי מימון שצינת בשאלה הקודמת נעשה שימוש **בפועל** כדי לממן את פעילות החדשנות?

17. במידה ומימון החדשנות נעשה **שלא באמצעות מימון חיצוני**, הסיבות לכך:

- א. לחברה יכולת מימון להרחבת הפעילות באופן עצמאי ממקורותיה
- ב. לחברה אין יכולת להעמיד בטחונות או ערבויות לדרישת המלווה
- ג. בעלי המניות לא מוכנים להיות ערב/ים אישית
- ד. היקף הפעילות החדשנית אינו מצריך זאת

18. האם היקף ההלוואות לחברה נפגע מהיעדר יכולת להעמיד בטחונות? א. כן ב. לא

19. האם החברה תהיה מוכנה לוותר על אחוזים בבעלות החברה בתמורה לגיוס השקעה בחדשנות מקרנות חיצוניות? א. כן ב. לא

20. במידה וקרן מזנין (קרן המספקת הלוואה שאינה מותנית בערבויות אולם במידה וההלוואה אינה מוחזרת- מומרת ההלוואה במניות החברה) הייתה מוכנה להעמיד הלוואות לטובת פעילות חדשנית בחברה:

- 1. האם היית מוכן לפנות לאפיק מימוני זה? א. כן ב. לא ג. לא בטוח
- 2. כמה אחוזי בעלות לכל היותר מוכנה החברה להעמיד כנגד הלוואות מסוג זה? _____%

21. האם לחברה נכונות לשעבד נכסים לטובת פעילות חדשנות:

- א. כן ב. לא ג. לא רלוונטי, שכן לחברה אין נכסים פנויים לשעבוד

22. מהו אחוז הנכסים המשועבדים? _____

23. באיזו מידה מייצרת החברה ערך מוסף מנכסים לא מוחשיים [דוג' פטנטים, ידע ייחודי, סודות מסחריים וכד']? א. במידה רבה מאוד ב. במידה רבה ג. במידה בינונית ד. במידה מועטה ה. כלל לא

24. האם היית מעוניין להיעזר בכלי של "מימון המונים" לגיוס כסף לצרכי קידום חדשנות בחברה שלך?
א. כן ב. לא ג. איני מכיר

25. להלן מס' אמצעים שניתן לשקול לקידום חדשנות. מה הסבירות שהיית מיישם אמצעים אלה לו היה ניתן לחברה מימון של כ 50% ליישומם:

מיישם בוודאות	בסבירות גבוהה	בסבירות בינונית	בסבירות נמוכה	לא מיישם	
					בעבודה עם יועצים חיצוניים
					פיתוח יכולות מקצועיות של העובדים
					בקליטת כוח אדם רלוונטי (למשל מהנדסים, אנשי עיצוב, חוקרים)
					פיתוח תרבות של חדשנות בחברה
					שיתוף פעולה עם חברות אחרות להשקעה במו"פ
					שיתוף פעולה עם חברה גדולה מקומית
					שיתוף פעולה עם חברה גלובלית שיש לה נציגות מקומית
					תמיכה בשת"פ עם חברה בחו"ל
					הקלות במיסוי לפעילות חדשנות
					ביצוע פעילויות הקשורות בביצוע חדשנות טכנולוגית/ארגונית/עסקית
					עבודה עם חוקרים באקדמיה
					הכנת החברה לגורמי "מימון המונים" crowd funding
					בניית מסלולים להנפקת אגרות חוב (הלוואה מהציבור)
					הקמת יחידת מו"פ בחברה
					אחר:

26. אילו כלים מימוניים לקידום חדשנות בחברה היית שוקל (לו ניתן היה הדבר במדינת ישראל):

לא משתמש הייתי	בסבירות נמוכה	בסבירות בינונית	בסבירות גבוהה	בוודאות אשתמש	
					הלוואות בערבות מדינה
					הנפקת אג"ח
					פנייה למשקיעים פרטיים (אנגילים)
					פקטורינג (שיעבוד יתרות החוב הפתוחות)
					הלוואות מגורמי פיתוח אזוריים
					אחר

27. סמן עד כמה כל אחד מהגורמים הבאים חשוב לקיום החדשנות בעסק שלך (1 לא חשוב עד 5 חשוב מאוד):

1 לא חשוב	2	3	4	5 חשוב מאוד	
					קשר עם ספקים
					קשר עם לקוחות
					קשר עם יועצים
					קשר עם האקדמיה או גופי מחקר אחרים
					קשר עם גורמי מימון (משקיעים, בנקים ואחרים)
					תערוכות וכנסים
					שיתוף עם חברות אחרות
					גיוס עובדים חדשים
					קיום תרבות של חדשנות בחברה
					אחר, פרטי

28. מה מנע או הקשה על אפשרויות החדשנות בעסק שלך (ניתן לסמן יותר מגורם אחד):

- ב. חוסר זמן לעסוק בחדשנות.
- ג. קשיי מימון.
- ד. חוסר מוכנות מספקת של צוות העובדים ליישום חדשנות.
- ה. חוסר בכוח אדם מתאים.
- ו. חוסר בידע.
- ז. חוסר במידע על גורמים רלבנטיים או איך לפנות אליהם
- ח. רגולציה
- ט. אחר:

ביבליוגרפיה

- ביטון, א. (2010) תיאור וניתוח צעדים לעידוד התעשייה עתירת הידע. מרכז המחקר והמידע, המחלקה לפיקוח תקציבי, ירושלים: כנסת ישראל. נצפה לאחרונה 3.8.2013
< <http://www.knesset.gov.il/mmm/data/pdf/m02705.pdf> >
- בר, א. וע. צדיק (2011) מצוקת האשראי של המפעלים הקטנים והבינוניים, מרכז המחקר והמידע של הכנסת, ירושלים.
- גינזבורג, ע. (2004) " מסחר מעבר לדלפק", דה-מרקר, שוק ההון, 07.03.2004, נצפה לאחרונה 3.8.2013
< <http://www.themarket.com/markets/1.226971> >
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2004) המלצות ועדת משנה לסיווג רשמי של ענפי הייטק - הגדרת תחום ההייטק בישראל. ירושלים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2011) דמוגרפיה של עסקים מקבץ נתונים סטטיסטיים ממרשם עסקים 2009-2003. ירושלים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, פרסום 1431.
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, (2011 ב') חדשנות במגזר העסקי 2006-2008. ירושלים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה פרסום 1463 .
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2012 ב') סקר התעשייה 2008. ירושלים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה פרסום 1472 .
- הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה (2012) שנתון סטטיסטי לישראל 2012 – מספר 63, ירושלים: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
- הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים (2011) דו"ח אסטרטגי של מיגזר העסקים הקטנים והבינוניים בישראל, ירושלים.
< <http://sba.economy.gov.il/About/Pages/strategic.aspx> >
- וייסבלאי, א. (2005), מסמך רקע בנושא: סיוע לעסקים קטנים ובינוניים בישראל, מוגש לוועדת העבודה, הרווחה והבריאות. ירושלים: הכנסת, מרכז המחקר והמידע.
- ויקרי, ג. (1994) "שירותי ייעוץ והדרכה למפעלים קטנים במדינות ה-OECD" מתוך: יוסטמן, מ. (עורך), התחדשות וצמיחה במגזר העסקים הקטנים, מדיניות ציבורית בארץ ובעולם. ירושלים: מכון ירושלים לחקר ישראל.
- ורד, א. (2008) סקר מצאי קרנות מימון ייעודיות לעסקים קטנים בישראל לשנת 2008, הרשות לעסקים קטנים
- ח'טיב, מ. וסולמון, ש. (2006) "עסקים קטנים במגזר הערבי: בחינה אמפירית השוואתית". עמיתי קורת-מכון מילקן, מחקר מס' 11.
- חן, ע. (2008) "הנפקת מניות ראשונה (IPO) - מה, איך, ולמה?" דה-מרקר-קפה. נצפה לאחרונה 3.8.2013
< <http://cafe.themarket.com/topic/274199/> >
- כהנוב, ש. (2012) "הגדלת היצע המימון לעסקים קטנים ובינוניים בישראל באמצעות קרנות פרייבט אקוויטי (Private Equity) הצעה לשיתוף פעולה ממשלתי-פרטי" עמיתי קורת-מכון מילקן, מחקר 64.

לאופר, ג. (2005), מסמך רקע בנושא: קיצוץ בתקציבי מרכזי טיפוח יזמות (מט"י), מוגש לוועדת הכלכלה. ירושלים: הכנסת, מרכז המחקר והמידע.

לודבינובסקי (2009) "פקטורינג", אתר האינטרנט של חברת- inbiz (נצפה לאחרונה 3.8.2013 <<http://www.inbiz.co.il/index.php/articles/articles/>>).

מלכי, א. (2011) "לרתום את השוק למען החברה", אתר דה-מרקר, שוק ההון, 19.6.2011 נצפה לאחרונה 3.8.2013 <<http://www.themarket.com/markets/1.657471>>

פרג, נ. (2006) "קרן מימון ממשלתית לעסקים קטנים ובינוניים בישראל", עמיתי קורת-מכון מילקן, מחקר מס' 8.

צדוק, ד. (2011) הגדרת עסקים קטנים ובינוניים - סקירה משווה. ירושלים: מרכז המחקר והמידע של הכנסת.

צדיק, ע. (2007) עסקים קטנים ובינוניים בישראל ובמדינות מתפתחות, ירושלים: הכנסת, מרכז המחקר והמידע

Adams, D. (2012) "Mass. program ties nonprofits' pay to success" *the Boston Globe*, August 1, 2012. Retrieved on 3.8.2013: <<http://www.bostonglobe.com/business/2012/07/31/massachusetts-among-first-pay-for-success-social-programs/FckmI2GZ0vycLNBLXpgRCM/story.html>>

Avnimelech, G. (2009) " Vc Policy: YOZMA Program 15-Years Perspective" *DRUID Summer Conference 2009*, Copenhagen: CBS - Copenhagen Business School. Retrieved on 3.8.2013 <<http://www2.druid.dk/conferences/viewabstract.php?id=5606&cf=32>>

Avnimelech, G. and Teubal, M., 2006, "Creating venture capital industries that co-evolve with high tech: Insights from an extended industry life cycle perspective of the Israeli experience." *Research Policy*, volume 35 issue 10, 1477-1498.

Beck, T. and Demirgüçkunt, a. (2006) "Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint". *Journal of Banking & Finance*, vol. 30 pp. 2931-2943.

Berger, A. N., and Udell, G. F. (1998), "The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle", *Journal of Banking & Finance* Vol. 22, pp. 613-67.

Berger, A., Udell, G., (2005), "A More Complete Conceptual Framework for SME Finance, Bank Competition and Access to Finance: International Evidence", *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol. 36, No. 3.

BIS (2012) " SME Access to External Finance". Department for Business, Innovation and Skill Economics (BIS), Paper No. 16.

Brewer E, Genay H, (1994), "Funding Small Businesses through the SBIC Program", *Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives* 18 pp. 22-34

Callanan, L., Law, J. and L. Mendonca, (2012) From potential to action: Bringing social impact bonds to the US. McKinsey & Company Publication. Retrieved on 3.8.2013 :

<http://mckinseysociety.com/downloads/reports/Social-Innovation/McKinsey_Social_Impact_Bonds_Report.pdf>

Cappellini, G. (2012) "Fondo Italiano D'investimento", from the "Facilitating access to equity finance -from trusted advisers to active intermediaries" Retrieved on 3.8.2013:

<<http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/pdf/power%20points%20facilitating%20equity%20finance%20pdf.pdf>>

Cumming, D. (2007), "Government Policy Towards Entrepreneurial Finance: Innovation Investment Funds", *Journal of Business Venturing*, Vol. 22, N. 2, pp. 193- 235.

David, W. C. (2012) "Goldman to Invest in City Jail Program, Profiting if Recidivism Falls Sharply", *The New York Times*, August 2, 2012. Retrieved on 3.8.2013:

< http://www.nytimes.com/2012/08/02/nyregion/goldman-to-invest-in-new-york-city-jail-program.html?pagewanted=all&_r=0>

Denis j. (2004), "Entrepreneurial Finance: an Overview of The Issue and Evidence", *Journal of Corporate Finance*, Volume 10, Issue 2, pp. 301-326.

Dilger, R. J. (2012) SBA Small Business Investment Company Program. Congressional Research Service. Retrieved on 3.8.2013:

< <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41456.pdf>>

European Commission (2009), "Roundtable Between Bankers and SMEs - Mezzanine Finance", Final Report, *Enterprise Publications*. Retrieved on 3.8.2013:

< http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=1065>

European Commission (2011) Policies in support of high-growth innovative SMEs . INNO-Grips Policy Brief by empirica Communication and Technology Research, Bonn.

Retrieved on 3.8.2013

< http://ec.europa.eu/enterprise/policies/innovation/files/proinno/inno-grips-policy-brief-2_en.pdf>

Frankelius, P. (2009), "Questioning two myths in innovation literature", *Journal of High Technology Management Research*, Vol. 20, No. 1, pp. 40–51

Freel, M.S. (2006) "Are Small Innovators Credit Rationed?" *Small Business Economics*, 28(1), 23-35.

Gaumpers P, Lerner J, (2001), "The Venture Capital Revolution", *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, no 2. pp. 145-168.

Giudici , G. and S. Paleari (2000) "The Provision of Finance to Innovation: A Survey Conducted among Italian Technology-based Small Firms" *Small Business Economics* 14: 37–53.

Gompers, P., Kovner, A., Scharfstein, D., (2006), "Specialization and Success: Evidence from Venture Capital", *Journal of Economics & Management Strategy* Volume 18, Issue 3, pp. 817–844.

Helmut K. E. and F. Lang, (2012) "The importance of leasing for SME finance". European Investment Fund, Working Paper 2012/15. Retrieved on 3.8.2013:
<http://www.eif.org/news_centre/research/eif_wp_2012_15_The%20importance%20of%20leasing%20for%20SME%20finance_August_2102.pdf>

Henrekson, M. and D. Johansson (2010) "Gazelles as job creators: a survey and interpretation", *Small Business Economics*, Vol. 35, pp. 227-244

Hermann, S. (1996) Hidden champions: lessons from 500 of the world's best unknown companies. Harvard Business School Press.

Hochberg, Y., Ljungqvist A., (2007), "Whom You Know Matters: Venture Capital Networks and Investment Performance", *The Journal Of Finance*, Vol. LXII, No. 1, pp. 251-301.

Hyytinen, A. Toivanen, O. (2003) "Asymmetric Information and the Market Structure of the Venture Capital Industry". *Journal of Financial Services Research*, PP. 241-249.

Iñaki Peña, (2002) "Intellectual capital and business start-up success", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3 Iss: 2, pp.180 - 198

IVC (2012) "IVC 2011 yearbook - Israel High-Tech, Venture Capital and Private Equity Directory". IVC Research Center Retrieved on 3.8.2013:
<<http://www.ivc-online.com/>>

Knight, G. (2000) "Entrepreneurship and Marketing Strategy: The SME Under Globalization". *Journal of International Marketing*: Summer 2000, Vol. 8, No. 2, pp. 12-32.

Knight, G.A. and Cavusgil, S.T. (1996) "The Born Global Firm: A Challenge to Traditional Internationalization Theory." *Advances in International Marketing* 8, 11–26.

LOIS, OECD (2014), New Approaches to SME and entrepreneurship finance: Broadening the range of instruments, Draft Synthesis Report Working Party on SMEs and Entrepreneurship (WPSMEE).

Moen, Q., Roger Sørheim, R., & Erikso, T (2008), "Born Global, Firms and Informal Investors: Examining Investor Characteristics", *Journal of Small Business Management*; 46 (4); 536-549.

Moye, M. A. (no data, after 1995), Review of Studies Assessing the Impact of Labor-Sponsored Investment Funds in Canada Retrieved on 2.8.2013:
< <http://assets.usw.org/resources/labor-capital-strategies/review-of-studies-assessing-the-impact.pdf>>

Müge Ö. (2003), "Dynamics of Network Industries: The Role of Breadth and Depth of the Knowledge Base", MERIT, Maastricht University. Retrieved on 2.8.2013:
< <http://www.druid.dk/conferences/summer2003/Abstracts/OZMAN.pdf>.

North, D., Smallbone, D. and Vickers, I. (2001), "Public Sector Support for Innovating SMEs", *Small Business Economics*, Vol. 16, N. 4, pp. 303-317.

OECD, (2009) [Part II: Policy Measures to Support High-Growth SMEs in the Western Balkans](#), in *OECD. Western Balkans: Progress in the Implementation of the European Charter for Small Enterprise*, 2009 SME Policy Index. pp. 151-457.

OECD (2010), [High-Growth Enterprises: What Governments Can Do to Make a Difference](#), OECD Studies on SMEs and Entrepreneurship, OECD Publishing. Retrieved on 3.8.2013:
<<http://dx.doi.org/10.1787/9789264048782-en>>

OECD, (2011) "ISIC REV. 3 Technology Intensity Definition - Classification of manufacturing industries into categories based on R&D intensities", OECD Directorate for Science, Technology and Industry. Retrieved on 3.8.2013:
<<http://www.oecd.org/sti/ind/48350231.pdf>>

OECD (2012), *Entrepreneurship at a Glance 2012*, OECD Publishing. Retrieved on 3.8.2013:
<http://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/entrepreneurship-at-a-glance-2012_entrepreneur_aag-2012-en>

OECD (2012b) [New Source of Growth: Knowledge Based Capital – Interim Project Findings](#). OECD, Paris

OECD, (2013). [Financing SMEs and Entrepreneurs 2013: An OECD Scoreboard Final Report](#), OECD Paris.

OECD, (2013b) [Knowledge-Based Capital, innovation and Resource Allocation](#), OECD Paris.

OECD (2013c) [Alternative Instruments for SME and Entrepreneurs: The Case of Mezzanine Finance](#). OECD, Publication.

PEI (2012), "Private Equity International (PEI) 300" Retrieved on 3.8.2013:
<<http://www.peimedia.com/>>

PILOT Project (2006) [Policy and Innovation in Low-Tech— Knowledge Formation, Employment& Growth Contributions of the ‘Old Economy’ Industries in Europe](#). European Commission, Brussels. Retrieved on 3.8.2013:
< <http://www.pilot-project.org/>>

Riding, A., Orser, B.J., Spence, M. and Belanger, B. (2012) "Financing new venture exporters." *Small Business Economics* Vol 38, pp. 147-163.

Sahlman, W., (1990)," The Structure and Governance of Venture Capital Organizations", *Journal of Financial Economics* 27, pp. 473–421.

Schwartz, D.(2006) "The Regional Location of Knowledge Based Economy Activities in Israel" *Journal of Technology Transfer*, Vol. 3, PP. 31–44.

Thornhill, S. and G. Gellatly,(2005) "Intangible Assets and Entrepreneurial Finance: The Role of Growth History and Growth Expectations" *International Entrepreneurship and Management Journal* Vol. 1, PP. 135–148.

Tucker, J. and Lean, J. (2003), "Small Firm Finance and Public Policy", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 10, N. 1, pp. 50-61.

Wanli (1999), "Government Loan ,Guarantee, and Grant Programs: An Evaluation". *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* Volume 84/4, pp25-51.

ראיון : מר אורי שרף, מנכ"ל מרכז טיפוח יזמות עסקית (מט"י) ירושלים. 17 יולי 2011.

אתרי אינטרנט

אתר הבורסה, מידע עבור הנפקה ראשונה של מניות והנפקת אג"ח.
<<http://www.tase.co.il/Heb/Pages/Homepage.aspx>>

אתר המדען הראשי "קרן המו"פ – לתמיכה במחקר ופיתוח תחרותיים ולעידוד חדשנות טכנולוגית"
<<http://www.moital.gov.il/NR/exeres/4679BBC6-EA31-49CF-9A84-1C456112E80E.htm>>

אתר המדען הראשי, "תכנית תנופה"
<<http://www.moital.gov.il/NR/exeres/7B06EA3D-1E63-46D6-A029-5C3D3FFA69FB.htm>>

אתר המרכז היהודי ערבי לפיתוח כלכלי, קרן הלוואות חדשה לאזורי התעסוקה היהודיים-ערביים המשותפים
<<http://www.cjaed.org.il/Heb/Index.asp?ArticleID=374&CategoryID=118>>

אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, מוקדי השטח
<<http://sba.economy.gov.il/SBDC/Pages/default.aspx>>

אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, תכנית סיוע, ריכוז כלל תוכניות הסיוע ליזם ולעסק, קרן לפיתוח עסקי
<<http://sba.economy.gov.il/Programs/Funds/Pages/PrZ2.aspx>>

אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, תכנית סיוע, ריכוז כלל תוכניות הסיוע ליזם ולעסק, קרן הלוואות לאזורי התעסוקה היהודיים-ערביים המשותפים
<<http://sba.economy.gov.il/Programs/Funds/Pages/prz25.aspx>>

אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, תכנית סיוע, ריכוז כלל תוכניות הסיוע ליזם ולעסק, קרן לעידוד השיווק לחו"ל
<<http://sba.economy.gov.il/Programs/Funds/Pages/PrA4.aspx>>

אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, תכנית סיוע, ריכוז כלל תוכניות הסיוע ליזם ולעסק, ברכה בעסקים
<<http://sba.economy.gov.il/Programs/Funds/Pages/prz23.aspx>>

אתר הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים, תכנית סיוע, ריכוז כלל תוכניות הסיוע לזום ולעסק, קרן
הלוואות לעסקים קטנים ובינוניים בערבות המדינה
< <http://sba.economy.gov.il/Programs/Funds/Pages/PrA7.aspx>>

אתר משרד הכלכלה (לשעבר התמ"ת) הוראות המנכ"ל, קרן סיוע ליצואנים (הוראת מנכ"ל 5.7)
<http://www.moital.gov.il/NR/exeres/60BA2D91-FB69-4A0C-BCB4-2508C0B8221C.htm>

אתר משרד לקליטת עליה, סיוע לזימים עולים
<http://www.moia.gov.il/Hebrew/Subjects/BusinessAndTax/Pages/AssistanceToEntrepreneurs.aspx>

אתר קרן אל בוואדר
< <http://www.al-bawader.com/>>

קרן תבור, אתר תבור כלכלה פיננסים בע"מ
< http://www.tavor.biz/small_medium_business_fund.php>

אתר משרד האוצר ההולנדי (NL Agency), מידע על תוכנית Growth Facility program (GroEIFaciliteit)
< <http://www.agentschapnl.nl/nl/node/100494>>

אתר פינברה (finnvera)
< <http://www.finnvera.fi/eng/>>

אתר BIS (The Department for Business, Innovation and Skill)
<https://www.gov.uk/government/organisations/department-for-business-innovation-skills>

אתר ה-BIS, תכנית CFEL
< <https://www.gov.uk/government/organisations/capital-for-enterprise-ltd>>

אתר European Investment Fund
< <http://www.eif.org/>>

אתר ה-Eurostat
<<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>>

אתר SBA
<<http://www.sba.gov/>>

אתר SBA, Small Business Investment Company Program (SBIC)
<http://www.sba.gov/category/lender-navigation/sba-loan-programs/sbic-program-0>

אתר SBA, (The 7(a) Loan Program) (a) 7
<http://www.sba.gov/category/navigation-structure/loans-grants/small-business-loans/sba-loan-programs/7a-loan-program>

אתר SBA, Real Estate & Equipment Loans CDC/504 Loan Program

[http://www.sba.gov/category/navigation-structure/loans-grants/small-business->
<loans/sba-loan-programs/real-estate-and-eq](http://www.sba.gov/category/navigation-structure/loans-grants/small-business->loans/sba-loan-programs/real-estate-and-eq)

אתר SBA, Microloan Program
< <http://www.sba.gov/content/microloan-program> >

אתר social finance, מידע על אג"ח חברתי
< <http://www.socialfinance.org.uk/> >

אתר u.s securities and exchange commission, מידע למכירה מעבר לדלפק (OTC)
< <http://www.sec.gov/> >