

A hand is shown holding a large fan of US dollar bills, likely \$100 bills, against a plain white background. The bills are fanned out from the hand on the right towards the left side of the frame.

"מימון שיתופי"

גיוס הון לעסקים קטנים ובינוניים עד
10 מיליון ₪

כלי מימוני חדש בישראל

ניר זיכלינסקי

כנס התאחדות התעשיינים

פתיח

- מימון שיתופי בע"מ בהקמה (להלן: "מימון שיתופי") מוקמת בימים אלו מתוך מטרה לקדם פתרון מימוני חדש לעסקים קטנים ובינונים.

- הרעיון בא מהצורך לסייע ללקוחותינו להתמודד מול הצורך להון חוזר והון נגיש על מנת להתפתח.

- אנו רואים בחברות הקטנות והבינוניות מנוע צמיחה מרכזי במשק הישראלי ומכאן החשיבות לסייע לו.

- חברות רבות נתקלות בקושי לגייס אשראי למימון הפעילות השוטפת ולהתרחבות.

- מטרתו של מערך הגיוס החדש שאנו מקימים בימים אלו, לאפשר לחברות קטנות ובינוניות נגישות לאשראי עד 10 מיליון ש"ח לחברה, הפרוס לתקופה של עד 10 שנים בריבית של כ- 5% וללא ערבויות אישיות.

- הצוות העומד מאחורי הרעיון מורכב מרואי חשבון, בנקאי השקעות ויועצים עסקיים בעלי ניסיון של למעלה משני עשורים בליווי חברות מהגדולות במשק הישראלי בתהליכים פיננסיים.



מימון שיתופי

כיו"ר הדירקטוריון בחברה, ישמש רואה חשבון ניר זיכלינסקי, שהוא גם אחד מהשותפים המייסדים במימון שיתופי-רקע:

- בעלים **SRI Global Group** (קבוצת השקעות בתעשייה, ייעוץ, הדרכות ופילנטרופיה)
- מכהן וכיהן כיו"ר דירקטוריון ודירקטור בחברות ציבוריות ופרטיות מגוונות במשק בישראל לרבות שיח מדיקל, ווסטייל, בנק הפועלים, שיכון ובינוי
- כיהן כמשנה למנכ"ל, פיתוח עסקי וכספים באריסון החזקות ואריסון השקעות וכדירקטור בחברות מטעם אריסון.
- כיהן כשותף בכיר במשרד רואי החשבון **BDO** זיו האפט ושימש כראש המחלקה המקצועית. הקים את מחלקת אחריות חברתית בעסקים ודיווח חברתי-סביבתי הראשונה בישראל, אחראי על מחלקת ההדרכות ומנהל הפיתוח העסקי. במסגרת תפקידיו עסק, בין השאר, בליווי חברות בנושאים הקשורים לרשות לניירות ערך והבורסה לניירות ערך בישראל ובחו"ל, לרבות הנפקת חברות וליווי חתמים, כתיבת תוכניות עסקיות והערכות שווי, ניהול ובקרה.
- למעלה מ-25 שנים מרצה בכיר בחוגים לחשבונאות ומנהל עסקים באוניברסיטאות ובמכללות אקדמיות בישראל בתחומי החשבונאות, ביקורת, בקרה, הערכות שווי וניתוח דוחות כספיים, **E.S.G.** קיימות ואחריות חברתית וכיוצ"ב.
- ערך ושימש כחלק מכותבי שתי אנציקלופדיות לרבות האנציקלופדיה לאחריות חברתית בעסקים ודיווח חברתי והאנציקלופדיה לביקורת וכן ספרים מגוונים בתחומי הקלינטק, בקרה, חשבונאות ועוד.
- רו"ח, בעל תואר ראשון במנהל עסקים עם התמחות בחשבונאות ומימון במכללה למנהל (**B.B.**) ותואר שני במנהל עסקים עם התמחות במימון באוניברסיטת בן גוריון (**M.B.A.** בהצטיינות).



תוכן העיניינים

מצגת זו נערכה מתוך הנחה שקורא המצגת אינו אדם בעל התמחות בתחומי הפיננסים ועל כן, המצגת בנויה באופן הבא:

- חלק א' - מיועד להסבר המונחים שבהם נעשה שימוש לצורך הצגת הרעיון הפיננסי.

- חלק ב' - מיועד לצורך הסבר הרעיון הפיננסי לכלי המימוני החדש תוך שימוש במונחים הפיננסיים שהוסברו בחלק הראשון ועל כן, קורא בעל הבנה בתחום הפיננסי יכול לעבור ישר לחלק השני של המצגת.

- בחלק ג' - מפורט הכלי המימוני החדש.

- בחלק ד' - מפורטים ומובהרים הסיכונים שישנם בכלי המימוני החדש.



חלק א' - מונחים



אגרת חוב

• חברה המעוניינת לקבל הלוואה משוק ההון יכולה ללוות את הכסף ישירות מגופים המשקיעים בשוק ההון, כגון:

- קרנות פנסיה
- קופות גמל
- קרנות נאמנות
- חברות ביטוח
- או פעילים העוסקים, בין היתר, בהשקעות בשוק ההון.

• הכלי באמצעותו מגייסת חברה הלוואה בשוק ההון נקרא "אגרת חוב".

• אגרת חוב הינה תעודה שמקבל המלווה, בה מפורטים תנאי ההלוואה, לרבות מועדי ההחזר שלה והבטחות להלוואה.

• אגרת החוב הינה נייר ערך הנסחר בבורסה ועל כן, מלווה יכול לרכוש אגרת חוב במועד שבו החברה המגייסת את ההלוואה מנפיקה את אגרת החוב או לרכוש את אגרת החוב במהלך המסחר בבורסה ממלווה אחר.

• בפועל, אגרות החוב מוחזקות בעבור רוכשים ע"י חברה לרישומים. חברה לרישומים הינה חברה שעיסוקה בהחזקה בנאמנות של ניירות ערך בעבור חברי הבורסה וחברי הבורסה מחזיקים את ניירות הערך בעבור לקוחותיהם.

• חברה המעוניינת לקבל הלוואה באמצעות הנפקה של אגרות חוב נדרשת לפרסם תשקיף.



תשקיף ורישום למסחר של ניירות ערך מכוחו

- בכל מדינה מתוקנת ישנו חוק המסדיר את אופן הפעילות בשוק ההון לרבות פירוט של המידע שנדרש לגלות כל גורם המעוניין להנפיק נייר ערך וכן, את המידע שנדרשת החברה המנפיקה לגלות למחזיקים בניירות הערך באופן סדיר לאחר שהונפקו ניירות הערך.

- בשלב הראשון, על מנת שניתן יהיה לרשום נייר ערך למסחר בבורסה, נדרשת החברה המנפיקה לפרסם מסמך הכולל את כל המידע שעל פי הוראות חוק ני"ע והתקנות שהותקנו מכוחו צריך לקבל משקיע סביר על מנת שיוכל להחליט האם הוא מעוניין לרכוש נייר ערך זה. מסמך זה נקרא תשקיף.

- בהתאם להוראות החוק, החברה המעוניינת להנפיק ני"ע מכינה טיוטא של התשקיף ומעבירה את הטיוטא לבדיקה של הרשות לני"ע.



תשקיף ורישום למסחר של ניירות ערך מכוחו(המשך)

• רק לאחר שהרשות לני"ע משתכנעת שבמסגרת התשקיף ניתן גילוי נאות למשקיע בהתאם להוראות החוק ולתקנות שהותקנו מכוחו, מעניקה הרשות לני"ע היתר לפרסום התשקיף.

• ההיתר שניתן ע"י הרשות לני"ע מאפשר לחברה להנפיק ני"ע, אולם על מנת שניתן יהיה לסחור באותו ני"ע במסגרת המסחר בבורסה כלשהי, נדרשת אותה חברה להגיש בקשה גם לבורסה שבה מעוניינת החברה לרשום את אותו ני"ע למסחר.

• חשוב לציין כי עלויות הכנת התשקיף ועלויות הכנת הדיווחים השוטפים לרוכשי ני"ע הן כאלו שמעקרות את הכלכליות בהנפקת ני"ע בסכומים נמוכים ועל כן בפועל רק חברות שיכולות להצדיק גיוס בסכומים משמעותיים מנפיקות ני"ע ורושמות אותן למסחר בבורסות השונות. כאשר לכל בורסה יש דרישה מינימאלית להיקף ני"ע המינימאלי לצורך רישומם למסחר באותה בורסה



דירוג וחברות דירוג

- כאשר חברה מעוניינת לגייס הלוואה מהציבור כנגד הנפקת אגרות חוב, בחלק גדול מהמקרים פונה החברה המנפיקה לחברה אובייקטיבית שעיסוקה בדירוג של רמת הסיכון הגלומה בהלוואה.
- בעולם, ישנן 3 חברות מובילות העוסקות בהערכת הסיכונים הגלומים בהלוואות הניתנות לחברות או למדינות או לגופים ציבוריים שהערכות הניתנות על ידם מקובלות על הגופים המוסדיים.
- ל-2 מחברות אלו ישנן נציגויות במדינת ישראל:
 - חברת "מידרוג" הפועלת בשיתוף פעולה עם חברת הדירוג הבינ"ל **MOODY'S**.
 - חברת "מעלות" הפועלת בשיתוף פעולה עם חברת הדירוג הבינ"ל **S&P**.
- חברות דירוג נותנות דירוג לסיכון שההלוואה לא תוחזר במלואה במועד שבו מתבצעת הנפקת אגרות החוב (קבלת ההלוואה) ובנוסף, בוחנות את חוסנו הכלכלי של הלווה לאורך כל תקופת ההלוואה, כך שאם משתנה חוסנו של הלווה, משתנה גם דירוג הסיכון שנותנת חברת הדירוג ללווה.
- התשלום לחברת הדירוג משולם ע"י הלווה, שכן כאשר ישנו דירוג גבוה להנפקת אגרות החוב (להלוואה) ישנו סיכוי גדול משמעותית שגופים מוסדיים יהיו מוכנים לרכוש את אגרות החוב שיונפקו ולהעמיד את ההלוואה לחברה המנפיקה.



**חלק ב' – הרעיון הפיננסי
לכלי המימוני החדש**



שוק ההון – חסום לעסקים קטנים

- בפועל, ישנם במדינת ישראל מאות אם לא אלפי עסקים רווחיים שהיקף הפעילות שלהם והיקף הרווחיות השנתית קטנים מדי מכדי שיוכלו לגייס הון/הלוואות מהציבור בבורסה.
- כפי שעולה מהמפורט בפרק הקודם, מחברה המנפיקה מניות או אגרות חוב בבורסה נדרש בהתאם להוראות חוק ניירות ערך מערך דיווחים לציבור המשקיעים בבורסה שעלותו יכול להגיע לכ- 2-3 מליון ש"ח בשנה.
- מערך זה כולל פירסום דוחות כספיים 4 פעמים בשנה כאשר דוחות כספיים אלו כוללים תיאור עסקי התאגיד שזהו "ספר" המתאר את פעילותו העסקית של התאגיד, דוח דירקטוריון ועוד כאשר עלות הכנת הדוחות הכספיים ומערך הדיווח יקרה בהרבה מעלותו בחברה פרטית שכן האחריות של רואה החשבון לנכונות הדוחות גדולה באופן משמעותי בחברה ציבורית מהאחריות בחברה פרטית.
- בנוסף, נדרשת הגשת דוחות מידיים בגין כל אירוע מהותי אצל החברה המנפיקה וכן, דירקטוריון שכולל דירקטורים בלתי תלויים ודירקטורים חיצוניים שאף שכר טרחתם מועמס על החברה המנפיקה.
- בשל כל העלויות האלו, חברות המרוויחות מליוני שקלים בודדים בשנה מנועות בפועל מלגייס הון/הלוואות שכן העלויות כדוגמת אלו המפורטות לעיל הופכות את הגיוס ללא כדאי.
- זאת ועוד, גם חברות היכולות לגייס הון בהיקף כזה המצדיק את מימון העלויות הקבועות הכרוכות בתפעול חברה מדווחת עפ"י הוראות חוק ניירות ערך והתקנות שהותקנו מכוחו, נמנעות פעמים רבות מגיוס הון מהציבור בשל חוסר רצון מצידן לתת את הגילוי הנדרש ביחס לפעילותן העסקית ובנוסף בשל החשש מהחשיפה הכרוכה מהקשר מול ציבור המשקיעים ומהצורך להיות כפוף למערכת חוקים נוספת (חוק ניירות ערך).



פיזור מפחית את רמת הסיכון

- אם בנק נותן הלוואה ללקוח אחד של 1 מיליון ש"ח – הסיכון בהלוואה תמיד יהיה יותר גבוה לעומת מצב שבו הבנק נותן 1,000 הלוואות של 1,000 ש"ח כל אחת ל-1,000 לקוחות שונים.
- שכן, גם אם הלקוח הבודד הוא לקוח מצוין עדיין יכולים להתרחש אירועים בלתי צפויים וכאשר מדובר בלקוח בודד הרי שאירוע בלתי צפוי יכול לגרום הפסד של כל סכום ההלוואה בעוד שהסיכוי שיתרחשו באותו מועד אירועים בלתי צפויים אצל 1,000 לקוחות שונים קטן בהרבה.
- כך הדבר גם באגרות חוב, אם משקיע רוכש אגרות חוב של חברה אחת ב-10 מליון דולר הסיכון שלו גבוה יותר מאשר אם היה רוכש 1,000 אגרות חוב ב-10,000 דולר כל אחת. גם אם רמת הסיכון בכל אחת מאגרות חוב אלו באופן ספציפי גבוהה יותר מרמת הסיכון של אגרת החוב הבודדת.
- בשל כך אם הביטחון להלוואה בסך של 1,000 ₪ לדוגמא הוא מאה אגרות חוב שהונפקו על ידי מנפיקים שונים שהאחזקה בכל אגרת חוב היא בסך של 10 ₪ וכל אגרת חוב מדורגת בדירוג מסוים, ההלוואה שאגרות החוב מבטיחות את פירעונה תדורג בדירוג גבוה יותר בשל כך שהסיכון בהלוואה זו נמוך יותר כתוצאה מהפיזור בבטוחות.



הגילוי הנדרש במסגרת תשקיף

- בהתאם להוראות חוק ניירות ערך ולתקנות שהותקנו מכוחו, במסגרת תשקיף נדרש המנפיק ליחד פרק שבו מפרט התשקיף כיצד בכוונתו להשתמש בתמורה שתתקבל מתמורת הנפקת ניירות הערך.
- בהתאם להוראות החוק על המנפיק לתת גילוי ביחס להשקעה או להלוואה של כל סכום העולה על 5% מסכום הכסף שיגויס.
- במקרה שבו יותר מ-5% מסכום הכסף שיגוייס משמש לצורך ביצוע השקעה או לצורך מתן הלוואה בחברה אחרת, נדרש המנפיק לתת גילוי מלא ביחס לאותה חברה, כאילו אותה חברה ביצעה את הגיוס בעצמה באמצעות תשקיף.
- זאת ועוד, על פי כללי הבורסה לניירות ערך בתל-אביב לא ניתן לרשום אגרות חוב למסחר בבורסה אלא אם כן החברה המנפיקה בעלת הון עצמי של לפחות 24 מליון ש"ח או שהחברה המנפיקה בעלת הון עצמי של לפחות 16 מליון ש"ח ואגרות החוב המונפקות על ידה מדורגות בדירוג של **(S&P) BBB** או **(Moody's) Baa3**.
- לחליפין, יכולה חברה להנפיק אגרות חוב ללא הון עצמי במידה ואגרות החוב מדורגות בדירוג של לפחות **(S&P) A** או **(Moody's) A3**, חלופה נוספת היא שחברה יכולה להנפיק אגרות חוב ללא הון עצמי במידה והיקף הגיוס עולה על 200 מליון ש"ח.



הרעיון הפיננסי

- מימון שיתופי מעוניינת להתקשר בהסכם מותנה עם לפחות 21 חברות, שכל אחת מהן תקבל מהחברה החדשה (המנפיקה) הלוואה בסך של עד 10 מליון ש"ח לתקופה של 10 שנים, כאשר בכל שנה תחזיר כל אחת מהחברות כ-818 אלפי ש"ח (בהלוואה של 10 מיליון ש"ח) על חשבון הקרן וריבית ובתום 10 השנים תפרע את יתרת החוב של 6 מיליון ש"ח.
- על מנת שמימון שיתופי תוכל להעמיד את ההלוואה לכל אחת מהחברות, תנפיק מימון שיתופי אגרות חוב לגיוס בסך של כ-210 מליון ש"ח.
- בדרך זו, ההלוואה לכל אחת מן החברות תהיה בסכום הנמוך מ-5% מהיקף הגיוס של מימון שיתופי כך שלא ידרש תיאור בתשקיף לגבי כל אחת מכ-21 החברות וחברות אלו תשמורנה על פרטיותן.
- בנוסף, מעוניינת מימון שיתופי להתקשר עם חברות שפועלות לפחות 5 שנים ומציגות רווחיות יציבה.
- מימון שיתופי סבורה שבשל הפיזור תוכל לקבל דירוג של לפחות **(S&P) A-** או **(Moody's) A3**
- רמת הריבית המשולמת על אגרות חוב בדירוג זה ולתקופה כזו עומדת על כ-2.5% לשנה.
- מימון שיתופי תלווה את הסכום כאמור לכל אחת מהחברות בריבית קבועה של 5% לשנה, שמתוכם 2.5% ישולמו כריבית למחזיקי אגרות החוב שתנפיק מימון שיתופי, 1% ישולם כדמי ניהול, 1% יישמר כרזרבה למקרה שחלק מהחברות לא תעמודנה בפרעון ההלוואה ו-0.5% מדי שנה להגדלת ההון העצמי של מימון שיתופי.



הרחבת סדרת אגרות חוב

- בהתאם להוראות החוק ולתקנות, לאחר שפורסם תשקיף והונפקה סדרה של אגרות חוב, ניתן להגדיל את הסדרה ולגייס סכום נוסף מבלי לפרסם תשקיף חדש.

- המשמעות היא שלאחר שיונפקו אגרות החוב תוכל מימון שיתופי לתת הלוואות לחברות נוספות ובדרך זו לצמצם את הסיכון בשל כך שהפיזור יגדל ולממן את ההלוואות החדשות מהגדלת סדרת אגרות החוב שהונפקו ללא צורך בפרסום תשקיף חדש.

- בפעילות פיננסית לא ניתן לרשום פטנט אולם, ככל שמימון שיתופי תנפיק את אגרות החוב יהיה למימון שיתופי יתרון על כל חברה אחרת שתרצה להתחרות איתה שכן הפיזור ילך ויגדל, הסיכון ילך ויקטן וכתוצאה מכך מימון שיתופי תוכל להפחית את עלויות הגיוס ולהגדיל את מרווח הביטחון.



שלבי ביצוע והתהליך

- הצגת הרעיון הפיננסי לחברת מידרוג וקבלת דירוג לאגרת החוב שתונפק על ידי החברה החדשה ובהמשך קבלת דירוג גם מחברת מעלות.

- במידה והדירוג מתאים, הכנת תשקיף וקבלת היתר של הרשות לני"ע לפרסום התשקיף ושל הבורסה לניירות ערך לרישום אגרות חוב למסחר.

- ביצוע ההנפקה והעמדת הלוואה לפחות ל-21 חברות.



חלק ג' – פירוט כלי מימוני חדש



פירוט התהליך של הכלי המימוני החדש

- לצורך הכנת השלב הראשון נדרשת מימון שיתופי להתקשר בהסכם מותנה עם לפחות 21 חברות.
- רק כאשר תושלם ההתקשרות המותנית עם לפחות 21 חברות, תוכל מימון שיתופי להכין את המצגת הנלוות לבקשה לדירוג שתוגש לחברת מידרוג.
- על מנת להכין את המצגת לחברת מידרוג נדרשים הנתונים הכספיים של כל אחת מ-21 החברות.
- זאת ועוד, למרות שהפורמט של בקשה לחברת מידרוג איננו נראה כמו תכנית עסקית, הרי שבפועל נדרשת מימון שיתופי להכין תכנית עסקית לכל אחת מ-21 החברות שתכלול במסגרת המצגת.
- העלות של הכנת תכנית עסקית לכל חברה, עומדת על כ-20 אלפי ש"ח (לא כולל מע"מ) לכל חברה.
- המדובר בעלות שבה מתבקשת לשאת כל חברה שמעוניינת להתקשר בהסכם מותנה עם מימון שיתופי.
- לאחר שיתקבל, ככל שיתקבל, דירוג אינדיקטיבי מחברת מידרוג הרי שרמת הסיכון שהנפקת האג"ח לא תושלם פוחתת משמעותית.
- בשלב זה ישנם תשלומים נוספים הנדרשים לצורך הכנת התשקיף:
 - תשלום לעו"ד לצורך הכנת התשקיף
 - תשלום לרו"ח לצורך הכנת דוחות כספיים וביקורתם
 - תשלום לחברת מידרוג לצורך הכנת דוח דירוג סופי
 - תשלום לחברת מעלות לצורך הכנת דוח דירוג סופי
 - תשלום אגרות לבורסה לני"ע ולרשות לני"ע
- עלויות אלו מוערכות בסכום כולל של כ-800 אלפי ש"ח שהם 40 אלפי ש"ח (לא כולל מע"מ) נוספים לכל אחת מ-21 החברות.



חלק ד' - הסיכונים



הסיכונים בהתקשרות עם מימון שיתופי לכניסה לכלי המימוני החדש

- במידה והדירוג שינתן ע"י חברת הדירוג יהיה נמוך מדירוג **A-** (בדירוג מעלות) לא ניתן יהיה לבצע את ההנפקה והסכום בסך של 20 אלפי ₪ (לא כולל מע"מ) שהועבר ע"י כל אחת מ-21 החברות - יאבד.

- במידה ורמת הדירוג תהיה **A-** (בדירוג מעלות) וגבוה מכך, אולם מסיבה כלשהי לא תהיה התעניינות בקרב גופים או משקיעים בשוק ההון ברכישת אגרות החוב וההנפקה תכשל – כל אחת מ-21 החברות תאבד את סכום ההשקעה של ה 40 אלפי ₪ ובסה"כ בשלב זה סך של 60 אלפי ₪ (לא כולל מע"מ).



הצהרה

• המידע במצגת זו הינו מידע כללי ואין בו כדי להוות מסמך רשמי כלשהו.

• תנאי הסף לקבלת הלוואה והתהליך הנדרש לקבלת הלוואה יבחן באופן אישי לגבי כל אחת ואחד מהפונים באופן אינדבידואלי ומבוסס על תנאי הסף שיאפשרו לשמר דירוג **A-** (בדירוג מעלות).

