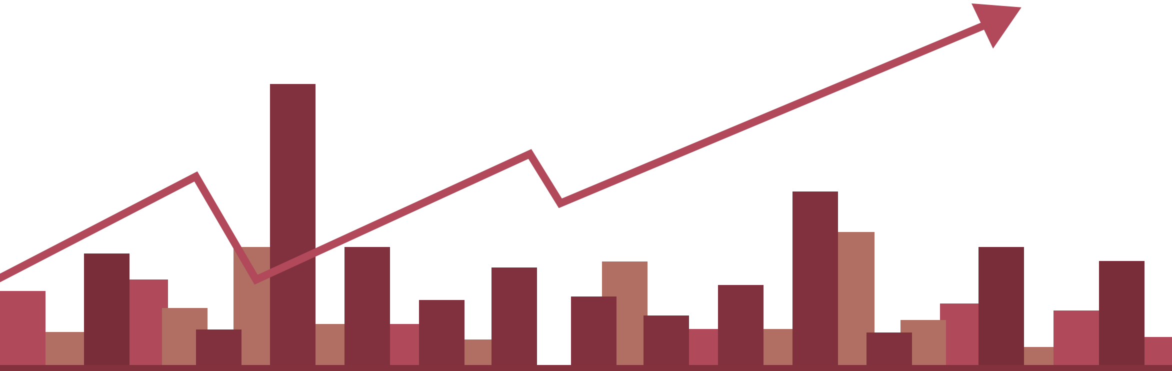


שוק הון חברתי לישראל

- צוות החשיבה להשקעות חברתיות -

כתיבה: דידי לחמן-מסר בשיתוף אלעד כץ

חברי צוות החשיבה: ירום אריאב, אלה אלקלעי, אלי אשרף, יהודה גוהר, דידי לחמן-מסר

הפרק על שוק ההשקעות המשפיעות בארה"ב נכתב על ידי צוות של מכון מילקן

עריכה לשונית: חמוטל לרנר

עימוד ועיצוב גרפי: בלודוט סטודיו

שוק הון חברתי לישראל

- צוות החשיבה להשקעות חברתיות -

כתיבה: דידי לחמן-מסר בשיתוף אלעד כץ

חברי צוות החשיבה: ירום אריאב, אלה אלקלעי, אלי אשרף, יהודה גוהר, דידי לחמן-מסר

הפרק על שוק ההשקעות המשפיעות בארה"ב נכתב על ידי צוות של מכון מילקן

עריכה לשונית: חמוטל לרנר
עימוד ועיצוב גרפי: בלודוט סטודיו

© כל הזכויות שמורות

דצמבר 2011

תקציר

הדו"ח שלפניכם בוחן את תחום ההשקעות החברתיות והמימון החברתי, כפי שהתפתח במספר מדינות ובעיקר באנגליה ובארה"ב, ומציע המלצות ודרכים לפיתוחו של "שוק הון חברתי" בישראל.

פיתוח שוק הון חברתי בישראל הכרחי כדי להביא "כסף חדש" ולייעל את השימוש במקורות הקיימים במטרה לתת מענה לאתגרים החברתיים של החברה בישראל ולצרכים הכלכליים של הארגונים החברתיים המתמודדים עמם, ומספקים שירותים במגוון תחומים לאוכלוסיות הזקוקות לכך.

כידוע, בעשורים האחרונים, במסגרת מדיניות הממשלות בישראל, הועברו שירותים חברתיים רבים בתחומי הרווחה, החינוך והבריאות מידי המדינה לארגונים החברתיים. ארגונים אלה גם לקחו על עצמם לפתח שירותים חדשים בתחומים מגוונים, שרובם אף לא סופקו בידי הממשלה קודם לכן, כמו סיוע לאוכלוסיות בסיכון, לנוער במצוקה ולנשים, פיתוח דרכים למאבק בעוני ובאבטלה, סיוע לאנשים עם צרכים מיוחדים ועוד. ככלל, ארגונים אלה פועלים ללא כוונות רווח, ומטבע הדברים אינם יכולים לגבות את התמורה עבור השירותים שהם מספקים מה"צרכנים" של אותם שירותים. הכנסותיהם, קרי מקורות המימון לפעילותם, הם בעיקרם מכספי הממשלה והרשויות המקומיות הקונות מהם שירותים ותומכות בהם במסגרת תקציבי תמיכות שונים, וכן מכספי תרומות ופילנתרופיה (בעיקר מיהדות התפוצות).

אף על פי שהתמודדות עם בעיות חברתיות, כמו גם פעילותם של הארגונים החברתיים, יוצרות ערך חברתי-כלכלי מובהק בתחומים רבים, הרי שהגישה הרווחת למימון ההתמודדות עם הבעיות החברתיות ולמימון פעולותיהם של הארגונים החברתיים אינה מביאה ערכים אלה בחשבון. התוצאה היא שהארגונים החברתיים נמצאים לרוב במצבים של תת-מימון וסובלים לא פעם ממחסור במקורות המימון הדרושים למתן השירותים החברתיים או לפיתוחם - אם בשל קיצוץ תקציבי הממשלה והשלטון המקומי, אם בשל קשיים ארגוניים-ניהוליים ואם בשל חוסר היכולת להסתמך על כספי הפילנתרופיה, בין היתר בשל משברים כלכליים גלובליים. גם המקורות הקיימים לא תמיד מנוצלים ביעילות, לרבות בשל דפוסי ההתקשרות עם הממשלה ובשל ריבוי הגופים המממנים, על מנגנוני החלוקה השונים שלהם. נוסף על כך מוטלות עליהם מגבלות רגולטוריות רבות, וביניהן מגבלות על פיתוח מקורות הכנסה מפעילות עסקית המשרתת את המטרות החברתיות, דבר המונע מהם לפתח מקורות הכנסה עצמאיים. בשל מכלול נסיבות זה הארגונים החברתיים חווים לעתים קרובות קשיים כלכליים ומימוניים וחסרים מקורות מתאימים לצורכיהם השוטפים וכן לצורכי פיתוח והתפתחות.

הארגונים החברתיים הם אמנם ארגונים ללא מטרות רווח אך יש בהתנהלותם הכלכלית מאפיינים דומים לאלו של עסק הנדרש לספק שירותים או מוצרים לצרכניו. עם זאת, ארגונים אלה מתמודדים עם מגבלות רבות יותר מאשר מגבלותיו של עסק רגיל, לאור מבנה ההכנסות המיוחד שלהם והצורך בפתרונות מימוניים מתאימים. **הגישה המוצעת בדו"ח זה היא ללמוד מהדרכים שפותחו בשוק ההון, הנותנות מענה לצורכי המימון של העסקים, ולפעול בהקבלה ובהתאמה לפיתוחו של שוק הון חברתי בישראל.**

כך, גם בשוק ההון החברתי קיים צד **ההיצע** - מקורות המימון, שכיום הם בעיקר תקציבים ציבוריים וקרנות פילנתרופיות, ובעתיד ייתכן שיהיו גם כספים של משקיעים נוספים, גופים מוסדיים ועסקיים. בצד **הביקוש** לכסף נמצאים ארגונים חברתיים המתמודדים עם הבעיות החברתיות ופועלים במגוון צורות התאגדות, כמו גם נושאים חברתיים נוספים אשר לצורך ההתמודדות עימם נדרשים מקורות מימון, כגון דיור בר השגה, מניעת פשיעה, סוגיות הנוגעות לבריאות הציבור ועוד.

ואולם, בשוק ההון החברתי נפקד מקומם של המתווכים הפיננסיים הקיימים בשוק ההון "הרגיל" - אותם גופים מקצועיים היודעים לפתח ולשכלל את מקורות ההון ולהתאים את ההיצע של כספי המשקיעים והחוסכים לביקוש להון ולאשראי של הפירמות, תוך פיתוח כלים פיננסים מתאימים של הון, אשראי ושילובים שונים. בשוק ההון החברתי ייקראו מתווכים אלה **מתווכים פיננסיים-חברתיים** - גופים בעלי התמחות מימונית פיננסית המשולבת בידע מקצועי-ניהולי ובהבנת הצרכים הכלכליים של הארגונים החברתיים בהתמודדות עם אתגרים חברתיים.

גופים אלה כמעט ואינם בנמצא כיום בישראל. לעומת זאת, במדינות אחרות התפתחו בשנים האחרונות מתווכים פיננסיים-חברתיים, אשר בסיוען הנמרץ של הממשלות מצליחים להביא "כסף חדש" ממשקיעים חדשים לתחומים החברתיים, באמצעות פיתוח דרכי מימון חדשניות וכלים פיננסיים מגוונים. שחקנים אלה גם פועלים לפיתוחם של הארגונים החברתיים ולשכלול דרכי פעולתם, ומעניקים להם סיוע והכוונה מקצועית וניהולית. המתווכים הפיננסיים-חברתיים חיוניים להתפתחותו של שוק ההון החברתי מאחר שביכולתם לסייע הן באיגום מקורות ההיצע, שכלולם והגדלתם במגוון דרכים, והן בהתאמתם לצורכי הארגונים החברתיים ולתחומים החברתיים, המהווים את צד הביקוש.

יש להדגיש כי שחקן חשוב שבלעדיו לא ניתן לפתח את שוק ההון החברתי בגישה חדשה זו הוא הממשלה, על הרגולטורים השונים הפועלים בה. על הממשלה לראות בארגונים אלה את השותפים הישירים בהתמודדות עם הבעיות החברתיות ולפיכך לפעול לשינוי התפיסה באשר לתפקידם של

הרגולטורים השונים המסדירים את פעולתם של הארגונים החברתיים ומפקחים עליהם. תפקידם של אלה אינו מתמצה ביצירת מחסומים רגולטוריים מפני אלה העושים שימוש לרעה בכספי הציבור - תפקידם הוא ליזום, לאפשר, להסיר מחסומים, לפתח ולשכלל; עליהם לפעול לפיתוחם של הארגונים החברתיים, לאפשר להם לפתח מקורות מימון נוספים ולסייע להם בהתמודדותם עם תפקידם החשוב מחד ועם מגבלת המקורות מאידך. ובתמצית, על הממשלה לפעול לפיתוח תפיסה חדשנית במימון התחומים החברתיים והארגונים החברתיים.

ממשלות במדינות מפותחות נטלו על עצמן את המשימה לפתח מקורות חדשים וגישות חדשניות להתמודדות עם אתגרים חברתיים ולסיוע לארגונים החברתיים.

נתאר להלן בקצרה את המאפיינים המרכזיים של שווקי ההון החברתיים באנגליה ובארה"ב ואת המעורבות הממשלתית בהם.

אנגליה

ממשלת אנגליה מקנה חשיבות עצומה לפיתוח שוק הון חברתי כדרך חיונית להתמודדות עם הבעיות החברתיות, ויש לה תפקיד חשוב בעיצוב השוק והתמריצים שבו. הממשלה אימצה חלק גדול מהמלצותיו של כוח המשימה המיוחד שהוקם בשנת 2000 לבחינת נושא זה, וגישתה החדשנית והיצירתית מתבטאת בין היתר בהקמת מוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי במטרה להגדיל את הנגישות להון ברמה המקומית; בעידוד השקעות של קרנות וגופים ציבוריים בגופי מימון והשקעה חברתיים; ובמתן תמריצים כלכליים ומיסויים שמיטיבים עם ארגונים חברתיים המקיימים פעילות עסקית.

בעשור האחרון הביאו צעדים אלה לכך שמשאביהן של קרנות גדולות, שלא הושקעו בעבר ישירות לטובת מטרות חברתיות, הופנו להשקעה בתחומים החברתיים; תאגידים חברתיים במגוון צורות התאגדות החלו לקיים פעילויות בעלות מאפיינים עסקיים במטרה להתמודד עם נושאים חברתיים; ובעיקר, הופיעו **מתווכים פיננסיים-חברתיים** שתפקידם לתת מענה לצרכים הפיננסיים והמימוניים של הארגונים החברתיים, כמו גם לעצב את המוצרים הפיננסיים המתאימים לגיוס המקורות הנדרשים מהמשקיעים השונים.

גופים כאלה פועלים כיום באנגליה, והם פיתחו קרנות השקעה חברתיות, מכשירים פיננסים ומודלים לפעילות חדשנית ומקורית בשיתוף פעולה בין המגזר החברתי, המגזר העסקי והמגזר הציבורי.

ארצות הברית

בארצות הברית יש כיום מגוון אפשרויות לביצוע השקעות משפיעות (impact investing), כלומר השקעות שמטרתן להשיג תשואה כספית ולצד זאת לחולל השפעה חברתית או סביבתית חיובית. הממשלה הפדרלית יזמה הסדרים מיוחדים המעניקים למשקיעים תמריצים להשקיע באזורים ובתחומים הסובלים מתת השקעה. באופן זה יכולים המשקיעים השונים, מקרנות פילנתרופיות ועד קרנות פנסיה בשילוב עם משקיעים פרטיים, למצוא מגוון השקעות המניבות תשואה חברתית ופיננסית ההולמות את רמות הסיכון והתשואה המועדפות עליהם.

המעורבות הממשלתית בשוק ההון החברתי בארצות הברית כוללת מגוון תמריצים כלכליים ומיסויים וביניהם זיכויי מס המספקים תמריץ להשקעה בדיור בר השגה ובפיתוח קהילתי; מתן היתר לקרנות פילנתרופיות לבצע השקעות בתשואה מופחתת של כספי הקרן שמטרתן לשרת מטרות חברתיות; חקיקה המתירה למלכ"רים להנפיק איגרות חוב לשם מימון פעילות לטובת מטרה חברתית או ציבורית, אשר הריבית עליהן פטורה ממס; מתן אפשרות למלכ"רים לפתח מקורות הכנסה וכן השקעות ישירות של הממשלה בתכניות פדרליות המעודדות השקעות חברתיות או מטרות חברתיות במגוון תמריצים.

כמו באנגליה, בארצות הברית מתאפיין שוק ההון החברתי גם בקיומם של מתווכים פיננסיים חברתיים, אשר מתאימים את מקורות ההון לצורכי המימון והאשראי של הארגונים הפועלים להגשמת המטרות החברתיות. מקצתם הם גופים הפועלים מכוח רישוי וחלקם אף במימון פדרלי.

מחקרים מעריכים כי פוטנציאל השוק של השקעות משפיעות בארצות הברית מגיע לעשרות מיליארדי דולרים, אך כדי לממש אותו יש לשכלל מספר תחומים כמו ייעוץ השקעות חברתי וכלים למדידת ההשפעה החברתית. ארגונים התומכים בשוק ההשקעות המשפיעות כבר החלו בגיבוש תקנים וכלי הערכה למדידת הערך החברתי עבור המשקיעים בשוק זה.

פרק זה נכתב על ידי צוות מכון מילקן

ובישראל

ההבדלים הבולטים בין המתרחש באנגליה ובארה"ב לבין ישראל הם הגישה השונה כלפי הארגונים החברתיים וכלפי צורכי המימון של הנושאים החברתיים ושל הארגונים החברתיים, והעדרם של מתווכים פיננסיים-חברתיים. במדינות אלו קיים חיפוש מתמיד אחר דרכים חדשניות להתמודדות עם הבעיות החברתיות תוך פיתוח מערכת הטבות מס ותמריצים כלכליים, במטרה למשוך משקיעים נוספים ולסייע בהתמודדות עם הנושאים החברתיים עצמם ועם הצרכים של הארגונים החברתיים.

הבדל בולט נוסף הוא הרצון לאפשר לארגונים החברתיים לפתח מקורות הכנסה נוספים, בין היתר כדי שיוכלו להגדיל את המקורות הנדרשים לפעילותם החברתית ולגייס את המימון והמומחיות הדרושים לביצוע תפקידיהם ולשגשוגם. זוהי גישה שונה לחלוטין, הרואה בארגונים החברתיים **עסקיים חברתיים** שיש לדאוג לפיתוחם המקצועי ולאיתנותם הכלכלית.

לגישתם של חברי צוות החשיבה, ההמלצות שלהלן הן הבסיס לפיתוחו של שוק הון חברתי בישראל; אם יאומצו הן יובילו להגדלת המקורות לתחומים החברתיים, לשכלול השימוש במקורות הקיימים ולפיתוחם של הארגונים החברתיים.

המלצה ראשונה: הקמת קרנות השקעה חברתיות

קרנות השקעה חברתיות - ממשלתיות או פרטיות - מתמחות באיגום כספים ובהשקעה מקצועית המותאמת לצורכי המימון של הארגונים החברתיים, ויכולות אף לשכלל את התנהלות הארגונים כחלק מהליכי ההשקעה. אנו ממליצים לפעול לפיתוח קרנות כאלה ולעודד את שילובם של גורמים עסקיים ומוסדיים כמשקיעים בהן לצד הגורמים הפילנתרופיים, ולפתח תמריצי מס הדרושים לשם כך. עוד מוצע שהממשלה תשקול הקמתה של קרן ממשלתית להשקעות חברתיות, לבד או במשותף עם משקיעים אחרים, במטרה לסלול את הדרך ולעודד את הקמתן של קרנות פרטיות.

המלצה שנייה: שילוב כספי הציבור בפרויקטים בעלי משמעות חברתית הנושאים תשואה כלכלית

כספי הציבור המושקעים בקרנות הפנסיה ובקופות הגמל הם אחד המקורות המתאימים ביותר להשקעות חברתיות הנושאות תשואה לטווח הארוך. הציבור החוסך אף יצא נשכר מהתועלת החברתית של השקעות כאלה, אשר מטרתן התמודדות עם בעיות הפוגעות בלכידותה של החברה. מאחר שמדובר בכספי עמיתים לגיל פרישה יש להבטיח שהכספים יישאו תשואה סולידית המקובלת בשוק ההון. דרך אחת לעשות זאת היא באמצעות פריסת "רשת ביטחון" ממשלתית למשקיעים, המבטיחה תשואה על ההשקעה בשיעור שנקבע מראש, בדומה ליוזמות שננקטו לפיתוח השקעות בתחומי ההיי-טק או בפיתוח תשתיות תחבורתיות. גם אתגרים חברתיים שההתמודדות עמם מצריכה מימון יכולים להוות מנוע צמיחה כלכלי.

המלצה שלישית: יצירת תמריצים להשקעה בתחומים החברתיים

קרנות השקעה חברתיות יוכלו להגדיל את מקורות ההון המופנים לתחומים החברתיים ולשכלל את השימוש בהם, אך לשם כך יש לפעול לשינוי משטר המס כך שההשקעה בקרן תוכר כתרומה, על כל ההטבות המשתמעות מכך. כמו כן יש לפתח תמריצים כלכליים ומיסויים חדשניים לשילוב כספים מהמגזר העסקי בקרנות אלה, שיהוו תמריץ להשקעה ההונית, בדומה לתחומים אחרים.

המלצה רביעית: אימוץ גישה המעודדת תאגידים חברתיים-עסקיים

תאגידים חברתיים-עסקיים הופיעו לאחרונה בנוף הישראלי; הרגולציה עדיין לא הכירה במעמדם המיוחד כגופים הפועלים למטרה חברתית אך שואפים להשיא תשואה כלכלית. כדי שתאגידים אלה יוכלו לגייס משקיעים המעוניינים בתשואה כלכלית על השקעתם יש להוסיף לחוק החברות צורת התאגדות חדשה - תאגיד הפועל למטרה חברתית ורשאי לחלק חלק מוגדר מרווחיו לבעלי מניותיו. כמו כן יש לאפשר לתאגידים חברתיים קיימים לפתח פעילות עסקית, ובעיקר לפתח מקורות הכנסה המייצרים תעסוקה עבור אוכלוסיות מודרות. כיום מערכת המס אינה רואה בפעילות עסקית של מלכ"רים דרך לגיטימית לייצר הכנסה ומטילה עליהם מגבלת הכנסה או מיסוי על חלוקת רווחים.

החזון הוא אפוא לפתח שוק הון חברתי בישראל שבו קיימים מגוון שחקנים מתמחים. אלה עושים שימוש בדרכים חדשניות ובכלים פיננסיים על מנת לשכלל את השימוש בכספים ובמקורות השונים, ולהתאימם להתמודדות עם הבעיות החברתיות ולצרכים של הארגונים החברתיים, תוך מתן סיוע מקצועי לפיתוחם.

המכנה המשותף להמלצות אלה, והתנאי להצלחת מימושן, הוא ההבנה כי לממשלה תפקיד מרכזי ובלעדי בהנעת שינוי בגישה הקיימת למימון ההתמודדות עם בעיות חברתיות בישראל ועם צורכיהם של הארגונים החברתיים. על ממשלה הדוגלת בתפיסה של מדינת רווחה מפותחת לא רק לשאוף להגדיל את התקציבים הציבוריים, אלא גם לפעול בדרכים חדשניות ויצירתיות שיביאו לכניסתם של שחקנים חדשים ולשיתופם של כל הגורמים בזירה הכלכלית והחברתית, במגמה להגדיל ולייעל את המקורות הנדרשים להתמודדות עם הבעיות החברתיות.

החזון שהוצג בדו"ח שלפניכם אינו כה רחוק מאיתנו כפי שנדמה, וניתן ליישם אותו בישראל כבר עכשיו - הכלים, הידע והניסיון הנצבר כבר קיימים במדינות שונות בעולם, וגם בישראל. ואולם, לצורך יישומה של תפיסה זו נדרשת חשיבה כלכלית חדשנית של הממשלה וקובעי המדיניות, הרואה חשיבות הן בהשאת רווח כלכלי והן בהשגת רווח חברתי, לרווחת בני האדם.

מדיניות כלכלית חברתית חדשנית חייבת לפעול ביצירתיות הנדרשת כדי לרתום כוחות חדשים ומקורות כלכליים נוספים לטובת החברה בכללותה, ובדרך זו להפוך את בעיות האתמול למנועי הצמיחה של המחר. ברוח התקופה, הגיעה העת לפתוח בדרך חדשה.

תוכן העניינים

מבוא **10**
פרק ראשון: השווקים החדשים **15**
מהן השקעות חברתיות? מהו מימון חברתי? 15
מדוע השקעות חברתיות ומימון חברתי חשובים לישראל? 19
החזון - שוק הון חברתי בישראל 22
משוק הון לעסקים - לשוק הון חברתי 24
מאפייני שוק ההון החברתי 27
פרק שני: אנגליה 33
שוק השקעות חברתיות הנתמך במעורבות ממשלתית גבוהה 33
האמצעים שנקטה ממשלת אנגליה לפיתוח שוק ההשקעות החברתיות 33
שוק ההשקעות החברתיות באנגליה - השחקנים המרכזיים 36
פרק שלישי: ארה"ב **52**
מבוא 52
סקירה היסטורית 53
תפקידה של הממשלה הפדרלית בפיתוח שוק ההשקעות המשפיעות 55
שחקנים נוספים בשוק ההשקעות המשפיעות 64
דוגמאות של השקעות משפיעות בארצות הברית 68
הצעדים הבאים: הגידול בשוק ההשקעות המשפיעות 72
פרק רביעי: ישראל **74**
ההבדלים הבולטים 74
המלצות **86**
נספח **93**
מקורות קריאה **94**

מבוא

מדינת ישראל נהנתה בעשור האחרון מצמיחה כלכלית מתמשכת, ומאז שנת 2010 היא אף נמנית עם הכלכלות המפותחות. ואולם, פירות הצמיחה הכלכלית לא מחלחלים לכל שכבות האוכלוסייה. לצד הצמיחה המואצת גדלו והתרחבו הפערים החברתיים באופן משמעותי, ומתנהל שיח ציבורי וחברתי נוקב על תפקידה של הממשלה ועל אחריותה למציאת דרכים ותקציבים להתמודדות עם הבעיות החברתיות הרבות הניצבות לפתחה של החברה הישראלית.

זאת ועוד, ככל שכלכלת המדינה מתפתחת כך אנו עדים לגידול בביקוש לשירותים חברתיים בתחומים חדשים, שהספקתם לציבור לא נחשבה בעבר מובנת מאליה - החל בשירותי חינוך מתקדמים לגיל הרך וכלה בשירותים מפותחים לגיל השלישי. במקביל מתפתחות גם גישות חדשות הדוגלות בנקיטת פעולות מניעה על מנת להקטין את סיכויי התפתחותן של בעיות חברתיות בתחומים כמו בריאות, רווחה ומניעת פשיעה.

> מגבלת המקורות הכספיים העומדים לרשות מלכ"רים בישראל היא מאפיין בולט בפעולתם

כמו כן, וכפועל יוצא מהמצב החברתי, אנו עדים לגידול משמעותי במספר הארגונים החברתיים הפועלים בישראל ובמגוון התחומים שבהם הם פועלים. אלה נוטלים על עצמם משימות חברתיות מגוונות בתחומים שונים ובפריסה גיאוגרפית רחבה על מנת לתת מענה לצרכיה השונים של האוכלוסייה ברחבי המדינה ולהתמודד עם שלל הבעיות החברתיות הקיימות בישראל כיום. המאפיין הבולט של מרבית הארגונים החברתיים בישראל הוא היותם מלכ"רים - ארגונים הפועלים שלא למטרת רווח. בשנים האחרונות נוספו לארגונים אלו, בעולם וגם בישראל, תאגידים הפועלים למטרות חברתיות ולמטרות רווח - עסקים חברתיים.

מקור ההכנסה העיקרי של הארגונים החברתיים הוא כספי ממשלה (מעל **50%**), וקרוב ל-**20%** מפעילותם ממומנת על ידי מקורות פילנתרופיים שונים, רובם המכריע זרים (יהדות התפוצות).[1] על רקע המשבר הכלכלי העולמי ותהליכים אחרים הקשורים ביחס שבין קהילות יהודיות בעולם ומדינת ישראל, הנתונים מצביעים על מגמת קיטון במרכיב התרומות הזרות, לצד גידול - אם כי בשיעור

1. מתוך: הודעה לעיתונות, למ"ס, 25.5.2011, "הכנסות והוצאות מלכ"רים: 2007-2010".

> "הארגונים החברתיים נמצאים במצב תמידי של חוסר במשאבים, ואף נקלעים לעתים קרובות למצוקה כלכלית המונעת מהם להתפתח ולספק את השירותים החשובים הניתנים על ידם

קטן הרבה יותר - במרכיב התרומות המקומיות (משקי בית ישראליים ועסקים מקומיים).

מגבלת המקורות הכספיים העומדים לרשות מלכ"רים בישראל היא מאפיין בולט בפעולתם. פעמים רבות התקציבים הציבוריים וכספי הפילנתרופיה אינם מספיקים אלא לקיום הפעילות השוטפת. התוצאה היא כי ככלל, הארגונים החברתיים נמצאים במצב תמידי של חוסר במשאבים, ואף נקלעים לעתים קרובות למצוקה כלכלית המונעת מהם להתפתח ולספק את השירותים החשובים הניתנים על ידם.

גם בארצות אחרות המצב דומה - ממשלות ופילנתרופים מקצים משאבים לטיפול בבעיות החברתיות ההולכות וגדלות, והארגונים החברתיים המתמודדים עם בעיות אלה מצויים בקשיים רבים.

מצב דברים זה מחייב מחשבה חדשה ודיון בשאלות חשובות: על מי מוטלת האחריות להתמודד עם הסוגיות החברתיות? האם על הממשלה, הפילנתרופיה והארגונים החברתיים בלבד? האם הבעיות והאתגרים החברתיים אינם מעניינם של כלל הסקטורים בחברה, ובכלל זה גם המגזר העסקי?

את התשובה לכך ניתן למצוא גם בשיח על "אחריות תאגידית" המתפתח לכיוונים חדשים בשנים האחרונות בעולם כמו גם בישראל. שיח זה עוסק בתפקידם של המגזר העסקי והמגזר הפיננסי בסיוע להתמודדות עם הבעיות החברתיות במדינות שבהן הם פועלים, ואף בעולם הגלובלי.

עד לעשור האחרון של המאה הקודמת רווחה הגישה כי אחריות תאגידית של עסקים בתחומים החברתיים באה לידי ביטוי בהענקת תרומות או בפעולות התנדבות.[2] ואולם, בשנים האחרונות אנו עדים לתפנית משמעותית בשיח על אחריות תאגידית ועל מקומם ואחריותם של תאגידים בחברה.

ניתן לראות את הרקע לכך במשברים הפיננסיים השונים כמו גם בהעמקת הפערים החברתיים במדינות המערביות ובבעיות העוני, הרעב והחולי בעולם השלישי.

2. זאת נוסף לנושאים האחרים בשיח על אחריות תאגידית שעניינם מניעת השקעות הפוגעות בסביבה וממשל תאגידי הולם, וראו את ההקדמה לפרק על שוק ההון החברתי בארה"ב.

כיום מתפתחת בעולם ההכרה כי הבעיות החברתיות הן מעניינם של כל השחקנים בחברה, וההתמודדות עמן אינה יכולה להיוותר אך ורק באחריותן של הממשלה ושל הפילנתרופיה הקלאסית. הכרה זו מתחדדת לאור מגבלת המשאבים המאפיינת הן את התקציב הציבורי והן את התורמים הפילנתרופיים, בפרט כאשר הפערים החברתיים הולכים וגדלים בד בבד עם הצמיחה הכלכלית של המדינות השונות.

כך צומח לו שיח על עולם חדש שבו אין עוד מקום לדיכוטומיה המוחלטת שבין מטרתן של חברות להשיא רווחים לבין השקעות בתחומים החברתיים. כיום נראה כי כל השחקנים - הממשלה, המגזר העסקי וגורמי החברה האזרחית - מבינים כי האופטימום החברתי-כלכלי לא יושג רק על ידי שילוב בין פעולות המגזר הציבורי והרגולציה לבין "היד הנעלמה", המבטאת את הגישה הכלכלית השמרנית באשר לכוחות השוק. הכלכלן הידוע מייקל פורטר אף קרא לאחרונה לשנות את התפיסה של תכלית החברה העסקית ולהכיר בכך כי תכלית פעולתה היא השאת ערך משותף (Shared Value).[3] לגישתו החברות, על בעלי המניות שלהן והנהלותיהן, נקראות להבין שיש להביא לידי ביטוי ראייה רחבה יותר באשר לתכלית החברה העסקית: תכלית זו אינה רק השאת רווחים שמהם נהנים בעלי המניות, אלא גם מחויבות רחבה יותר לכלל מחזיקי העניין (stakeholders) וביניהם גם לקוחות החברה והקהילה בכללותה.[4]

במילים אחרות, תכלית פעילותן של חברות עסקיות לא יכולה להיות תכלית חד ממדית המתמצה בשיקולים של השאת רווחים לבעלי המניות; עליה לתת ביטוי למרחב שיקולים רב ממדי שתוצאתו רחבת היקף וכוללת גם פעילות בנושאים חדשניים כמו דאגה לבריאות העובדים בחברה, לצד פיתוח השקעות בעלות מאפיינים כלכליים וחברתיים המיטיבות הן עם אוכלוסיית הצרכנים הישירה של החברה והן עם החברה בכללותה.

במקביל קורה גם תהליך מעניין בקרב הארגונים החברתיים בעולם ולאחרונה גם בישראל. ארגונים אלה מתחילים לפתח יחד עם התורמים שלהם שיח באשר לדרכים להגדלת ההשפעה האפקטיבית של פעולותיהם.[5] לשם כך נדרשת גם התנהלות בעלת מאפיינים כלכליים - הארגונים החברתיים, ממש כמו גופים עסקיים הפועלים למטרות רווח, משתמשים גם הם באמצעי ייצור של עבודה והון, ולכן נדרשים לשם השגת מטרותיהם לשלב היבטים ושיקולים כלכליים ולהביא בחשבון את הצורך להבטיח המשכיות ואיתנות פיננסית. בכלל כך עליהם לפעול לאופטימיזציה של תהליך מתן השירותים, הפעלה נכונה ותמריצים יעילים לכוח האדם, גיוס הון לצורכי פיתוח וכדומה.

3. M. Porter and Mark R. Kramer, "Creating Shared Value", Harvard Business Review, 2011 p.63

4. בהקשר זה יש לציין את סעיף 11 לחוק החברות התשנ"ט-1999 הקובע: "תכלית חברה היא לפעול על פי שיקולים עסקיים להשאת רווחיה, וניתן להביא בחשבון במסגרת שיקולים אלה, בין היתר, את ענייניהם של נושיה, עובדיה ואת ענינו של הציבור".

5. בהתאם לגישה זו קם גם ארגון "מידות", שמטרתו לקדם אפקטיביות כאמת מידה עיקרית במערך שיקוליהם של משקיעים חברתיים ובניהול עמותות, וזאת באמצעות דירוג ארגונים ללא מטרות רווח וביצוע דוחות תחום, ברוח העיקרון "לעשות טוב - טוב יותר", וראו: http://www.midot.org.il/

עולם חדש זה נמצא בתהליך בנייה והתהוות המלווה בהתלבטויות רבות. אין עדיין מודלים מקובלים על הכול לגבי דרכי מדידת התוצאות החברתיות והכלים המשפטיים והחשבונאיים המתאימים לעולם החדש. חלק מההתקדמות בתחום נעשית לעתים גם בשיטת ניסוי וטעייה, אך אין בכל אלה כדי לגרוע מחשיבותו של התהליך המתרחש במדינות השונות.

לממשלה תפקיד חשוב בפיתוח העולם החדש. תפקידה של ממשלה הדוגלת בתפיסה של מדינת רווחה מפותחת הוא לא רק לשאוף להגדיל את התקציבים הציבוריים אלא גם לפעול בדרכים חדשניות שיביאו לכניסתם של שחקנים חדשים ולשיתופם של כל הגורמים בזירה הכלכלית והחברתית, במגמה להגדיל ולייעל את המקורות הנדרשים להתמודדות עם הבעיות החברתיות.

> במדינות רבות התפתח שיח חדש באשר לדרכים שבהן ניתן להגדיל את מקורות המימון לנושאים החברתיים... בישראל שיח זה טרם התפתח

התפתחויות אלו שתיארנו לעיל מתרחשות במדינות שלהן כלכלה מפותחת כגון אנגליה, ארה"ב, הולנד, צרפת, קנדה ואוסטרליה ואף בברזיל. במדינות אלו התפתח בעשור האחרון שיח חדש, חשוב ומרתק באשר לדרכים שבהן ניתן להגדיל ולייעל את מקורות המימון ודרכי המימון לנושאים החברתיים. בשיח זה משתתפים כל המגזרים והממשלות נוטלות בו חלק מהותי. בישראל, לעומת זאת, שיח כזה טרם התפתח.

באותן מדינות נתפס התחום החברתי כאתגר שיש להתמודד עמו בדרכים חדשות ויצירתיות, מאחר שיש לו השפעה משמעותית על צמיחתן ושגשוגן. יש מדינות הרואות בתחום זה על מגוון השחקנים שבו "שוק חדש" שיש לפעול לפיתוחו, ובעיקר לדאוג לפיתוחם של משאבים חדשים ודרכים יצירתיות שיאפשרו את צמיחתו. גם המונחים שנבחרו לתחום זה מבטאים את הראייה החדשה: "השקעות חברתיות" ו"מימון חברתי" - social finance או social investment.

מגמות אלה היו כר לצמיחתן של קבוצות עבודה מיוחדות ששמו להן למטרה לפתח את הגישה הכלכלית-חברתית החדשה. אחת מקבוצות העבודה המפורסמות והחשובות היא "כוח המשימה להשקעות חברתיות" שהוקמה באנגליה ובראשה עמד סר רונלד כהן. הקבוצה פרסמה לפני כעשור את החזון הכלכלי החברתי שלה ופעלה ליישומו,[6] וממשלת אנגליה אימצה את מרבית המסקנות.

6. The Social Investment Task Force report: "Enterprising Communities: Wealth Beyond Welfare", October 2000, http://www.socialinvestmenttaskforce.org/downloads/SITF_Oct_2000.pdf

במהלך העשור שחלף מאז פורסם הדו"ח הראשון של צוות המשימה החברתי באנגליה[7] השתנה לא רק השיח החברתי-כלכלי בכל הנוגע למקורות המימון ודרכי המימון של התחומים החברתיים, אלא גם המציאות בפועל - שחקנים חדשים קמו וגופים מתמחים נכנסו לתמונה. גם בארצות הברית אירעו שינויים משמעותיים רבים,[8] כמו גם בקנדה[9] ובאוסטרליה.[10]

נראה כי הגיעה העת לפתח שיח בנושא השקעות חברתיות ומימון חברתי בישראל, אשר עיקרו הוא הצגת דרכים חדשות לפיתוח מקורות ההון ודרכי המימון של סוגיות חברתיות בישראל ושל הארגונים החברתיים הפועלים בה.

מסמך זה הוא פרי עבודתו של צוות חשיבה שהוקם בסיוע יד הנדיב. מטרתו להציג בפני השחקנים השונים במשק הישראלי את תחום ההשקעות החברתיות והמימון החברתי, כפי שהתפתח במספר מדינות ובעיקר באנגליה ובארה"ב, ולהציע המלצות ודרכים לפיתוחו של תחום זה בישראל, לאור המבנה והמאפיינים המיוחדים של המשק הישראלי.

7. כוח המשימה פרסם עוד שני דוחות ולאחרונה את הדו"ח המסכם: Social Investment - Ten Years On
http://www.socialinvestmenttaskforce.org/downloads/SITF_10_year_review.pdf

8. ראו בפרק על שוק ההשקעות המשפיעות בארה"ב, אשר נכתב בידי צוות של מכון מילקן ישראל: ג'יל שרר, אלמה גדות-פרז, סטיבן זכר ופרופ' גלן יאגו.

9. ראו למשל הדו"ח "Mobilizing Private Capital for Public Good" באתר http://socialfinance.ca/taskforce

10. ראו למשל http://www.notforprofit.gov.au/social-investment/major-social-investment-projects

פרק ראשון
השווקים החדשים

מהן השקעות חברתיות? מהו מימון חברתי?

השקעה חברתית היא השקעה פיננסית שבמסגרתה נלקחים בחשבון בעת החלטת ההשקעה, נוסף על התשואה הכלכלית, גם שיקולים חברתיים או סביבתיים.

ההגדרה הרחבה של השקעה חברתית כוללת גם את המושג Socially Responsible Investment - השקעה חברתית אחראית, המתייחס להשקעות של תאגידים עסקיים; וכן את המושג Impact Investment - השקעה משפיעה מבחינה חברתית, כלומר השקעה המכוונת ליצירת השפעה חיובית על החברה.

דו"ח זה יתמקד בהשקעה חברתית שהיא חלק מעולם רחב של "מימון חברתי", קרי השקעה הנעשית תוך שימוש בדרכי מימון מגוונות, על פי רוב תוך הסתייעות בגורמי מימון מתמחים המכירים את התחום החברתי על צרכיו המיוחדים, ובמטרה עיקרית להניב תשואה חברתית לצד תשואה כלכלית.[11] ניתן לראות את התעוררות השיח הציבורי על חשיבותן של השקעות חברתיות כמענה לפעולתן של תנועות חברתיות בתחום איכות הסביבה, אשר פיתחו את השיח הגלובלי באשר ליכולתם של כוחות השוק להתמודד עם בעיות חברתיות כלל-עולמיות.

המושג "השקעה חברתית אחראית" נועד תחילה להבחין בין השקעות התורמות לחברה בכללותה לבין אלה הפוגעות בה. אותם גורמים שטבעו מושג זה ביקשו לעודד את העולם העסקי להימנע מהשקעות המזיקות לסביבה ולחברה ועשו זאת על ידי שלילת ההשקעות ה"לא חברתיות" הפוגעות בחברה (תהליך של screening). בשנים האחרונות קיבל המושג "השקעות חברתיות" משמעות רחבה בהרבה, הכוללת גם השקעות "חיוביות" בחברה ולא רק שלילת השקעות מזיקות, וכהגדרת הפורום האמריקאי להשקעות חברתיות:[12]

"SRI investors encourage corporations to improve their practices on environmental, social, and governance issues."

כיום התחום כולל שני סוגים נוספים של השקעות - האחד נולד בעקבות משברים כלכליים ועוסק בהשקעות בחברות המקיימות ממשל תאגידי תקין, שאינו מעניינו של דו"ח זה; השני עוסק בהשקעות התורמות לחברה ובכלל כך בקהילות הזקוקות לסיוע ותמיכה, הקרויות לעתים קהילות מוחלשות - ובהן נתמקד.

---

11. בהגדרה זו אנו מעוניינים לכלול את כל ההשקעות שלהן מטרה חברתית מוגדרת, אף אם התשואה הכלכלית על ההשקעה זהה לתשואת השוק של השקעה מקבילה, נמוכה ממנה או גבוהה ממנה.

12. http://ussif.org/

> המטרה בפיתוח המודעות להשקעות חברתיות היא להגדיל את היקף המשאבים המוקצים לנושאים חברתיים. בכך אין הכוונה רק להגדלת תקציבים ממשלתיים או תקציבי פילנתרופיה, אלא גם לפיתוחן של השקעות המגזר העסקי ושל גופים מוסדיים

הפורום האמריקאי להשקעות חברתיות ביאר את היישומים הפרקטיים של השקעות חברתיות כך:

“Putting money into under-served communities as an investment strategy that remedies economic disparity by providing lower-income people access to capital, credit, and training that they otherwise would not have. Community investing is beyond charity and is a sound investment practice. These investments earn competitive returns, like non-community development investments, but also produce a social return that is attractive to investors and helps communities in need.”

המטרה בפיתוח המודעות להשקעות חברתיות היא להגדיל את היקף המשאבים המוקצים לנושאים חברתיים. בכך אין הכוונה רק להגדלת תקציבים ממשלתיים או תקציבי פילנתרופיה, אלא גם לפיתוחן של השקעות המגזר העסקי ושל גופים מוסדיים כמו קרנות פנסיה ודומיהן, המשקיעים את כספי הציבור לטווח הארוך, ולהגדלת חלקן בהשקעות הנושאות תשואה כלכלית וחברתית כאחד. בהשקעות מסוג זה נהוג למדוד את התשואה, הרווח או התמורה **העסקית** לצד מדידה או הצגה אחרת של התשואה או התמורה **החברתית**, ולפעמים גם את התשואה או התמורה **הסביבתית**. בהתאמה, המשקיעים בהשקעות מסוג זה מציגים לא רק את שורת הרווח המקובלת אלא גם את התשואה החברתית, בבחינת השורה התחתונה (שורת הרווח) הכפולה או המשולשת - double or triple bottom line.

לצד התפתחות זו בשיח על השקעות חברתיות תרות ממשלות בעולם המערבי אחר דרכים חדשות להגדיל את סל השירותים החברתיים הניתנים לתושביהן באמצעות הרחבת ההשקעות בנושאים חברתיים. הרחבה זו מושגת בחלקה באמצעות עידוד השקעת כסף פרטי - עסקי ומוסדי - וייעול השימוש בכסף פילנתרופי לפתרון בעיות חברתיות, תוך פיתוח מקורות המימון של הארגונים החברתיים המתמודדים עם אותן בעיות.

גם בתחום הפילנתרופיה חל שינוי. מתפתחת ההכרה כי דרכי ההקצאה המסורתיות של הכסף הפילנתרופי, קרי מתן תרומות ומענקים, אינן מספיקות להשגת התוצאות החברתיות המרביות, ובעיקר אינן נותנות מענה מתאים לצורכי המימון והפיתוח של הארגונים החברתיים. כתוצאה מכך החלו קרנות מסורתיות לחפש אחר פתרונות השקעה של כספי הקרן במטרה להגדיל את התועלת החברתית של פעולותיהן, לרבות דרכי השקעה שמטרתן לסייע לארגונים חברתיים בגיבוש מודל כלכלי איתן לפעולותיהם. ממשלת ארה"ב הייתה הראשונה שהכירה בצורך לתמרץ קרנות פילנתרופיות גדולות להשקיע גם את כספי הקרן עצמה ולא רק את התשואה או הריבית על הקרן כדרך נוספת להגדיל את הכספים המושקעים להשגת מטרות חברתיות. זהו הרקע להופעתם של מושגים נוספים הנכללים כיום במסגרת המונח הכללי של "השקעות חברתיות": program related investment ו-impact investment.[13]

השקעות חברתיות ומימון חברתי

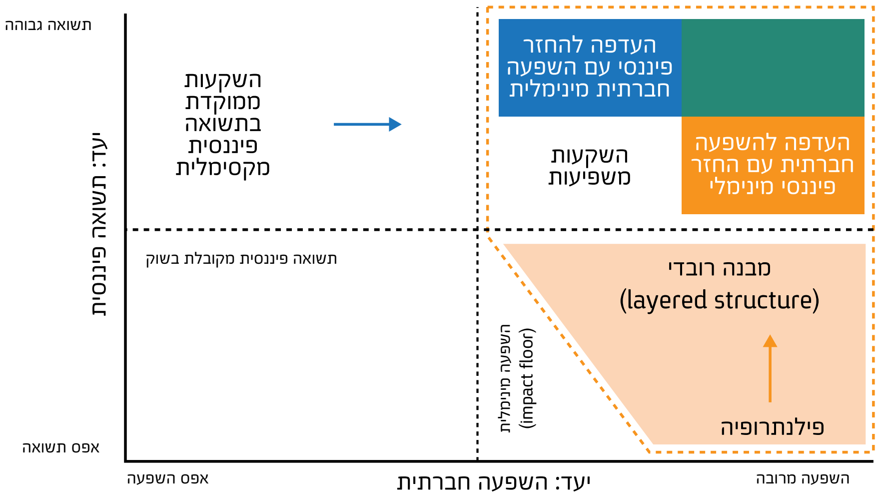
להשקעות חברתיות כמשמעותן בדו"ח זה יש משמעות חשובה נוספת, והיא להגדיל ולגוון את דרכי ההשקעה וכלי המימון העומדים לרשות הארגונים החברתיים, ולפתח דרכים חדשניות להתמודדות עם בעיות חברתיות. חשוב להדגיש כי מגבלת ההון הקיימת בתחומים החברתיים חמורה יותר מבתחומים רבים אחרים משום שה"צרכנים" של הארגונים החברתיים, הלא הם מקבלי השירותים החברתיים, לעולם אינם יכולים לשאת במלוא עלותם. לפיכך, במקביל להגדלת היקף ההשקעות החברתיות יש לפעול גם לפיתוח של כלי השקעה ודרכי מימון מגוונים, על מנת לאפשר שימוש מיטבי במקורות השונים.

זהו תחום המימון החברתי, אשר מטרתו היא פיתוח דרכים חדשניות וכלי מימון הנהוגים בעולם הפיננסי במטרה לעשות שימוש מיטבי במקורות ההון השונים - הציבורי, הפילנתרופי והעסקי - על מנת לתת מענה הולם לצורכי המימון של ארגונים חברתיים ולפתח דרכי התמודדות חדשניות עם בעיות חברתיות.

13. על כך בהרחבה בפרק על שוק ההון החברתי בארה"ב.

התרשים הבא מדגים כיצד צירוף של מקורות הון ממשקיעים שונים יכול להגדיל את היקף ההון להשקעות חברתיות - באמצעות שילוב משקיעים שמטרתם העיקרית היא חברתית (כספי הפילנתרופיה), החפצים בהשקעות החברתיות ומעוניינים לעתים אף לקבל תשואה פיננסית מסוימת, עם משקיעים פיננסיים המעוניינים לקבל תשואה ריאלית.

סוגים שונים של משקיעים משפיעים



סר רונלד כהן, ממייסדי עולם ההון סיכון באירופה וחלוץ תחום ההשקעות החברתיות באנגליה, רואה חשיבות רבה בפיתוח דרכי מימון מיוחדות וחדשניות וביצירת שחקנים חדשים ומקצוענים המתמחים בדרכי השקעה והנגשת הון לתחומים חברתיים. לדעתו ריבוי ההשקעות ודרכי המימון חיוני להגדלת המקורות להתמודדות עם הנושאים החברתיים ולעידוד יזמים וארגונים חברתיים לפתח דרכי התמודדות חדשות. וכדבריו:

"The supply of money will create its own demand of social entrepreneurs..."[14]

14. מתוך הרצאה שנשא בפני עמיתי תכנית מילקן-קורת במכון מילקן ישראל, ירושלים, 20/10/2010

מדוע השקעות חברתיות ומימון חברתי חשובים לישראל?

מדינת ישראל מצויה במגמה מתמשכת ומרשימה של צמיחה כלכלית בעשורים האחרונים. ואולם, נתונים של בנק ישראל, הבנק העולמי וארגון ה-OECD מראים כי לצד צמיחת המשק גדלים ומעמיקים הפערים הכלכליים בין המרכז לפריפריה ובין שכבות שונות בחברה, כמו גם בין קהילות וקבוצות שונות בישראל. עקב כך מתפתחות ומחריפות בעיות חברתיות בתחומים רבים, באופן העלול לפגוע בהמשך לא רק באותם תחומים אלא במרקם החברתי הכולל ובלכידות המאפיינים את החברה הישראלית. באופן לא מפתיע, מצב דברים זה אינו ייחודי לישראל - גם במדינות אחרות בעולם המערבי החוות צמיחה מתמשכת במונחי הכלכלה הגלובלית מתקיימים כיסים גיאוגרפיים וקהילתיים המנותקים מהצמיחה הכלכלית וסובלים מבעיות חברתיות קשות כמו עוני, אבטלה, אלימות ופשיעה.

החברה האזרחית בישראל פעילה וגדולה (כ-32,000 מלכ"רים רשומים, מתוכם כ-25,000 פעילים), והיא פועלת למתן מענה למגוון צורכי החברה ותושביה השונים בתחומים רבים ומגוונים כמו חינוך, טיפול בנוער במצוקה, מניעת אלימות, בריאות ועוד. קצב הגידול של מלכ"רים בישראל עומד על כ-7% בשנה (1,700 ארגונים חדשים), ההיקף הכספי של פעילות המגזר השלישי מוערך בכ-98 מיליארד ₪ (2009), התוצר המגזרי הוא 5.9% מהתמ"ג, הצריכה מהווה כ-16% מהצריכה הפרטית והציבורית ומספר המועסקים במגזר עומד על כ-369,000 משרות שכיר (ללא מתנדבים).[15]

בעשורים האחרונים חל שינוי משמעותי במדיניות הממשלות השונות ובמסגרתו הועברה האחריות התפעולית להספקת שירותי רווחה וחברה באופן כמעט בלעדי לידי ארגוני המגזר השלישי באמצעות קניית שירותים ותקציבי תמיכות. ראו לדוגמה את הנתונים שלהלן המצביעים על ההיקף הנרחב של רכישת שירותים מגופים חוץ ממשלתיים במשרד הרווחה:

15. הנתונים מתוך מושב המגזר השלישי בכנס קיסריה ה-18, 2010:
http://www.idi.org.il/events1/CaesareaForum/Pages/Events_The_Annual_Economic_Forum_Third_Sector.aspx

רכישת שירותים מגופים חוץ ממשלתיים באגפים מרכזיים במשרד הרווחה (2004)[16]

אגף	תחום עיקרי	שיעור רכישת שירותים מגופים חוץ ממשלתיים מתוך תקציב האגף
אגף השיקום	טיפול בנכים	93%
אגף לטיפול באדם המפגר	טיפול באדם המפגר	72%
אגף לשירותים אישיים וחברתיים	טיפול בילדים, נוער וזקנים	96%

אף על פי שפעילותם של ארגונים ללא כוונת רווח יוצרת ערך חברתי-כלכלי מובהק בתחומים רבים, הם נמצאים לרוב במצבים של תת-מימון וסובלים לא פעם ממחסור במקורות הדרושים למתן השירותים החברתיים או לפיתוח - אם בשל קיצוץ תקציבי מדינה ושלטון מקומי, אם בשל קשיים ארגוניים-ניהוליים ואם בשל חוסר היכולת להסתמך על כספי הפילנתרופיה.[17]

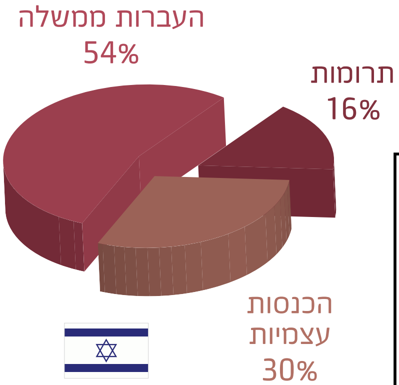
ארגונים מקצועיים אלו חיוניים בהתמודדות עם אתגרי החוסן החברתי בישראל, והם פועלים במטרה לייצר רווח חברתי ה"מחולק" לכלל החברה. אמנם הם אינם פועלים למטרות רווח, אך יש בהתנהלותם הכלכלית מאפיינים דומים לאלו של עסק, לפיכך יהיה נכון לבחון בהתאמה את המקורות העומדים לרשותם, את צורכי המימון שלהם ואת אמצעי המימון שראוי שיעמדו לרשותם, לעומת אלה הקיימים כיום. **לגישתנו יש לפעול לפיתוח דרכים, כלים ואמצעי מימון מגוונים, אשר יהיו דומים לאלה העומדים לרשות המגזר העסקי ויותאמו למאפיינים המיוחדים לארגונים החברתיים. בחינה כלכלית ומימונית זו נדרשת דווקא כדי לאפשר לארגונים אלה להיות אפקטיביים בהגשמת המטרה החברתית שלשמה הם פועלים ולמקסם את ההשפעה החברתית שהם מבקשים ליצור לטובת החברה בכללותה.**

מבדיקת מקורות המימון בישראל עולים נתונים שונים מאשר במדינות אחרות. זאת ניתן ללמוד מהתרשים שלהלן[18] הוצג בכנס קיסריה 2010 בידי צוות בראשותו של ד"ר ניסן לימור שבחן את צורכי החברה האזרחית והמגזר השלישי בישראל. הצוות המליץ בין היתר על פיתוח שוק הון פילנתרופי ויצירת מסלולי מימון מגוונים למלכ"רים.

16. מקור: מבקר המדינה, 2005, דו"ח שנתי 55 ב'. אנו מניחים לצורך עבודה זו ששיעור הרכישות עלה או נותר זהה.
17. כמו המשבר הכלכלי של 2008-2009, שדרש התערבות ממשלתית באמצעות קרן לסיוע חירום של 100 מיליון ₪.
18. בתוך מצגת המלצות הצוות, עמ' 8: http://www.idi.org.il/events1/CaesareaForum/Pages/Civil_Society.aspx

מקורות המימון של אלכ"רים

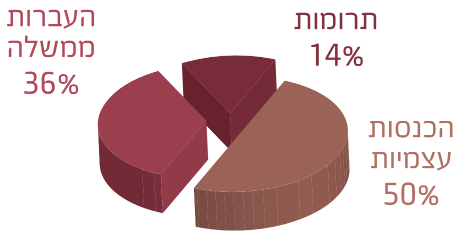
מקור: עבודתו של ד"ר ניסן לימור "צורכי החברה האזרחית והמגזר השלישי בישראל"



ישראל
מקור: למ"ס, 2010

2/3 מהתרומות בישראל
מקורן בחו"ל

ממוצע 23 מדינות



source: Salamon et al, Globat Civil Society,
3rd ed.(Kumarian Press, 2010).

מנתונים אלה עולה כי קיים שוני מהותי בשיעור ההכנסות העצמיות כמקור מימון בין מלכ"רים ישראליים למלכ"רים זרים. מגמה זו נובעת בין היתר מההכרה של מדינות מתקדמות בצורך לאפשר לארגונים החברתיים לפתח מקורות מימון עצמיים כדי לצמצם את תלותם בתרומות או בהקצבות ממשלתיות. יש להדגיש כי הגדלת מקורות המימון של הארגונים החברתיים יכולה גם לסייע להם לפתח את יכולותיהם בתחום הניהול הפיננסי, האסטרטגי והארגוני.

במדינות מערביות שבהן קיימים ארגונים חברתיים פעילים בולטת ההכרה שיש לגבש גישה חדשה להתמודדות עם בעיות המימון שלהם ושל הקהילות שבהן הם פועלים, אשר מיישמת כלים ותפיסות מתחום ההשקעות בעולם העסקי ואף מתחומי השקעות ההון-סיכון. גישה זו מזהה בקהילות, בארגונים ובתחומים חברתיים הנמצאים ב"תת-השקעה" את הפוטנציאל העתידי לצמיחה כלכלית וחברתית ומתייחסת אליהם כאל שווקים חדשים.[19]

19. ראו הדו"ח "Growing the Social Investment Market: A Vision and Strategy. דו"ח ממשלתי זה מרכז עבודה מקיפה שנערכה במטרה לאתר את החסמים ולגבש המלצות לפיתוח שוק הון חברתי באנגליה. -http://www.cabinetoffice.gov.uk/resource-library/growing-social investment-market-vision-and-strategy

כמו שווקים אחרים, גם לשם פיתוחם של שווקים אלה נדרשים משקיעים ודרוש הון, בין בדרך של השקעה הונית, פילנתרופית או עסקית, ובין ביכולת לקבל אשראי, אך לא פחות חשוב מכך - דרושים שחקנים חדשים, גורמים מקצועיים היכולים לפתח את תחומי המימון החברתי ואת הדרכים והכלים הפיננסיים להקצאה מיטבית של מקורות ההון. המקורות המסורתיים בתחומים החברתיים הם התקציבים הממשלתיים והפילנתרופיה, ובהם, כאמור, אין די. אשר על כן יש לפעול בדרכים יצירתיות להגדלת המקורות - להגדלת ההשקעות החברתיות. המענה הכולל הוא פיתוחו של "שוק הון חברתי".

החזון - שוק הון חברתי בישראל

התנהלות כלכלית של ארגון חברתי מורכבת הרבה יותר מהתנהלות כלכלית של עסק רגיל: הכנסותיו אינן ממקבלי השירותים שהוא מספק מכיוון שצרכני השירותים החברתיים אינם יכולים לשלם את מחיר עלות השירותים והספקתם. הפועל היוצא מכך הוא שארגונים אלה זקוקים באופן שוטף למימון מגורמים חיצוניים, ולכן מצב זה מחייב חשיבה מיוחדת על פיתוח ושכלולם של מקורות מימון אלה.

לאור מאפיינים אלה מתעוררת השאלה: מדוע לא נחשוב על פיתוח מקורות כספיים ועל דרכי המימון של התחומים החברתיים בדומה לנהוג בשוק ההון הקלאסי? האם ניתן לרתום את הידע והניסיון שנצברו מפיתוח שוק ההון, על השחקנים הפועלים בו ועל מגוון הכלים שפותחו על ידם, לטובת אלו הזקוקים לתשואה - כלכלית וחברתית - יותר מכול? מדוע לא לפתח תפיסה חדשה, מקצועית וחברתית, הנדרשת ליצירת "שוק הון חברתי" שמרווחיו (החברתיים) תיהנה כלל החברה הישראלית?

הניסיון להתמודד עם בעיות חברתיות בגישה כלכלית, התרה אחר פיתוח מקורות הון, מקורו בתפיסה כי גם בשווקים אחרים - ובכלכלה בכלל - קיימת מגבלת מקורות, לרבות מקורות ההון. ואולם, פיתוחו של שוק ההון נתן מענה למגבלת המקורות באמצעות שחקנים מתמחים שפיתחו מגוון אפיקי השקעה ותשתיות פיננסיות, בשילוב התמקצעות והתמחות בניהול ובחדשנות של הפירמות העסקיות. הודות לפיתוחם של שוקי ההון גדלו והשתכללו גם מקורות ההון ודרכי השקעתם, ובכך תרמו לצמיחה וגידול של הפירמות והעסקים הפועלים במשק ולפיתוחה של הכלכלה.

דוגמה טובה לכך היא צמיחתן של קרנות ההשקעה, ובעיקר קרנות ההון סיכון אשר הגדילו משמעותית את ההשקעה בתחומי הטכנולוגיה וההיי-טק. פעילותן של הקרנות הללו מתאפיינת

בגיוס משאבים ממשקיעים שונים ומגוונים - ובכלל כך ממשקיעים מוסדיים - ואיגומם, תוך פיתוח מיומנויות ניהול ודרכי השקעה מיוחדות המתבססות על ידע ניהולי-מקצועי והובילו לצמיחה מרשימה של התחומים הללו.

באנלוגיה למבנה ולתהליכים שחוללו את השינוי בשוק ההון בכלל ובתחומי ההיי-טק בפרט, אנו סבורים כי יש לפעול ולפתח מחוללי צמיחה גם בתחום שיש הרואים בו "very low tech". דהיינו, להציע דרכים ואמצעים חדשניים שבאמצעותם ניתן לפתח "שוקי הון חברתיים" שיביאו לשכלול השימוש במקורות הקיימים ולהגדלת מקורות למימון נושאים חברתיים וארגונים חברתיים, תוך פיתוח התמחויות והתמקצעות פיננסית-חברתית.

> "האם ניתן לרתום את הידע והניסיון שנצברו מפיתוח שוק ההון, על השחקנים הפועלים בו ועל מגוון הכלים שפותחו על ידם, לטובת אלו הזקוקים לתשואה - כלכלית וחברתית - יותר מכול?

בהתבסס על למידת הנעשה בארץ ובחו"ל, אנו סבורים כי יש לפעול להגדלת מקורות ההון למטרות חברתיות בדרך של שימוש מושכל במקורות ההון של הפילנתרופיה, העולם העסקי והעולם המוסדי תוך פיתוח כלים מימוניים. כלים אלה ייצרו תנאים לקיימות כלכלית מקומית ולשיפור היכולת לתת מענה כלכלי לבעיות חברתיות ולצורכיהם של הארגונים החברתיים. מארג של גופים מקצועיים המתמחים בתיווך ובייעוץ פיננסי לנושאים חברתיים יוכל לסייע בבניית כלים ודרכים שיאפשרו להשקיע מקורות הון אלו בתחומים הסובלים מתת-השקעה, בקהילות ובארגונים חברתיים, תוך ציפייה לתשואה חברתית וכלכלית.[20] כמו כן, בדרכים אלו יהיה ניתן לגייס מקורות חדשים להשקעה בתחומים שבהם נדרשת פעולת מניעה, כמו הקטנת פשיעה, מניעת נשירה מבתי ספר ובעיות חברתיות דומות שלהפחתתן יש גם תועלת כלכלית שניתן לאמוד אותה. במילים אחרות, כאשר ניתן למדוד ולהעריך תוצאות בתחומים חברתיים ניתן להציג את ההשקעה בהם כהשקעה הנושאת תשואה חברתית לצד תשואה כלכלית, ובתמצית - **אם הפעילות החברתית נושאת ערך משולב (חברתי וכלכלי) מדיד או ניתן להערכה, היא בת השקעה.**

20. התשואה הכלכלית יכולה להיות נמוכה יותר אך יכולה גם להגיע לתשואה מקבילה של השקעה סולידית אחרת בשוק ההון, כגון תשואה על אג"ח ממשלתי, אם ישולבו בה תמריצי מס.

חשוב לציין שוב שתפיסה חדשה זו אינה באה להמעיט בחשיבותם של המקורות הקיימים להתמודדות עם הבעיות חברתיות, ואינה מתיימרת להחליף אותם, אלא מתבססת על קיומם ובאה להוסיף עליהם מקורות חדשים ודרכים לפיתוח פתרונות כלכליים-חברתיים.

פיתוחם של ה"שווקים החדשים" מחייב ראייה אחרת, חדשה ומשתפת של כלל השחקנים בשוק ובעיקר שילוב מערכתי בין המגזר הציבורי, הפילנתרופיה, המגזר העסקי, השוק המוסדי והמגזר החברתי. המטרה היא לפעול ליצירת הזדמנויות כלכליות ולהגדלת המקורות שיסייעו בהתמודדות עם הבעיות החברתיות; מאמץ משולב של כל הגורמים הללו יחד הוא שיאפשר יצירת מקורות הון חדשים ומימוש האינטרסים החשובים לכל צד תוך יצירת ערך חברתי והשאת רווח כלכלי למשקיעים חברתיים.

החזון המתואר כאן קיים. מזה שני עשורים הוא מתפתח ומיושם במדינות מערביות מפותחות כמו אנגליה וארה"ב, ולאחרונה אף בקנדה, אוסטרליה ובחלק ממדינות השוק המשותף. אנו סבורים כי הגיעה העת לפתחו וליישמו בישראל. לשם כך נתאר להלן את התפיסה העומדת ביסוד הרעיון של "שוק הון חברתי", לאחר מכן נסקור את אשר מתרחש באנגליה ובארה"ב ולבסוף נחזור לבחון את המצב בישראל.

משוק הון לעסקים - לשוק הון חברתי

עתה ננסה לתאר כיצד ניתן לפתח "שוק הון חברתי" ומה צריכים להיות מרכיביו. לשם כך נתאר תחילה בקצרה ובקווים כלליים את מבנה שוק ההון, תוך דגש על המבנה בישראל. אנו מוצאים בשוק ההון מגוון שחקנים הממלאים שורה של תפקידים חיוניים:

בצד הביקוש אנו מוצאים את החברות (הפירמות או העסקים) המייצרות מוצרים ומספקות מקומות עבודה, וזקוקות להון לשם פיתוחן והתפתחותן. החברות פונות לשוק ההון לצורך גיוס המקורות הכספיים הדרושים להן. ראשית הן פונות למערכת הבנקאית לקבלת אשראי; לאחר מכן הן פונות לאפיקים אחרים שניתן לחלקם ככלל לשני סוגים - גיוס הון, קרי השקעה בתמורה למניות, וגיוס אשראי, חוב - כלומר קבלת הלוואה מהציבור באמצעות הנפקת אג"ח. קיימות גם דרכים נוספות לגיוס הון באמצעות מגוון מכשירים פיננסיים כגון אופציות או מכשירים המשלבים הון ואשראי. כל אלה - המניות, האג"ח והמכשירים הפיננסיים - הם ניירות ערך, ורובם נסחרים בבורסה, זירת המסחר המוסדרת של שוק ההון. חברות בעלות היקף פעילות משמעותי יכולות לעתים לגייס מקורות הון גם מחוץ לבורסה, במישרין מהמשקיעים המוסדיים, שהם אלה המשקיעים את כספי הציבור לטווח הארוך.

בצד ההיצע אנו מוצאים את מקורות הכסף במשק, שהם כספי החוסכים והמשקיעים. חלקם הקטן של המשקיעים פועל במישרין ורוכש ניירות ערך של חברות ציבוריות בבורסה, אך חלק הארי של כספי הציבור מושקע בשוק ההון באמצעות גופים מקצועיים שהם "המתווכים הפיננסיים", הפועלים במגוון דרכים בהתאם להעדפות המשקיעים להשקעות לטווח קצר או לטווח ארוך. לענייננו אלה הם השחקנים המספקים תשתיות וכלים פיננסיים שתפקידם לגשר ולתווך בין המשקיעים לפירמות. גם המערכת הבנקאית פועלת כך, שכן כספי הציבור המופקדים בבנקים משמשים כמקור להלוואות של הבנקים לחברות.[21] לצורך דיון זה נכלול במסגרת השחקנים בשוק ההון את **המתווכים הפיננסיים, המערכת הבנקאית, המשקיעים המוסדיים, בנקאי ההשקעות, קרנות ההון השונות ואחרים.**

המתווכים הפיננסיים הם גופים מקצועיים שיצרו תשתית פיננסית של דרכי השקעה מגוונות ומכשירים פיננסיים שונים הנותנים מענה לצורכי המשקיעים והפירמות; מחד, הם מבינים את צורכי המימון של הפירמות ויודעים לתת להם מענה הולם, מאידך, הם מבינים את רצונם של המשקיעים לקבל תשואה כלכלית על השקעתם. הודות למקצוענותם הם מצליחים להתאים לאלה ולאלה את אמצעי הגיוס וההשקעה ההולמים, תוך התאמת ההשקעה להעדפת הסיכון של המשקיע. נוסף על כך, המתווכים הפיננסיים **מאגמים** את מקורות ההון במשק, הלא הם כספי הציבור.

יש לציין כי המתווכים הפיננסיים כוללים גם קרנות השקעה מתמחות, כגון קרנות הון סיכון, קרנות private equity וכן בנקאות להשקעות. ייחודם של מתווכים פיננסיים אלה הוא בהיותם שחקנים המתמחים בתחומי השקעה מסוימים, ומפתחים היכרות והבנה מעמיקות בתחומי הפעילות של החברות שבהן הם משקיעים כמו גם בדרכי פעולתן של החברות. מעורבותם תורמת תרומה משמעותית לפעולתן של החברות ולהתייעלות, הן בתחומי הייצור והן בתחומי הניהול. מומחיותם זוכה גם להכרה של המשקיעים המוסדיים הבוחרים להשקיע בקרנות אלו את כספי החוסכים לטווח הארוך, מתוך הבנה כי שחקנים מתמחים אלו יכולים להביא לתשואות גבוהות יותר. גורמים מתמחים כאלה צמחו בשני העשורים האחרונים ותרמו רבות לצמיחתן של חברות בתחומי התקשורת, ההיי-טק ועוד.

במילים אחרות, המתווכים הפיננסיים יודעים לפתח ולשכלל את מקורות ההון ולהתאים את ההיצע של כספי המשקיעים והחוסכים לביקוש להון ולאשראי של הפירמות. ניתן לומר כי בלעדיהם שוק הון לא היה יכול כלל להתקיים.

בשוק ההון פועלים גם שחקנים אחרים העוסקים בדירוג, במדידה ובמעקב אחר החברות השונות המגייסות כספים בשוק, במטרה לתת מידע למשקיעים באשר לחוסן הפיננסי של הפירמות. תיאור זה של שוק ההון הישראלי אינו ייחודי והוא אופייני למרבית שוקי ההון המפותחים.

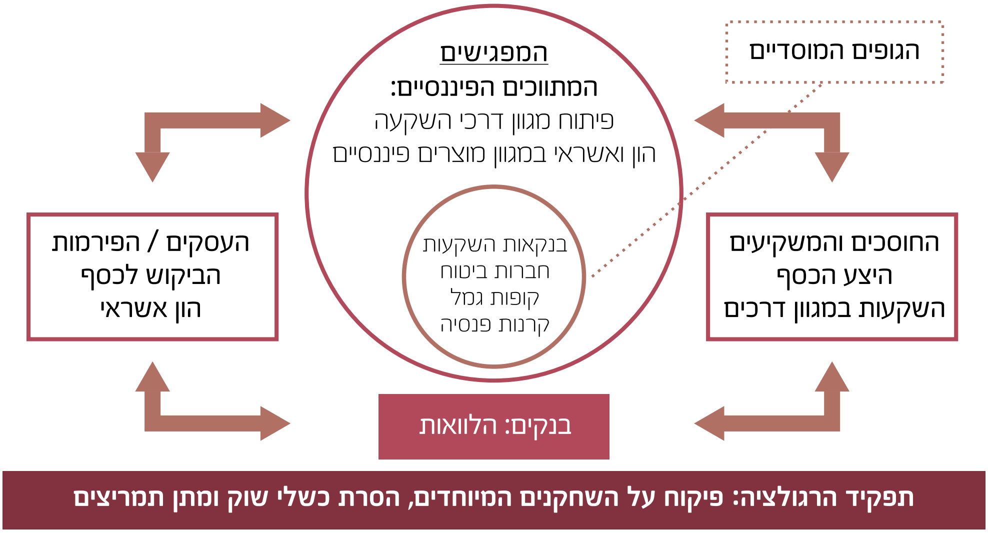
21. המערכת הבנקאית מספקת כמובן גם אשראי למשקי הבית ולעסקים בינוניים וקטנים שככלל, אין להם גישה למקורות שוק ההון.

המנוע המניע את כלל השחקנים בשוק ההון הוא השאיפה להשיא את הרווחים - רווחי הפירמות ובדרך זו גם של המשקיעים ואלה הפועלים עבורם. מנוע זה דוחף את הפירמות להתייעל ולהתפתח.

גם לרגולציה ולרגולטור תפקיד חשוב בשוק ההון. תפקידם הוא לאתר את הכשלים בשוק, לרבות כשלים בפעולתם של השחקנים השונים; לקבוע דינים ומנגנונים מתאימים במטרה להתמודד עם קשיים אלה ולאכוף אותם; ולפעול בדרכים המוקנות להם בדין כדי שהשוק יפעל בתנאים של תחרות משוכללת ככל הניתן. לדוגמה, תפקיד רשות ניירות ערך הוא לדאוג שלמשקיעים יהיה מידע מהימן בבואם לגבש את החלטת ההשקעה שלהם בניירות הערך המוצעים בשוק, וכן לפקח על השחקנים באמצעותם הציבור פועל כגון קרנות נאמנות ומנהלי תיקים.[22]

התרשים שלהלן מתאר את השחקנים השונים בשוק ההון ואת יחסי הגומלין ביניהם:

שוק הון יעיל: תפקידו ליצור מפגש בין החוסכים והמשקיעים לבין הפירמות במשק - מקורות מימון ודרכי מימון



22. בשוק ההון אמנם נראו בשנים האחרונות משברים לא מעטים וכשלים שהרגולציה לא תמיד נתנה להם מענה, גם ברמה הגלובלית, אך אין בכל אלה כדי לייתר את חשיבותו של שוק ההון; יש לפעול ברמה המקומית או ברמה הגלובלית כדי לתקן את הבעיות והכשלים שהתגלו.

מגוון שחקנים אלה דרושים לקיומו של כל שוק הון ולגישתנו גם לקיומו של שוק הון חברתי. נבחן עתה את השחקנים הפועלים בשווקים החברתיים ואת צורכיהם, נאתר את התשתיות הפיננסיות החסרות ונדון בתפקיד הרגולטורים בשווקים אלה.

מאפייני שוק ההון החברתי

בבואנו לתאר את שוק ההון החברתי נדגיש תחילה כי אין ולא צריכה להיות זהות מלאה בין השחקנים בשווקים החברתיים לבין השחקנים בשוק ההון שתיארנו לעיל; עם זאת, המשותף לשני השווקים הוא הרצון לשכלל את הדרכים להגדלת מקורות ההון הזמינים להשקעה ולגוון את הכלים והאמצעים לצורך כך. במקרה של שוק ההון החברתי מקורות ההון מיועדים להשקעה בהתמודדות עם הבעיות חברתיות ובפיתוח של הארגונים החברתיים הפועלים בתחומים אלה.

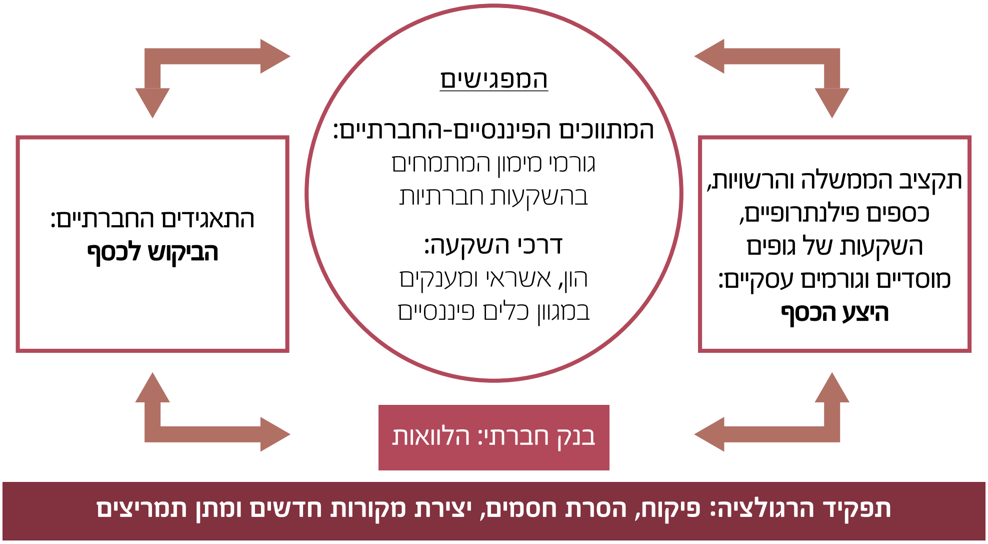
המנוע האמור להניע את שוק ההון חברתי הוא השורה התחתונה הכפולה, המשולבת - המורכבת מהתשואה החברתית על ההשקעה ומהתשואה הכלכלית. ברי כי שורה תחתונה כפולה היא מורכבת יותר ממקסום רווח כלכלי גרידא או מביצוע פעילות חברתית ללא אמות מידה כלל. קל וחומר, שורה תחתונה כפולה היא גם קשה יותר למדידה משורת רווח/הפסד קלאסית.

> ”עם זאת, המשותף לשני השווקים הוא הרצון לשכלל את הדרכים להגדלת מקורות ההון הזמינים להשקעה ולגוון את הכלים והאמצעים לצורך כך.

אף על פי כן, נדמה שההתמודדות עם אתגר זה הכרחית. בעולמנו, ממשלות, תאגידים עסקיים ותאגידים חברתיים אינם משתייכים לתחומים נפרדים אלא הם חלק ממערך שלם של שחקנים כלכליים וחברתיים המשפיעים במעשיהם זה על זה ועל החברה בכללותה. כבר היום נדרשים מנהלים בעולם העסקי, במסגרת מושג ה"אחריות התאגידית", לאזן כל העת בין הערך שהחלטותיהם מייצרות לבין הנזקים הכלכליים, החברתיים והסביבתיים הכרוכים בהן. הדיון האקדמי והציבורי בנושאים אלו ער במיוחד בתקופה זו, ואף מוסדות אקדמיים מהשורה הראשונה בעולם, כמו בתי הספר המובילים למנהל עסקים באנגליה ובארה"ב, מרבים לעסוק בו.

התרשים שלהלן מציג מודל אפשרי של שוק הון חברתי בישראל:

שוק הון חברתי: גישה חדשנית למימון ארגוני החברה האזרחית



בצד הביקוש של שוק ההון החברתי נמצאות מגוון "פירמות" בעלות צביון חברתי,[23] בעיקר תאגידים הפועלים שלא למטרת רווח מסוגי התאגדות שונים - בישראל אלו הן עמותות או חברות לתועלת הציבור; באנגליה,[24] למשל, המגוון רחב יותר. רוב התאגידים האלה מספקים שירותים חברתיים לקהילה או לאוכלוסיות מיוחדות. סוג נוסף, חדשני ומאתגר של פירמות בצד הביקוש הם העסקים החברתיים, או התאגידים החברתיים (social enterprises), שהם ארגונים חברתיים המפתחים מקורות מימון עצמיים. עמם נמנים גם חברות הפועלות להגשמת מטרות חברתיות ולהשאת רווחים. בישראל, עסקים חברתיים מתחילים להתפתח וחווים קשיים רבים, משפטיים ומיסויים, אך במדינות אחרות התאגידים החברתיים שצמחו בעשור האחרון מתפתחים ומשגשגים, ואף זוכים לעידוד ותמיכה מצד הממשלות השונות.

23. ראו דו"ח של רחל בנזימן, "לא על הפילנתרופיה לבדה: מיזמים עסקיים חברתיים בישראל", דצמבר 2009

24. Financing Civil Society, Venturesome (2008). http://www.cafonline.org/PDF/Venturesome_FinancingCivilSociety_1806091.pdf

אף על פי שבישראל יש כאמור רק שני סוגים של תאגידים, הוועדה לבדיקת תפקידי המגזר השלישי בישראל והמדיניות הננקטת כלפיו (2003),[25] בראשותו של פרופ' יצחק גל-נור, מצאה מקום להבחנה בין 4 סוגים שונים של ארגונים במגזר השלישי: ארגונים העוסקים במתן שירותים המשולבים במערכת הציבורית; ארגונים העוסקים במתן שירותים על בסיס חוזי; ארגונים העוסקים בפעילות חברתית, קהילתית ואזרחית; וארגונים העוסקים בפעילות לשינוי חברתי. לענייננו, ברי כי בצד הביקוש נמצא בעיקר ארגונים משני הסוגים **הראשונים**, שפעילותם הכלכלית מובהקת יותר, אך אין בכך כדי לפסול גם ארגונים מסוגים אחרים מלהיכלל בדיון.

ניתוח של צד הביקוש המתאר את הארגונים החברתיים הקיימים בישראל ניתן למצוא בעבודות של ד"ר ניסן לימור, של המרכז הישראלי לחקר המגזר השלישי באוניברסיטת בן-גוריון ושל המרכז לחקר הפילנתרופיה באוניברסיטה העברית בירושלים.[26]

הארגוניים החברתיים השונים פועלים בתנאים כלכליים מורכבים. עליהם לדאוג באופן שוטף לגיוס המקורות החיצוניים הנדרשים לפעולותיהם על מנת להבטיח את המשכיותם והתפתחותם, אך בניגוד לעסק רגיל הכנסותיהם אינן נובעות מרכישת השירותים שהם מספקים על ידי צרכני אותם שירותים, ולכן גיוס "ההכנסות" הוא משימה יומיומית. לעתים קרובות ארגונים אלה מוציאים משאבים לא מעטים על גיוס תרומות מתורמים שונים ומגוונים, ולעומת זאת אין ביכולתם להקצות את המשאבים הנדרשים לפיתוח תשתיות ניהול מקצועיות, החשובות לא פחות לפעילותו של ארגון חברתי המספק שירותים חברתיים חיוניים. ארגונים חברתיים נולדו מחלום של מייסד אך קיומם והצלחתם, מבחינת האפקטיביות שלהם, מצריכים ידע ניהולי וכלכלי. קיומם של שחקנים המסייעים לארגונים אלה לרכוש מיומנויות ניהול והתמקצעות הוא חיוני.[27]

בארץ, כמו גם בעולם, רווחת התופעה של ריבוי ארגונים הפועלים באותם תחומים ולאותן מטרות אך ללא שיתופי פעולה מובנים ביניהם. שיתופי פעולה כאלה היו יכולים להגביר את האפקטיביות של השירותים החברתיים הניתנים בתחומים כמו נוער בסיכון, סיוע לנשים ועוד. לאור זאת מעניין לציין מתווך חברתי מיוחד שקם באנגליה במטרה לשכלל את פעילות הארגונים ואת מתן השירות. ארגון זה מסייע לארגונים החברתיים לשתף פעולה וכך לייצר יתרון לגודל בהתמודדות על מכרזים לשירותים חברתיים או בתחומים אחרים.[28]

בצד ההיצע, צד המשקיעים, ניתן למצוא את מקורות ההון הקיימים כיום, שעיקרם התקציבים הציבוריים והפילנתרופיה. דרכי המימון של מקורות אלה שונות: התקציב הציבורי בישראל מספק

25. הוועדה לבדיקת תפקידי המגזר השלישי בישראל והמדיניות הננקטת כלפיו, דו"ח מסכם, יוני 2003, המרכז הישראלי לחקר המגזר השלישי, אוניברסיטת בן-גוריון בנגב.

26. ראו למשל: **חסמים ותשתיות בחסר הפוגמים במיצוי הפוטנציאל של ארגוני המגזר השלישי בישראל**, מאת ד"ר ניסן לימור, נובמבר 2008, **מנהיגות אזרחית** וגם: **הקשר בין מימון ממשלתי למימון פרטי של מימון המגזר השלישי** מאת אסנת חזן, נובמבר 2009, **המרכז לחקר הפילנתרופיה בישראל, ביה"ס לעבודה סוציאלית ורווחה**, האוניברסיטה העברית, ועוד.

27. בישראל קם לאחרונה ארגון קמרון, העוסק במשימה זו ממש, וראו http://www.kimron.org.il/

28. הארגון האנגלי The Social Investment Business, וראו http://www.thesocialinvestmentbusiness.org/

את השירותים החברתיים במישרין באמצעות מערכת החינוך למשל, ובעקיפין (ובאופן נרחב ביותר) באמצעות מערכת הרווחה, שבה נרכשים שירותים בעיקר מארגונים חברתיים ובדרך כלל בהתקשרויות שנתיות. כמו כן, חלק מהמימון ניתן במסגרת תקציבי התמיכות של משרדי הממשלה והרשויות המקומיות, אשר גם להם בדרך כלל מסגרת שנתית והם ניתנים לשינוי מדי שנה לפי אמות המידה שנקבעות על ידי משרדי הממשלה והשרים העומדים בראשם או על ידי הרשויות המקומיות. ספק אם גורמי הממשלה והשלטון המקומי הנוקטים דרכי מימון אלה רואים בהן "דרכי השקעה" השואפות להשגת תשואה חברתית שניתן למדוד אותה או להעריכה, וספק אם נבחנת מידת האפקטיביות של הכספים המוקצים לארגונים השונים בהשגת המטרות החברתיות שלהם.

בתחומי הפילנתרופיה המניעים ודרכי המימון שונים. ניתן לומר כי המניע העיקרי להשקעת ההון הפילנתרופי הוא רצון התורמים, וביניהם הקרנות הפילנתרופיות שממומנות בעיקר על ידי תורמים מחו"ל, לסייע ולתמוך בפיתוח דרכים שונות למתן מענה לבעיות חברתיות מגוונות. מאפיין נוסף של התרומה הפילנתרופית הוא הארעיות שלה וחוסר היכולת או הרצון של התורם להבטיח מימון ארוך טווח לארגונים השונים.

ניתן לומר כי באופן כללי, המאפיין המשותף לשני המשקיעים המסורתיים בתחומים החברתיים הוא מימון לטווח קצר[29] אשר לרוב אינו מותנה בהשגת תוצאה המוגדרת מראש[30] או תוצאה הניתנת למדידה והערכה, ובוודאי אינו כולל ציפייה לתשואה כלכלית. כמו כן, ספק אם המממנים המסורתיים של התחומים החברתיים מבקשים לקבל דיווח מדויק על מידת ההשפעה של התרומה, או למדוד או להעריך את תוצאות "השקעתם", קרי - את התשואה החברתית. אכן קשה למדוד אפקטיביות ותשואה חברתית בתחומים אלו בדרך ברורה, מקובלת ואחידה; ואולם, הגם שמדובר בכספי פילנתרופיה, התרומה היא למעשה החלטה על השקעה חברתית שיש לשאוף ולפעול לכך שתגשים את מטרתה וייעודה - בין משום שלעתים קרובות מדובר בתאגידים המשקיעים מכספי התאגיד שאחרת היו מחולקים לבעלי המניות, ובין משום שהתורמים מקבלים הטבות מס בשל תרומתם. הדבר נכון שבעתיים כאשר מדובר בכספי הממשלה או הרשות המקומית ה"משקיעות" מתקציביהן.

התייחסות למימון תחומים חברתיים כאל השקעה חברתית מחייבת גישה אחרת, לא רק הפעלת שיקול דעת וברירה בין חלופות אלא בעיקר מעקב, דיווח, מדידה והערכה של ההשקעה. סוגיית מדידת האפקטיביות של ההשקעה והשימוש בכלים להערכת ה"תשואה החברתית על ההשקעה" - Social return on Investment (SROI), זוכים בעשור האחרון להתייחסות מקיפה ונרחבת בעולם[31]

29. למעט תרומות למטרות בניית מבנים וכדומה.

30. אלא אם כן מדובר בהתקשרויות במכרז למתן שירותים מסוימים, שבהן מוגדר מראש היקף האוכלוסייה המקבלת את השירות.

31. ראו למשל את הדיון בנושאים אלה במסגרת הארגון העולמי לנושאי השקעות משפיעות:
http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/reporting/index.html

גם מצד קרנות פילנתרופיות.[32] ממשלת אנגליה נרתמה לפני שנתיים לנושא יחד עם הארגונים החברתיים וגורמים מתחום ראיית החשבון במטרה לפתח כללי מדידה אחידים ככל שניתן לבחינת ההשפעה והדיווח החברתי.[33]

בשדה הישראלי נראים ניצנים ראשונים של התמודדות עם שאלות של אפקטיביות,[34] אך עדיין לא הושגה התקדמות משמעותית בנושאי מדידה והערכה בתחומי החברה והרווחה.[35] אמנם בשלב הנוכחי עיקר המקורות בצד ההיצע הם מתקציבי המדינה ומתרומות, אך אין בכך כדי להפחית את החשיבות של פיתוח השיח על הדרכים והכלים למדוד ולהעריך את ההשפעה החברתית גם של כספים אלה. כלים אלה חיוניים לפיתוח שוק ההון החברתי מאחר שרק בעזרתם יהיה ניתן להציג את התשואה החברתית של ההשקעה לצד התשואה הכלכלית שלה, וכך לשכנע משקיעים נוספים להשקיע במימון התחומים החברתיים. לפיכך הכרחי לשקוד על פיתוחם של כלים אלה כבר עכשיו, על מנת ליצור את התנאים להתפתחותו של שוק הון חברתי בישראל.

הגורמים המתאמים בין ההיצע לביקוש הם סוג חדש של שחקנים שאינם קיימים בשוק ההון החברתי בישראל אך קיימים בחו"ל, הלא הם מומחי המימון לתחומים החברתיים. אנו נקרא להם, בהקבלה לשוק ההון, "המתווכים הפיננסיים-חברתיים". כוונתנו היא לגופים בעלי התמחות מימונית פיננסית המשולבת בידע מקצועי-ניהולי ובהבנת הצרכים הכלכליים של הארגונים החברתיים בהתמודדות עם אתגרים חברתיים. אלה נטלו על עצמם להביא "כסף חדש" לתחומים החברתיים באמצעות פיתוח של דרכי מימון חדשניות וכלים פיננסיים מגוונים, המסייעים לגיוס משקיעים מסוגים שונים, למימון מתאים של הארגונים החברתיים ולהתמודדות עם בעיות חברתיות בדרכים חדשניות. שחקנים אלה פיתחו גם מיומנות בהענקת סיוע והכוונה מקצועית-ניהולית לארגונים החברתיים. גופים אלה מפתחים הבנה של הסוגיות החברתיות ולעתים אף ידרבנו ארגונים חברתיים שונים להתמזג על מנת להגשים בדרך יעילה יותר את המטרה החברתית ולקבל לשם כך את המימון המתאים. שחקנים אלה חיוניים להתפתחותו של שוק ההון החברתי מאחר שביכולתם לסייע באיגום מקורות ההיצע והתאמתם לצורכי הארגונים החברתיים או לתחומים החברתיים המהווים את צד הביקוש.

באנגליה ובארה"ב קמו בשווקים החברתיים סוגים מיוחדים של מתווכים פיננסיים אשר הצליחו לפתח דרכי מימון מיוחדות ולרתום להשקעה בהן גם את המגזר העסקי והמוסדי, נוסף על הקרנות הפילנתרופיות והממשלה, וכך להגדיל את מקורות המימון לתחומים החברתיים ולנצלם ביעילות. כך קמו קרנות השקעה ומימון חברתיות - תחילה כאלה השייכות לקרנות פילנתרופיות גדולות ולאחריהן גם קרנות השקעה מתמחות המשלבות כספים ממקורות שונים ואף בנקאות

32. ראו למשל: http://www.proveandimprove.org/new/tools/sroi.php, http://www.thesroinetwork.org/ וגם http://www.sroi-uk.org/, וכן העבודה המרשימה שמבצעת הקרן האמריקאית REDF בפיתוח מתודולוגיה של מדידה והערכה: http://www.redf.org/learn-from-redf/publications/119

33. ראו: www.cabinetoffice.gov.uk/third_sector/Research_and_statistics/measuring_social_value.aspx וכן: http://www.socialauditnetwork.org.uk/

34. ראו הערת שוליים 5 בנוגע לארגון מידות, העוסק בקידום אפקטיביות של עמותות ותורמים בישראל, וכן ראו את העבודה הנעשית בארגון "שיתופים" לפיתוח מיומנויות ניהול חברתי: http://www.sheatufim.org.il/managers.aspx

35. ראו: דו"ח ועדת מומחים ליד הנדיב על מדידה והערכה במגזר השלישי: www.medida.org.il

> "באנגליה ובארה"ב קמו בשווקים החברתיים סוגים מיוחדים של מתווכים פיננסיים אשר הצליחו לפתח דרכי מימון מיוחדות ולרתום להשקעה בהן גם את המגזר העסקי והמוסדי, נוסף על הקרנות הפילנתרופיות והממשלה

חברתית (נפרט על כך בפרקים הבאים). כאמור, לגישתנו שחקנים אלה חיוניים לפיתוח מתודולוגיה חדשה של מימון התחומים החברתיים והארגונים המתמודדים עימם, ואינם כמעט בנמצא כיום בישראל.[36] הסיבה הפשוטה לכך היא כי המשקיעים העיקריים בשווקים החברתיים - הממשלה והפילנתרופיה - לא הכירו עדיין בחשיבותן של דרכי מימון מגוונות או בחשיבות היכולת לפתח כלים פיננסיים מיוחדים ומותאמים לנושאים חברתיים.

שחקן חשוב שבלעדיו לא ניתן לפתח את שוק ההון החברתי בגישה חדשה זו הוא הממשלה, על הרגולטורים השונים הפועלים בה בנושאי חברה, כלכלה, משפט ומיסוי. על הממשלה לראות בארגונים החברתיים את השותפים הישירים בהתמודדות עם הבעיות החברתיות ולפיכך לפעול לשינוי התפיסה באשר לתפקידם של הרגולטורים השונים המסדירים את פעילות הארגונים ומפקחים עליהם. תפקידם של אלה אינו מתמצה ביצירת מחסומים רגולטוריים מפני אלה העושים שימוש לרעה בכספי הציבור או בהתאגדויות שלא למטרת רווח - תפקידם הוא ליזום, לאפשר, להסיר מחסומים, לפתח ולשכלל; עליהם לפעול לפיתוחם של הארגונים החברתיים, לאפשר להם לפתח מקורות מימון נוספים ולסייע להם בהתמודדותם עם תפקידם החשוב מחד ועם מגבלת המקורות מאידך. ובתמצית, על הממשלה לפעול לפיתוח תפיסה חדשנית במימון התחומים החברתיים והארגונים החברתיים.

אחרי שפרשנו מעט מהעקרונות ומהרקע התיאורטי שבבסיס שוק ההון החברתי וההשקעות החברתיות, נפנה לפרט ולסקר את ההתקדמות שכבר הושגה בארה"ב ובאנגליה. נציג גישות ומודלים שיכולים להצביע על כיווני חשיבה ויישום אפשריים ונבחן כיצד התפתחה התפיסה של "שוק הון חברתי" במדינות אלה ומה היו הצעדים המכוננים בתהליך. לבסוף נשוב לישראל - נבחן את ההבדלים הבולטים ואת המאפיינים הייחודיים לה, ונמליץ על הצעדים שניתן לנקוט כדי לקדם את יצירתו של שוק הון חברתי.

36. בישראל יש כמה קרנות פילנתרופיות הנוקטות דרכי הקצאה ומימון מתקדמות, ומוכרות לנו שתי קרנות הפועלות לאגם תורמים לשם הקמת קרן להשקעה במיזמים חברתיים עסקיים ומימונם: קרן דואליס (/http://dualis.co.il) ורשת IVN : http://www.ivn.org.il/lhe/apage/47555.php. לאחרונה קמה קרן חדשה הפועלת לגיוס מקורות עסקיים ופילנתרופיים - קרן "Impact First Investment", וראו /http://www.impact1st.com.

פרק שני
אנגליה

שוק השקעות חברתיות הנתמך במעורבות ממשלתית גבוהה

המתבונן במתרחש באנגליה בעשור האחרון יבחין בקלות בשלב המכונן שהתחיל את ההתפתחות המואצת של תחום ההשקעות החברתיות. ניתן לציינו בהקמתו של כוח משימה מיוחד[37] להתמודדות עם הבעיות החברתיות הבוערות באנגליה. **כוח המשימה המיוחד בראשותו של סר רונלד כהן בחן בעיות אלה מנקודת מבט כלכלית-חברתית חדשה, המבקשת לאמץ וליישם עקרונות מעולם שוק ההון בכלל ומהשקעות בהון סיכון בפרט, והגיש לממשלת בריטניה דו"ח תמציתי ובו שורה של המלצות. מרבית ההמלצות התקבלו ויושמו תוך זמן קצר ובכך סללו את הדרך לעשור של פיתוח ארגונים חדשים, קרנות השקעה, מכשירים פיננסיים ומודלים לפעילות חדשנית ומקורית בשיתוף פעולה בין המגזר החברתי, המגזר העסקי והמגזר הציבורי.** חשוב להדגיש שחברי כוח המשימה לא ראו בפרסום הדוח את סיום תפקידם, כי אם המשיכו לעקוב אחר המתרחש בתחום ולפרסם דו"חות סקירה עתיים. בחלוף עשור לפרסום הדו"ח הראשוני פרסם הצוות דו"ח מסכם שממנו ניתן להשקיף על השוק שהתפתח באנגליה וללמוד על השחקנים שבו והכלים שפותחו בו, כמו גם על התכניות והרעיונות לפיתוחו בעתיד.[38]

שדה ההשקעות החברתיות באנגליה מכיל כיום מגוון שחקנים פעילים, ולממשלה - על אף חילופי הממשל והמשבר הכלכלי - עדיין שמור תפקיד חשוב ביותר בעיצוב והסדרת השוק והתמריצים הדרושים להתפתחותו, כמו גם כמשקיעה פעילה.

בסקירתנו את המתרחש באנגליה נעמוד תחילה על המהלכים העיקריים שהובילה הממשלה ועל ההמלצות שפרסמה לאחרונה לגבי הצעדים שיש לנקוט בעתיד. לאחר מכן נסקור את יתר השחקנים הבולטים בתחום.

האמצעים שנקטה ממשלת אנגליה לפיתוח שוק ההשקעות החברתיות

א. הקמת מוסדות פיננסיים למימון ופיתוח קהילתי (CDFI) ומתן הטבת מס מיוחדת למשקיעים בהם[40]

כוח המשימה המיוחד איתר חסם מהותי בהתמודדות עם בעיות חברתיות ברמת הקהילה - העדר נגישות להון ברמה המקומית, דהיינו העדרם של גורמי מימון שייתנו מענה לחסמים במתן הלוואות לעסקים זעירים וקטנים, לארגונים חברתיים הפועלים באזורים השונים או לתושבים המעוניינים ליזום ולהשתתף בתהליכי התחדשות אזורית. הדו"ח הצביע על הצורך לפתח גופי מימון מקומיים שיקבלו רישוי מיוחד ויתמַחו בפיתוח קהילתי במגוון תחומים, בעיקר על ידי מתן הלוואות או השקעות הוניות ייחודיות. הממשלה קיבלה את המלצת כוח המשימה וקבעה הסדר חקיקה מיוחד להקמתם של

37. כוח המשימה זומן בשנת 2000 ע"י שר האוצר דאז, גורדון בראון, ובראשו עמד סר רונלד כהן: http://www socialinvestmenttaskforce. /org

38. הדו"ח המסכם - Social Investments Ten Years On - Final report, April 2010.
http://www.socialinvestmenttaskforce.org/downloads/SITF_10_year_review.pdf וראו הערת שוליים 7.

39. הצעדים כולם לקוחים מההמלצות שניתנו בדו"ח הראשון של כוח המשימה האנגלי,
http://www.socialinvestmenttaskforce.org/downloads/SITF_Oct_2000.pdf, וראו הערת שוליים 6. בשנת 2003 פורסמה גרסה מעודכנת של הדו"ח: http://www.socialinvestmenttaskforce.org/downloads/SITF_July_2003.pdf

40. Community investment tax relief: http://www.hmrc.gov.uk/specialist/citc_guidance.htm;

גופים בעלי התמחות פיננסית למימון ולפיתוח קהילתי. נוסף על כך נקבעו הטבות מס מיוחדות לגורמים שישקיעו במוסדות אלה, על מנת לתמרץ את המגזר העסקי והפילנתרופי להשקיע את ההון הנדרש לפעילותם.

גופים אלה נקראים (Community Development Financial Institutions (CDFI, והם מבוססים על מודל שפותח בארה"ב.[41] כאמור, על מנת לפתח מקורות הון לפעילותם של גופים אלה, ובהמשך להמלצת כוח המשימה, נקבעה הטבת מס למשקיעים בהם במתכונת של זיכוי בשיעור של 5% מצטבר לחמש שנים - 25% בסך הכול. הטבת מס זו, לצד הטבות נוספות שניתנו לקרנות פילנתרופיות המשקיעות את כספיהן, הובילה להקמתם של 20 גופי מימון אזוריים שהיקף פעילותם כ-60 מיליון ליש"ט.[42]

ב. מתן תמריצים נוספים לפיתוח גופי מימון והשקעה בתחומים חברתיים

כוח המשימה מצא כי קיימים חסמים להשקעות כספי הקרן של הקרנות הפילנתרופיות. נכון לזמן כתיבת הדו"ח הראשון של כוח המשימה, הוראות החוק באנגליה לא התירו לקרנות הפילנתרופיות להשקיע את הון הקרן בתחומים חברתיים או בגופי המימון החברתיים החדשים שהתפתחו (כמו ארגוני המימון הקהילתי) - בין שאלה פועלים שלא למטרות רווח ובין שמדובר בקרנות הון חברתיות הפועלות להשאת רווחים למשקיעים בהן, שעליהן נרחיב בהמשך. בשל הגבלות אלה נמנעו הקרנות הצמיתות[43] (Endowment Funds) מלהשקיע את כספי הקרן עצמה למטרות חברתיות והסתפקו בהשקעתם בבנקים או בשוק ההון, ורק פירות הקרן - הרווחים על ההשקעה, שערכם בדרך כלל כ-5% מהיקף הקרן כולה - נוצלו למתן מענקים ותרומות לארגונים חברתיים "קלאסיים", קרי לארגונים הפועלים שלא למטרת רווח כגון Charities, המקבילים לעמותות ולחברות לתועלת הציבור בישראל. משמעות הדבר היא שמקורות ההון המשמעותיים, דהיינו כספי הקרנות עצמן, לא נוצלו בדרך מיטבית מבחינה חברתית וכלכלית. לפיכך מצא כוח המשימה כי בהעדר תמריץ כלכלי ולאור קיומה של המגבלה הרגולטורית, הקרנות לא חיפשו דרכי השקעה נוספות. זו הסיבה העיקרית לכך שלא התפתחו **מתווכים פיננסיים**

> **"** הדו"ח הצביע על הצורך לפתח גופי מימון מקומיים שיקבלו רישוי מיוחד ויתמַחו בפיתוח קהילתי במגוון תחומים, בעיקר על ידי מתן הלוואות או השקעות הוניות ייחודיות. הממשלה קיבלה את המלצת כוח המשימה

41. ראו בפרק על שוק ההשקעות החברתיות בארה"ב.

42. הממשלה קיוותה לגייס בדרך זו סכומים גבוהים יותר, ובדו"ח האחרון משנת 2010 מונה כוח המשימה את החסמים לפיתוחם של גופי המימון ומציע שלל הצעות להסרתם (עמ' 10 לדו"ח האמור בהערת שוליים 7).

43. בעולם הפילנתרופיה נהוג להבחין בין שני סוגי קרנות: קרן מתכלה - קרן שכל כספיה משמשים למתן מענקים או תרומות; וקרן צמיתה - קרן שהתורמים לה מתכוונים להפעילה לאורך שנים ולכן כספיה מושקעים ורק הרווחים על ההשקעות - הריבית או רווחים אחרים - משמשים למתן המענקים והתרומות.

מקצועיים מתאימים, כלומר לא קמו גופים המתמחים בפיתוח דרכים להשקעת כספי הקרנות, תוך שילובם עם מקורות נוספים, ולא פותחו דרכי מימון מיוחדות המותאמות לצורכיהם של ארגונים חברתיים ועסקים הפועלים להשגת מטרות חברתיות לצד השאת רווחים.

אשר על כן המליץ כוח המשימה להסיר את המגבלה הרגולטורית ולאפשר לקרנות להשקיע את כספי הקרן עצמה בהשקעות הנושאות תשואה כלכלית וחברתית. גם המלצה זו של כוח המשימה התקבלה בממשלה, והרגולטור קבע כי ארגונים ציבוריים הפועלים למטרות ציבוריות, כמו קרנות פילנתרופיות והארגון האנגלי הדומה למפעל הפיס, רשאים להשקיע את כספיהם לא רק בבנקים אלא גם **בגופי מימון והשקעה חברתיים**, כל עוד הדבר לא נאסר עליהם במפורש במסמכי ההתאגדות.[44] במילים אחרות, קרן פילנתרופית (Foundation) שהיא קרן צמיתה רשאית לא רק להפקיד את הונה הצמית במוסדות הפיננסיים המסורתיים ולתרום רק מהתשואה ומהרווח שנצבר למטרות חברתיות, אלא גם להשקיע את כספיה - הן מהקרן הצמיתה והן מפירות התשואה - בגופים המתמחים בהשקעות חברתיות, תוך ציפייה לתשואה פיננסית וחברתית. הפועל היוצא מהסדרה זו ומהסדרה נוספת שפורסמה לאחרונה[45] הוא שבעשור האחרון משקיעות קרנות פילנתרופיות גדולות חלק מההון הצמית שלהן בגופי המימון הקהילתי שתוארו לעיל ובגופי מימון מתמחים שקמו לשם קידום מטרות חברתיות.[46]

הדו"ח האחרון של כוח המשימה המיוחד, המסכם את העשור שחלף,[47] קובע כי האתגר כיום הוא להביא מקורות הון נוספים מהמגזר העסקי ובעיקר מגופי החיסכון ארוך הטווח - הגופים המוסדיים - ולהשקיע אותם בתחומים חברתיים. גופים אלו מנהלים הון זמין להשקעה בהיקפים משמעותיים ביותר, והנגשת ולו מקצתו להתמודדות עם אתגרים חברתיים המניבים תשואה כלכלית בעדיפות ראשונה ותשואה חברתית כמטרה משנית, עשויה להביא לשינוי חברתי דרמטי ומהותי בחברה.

ג. יצירת תשתית לקיומם של תאגידים חברתיים-עסקיים (Social enterprises) ונקיטת צעדים לפיתוחה

בתחום ההשקעות החברתיות בבריטניה בולטת נקודת המבט החדשנית של הממשלה, שקיבלה ביטוי בדו"ח מקיף מפברואר 2011 בשם Growing the Social Investment Market: A vision and strategy.[48] הדו"ח משקף את התפיסה שלפיה חיוני שארגונים חברתיים במגוון צורות התאגדות (social enterprises) ייַצרו מקורות הכנסה עצמאיים למימון פעולותיהם בתחומים החברתיים; לפיכך חשוב לפתח עבורם מקורות מימון מתאימים וכלים פיננסיים מגוונים, לרבות באמצעות תמריצים כלכליים.

---

44. ראו בהרחבה באתר ה-charities commission הבריטי:
http://www.charitycommission.gov.uk/About_us/About_the_Commission/char_invest_legal.aspx

45. הרגולטור הרחיב את הכללים לקידום השקעות חברתיות, וראו את ההנחיה המפורטת:
Charities and Investment Matters: A guide for trustees (CC14) http://www.charitycommission.gov.uk/publications/cc14.aspx

46. קרנות כאלו למשל הן Portland Trust, Sainsbury Foundation, Esmee Foundation ואחרות.

47. ראו הערת שוליים 38.

48. http://www.cabinetoffice.gov.uk/resource-library/growing-social-investment-market-vision-and-strategy,
וראו הערת שוליים 19.

וכך נאמר בדו"ח:

"Britain is blessed with inspiring social entrepreneurs driven by a desire to improve the lives of their fellow citizens. They lead organisations bent on finding sustainable solutions for entrenched social problems. These organisations are social ventures - and it's time to get behind them."

> האתגר כיום הוא להביא מקורות הון נוספים מהמגזר העסקי ובעיקר מגופי החיסכון ארוך הטווח - הגופים המוסדיים - ולהשקיע אותם בתחומים חברתיים

מדיניות זו מתבטאת בהמלצות לגיבושם של מגוון תמריצים כלכליים ומיסויים נוספים על אלו הקיימים, שמיטיבים עם ארגונים חברתיים המנהלים עסקים.[49] בסיכום הדו"ח נבחנים החסמים הקיימים, תוך שהממשלה מתחייבת לפעול להסרתם ולעקוב אחר מידת הצלחתם של התמריצים השונים בעידוד פעילות כלכלית של הארגונים חברתיים, ובמשיכתן של השקעות חדשות ושחקנים חדשים, הנחוצים להמשך שגשוגו של שוק ההון החברתי באנגליה.

שוק ההשקעות החברתיות באנגליה - השחקנים המרכזיים

בעשור שחלף התפתחו בתחום ההשקעות החברתיות באנגליה סוגים שונים של שחקנים. נשרטט עתה את מפת שוק ההון החברתי באנגליה - ראשית נעמוד על צורות ההתאגדות של השחקנים המרכזיים בצד הביקוש, לאחר מכן נרחיב בתיאור המתווכים הפיננסיים החדשים שקמו ולבסוף נסקור את הגורמים המרכזיים בצד ההיצע.

א. צד הביקוש - תאגידים חברתיים במגוון צורות התאגדות

באנגליה יש כמה סוגי תאגידים הפועלים להגשמת מטרות חברתיות. הסוג המוכר והידוע הן ה-Charities, המקבילות לעמותות בישראל; הן פועלות בדרכים המסורתיות ופעילותן מבוססת על תרומות. לצדן התפתחו בעשור האחרון עסקים חברתיים - Social Enterprises - שם כולל למגוון תאגידים חברתיים הפועלים במתכונת עסקית. המאפיין את התאגידים החברתיים באנגליה הוא היותם גופים השואפים להשגת מטרות חברתיות **בדרך עסקית וכלכלית.** גופים אלה מתמקדים בבניית פעילות עסקית המניבה הכנסות, בין כדרך מרכזית להגשמת המטרה החברתית ובין כמקור

49. ראו עמ' 30 ו-31 לדו"ח הממשלתי שבהערה 48. לעניין מיסוי ארגונים חברתיים ראו דו"ח בשם: Investing in Social Enterprise: the role of tax incentives, By Vince Heaney http://www.nesta.org.uk/library/documents/Investing-in-Social-Enterprise.pdf

הכנסה חיצוני שמטרתו להגדיל את מקורות ההכנסה על מנת לאפשר לארגון לקיים את מגוון הפעילויות שלו להשגת המטרה החברתית, בדרך שתבטיח את קיומו ואף את התפתחותו. מטרה חשובה נוספת היא לייצר מקורות הכנסה קבועים באופן שיקטין את תלותו במימון ממשלתי או פילנתרופי. באנגליה יש מגוון רחב של תאגידים חברתיים, כמו גם הסדרה ממשלתית מתאימה של הטבות מס ותמריצים מיוחדים לעידוד פעילותם.

כך למשל יש בנמצא ארגונים המסייעים לאוכלוסיות מוחלשות אשר מפתחים עסקים מיוחדים כמענה לבעיות התעסוקה המורכבות של האוכלוסייה המטופלת על ידם, או ארגונים שמפעילים רשת חנויות מיוחדות ופעילות מסחרית אחרת תמורת תשלום לשם יצירת הכנסות לארגון.[50] לעתים הפעילות העסקית אף אינה קשורה במהותה למטרה החברתית של הארגון, אך מטרתה לייעד את כל ההכנסות מהפעילות העסקית לפעילות החברתית של הארגון ולפיתוחה. יהא אשר יהא המודל שבו פועל העסק החברתי, בכולם יש לארגון צורכי מימון הדומים לאלו של עסק רגיל, לשם הקמה, הפעלה ופיתוח של הפעילות העסקית והחברתית. כך למשל, הארגון יהיה זקוק למימון שיאפשר לו לשכור מבנה ולרכוש חומרי גלם וציוד להפעלת העסק החברתי, להקמת תשתית מחשובית ושיווקית, לפרסום, להפצה ועוד. באנגליה פותחו דרכים המאפשרות לארגון לקבל מימון מתאים, לא רק כתרומה או כמענק, אלא גם כהלוואה, כהשקעה או כשילוב ביניהן.

גם צורות ההתאגדות של התאגידים החברתיים מגוונות. לעתים יאוגד התאגיד בדרך ההתאגדות המסורתית כ-charity, המקבילה הבריטית לעמותה, לעתים כחברה בע״מ, ולעתים כהתאגדות חדשה המפורטת להלן. הבחירה בדרך ההתאגדות של חברה בע״מ תהיה בעיקר באותם עסקים שבהם הפעילות העסקית היא מרכזית, כגון בתחום הקמת מפעלים להעסקת אוכלוסיות מודרות הסובלות מהעדר נגישות לשוק העבודה. אוכלוסיות אלה (כמו נוער בסיכון, אנשים עם מוגבלויות או אנשים המובטלים תקופות ארוכות) זקוקות נוסף למקור התעסוקה עצמו גם לתמיכה וסיוע מיוחדים במסגרת העסקתם.

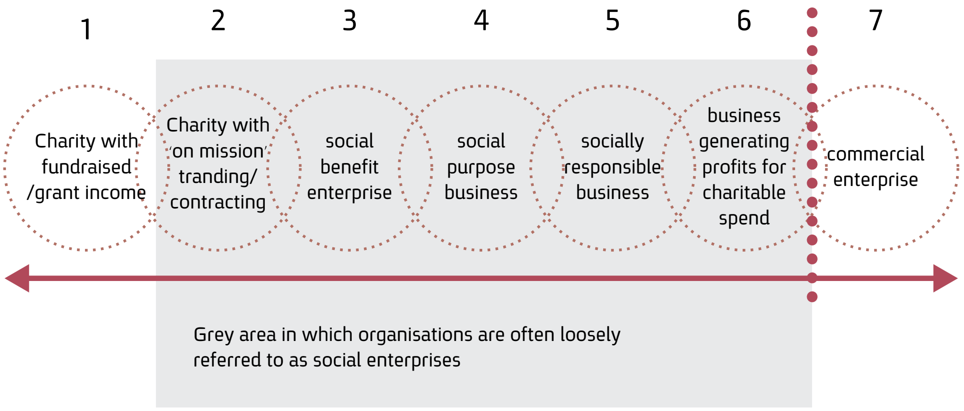
במטרה לאפשר את פיתוחם של תאגידים חברתיים-עסקיים המחוקק האנגלי מצא לנכון ליצור סוג חדש של התאגדות המתאים לעולם החברתי החדש: **חברה למטרות קהילתיות** - Community Interest Corporation. **זוהי חברה בע״מ שבתקנונה נקבעו מטרות חברתיות שלמענן היא פועלת, אשר רשאית לחלק עד 30% מרווחיה לבעלי מניותיה**. חברה מסוג זה ובעלי מניותיה נחשבים ל״עסקים קטנים״ והם נהנים מתמריצים זהים לאלה המוענקים לעסקים דומים. במקביל מחויבת

50. כך למשל במקרה של הארגון **bikeworks** (www.bikeworks.org.uk) המגדיר עצמו כעסק חברתי ומאוגד כחברה בע״מ במודל החדש שיתואר להלן. ארגון זה פיתח מערכת שלמה של עסקים חברתיים להעסקת אוכלוסיה מודרת. דוגמה נוספת היא הארגון **shelter** (www.shelter.org.uk), המאוגד כ-charity, המקבילה האנגלית לעמותה, ומפעיל רשת חנויות למכירת מתנות אשר הכנסותיה מהוות 15% מהכנסות הארגון.

> המחוקק האנגלי מצא לנכון ליצור סוג חדש של התאגדות המתאים לעולם החברתי החדש: חברה למטרות קהילתיות

חברה מסוג זה בפיקוחו של רגולטור מיוחד, שמוודא שהיא אכן פועלת בהתאם למטרותיה המוצהרות.[51] המאפן את התאגידים החברתיים באנגליה הוא מגוון דרכי ההתאגדות המתוארות במעגלים 1-4 בתרשים שלהלן,[52] ומאפשרות להם לפתח שלל פעילויות בעלות מאפיינים עסקיים במטרה להתמודד עם נושאים חברתיים. אף על פי שתאגידים אלה פועלים לעתים לפי מודלים משפטיים וכלכליים שונים, המכנה המשותף לכולם הוא הצורך בתשתית פיננסית הולמת, במקורות מימון ובהכנסות שוטפות על מנת להבטיח את קיומם ואת התפתחותם.

איור זה[53] (המתאר כאמור את השדה האנגלי) ממחיש את רצף המודלים השונים - החל מהמודל המקביל לעמותה, שכל הכנסותיה מבוססות על גיוס תרומות, דרך עסקים חברתיים מסוגים שונים ועד לעסק רגיל, חברה הפועלת להשאת רווחים ללא שום משימה חברתית.



51. על פי Companies (Audit, Investigations and Community Enterprise) Act 2004, וראו גם הדו"ח Investing in Social Enterprise: the role of tax incentives, שהוזכר בהערה 49.

52. בישראל לא נמצא את מגוון ההתאגדויות המתוארות בתרשים זה.

53. מתוך Financing Civil Society, Venturesome (2008) http://www.cafonline.org/PDF/Venturesome FinancingCivilSociety_1806091.pdf

צורות ההתאגדות שלעיל נבדלות זו מזו בתכלית שלהן, הנעה על הציר שבין תכלית חברתית לתכלית כלכלית, אך המשותף להתאגדויות במעגלים 2-4 הוא בחירה במודל התאגדות שיאפשר גם דרכי מימון והשקעה חדשות נוסף לדרכי המימון המסורתיות של תרומות בלבד. כך למשל, התאגדות כחברה בע"מ נועדה לאפשר השקעות הוניות של משקיעים המעוניינים לקבל דיבידנד על השקעתם במניות התאגיד; התאגדות כחברה בע"מ גם מקלה על קבלת הלוואות ושעבוד נכסים, אך אינה מזכה בהטבות מס על תרומות. לעומתה, התאגדות כתאגיד הפועל שלא למטרת חלוקת רווחים לא תאפשר השקעה הונית; אם יזדקק התאגיד למימון לצורכי פיתוח פעילותו ה"עסקית" הדרך המקובלת שתעמוד לרשותו היא בעיקרה קבלת אשראי או הלוואות, וכן הדרך החדשנית של הסכם תמלוגים, שפותחה על מנת לאפשר לממן לקבל החזר מסוים על השקעתו, מעבר לריבית. [54]

ב. המתווכים הפיננסיים בשוק החברתי

כפי שציינו, כמקובל בשווקים הפיננסיים המסורתיים, גם בשוק ההון החברתי המפגש בין ההון לבין מיזם עסקי או חברתי דורש מתווכים פיננסיים הנדרשים להיכרות מעמיקה עם שני צדדי השוק - צד ההיצע וצד הביקוש. ואולם, בשוק ההון החברתי עליהם להיות גם בעלי אוריינות ומומחיות בתחומים החברתיים השונים.

המתווכים הפיננסיים-חברתיים יודעים להתאים את מקורות ההון לשלבי התפתחות הארגון החברתי וליכולת ההחזר שלו. בשלב ההקמה יידרש "הון התחלתי" לשם הקמה או פיתוח של התשתיות הדרושות למתן השירותים השונים, ובכלל כך רכישת נכסים, ציוד ומבנים, תשתיות מחשוב וניהול, חשבות, פרסום, שיווק ועוד.[55] בשלב השני, שלב הפעילות, הארגון זקוק ל"הון תפעולי", ולעתים נזקק למימון נוסף הדרוש בעיקר על מנת לגשר ולסייע בהתמודדות עם קשיים תזרימיים. השלב השלישי הוא שלב הפיתוח והצמיחה, ובו יידרשו השקעות בפיתוח תשתיות, שירותים ומוצרים שבאמצעותם יוכל הארגון לצמוח ולפתח ידע או מוצרים הנדרשים לשיפור הפעילות ולהגדלת הכנסותיו.

> לתאגידים החברתיים יש צורכי מימון הדומים לאלה של עסק רגיל הפועל למטרות רווח

אם כן, לתאגידים החברתיים יש צורכי מימון הדומים לאלה של עסק רגיל הפועל למטרות רווח. ואולם, בניגוד לעסקים הפועלים להשאת רווחים בלבד, ובשל קיומן של המטרות החברתיות, הנגישות של התאגידים החברתיים לקבלת מימון ממוסדות בנקאיים נמוכה יותר

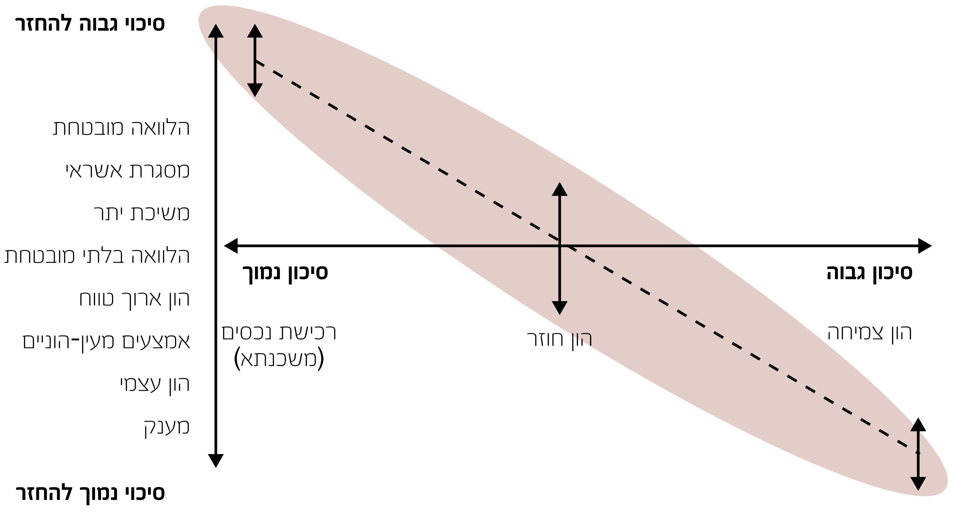
54. Venturesome היא קרן לפיתוח תשתיות פיננסיות שפיתחה הסכם מימון מיוחד לתאגידים שאינם רשאים לחלק רווחים. ההסכם דומה להסכם תמלוגים שבו הממן זכאי לתמלוגים בהתאם להתפתחות העסקית.

55. לפי דיני המס הנוהגים בישראל השקעה לטווח ארוך לצורכי מימון הנדרש לפיתוח תשתיות של עסקים חברתיים לא תוכר בהכרה כתרומה אם המשקיע זכאי בתנאים מסוימים להחזר מסוים של השקעתו.

משל עסק רגיל וקשה להם יותר להשיגו בתנאים סבירים. בכך נפגעת התפתחות תחום השירותים החברתיים ונוצר צורך חברתי-כלכלי למצוא להם פתרונות פיננסיים ומימוניים מתאימים. תפקידם של המתווכים הפיננסיים בשוק החברתי הוא לנתח את פעילויותיו של התאגיד החברתי ואת מקורות ההכנסה שלו, לסייע לו להתמקצע ולהתאים לו מקורות השקעה מגוונים ומשולבים. המתווכים הפיננסיים בשוק החברתי באים לגשר על הקשיים הקיימים בתחום זה. כך הם פועלים לאיגום המקורות השונים שהינם תוצאה של משקיעים שונים ומגוונים, ולעיצוב פתרונות מימון מתאימים שיסייעו לתאגידים החברתיים בביצוע תפקידם החשוב.

התרשים שלהלן מתאר את צורכי המימון של התאגיד החברתי[56] ואת המקורות המותאמים ליכולת ההחזר שלו. בציר האנכי מוצגות דרכי המימון המקובלות ובציר האופקי מוגדר הסיכון הכלכלי למשקיע; האליפסה הכהה מייצגת את ההתאמה בין מקורות המימון (ההיצע) לבין הצרכים והסיכון. מהתרשים עולה כי ככל שהסיכון גדול יותר, קרי יכולת ההחזר קטנה, עדיף לתאגיד החברתי לפנות למקורות המסורתיים כגון מענקים ותרומות. לעומת זאת, כאשר יכולת ההחזר גדולה יותר עדיף לפעול לקבלת מימון ממקורות הקיימים בשוק "הרגיל".

התאמת מנגנוני מימון לצרכים הכספיים (צורכי מימון)



56. מתוך הדו"ח 2010 Venturesome sept. ,"Financing The Big Society":
Figure 2 below demonstrates how different investment mechanisms are available to provide capital appropriate to its use and risk profile (the shaded area represents the zone of appropriate funding).

בעולם החדש שבו קיים "שוק הון חברתי" המתווכים הפיננסיים החברתיים הם אלה שתפקידם למצוא, להתאים ולעצב את המימון הדרוש לתאגיד החברתי; הם אלה המפתחים את הסיוע המקצועי והניהולי לתאגידים החברתיים ויודעים לאתר ולאגם את מקורות ההון הדרושים להם לצורך הגשמת מטרותיהם; והם השחקנים המתמחים במתן מענה לצרכיו הפיננסיים והמימוניים של הארגון כמו גם ביצירה ובעיצוב של המוצרים הפיננסיים המתאימים לגיוס המקורות הנדרשים מהמשקיעים השונים, מצד ההיצע, לאור העדפות הסיכון של המשקיעים והתשואה הרצויה.

בעשור שחלף התפתחו בשוק ההון החברתי באנגליה מגוון מתווכים פיננסיים חברתיים, שנסקור להלן.

1. בנקאות "אתית" או "חברתית"

בקטגוריה זאת נכללים **בנקים "חברתיים"** המשמשים בעיקר כמלווים לארגונים הפועלים למטרות חברתיות שונות.

הבולט בהם הוא ה-Charity Bank.[57] בנק זה, כפי שמרמז שמו, הוא בנק מיוחד שהוקם ביזמה משותפת של הממשלה ושל גופים פילנתרופיים כדי לסייע במתן הלוואות לגופים הפועלים למטרות חברתיות, ובעיקר לגופים הפועלים שלא למטרות רווח ולמיזמים חברתיים. הבנק מפוקח כבנק רגיל לכל דבר ועניין, הגם שהוא נרשם כ-Charity וצורת ההתאגדות שלו היא תאגיד שאינו מחלק רווחים לבעלי המניות שלו, בדומה לחברה לתועלת הציבור. משמעות הדבר היא כי בנק זה, אף שהוא חייב לקיים כללי הלימות הון החלים על בנקים אחרים, אינו נדרש להשיג תשואה הונית למשקיעיו, ולכן יכול לפעול במרווחי רווח שונים מבנקים רגילים. פעילותו העיקרית של הבנק היא מתן הלוואות בריבית שהיא בדרך כלל נמוכה מהריבית הבנקאית שבנק מסחרי רגיל היה גובה מהארגון החברתי עבור אותה הלוואה. לעתים הבנק ידרוש מהארגון החברתי בטוחות על נכסי הארגון לשם הבטחת פירעון ההלוואה. הבנק אינו נהנה מסבסוד ממשלתי ישיר אך מרבית הפיקדונות שלו הם פיקדונות של הממשלה, של גופים ציבוריים ושל קרנות פילנתרופיות גדולות, ולאחרונה גם פיקדונות של יחידים המעוניינים להשקיע את כספם בהשקעות חברתיות. בדוחות לשנת 2010 נאמד היקף ההלוואות שנתן הבנק בכ-138 מיליון לירות שטרלינג.

> "בעשור שחלף התפתחו בשוק ההון החברתי באנגליה מגוון מתווכים פיננסיים חברתיים

57. ראו עוד על ה- Charity Bank: http://www.charitybank.org

באנגליה יש בנקים נוספים הפועלים למטרות חברתיות אך רשאים לחלק רווחים לבעלי המניות שלהם. בנק מסוג זה הוא Triodos Bank[58] - בנק מסחרי המתמחה באשראי לגופים הפועלים למטרות חברתיות ואתיות, אשר המפקידים שלו, לרבות מקרב הציבור הרחב, מעוניינים שכספם ישמש גם למטרות חברתיות ולכן אף מסכימים לכך שחלק מההפקדות שלהם יישאו ריבית נמוכה מהריבית שמציע בנק מסחרי רגיל.

2. קרנות השקעה חברתיות וקרנות מימון חברתיות

קרנות אלה משקיעות בארגונים חברתיים או מעניקות להם מימון במגוון דרכים. ניתן לחלקן לשני סוגים עיקריים: האחד - קרנות מימון פילנתרופיות, והשני - קרנות מימון למטרת רווח למשקיעים בהן, שעמן נמנות גם קרנות השקעת הון-סיכון חברתי (Social Ventures funds).

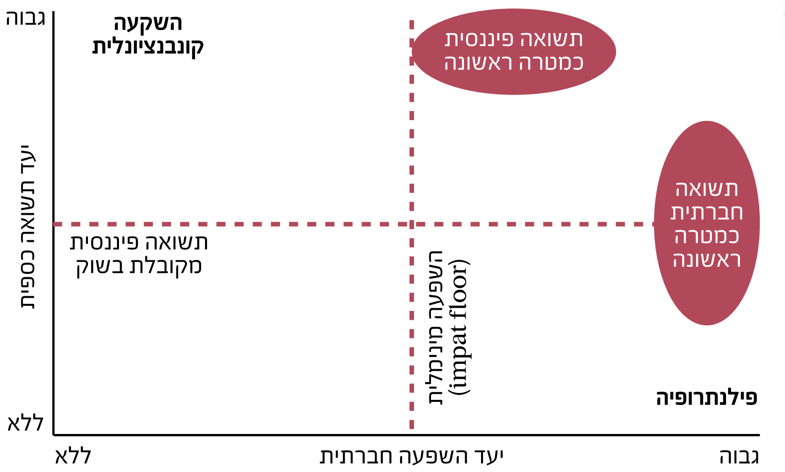
הסוג הראשון והנפוץ יותר הוא קרנות מימון פילנתרופיות. המשקיעים בקרנות אלה הם משקיעים פילנתרופיים או קרנות פילנתרופיות, ובעיקר קרנות פילנתרופיות גדולות. במקום להשקיע חלק מכספי הקרן עצמה בבנקים או באפיקי השקעה בעולם העסקי, משקיעים אלה בוחרים להשקיעם בקרן השקעות חברתית מקצועית שמתמחה במתן מענה מימוני ההולם את הצרכים של הארגונים החברתיים. קרנות אלה נקראות לעתים גם Venture Philanthropy.

הסוג השני של קרנות השקעה חברתיות צמח והתפתח בשנים האחרונות ומיועד גם למשקיעים עסקיים המעוניינים לשלב בתיק ההשקעות שלהם השקעות חברתיות המניבות תשואה כלכלית. קרנות אלה רואות את ייעודן בפיתוח מקורות חדשים לתחומים החברתיים - דהיינו בהבאת "כסף חדש" לעולם ההשקעות החברתיות, המשיא למשקיעים החדשים שורה תחתונה (שורת רווח) כפולה - תשואה כלכלית וחברתית.

ניתן לאפיין את שני סוגי קרנות ההשקעה החברתיות גם לפי מטרות ההשקעה של המשקיעים בהן: קרנות המימון מהסוג הראשון פועלות להשאת תשואה חברתית כמטרה עיקרית (Impact first Investment). המשקיעים בקרנות אלה שואפים לקבל החזר על השקעתם אך מוכנים להסתפק בתשואה נמוכה מהתשואה המקבילה שניתן להשיג בשוק ההון או במוסדות בנקאיים, ובלבד שתושג מטרה חברתית שנקבעה. קרנות ההשקעה מהסוג השני שואפות להשיא תשואה פיננסית זהה או קרובה לתשואת השוק גם מההשקעה במטרות החברתיות (finance first investment). ההשקעה בקרנות אלו נושאת לעתים סיכון גבוה יותר, אולם המשקיעים בהן מוכנים ליטול את הסיכון על מנת להשיג תשואה פיננסית גבוהה יותר לצד התשואה החברתית.

58. http://www.triodos.com/en/about-triodos-bank/

שוק ההשקעות החברתיות



הותאם מתוך: Monitor Institue (2009) Investing for Social and Environmental Impact

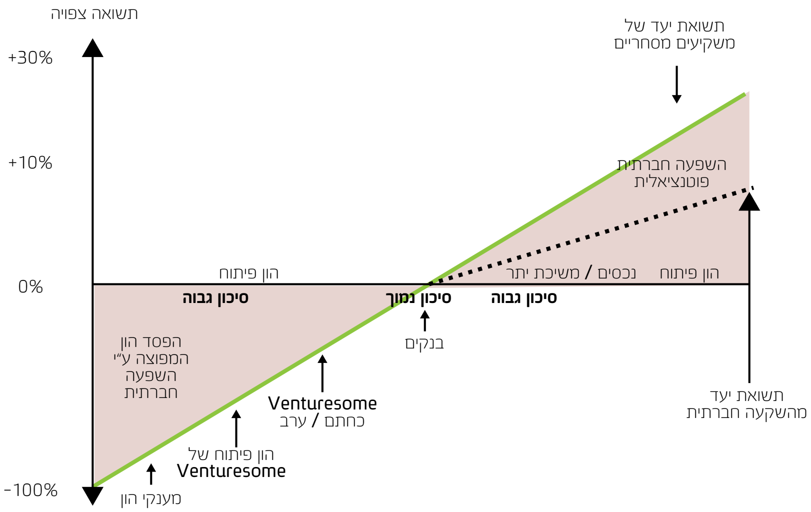
בסוג הראשון של קרנות השפעה חברתיות - אלה שמטרתן העיקרית היא השגת תוצאות והשפעה חברתית - נכללות כאמור **קרנות מימון** שהקימו קרנות פילנתרופיות גדולות במטרה לפתח את תחומי המימון של המגזר החברתי. אחת הבולטות היא קרן בשם Venturesome שהקימה הקרן הפילנתרופית הגדולה Charities Aid Foundation, המתמחה בעיצוב פתרונות מימון ובהתאמתם לצרכיו וליכולותיו של הארגון החברתי, תוך שהיא שוקדת על פיתוח יכולותיו הכלכליות. קרן זו מפרסמת גם חומר עיוני רב ערך בנושא מימון ארגונים חברתיים.[59]

קרן Venturesome מספקת מימון לארגונים חברתיים תוך התמקדות בארגונים **שאינם יכולים לחלק רווחים** בשל מבנה ההתאגדות שלהם (כגון Charity). המודל הכלכלי של הקרן אינו מבוסס על מתן תרומות לארגונים אלה, אלא על מימון שאמור להיות מוחזר לקרן בתוספת רווח בדרך של הלוואה נושאת ריבית או בדרכים אחרות. אחד המודלים שפיתחה הקרן הוא הסכם מיוחד בין הקרן לארגון החברתי, במודל פיננסי של "תמלוגים" על ההשקעה.[60] המאפיין הייחודי של קרן זו הוא שלצד

59. להרחבה על פעילות Venturesome למימון מלכ"רים ראו: http://caf-venturesome.tumblr.com/more.

דרך פעולתה ה"עסקית" היא עדיין קרן פילנתרופית במהותה, והיא רשאית להביא בחשבון מכלול שיקולים פיננסיים וחברתיים בהשקעותיה. הקרן יכולה למשל ליטול סיכונים פיננסיים במגמה להשיג מטרות חברתיות, כגון הלוואה נושאת ריבית המשמשת למימון הקמת פרויקט חדשני בעל חשיבות חברתית גדולה, שיש בה סיכון ושתקופת ההחזר שלה ארוכה במיוחד; הקרן רשאית לפעול בדרך זו על מנת להשיג השפעה חברתית נוסף לתשואה הפיננסית.

התרשים שלהלן מציג את דרכי המימון של קרן **Venturesome** ביחס לדרכי מימון של משקיעים חברתיים אחרים.[61] האלכסון הירוק מציג את תוחלת ההשקעה של המשקיעים ה"עסקיים" והקו לימינו מציג את תוחלת ההשקעה של המשקיע החברתי, שיכולה להיות נמוכה יותר. ההפרש ביניהם מגלם את המחיר במונחי תשואה פיננסית שהמשקיע החברתי מוכן לשלם כדי לייצר תשואה חברתית.



כאמור לעיל, הסוג השני של קרנות השקעה חברתיות הן קרנות המשקיעות את כספי המשקיעים במגמה להניב להם רווח כלכלי לצד השפעה חברתית. קרנות אלה יתמקדו בדרך כלל בתאגידים חברתיים, דהיינו בעסקים הפועלים למטרות חברתיות ומחלקים רווחים.

60. בדרך כלל במטרה להתגבר על איסור חלוקת הרווחים.

61. Access to Capital, Venturesome , sep. 2009 p. 11

קרנות מהסוג האחרון פועלות בגישה שונה מזו של קרנות ההשקעה הפילנתרופיות, ופונות למשקיעים נוספים: מטרתן המוצהרת היא להשיג עבור המשקיעים בהן את התשואה המקובלת בשוק ההון למשקיע סולידי באמצעות השקעות המגשימות מטרות חברתיות. קרנות אלה מתמחות בהשקעה בתחומים ובעסקים הפועלים למען מטרות חברתיות מסוימות שהקרן הגדירה או באזורים מיוחדים שהקרן בחרה להתמקד בהם, ולשם כך גייסה את הכסף מהמשקיעים השונים.

אחת החברות המוכרות המנהלות קרנות מסוג זה היא חברת ההשקעות Bridges Ventures שהקים סר רונלד כהן. חזון החברה[62] הוא: "הקרן היא חברת השקעות המשתמשת ברקע עסקי ומסחרי כדי להביא הן תשואה פיננסית והן תשואה חברתית וסביבתית. אנו מאמינים כי ניתן לרתום את היזמות ואת כוחות השוק להצלחה על ידי עשיית טוב. Doing well by doing good".

Bridges Ventures מנהלת קרנות השקעה משלושה סוגים עיקריים: הסוג הראשון הוא קרנות בעלות מאפיינים של קרנות הון סיכון הנקראות **קרנות הון סיכון חברתיות**; הסוג השני הוא קרנות המשקיעות **בנכסי נדל"ן מיוחדים** באזורים מודרים המיועדים לשיקום ובבנייה ירוקה ובת קיימא; הסוג השלישי הוא קרנות חברתיות המשקיעות **בתאגידים חברתיים** ומכוונות להשאת תשואה חברתית גבוהה לצד תשואה פיננסית סולידית.

הקרן הראשונה בניהול Bridges Ventures הוקמה בהשקעה הונית ממשלתית ופילנתרופית של 40 מיליון ליש"ט; הקרן השנייה הוקמה בהשקעה של כספי קרנות פילנתרופיות ומשקיעים עסקיים בלבד, ללא מעורבות ממשלתית, בהיקף כפול מהקרן הראשונה. כספי הקרן הראשונה הושקעו במלואם והניבו תשואה גבוהה יחסית למשקיעים. ההשקעה יצרה מנוף כלכלי משמעותי באזורים שהקרן פעלה בהם.[63]

הקרנות שבניהול Bridges Ventures מתגאות בהישגים חברתיים מרשימים.[64] כספיהן הושקעו בחברות הפועלות למטרות רווח שבפעילותן גלום ערך חברתי שבו הקרן הייתה מעוניינת[65] - בדיווחי הקרן מצוין כי באמצעות ההון שהוזרם גויסו 1,370 עובדים ש-250 מתוכם היו מובטלים קודם לכן; 40% מהעובדים גויסו מאזורים שממשלת בריטניה מגדירה כאזורי קיפוח בעלי עדיפות שיקום גבוהה, ו-33 מתוך 34 היזמים הגיעו מאזורים כאלה;[66] ו-60% מההשקעות נותבו לפעילויות באזורים גיאוגרפיים המוגדרים כבעייתיים ביותר מבחינה כלכלית וחברתית.

ככלל, קרנות ההון סיכון החברתיות אינן נהנות מהקלות מיסוי מיוחדות או מהטבות אחרות מיוחדות

62. http://www.bridgesventures.com/about-us
63. להערכת הקרן כל 1 ליש"ט שהקרן השקיעה הוסיף 2.1 ליש"ט של תוצר לאזור ההשקעה.
64. http://www.bridgesventures.com/results
65. דוגמאות להשקעות של הקרנות בניהול Bridges Ventures: http://www.bridgesventures.com/node/177#harlands

להן. עם זאת, חשוב להדגיש כי ההשקעה הראשונית בהן הייתה השקעה ממשלתית בתנאים מיוחדים, במגמה לעודד צירופם של כספי משקיעים פילנתרופיים ומוסדיים ולהוכיח את היתכנות המודל. בהשקעה הראשונית נהנו המשקיעים הפרטיים מיתרון ברור: הם זכו בהחזר ההשקעה בתוספת הרווחים שנבעו ממנה לפני שהממשלה קיבלה החזר על השקעתה. הממשלה לקחה על עצמה את הסיכון העיקרי אך ורק בקרן הראשונה - לאחר שהוכחה ההיתכנות הכלכלית של מודל ההשקעה של הקרן הראשונה לא נדרשה תמיכה ממשלתית בגיוס כספי הקרן השנייה, אך חשוב לציין כי חלק מן המשקיעים בקרן השנייה היו קרנות פילנתרופיות לצד משקיעים עסקיים.

> קרנות השקעה חברתיות קיימות גם במדינות אחרות והן נפוצות במודלים אלה ואחרים

קרנות השקעה חברתיות קיימות גם במדינות אחרות והן נפוצות במודלים אלה ואחרים בארה"ב, כפי שיפורט להלן. חלק מהקרנות מתמקדות בהשקעה בתוך המדינה שבה נוסדו ומקדישות את כספיהן להתמודדות עם הבעיות החברתיות המקומיות, וחלקן מתמקדות בהשקעה בעולם, בעיקר במדינות ביבשות אפריקה ואסיה.[67]

3. בנקאות "פרטית" המתמחה במימון חברתי

הנציג המובהק של סוג זה של שחקנים מתמחים הוא ארגון נוסף שהקים סר רונלד כהן, הנקרא Social Finance. זהו גוף פיננסי מקצועי שמטרתו להתמודד במישרין עם הבעיות החברתיות תוך איגום מקורות ופיתוח כלי מימון חדשניים. אחד הכלים שפותחו על ידו הוא **אג"ח השפעה חברתית** - Social Impact Bond - המבטא גישה חדשנית להשקעה במניעת בעיות חברתיות.[68]

בבסיס הכלי הפיננסי החדש עומדת ההנחה שיש בעיות חברתיות שמניעתן תביא לחיסכון תקציבי בולט אך תצריך השקעה כספית משמעותית; הממשלה אינה יכולה להשקיע את המשאבים הדרושים למניעת בעיות אלה, הגם שהיא נדרשת להקצות תקציבים לטיפול בהן.

המודל שגובש מבוסס על כך שיש משקיעים שיהיו מוכנים להשקיע בגיבוש דרכים למניעת הבעיה החברתית תוך לקיחת הסיכון לכישלון, ובתמורה הממשלה תהיה מוכנה לחלוק עם המשקיעים את ה"רווח" התקציבי שייווצר אם אותן דרכים ימנעו או יצמצמו משמעותית את הבעיה ואת התקציבים שיש להקצות להתמודדות עמה. מצד המשקיעים הסיכון גדול, אך הרווח שהם יכולים לקבל אם הדרך שנבחרה תצליח גדול יותר מהרווח הפיננסי המקובל על השקעה דומה באפיק סולידי;

66. http://www.communities.gov.uk/corporate/researchandstatistics/statistics/subject/indicesdeprivation

67. ראו לדוגמה רשימה של קרנות השקעה חברתיות ברחבי העולם: http://compassioninpolitics.wordpress.com/2011/03/28/list-of-top-social-investment-funds/

68. ראו בהרחבה באתר: http://www.socialfinance.org.uk/sib

מצד הממשלה התועלת רבה: ראשית, המימון השוטף של תכנית המניעה אינו מוטל עליה, ושנית, גם הסיכון באי הצלחתה מוסר מעליה. הממשלה "מרוויחה" את ההשקעה של מקורות חיצוניים לתקציב בניסיון למנוע את הבעיה, ואם הניסיון יצליח הרווח המגולם בחיסכון התקציבי יחולק בין המשקיעים לממשלה באופן שייקבע מראש. התשלום הנדרש מהממשלה הוא למעשה בגובה התקציב שכבר תוקצב; כמו כן, הממשלה וכמובן הציבור ייהנו מחיסכון תקציבי בעתיד בשל מניעת הבעיה או הטיפול בה.

> "המודל של אג"ח השפעה חברתית מבוסס על כך שיש משקיעים שמוכנים להשקיע בגיבוש דרכים למניעת הבעיה החברתית, מאחר שאם יצליחו התשואה שיקבלו תהיה גבוהה יותר מהמקובל על השקעה דומה באפיק סולידי

כאמור, ארגון Social Finance הגה את הרעיון של אג"ח השפעה חברתית, והוא נמצא כעת בביצוע לאחר שהמשקיעים שגויסו חתמו על הסכם מיוחד עם הממשלה, שיתואר בהמשך. התחום הראשון שבו מיושם מודל זה הוא מניעת פשיעה, ובעיקר פשיעה חוזרת. תחום זה נבחר משום שזוהי אחת הבעיות החברתיות הקשות באנגליה, והממשלה שמה לה כמטרה להתמודד עמו. ההנחה היא כי מרבית האסירים חוזרים לחיי הפשע, ולכן שיקום אסירים הוא מטרה חברתית חשובה והשגתה תמנע את הרחבת מעגל הפשיעה. שיקום אסירים ומניעת חזרתם לעולם הפשע טומנים בחובם גם חיסכון תקציבי ניכר בהוצאות ממשלתיות רבות ושונות - החל בהוצאות כליאה וכלה בהוצאות של מערכת האכיפה והמשפט, מערכת הרווחה ועוד. ואולם, שיקום אסירים דורש הקצאת משאבים ניכרים והצלחתו טעונה הוכחה בחלוף מספר שנים, ולכן החיסכון הציבורי לא מושג מייד אלא בכפוף להצלחת השיקום.

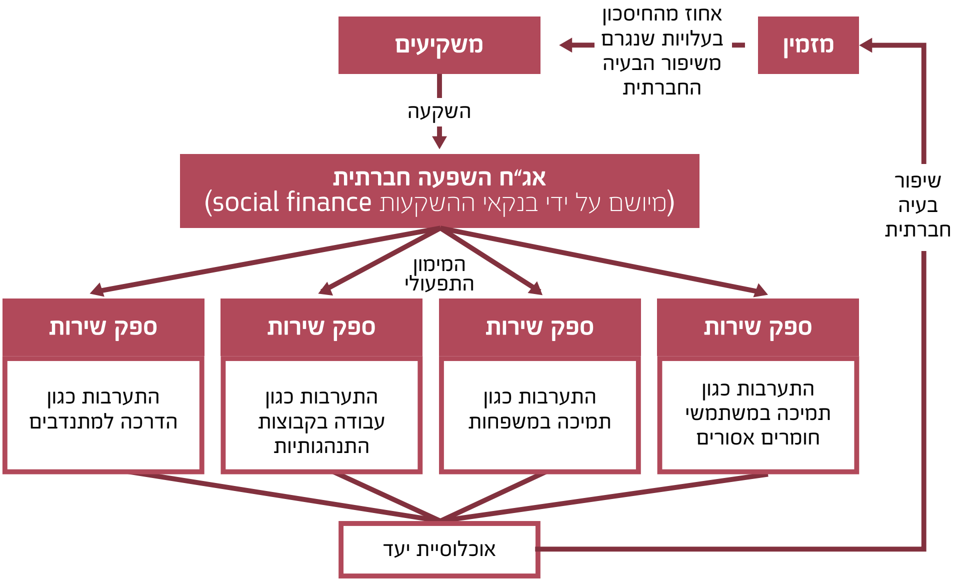
סוגיית המניעה של פשיעה חוזרת היא דוגמה טובה לנושא חברתי שבו נדרשת השקעה בעלת מאפיינים של השקעת הון-סיכון חברתית: מדובר בהשקעה בסיכון גבוה של סכום ניכר על פני פרק זמן לא קצר, אשר אם תצליח תוכל להשיא רווחים הנמדדים בחיסכון תקציבי ניכר בתחומים רבים, והכול לצד השגת מטרה חברתית חשובה.

ארגון Social Finance הקים את הקרן הראשונה של משקיעים עסקיים וחברתיים וגיבש כלי השקעה חדשני: אג"ח השפעה חברתית (Social Impact Bond) שנושאו תכנית לשיקום אסירים. בהסכם המיוחד שנכרת בין הממשלה לקרן נקבעו הפרמטרים להצלחת התכנית והדרכים למדידת החיסכון התקציבי הנובע ממנה. בתמורה להשקעה התחייבה הממשלה כלפי הקרן הפועלת בשם המשקיעים כי אם השיקום יצליח בתום התקופה הקובעת, המשקיעים יקבלו כרווח על השקעתם את חלק הארי מהסכום שנחסך מתקציב המדינה כתוצאה מכך שקבוצת העבריינים שוקמה ולא חזרה לעולם הפשע. סכום זה ייקבע לפי תחשיב שסוכם עליו מראש, הכולל הוצאות שייחסכו מתקציב שירות בתי הסוהר בשל חיסכון בכליאה, הוצאות שייחסכו מתקציב משרד המשפטים בשל חיסכון למערכת האכיפה והוצאות נוספות שייחסכו מתקציבי משרדי ממשלה מרכזיים אחרים, בשל העדר הצורך בטיפול באוכלוסייה ששוקמה. המשקיעים, מצדם, התחייבו לממן את מלוא עלות השיקום של קבוצת אסירים שסוכם עליה, תוך שהם לוקחים על עצמם את הסיכון הכרוך בכישלון השיקום. אם תצליח התכנית יקבל כל משקיע מהקרן את חלקו היחסי לפי היקף השקעתו.

הרווח לממשלה ולחברה הוא כלכלי וחברתי כאחד: הממשלה חוסכת את ההשקעה בשיקום האסירים בתקופה הקובעת ומעבירה את הסיכון לכישלון למשקיעים; אם התכנית מצליחה והתשלום מתבצע, הרי שהממשלה והחברה "מרוויחות" את התוצאות החברתיות החשובות שבמניעת הפשיעה, לצד אותו חלק מהחיסכון התקציבי שהממשלה לא מעבירה למשקיעים, כפי שנקבע בהסכם.

תפקידו של בנקאי ההשקעות החברתי בעיצוב כלי פיננסי חדשני זה (לענייננו, ארגון Social Finance) הוא מורכב ביותר: מצד אחד הוא פועל במישור המימוני, מגבש את המקורות והמשקיעים ובונה את חבילת המימון וההתקשרות עם הממשלה; מהצד האחר הוא אחראי לגיבוש תכנית השיקום ולביצועה המוצלח. מודל השיקום שגובש התמקד בקבוצת אסירים שמרצים עונש מאסר של פחות משנה בכלא מסוים בבריטניה, למשך תקופה של ארבע שנים שנקבעה כ"תקופה הקובעת" לשיקום ולבדיקת הצלחתו. הארגון גיבש יחד עם מומחים חברתיים את תכנית השיקום המיוחדת לאותם אסירים, שתופעל על ידי ארגונים חברתיים המתמחים בתחום. **במילים אחרות, הבנקאי החברתי איתר את המשקיעים, איגם את המקורות, התקשר עם הממשלה והוא גם האחראי להפעלת תכנית השיקום ולהצלחתה. בדרך זו הצליח Social Finance לעצב דרך חדשנית ביותר למימון טיפול בבעיה חברתית בשלב הקריטי של המניעה.**

אג"ח השפעה חברתית



המודל הכלכלי של אג"ח השפעה חברתית ניתן ליישום בתחומים חברתיים רבים שבהם נדרשת תכנית מניעה מגובשת אשר ניתן להגדיר לה יעדי הצלחה מדידים ולכמת את הרווח הכלכלי שבהצלחתה, כגון החיסכון התקציבי שבמניעת התופעה החברתית השלילית.

דרך מימון חדשנית זו של פתרון בעיות חברתיות קשות על ידי פעולה בשלב הקריטי של המניעה זכתה להדים רבים במדינות שונות. נשיא ארה"ב אף הודיע לאחרונה על הקצאת 100 מיליון דולר לשם פיתוחן של שבע תכניות מסוג זה, קרי תכניות מניעה המשלבות גורמי מימון שונים, לרבות מתחומי הפילנתרופיה, שבהן התשלום הוא בהתאם לתוצאות.[69] לאחרונה פורסם שמדינת מסצ'וסטס בוחנת הפעלת אג"ח להשפעה חברתית.[70]

69. ראו 17\2\2011 ,"Performance bond - Barack Obama imports a big idea from Britain", Economist.
http://www.economist.com/node/18180436, וכן פרסום הבית הלבן בנושא: http://www.whitehouse.gov/omb/factsheet/paying-for-success

70. ראו: http://www.socialfinanceus.com// וכן : http://www.stateline.org/live/details/story?contentId=587121

4. בנקאות ציבורית להשקעות חברתיות - ה"בנק" להשקעות חברתיות

ה"בנק" להשקעות חברתיות - Big Society Bank - הוא שחקן עתידי שטרם קם. חברי כוח המשימה המליצו לפני כעשור על הקמתו, וממשלת בריטניה החליטה על כך לאחרונה.[71] בנק השקעות זה יאגם מקורות כספיים שונים שכיום אינם משמשים להשקעות חברתיות, והונו יהיה מורכב בעיקר מכספים של בעלי חשבונות רדומים המצויים בבנקים באנגליה, השקעה של בנקים מסחריים ותרומה של מפעל ההגרלות הלאומי (המקביל למפעל הפיס). לבנק תהיה גם קרן הרשאית לקבל תרומות מגופים פילנתרופים שישקיעו בו. המטרה היא להגיע להון התחלתי של כ-600 מיליון ליש"ט - 400 מיליון מכספי חשבונות רדומים, ו-200 מיליון מהשקעה של בנקים מסחריים.

חזון הבנק הוא לשמש מעין בנק השקעות ציבורי ולמלא את תפקיד המשקיע החברתי המרכזי בשוק ההון החברתי בבריטניה, מתוקף היותו בנק השקעות שלו הון משמעותי, באמצעות דרכי השקעה מגוונות. דרך אחת מוצעת היא השקעה בקרנות השקעה חברתיות, המשמשות כ"מתווכים החברתיים" בשוק ההון החברתי באנגליה, על ידי ביצוע ההשקעות הראשונות בקרן, או בדרך של השקעה בהון נדחה בשילוב עם השקעות של משקיעים מהמגזר העסקי והמוסדי. דרך שנייה אפשרית היא שכלול דרכי השקעה בתאגידים הפועלים למטרות חברתיות באמצעות פיתוח מקורות הון להשקעות לטווח ארוך, שיאפשרו השקעה בפיתוח תשתיות של ארגונים חברתיים. דרך נוספת היא שהבנק ישמש כחתם או כערב למשקיעים באג"ח ההשפעה החברתית שיונפק לתחומים נוספים בעתיד.[72]

המבנה המוצע לבנק להשקעות חברתיות הוא מבנה מיוחד אשר בא להבטיח עצמאות ומקצוענות בפיתוח דרכי השקעה חדשניות בתחומים החברתיים. אף כי בנק זה כאמור טרם קם, הרי שעצם ההחלטה על הקמתו וההון הממשלתי שראש ממשלת בריטניה החליט להקצות לפעילותו מבטאים את התפיסה החדשה המאפיינת את גישת הממשלה הבריטית: **הממשלה היא הגורם המרכזי הנוטל על עצמו את פיתוח שוק ההון החברתי באמצעות כלים מגוונים והקצאת מקורות מתאימים במטרה להניע את ההתמודדות עם האתגרים החברתיים בדרכים חדשניות.**

71. ראו http://www.cabinetoffice.gov.uk/news/big-society-bank-launched

72. ראו http://www.cabinetoffice.gov.uk/sites/default/files/resources/big-society-bank-outline-proposal.pdf

לסיכום,

סקירת המתרחש בשוק האנגלי בעשור האחרון מעידה כי הממשלה הקודמת והממשלה הנוכחית מקנות חשיבות עצומה לפיתוח שוק הון חברתי שבו מגוון שחקנים ודרכי השקעה, ורואות בו דרך חיונית להתמודדות עם הבעיות החברתיות ואמצעי להבטחת שגשוגם של התאגידים החברתיים.

הזכרנו לעיל את הדו"ח המקיף שפרסמה ממשלת אנגליה, שכותרתו Growing the Social Investment Market, דהיינו פיתוח שוק ההשקעות החברתיות.[73] בהקדמה לדו"ח מצוין במפורש הצורך החיוני בפיתוחו של שוק הון חברתי שייתן מענה לצרכיה החברתיים הגדלים והולכים של המדינה:

"Our vision is to create nothing less than a long-term 'third pillar' of finance for our crucial social ventures, alongside traditional giving and funds from the state. This pillar of finance is social investment, money that blends financial returns with social returns."

מעיון בדו"ח הממשלתי עולה חזון מקיף ורחב שלפיו ניתן לתת מענה לסוגיות חברתיות מורכבות, כמו גם לפיתוחם של ארגונים חברתיים, בדרכי מימון חדשניות. תפקיד הממשלה כפי שהוא מצטייר מהדו"ח הוא תפקיד מרכזי, ועליה להיות הגורם המכונן של שוק ההון החברתי, דהיינו לשמש כיזם המסיר מכשולים רגולטוריים ומעניק תמריצים וכלכליים.

לקורא הישראלי העיון בדו"ח הממשלתי נחזה כביקור ביקום אחר, שבו תרים באופן מתמשך אחר דרכים חדשניות מבחינה מימונית, כלכלית ומשפטית להתמודדות עם בעיות חברתיות תוך פיתוח של התאגידים החברתיים-עסקיים, המשמשים כראש החץ בהתמודדות זו.

73. ראו לעיל הערת שוליים 36.

פרק שלישי
ארה"ב

הפרק שלהלן נכתב במיוחד עבור דו"ח זה ע"י צוות של מכון מילקן[74]

מבוא

שיפור תנאי החיים וצמצום העוני, האבטלה והפערים החברתיים הם כולם אתגרי מדיניות ציבורית שעמם מתמודדת ארצות הברית זה שנים, הן באמצעות גורמים ממשלתיים והן דרך פעילותם של קרנות פרטיות וארגוני צדקה ציבוריים. מגוון הישגים ופתרונות חברתיים התאפשרו הודות ליישומה של מדיניות חברתית יצירתית וחדשנית, המתאפיינת ביוזמות של המגזר הפרטי והמגזר הציבורי ובשיתופי פעולה בין המגזרים. הישגים אלו פיתחו ושכללו את המגזר השלישי והגבירו את זיקתו אל המגזר העסקי.

צמצום פערי השכלה, החלפת טכנולוגיות מזהמות באנרגיה מתחדשת, שיפור שירותי הבריאות והגדלת נגישות ההון עבור אזרחים מעוטי הכנסה לצורכי דיור והקמת עסקים - אלה הם רק כמה מן היעדים הרבים שארצות הברית חותרת להגשים בשנים הבאות. מינוף כספים ציבוריים ופרטיים לטובת הגדלת ההון הנחוץ כל כך לפרויקטים ולתכניות, עומד במרכזו של התחום ההולך ומתרחב של מימון חברתי וקפיטליזם קהילתי בארצות הברית.

אין די בתקציבים הממשלתיים ובמשאבים פילנתרופיים מסורתיים המופנים לטיפול בנושאים אלה. ההכרה בכך שמאגר ההון הזה קטן מדי ושיש צורך ב"כסף חדש", יצרה ביקוש להזדמנויות נוספות שיאפשרו את השתתפותם של משקיעים מהמגזר הפרטי. **השקעות משפיעות (impact investing) הן השקעות מושכלות שנבחרות במטרה להשיג תשואה כספית ולצד זאת לחולל השפעה חברתית או סביבתית חיובית. השקעות מסוג זה מנתבות כספים רבים יותר לפתרונות שהם חלק ממדיניות חברתית וסביבתית, ובו בזמן מאפשרות למשקיעי המגזר הפרטי לממש את מטרותיהם הפיננסיות.**

תחום ההשקעות המשפיעות בנוי על מסורת ארוכה של מעורבות פילנתרופית במענה לאתגרים חברתיים בארה"ב. העניין בו הלך וגדל עם פרוץ המשבר הפיננסי, שחשף את הצורך בהיכרות טובה יותר עם ההשקעות על מנת למזער סיכונים, את המציאות הקשה של משאבים מוגבלים ואת ההיקף האמיתי של האתגרים החברתיים והסביבתיים שעמם מתמודדת החברה האמריקאית.

אף שענף ההשקעות המשפיעות בארה"ב עודנו מתפתח, כבר כיום קיימות אפשרויות לבצע השקעות מסוג זה במגוון סוגי נכסים (asset classes) - השקעות אלטרנטיביות, איגרות חוב, מניות ומכשירים מעורבים (היברידיים). הממשלה הפדרלית מעודדת את הרחבת הפעילות הפילנתרופית באמצעות

74. חברי הצוות: ג'יל שרר, אלמה גדות-פרז, סטיבן זכר ופרופ' גלן יאגו

תקנות ותכניות ממשלתיות במטרה לעודד חדשנות בתחום ולתמרץ השקעות אשר נותנות מענה לאתגרים הנוכחיים. סוגים שונים של משקיעים - מקרנות פנסיה ועד קרנות פילנתרופיות ומשקיעים פרטיים - יכולים למצוא השקעות ההולמות את רמות הסיכון והתשואה המועדפות עליהם מבלי לפגוע בחובת הנאמנות שלהם (fiduciary responsibility).

סקירה זו תתמקד בתפקידה המשתנה של ממשלת ארה"ב בפיתוח משאבים פיננסיים למיזמים ולשירותים של החברה האזרחית; בסוגי הכלים והטכניקות המשמשים למינוף מימון פרטי למטרות חברתיות; ובעלייתן של גישות חדשניות לשילוב משאבים ציבוריים עם משאבים פרטיים במענה לביקוש הגדל להשקעות חברתיות.

סקירה היסטורית

בשנת 1917 החליטה הממשלה הפדרלית להכיר בתרומות לצדקה לצורכי מס. הטבת מס זו יצרה בונוס כלכלי חשוב לקהילה המתרחבת של משפחות אמריקאיות ברחבי ארה"ב שחוו צמיחה בהכנסות וגידול בעושר. כיום מדווחים ארגוני צדקה ציבוריים על הכנסה שנתית כוללת של 1.4 טריליון דולר ועל היקף נכסים בשווי 2.6 טריליון דולר, קרנות פרטיות מדווחות על הכנסות של 181 מיליארד דולר ועל נכסים בשווי העולה על 621 מיליארד דולר, וארגונים אחרים ללא כוונת רווח (אלכ"רים) מדווחים על הכנסות של 386 מיליארד דולר ועל נכסים בשווי של למעלה מטריליון דולר.[75]

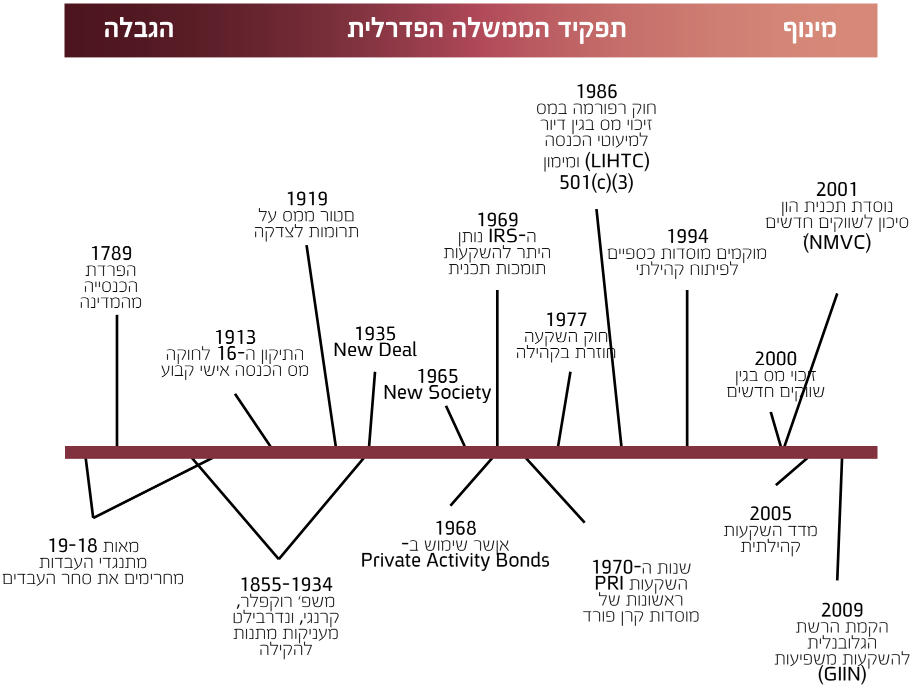
תחום ההשקעות המשפיעות מתפתח במהירות ומגוון התצורות האפשריות מרשים בהיקפו: מהקרנות הגדולות שהוקמו בעקבות התרחבותו המהירה של הקפיטליזם התעשייתי (כגון פורד וקרנגי), דרך תאגידים היברידיים המתמקדים ביצירת ערך חברתי ועד הקמת חברות בנות ללא כוונות רווח במאזן התאגיד (דוגמת Google.org, הממומנת על ידי אחוז מרווחי התאגיד ושווי השוק שלו, ומתופעלת על ידי עובדי התאגיד, המקדישים 20% מזמנם לפרויקטים חברתיים וחדשנות).

קרנות גדולות רבות, כמו קרן ביל ומלינדה גייטס, קרן מקארתו'ר, קרן רוקפלר וקרן הרון, מקדמות תפיסה הרואה צורך לקשר בין מתן מענקים, המהווים חלק ממנגנון דחיפה (push mechanism) של מוצרים ופתרונות לשוק, לבין מנגנוני השקעה מבוססי משיכה (Pull), הנובעים מביקוש מקומי (local demand). פתרונות המתבססים על תפיסת "מנגנון המשיכה" עונים על ביקוש בשוק לפתרונות לבעיות חברתיות כמו עוני, מצוקה קהילתית ופגיעה באיכות הסביבה. אנו עדים להופעת מגוון רב של אסטרטגיות השקעה חדשות, שנולדו במטרה לשפר את ביצועיו של המגזר החברתי בהתמודדותו עם בעיות חברתיות, כלכליות וסביבתיות רבות שנים.

75. Molly F. Sherlock and Jane G. Gravelle, *An Overview of the Nonprofit and Charitable Sector*, Congressional Research Service, November 17, 2009.

בהיסטוריה של ארה"ב בולטת הצטלבותן של מחויבויות דמוקרטיות חברתיות כלליות עם פעילויות כלכליות ברמת הפרט כדרך להשפיע על תוצאות חברתיות, כפי שניתן לראות באיור 1 שלהלן. בהיבט ההיסטורי, הפילנתרופיה נולדה מתוך הגבלות ממשלתיות על מימון פעילויות פרטיות ודתיות, ועם הזמן הורחבה דרך השימוש שעשתה הממשלה במנגנוני המס כדי למנף השקעות מועילות וחדשניות לטובת מילוי אותם צרכים חברתיים, ועל מנת לתעל את ריכוזי ההון ההולכים וגדלים אל הקרנות והאלכ"רים לטובת מטרות חברתיות וציבוריות. בתהליך זה, של הניסיון לתעל את ההון הקיים בקרנות ובמקורות נוספים לתחומים בעייתיים הדורשים השקעה נוספת, מתמזגת הצמיחה החברתית עם שימור ההון הפיננסי של הקרנות, במטרה להביא את שניהם לתשואה מרבית.

איור 1: יוזמות פדרליות עיקריות והשקעות חברתיות אחראיות (SRI) על ציר הזמן



מקור: מכון מילקן, 2011

להערכת הפורום להשקעה חברתית (Social Investment Forum), השקעות חברתיות אחראיות (socially responsible investment; SRI) מסתכמות כיום ב-3.1 טריליון דולר בארה"ב - למעלה מ-12 אחוז מסך הנכסים המנוהלים במדינה.[76] מאחר שאומדן זה אינו משקף את כל המרכיבים מתוך מה שמכונה "השקעות משפיעות", הרי שהסך הכולל של השקעות חברתיות גדול הרבה יותר.

הפרקטיקות המקובלות של השקעות חברתיות אחראיות (SRI) כוללות כיום מגוון אסטרטגיות - אף כי לא כולן נכללו באומדן דלעיל - כגון:

- **סינון חיובי ושלילי של השקעות בשוקי ניירות ערך** על ידי שילוב של גורמי סביבה (environmental), חברה (social) וממשל תאגידי (governance), או בקיצור ESG, בהחלטות השקעה;
- **אקטיביזם וקידום סוגיות של בעלי מניות** (shareholder advocacy) בתאגידים ציבוריים (לדוגמה: הגשת הצעות החלטה מטעם בעלי מניות בסוגיות ESG, השתתפות פעילה בישיבות); וכן
- **ביצוע השקעות משפיעות** (השקעה ישירה בגופים שונים המניבה תשואה פיננסית לצד תשואה חברתית או סביבתית) - זהו התחום המרכזי הבא למשקיעים ולפילנתרופים.

תפקידה של הממשלה הפדרלית בפיתוח שוק ההשקעות המשפיעות

כדי לתמוך בהשקעות מועילות אלה יצרה הממשלה הפדרלית בארה"ב הסדרה מיוחדת באמצעות תקנות וכלים המספקים למשקיעים תמריצים לתעל הון לשווקים מקומיים הסובלים מתת השקעה ומשירותים מוגבלים. להלן כמה דוגמאות למדיניות ציבורית מסוג זה.

- **ניכוי מס הכנסה בארה"ב**

רשויות מס ההכנסה בארה"ב (IRS) מתירות לאנשים פרטיים ולתאגידים לנכות את התרומה לצדקה[77] מההכנסה החייבת במס. ההכרה בתרומות מאפשרת לאדם הפרטי או לתאגיד להקטין את הכנסתם החייבת במס וכך להפחית את שיעור המס השולי ואת חבות המס. הטבלה באיור 2 להלן מראה כי בדרגת ההכנסה הגבוהה ביותר אומדן חבות המס יכול לקטון ב-22% (מ-9.5% ל-7.3%).

76. Social Investment Forum Foundation, "2010 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States" (2010). Note: The $3.1 trillion figure totals screening, shareholder advocacy, and deposits or investments in community development financial institutions.

77. סעיף 170(B)(2)(c) בחוק מס ההכנסה בארה"ב (Internal revenue Code) קובע כי למטרות סעיף 170, המונח "תרומה לצדקה" ("charitable contribution") יהא במשמעות תרומה או מתנה המוענקת לידי או לשימוש של תאגיד, נאמנות, קופה קהילתית, קרן השקעה או תרומה (fund, foundation), אשר מאורגנים ומופעלים אך ורק למטרות דתיות, מדעיות, חינוכיות או למטרות צדקה, או לקידום תחרות ספורט חובבים ארצית או בינלאומית, או למניעת התאכזרות לילדים או לבעלי חיים.

איור 2: אומדן חבות מס הכנסה ל-2010 עבור מבחר הכנסות ממוצעות (מבוסס על ניכוי ממוצע של סעיפי מס)

ללא ניכוי תרומה לצדקה

הכנסה גולמית	$ 87,500	$ 125,000	$ 200,000
תרומות	$ -	$ -	$ -
סה"כ סעיפי הניכויים	$ 20,778	$ 33,142	$ 93,235
הכנסה חייבת במס נטו	$ 66,722	$ 91,858	$ 106,765
מסים פדרליים	$ 9,156	$ 15,182	$ 18,909
שיעור מס בפועל	10.5%	12.1%	9.5%

עם ניכוי תרומה לצדקה

הכנסה גולמית	$ 87,500	$ 125,000	$ 200,000
תרומות	$ 2,286	$ 3,433	$ 16,882
סה"כ סעיפי הניכויים	$ 23,064	$ 36,575	$ 110,117
הכנסה חייבת במס נטו	$ 64,436	$ 88,425	$ 89,883
מסים פדרליים	$ 8,813	$ 14,324	$ 14,689
שיעור מס בפועל	10.1%	11.5%	7.3%

מקור: מכון מילקן, 2011

- **השקעה תומכת-תכנית (Program-related investment; PRI)**

השקעות תומכות-תכנית (PRI) הן השקעות בתשואה מופחתת שקרנות מבצעות כדי לתמוך בפעילויות צדקה המשרתות מטרה חברתית כלשהי. כחלק מחוק הרפורמה במס משנת 1969 קבע הקונגרס האמריקאי הגדרה בחוק של המונח המתאר קרנות פרטיות. דיני המס הפדרליים קובעים כי קרנות פרטיות חייבות לייחד בכל שנה סכום כספי בשיעור של 5% מערך נכסי ההשקעה נטו של הקרן למטרות צדקה ואדמיניסטרציה. השקעות תומכות-תכנית יכולות להיחשב לחלק מאותם 5% כל עוד המטרה העיקרית היא קידום מטרות הצדקה של הקרן, כל עוד יצירת הכנסה או העלאת ערכם של נכסים בעזרת כספים אלה אינם מטרה משמעותית, וכל עוד לא נעשה בכספים שימוש לפעילות שדולה או למטרות פוליטיות; אחרת, ההשקעות ייחשבו כהוצאות חייבות במס ויחול מס עקיף מיוחד על הקרן. לאור הסדר מיוחד זה יכולות אפוא קרנות לבצע השקעות תומכות-תכנית כחלופה למתן מענקים.

אף שהשקעות תומכות-תכנית מתבטאות לרוב במתן הלוואות במחיר נמוך ממחיר השוק לארגונים זכאים העומדים בקריטריונים מסוימים, הן עשויות גם ללבוש צורה של השקעות במניות וערבויות לאשראי וכן של הלוואות במחירי השוק לגופים פרטיים המקדמים מטרות חברתיות. אחד ההיבטים האטרקטיביים ב-PRI הוא שבניגוד למענקים, את הכספים המושקעים כ-PRI אפשר למחזר וכך להגדיל את מרחב ההשפעה של ההון הפילנתרופי. נוסף לכך, קרנות ששיעור ההוצאה השנתי שלהן מתוך כלל הנכסים גבוה מה-5% הנדרשים רשאיות ויכולות לבצע השקעות PRI, אך במקרה זה ההשקעה חייבת להיעשות בשיעורי תשואה "סבירים מסחרית" ומקובלים בשוק. השקעות אלה מקדמות את המטרות החברתיות של הקרן מבלי לפגוע בתפקידה של הקרן כנאמנה בניהול הנכסים. נשוב לדון ב-PRI בהמשך.

- **חוק השקעה חוזרת בקהילה (Community Reinvestment Act; CRA)**

זהו חוק פדרלי שנחקק ב-1977 מתוך הכרה בכך שמוסדות פיננסיים נהגו להימנע ממתן הלוואות ללווים משכונות שמאופיינות באוכלוסייה בעלת הכנסה נמוכה או ממוצעת. החוק נועד לעודד בנקים מסחריים ואגודות חיסכון לספק את צורכי האשראי של לווים מכל שכבות הקהילות שבהן הם פועלים. המוסדות הפיננסיים נתונים במעקב של הגורם המפקח עליהם, והם נדרשים לציית ל-CRA ולעמוד במבחנים סדירים להוכחת עמידתם בהוראות החוק. סוכנויות הפיקוח הפדרליות מביאות מידע זה בחשבון בבואן לקבל החלטות לגבי פתיחת סניפי בנק חדשים, מיזוגים ורכישות, ולכן העמידה בדרישות ה-CRA נעשתה חשובה במיוחד בעידן של צמיחת הבנקאות הבין-מדינתית והגלובלית.

- **זיכוי מס**

כידוע, זיכויי מס מפחיתים את סכומי המס שחבים אנשים פרטיים ועסקים למדינה. להלן שתי דוגמאות של זיכויים החלים על השקעות משפיעות:

זיכוי מס בגין דיור למעוטי הכנסה (Low-Income Housing Tax Credit; *LIHTC*) זיכוי מס זה נקבע בחוק הרפורמה במס משנת 1986. הזיכוי מספק תמריץ להשקעות פרטיות בפרויקטים של דיור בר השגה (affordable housing), בכך הזיכוי במס "מפצה" על חלק מההשקעה ומגדיל את התשואה על ההון העצמי למשקיעים. התאגדויות (סינדיקציות) של זיכויי מס, אשר מוכרות זיכויי מס בפרויקטים לקבוצות של משקיעים פסיביים, ממלאות תפקיד מרכזי במשיכת השקעות הון עצמי (אקוויטי) לפרויקטים "קשים למימון" בקהילות מצוקה. מ-1987 עד 2008 העניקה הממשלה הפדרלית זיכויי מס בסך 10 מיליארד דולר שבזכותם נבנו כ-1.8 מיליון יחידות של דיור בר השגה.[78] בעקבות המשבר הפיננסי ירד הביקוש ל-**LIHTC**, בד בבד עם ירידת רווחי התאגידים, אולם מאז נראית תחילתה של התאוששות בשוק זה.

זיכוי מס בגין שווקים חדשים (New Markets Tax Credits; *NMTC*) זיכוי מס זה נקבע בחוק ההקלות במס להתחדשות קהילתית משנת 2000 (Community Renewal Tax Relief Act).[79] החוק מעניק למשקיעים זיכוי ממס הכנסה בשיעור של 39**%** על פני 7 שנים (5**%** בכל אחת משלוש השנים הראשונות ולאחר מכן 6**%** בארבע השנים האחרונות, עד לסך כולל של 39**%**). הזיכוי ניתן בגין השקעות בגופים מורשים לפיתוח קהילתי המשקיעים את הכסף בקהילות הסובלות ממצוקה כלכלית או שלתושביהן הכנסה נמוכה. הטבלה באיור 3 להלן מציגה תרחיש השקעה טיפוסי ותשואה שנתית של 8.6**%** לשנה בקירוב (5.6**%** ממנה מקורם בזיכוי מס בגין שווקים חדשים).

מאז שנת 2000 העניקה הממשלה הפדרלית סך כולל של 26 מיליארד דולר בזיכויי מס לשווקים חדשים. בשנת הכספים 2010 השקיעו גופי פיתוח קהילתיים כ-3.5 מיליארד דולר במסגרת **NMTC**, בעיקר כדי לתמוך בפרויקטים של נדל"ן, בהענקת הלוואות והשקעות הון (equities) לצורך שיקום עסקים, אתרים היסטוריים וסביבה, ובפרויקטים של תשתיות. פרויקטים אלה יצרו או מימנו כ-58,000 מקומות עבודה באזורי מצוקה עירוניים וכפריים בארה"ב.[80]

---

78. The Danter Company, "Statistical Overview of the LIHTC Program, 1987 to 2008", http://www.danter.com/taxcredit/stats.htm (accessed January 27, 2011).

79. U. S. Government Accountability Office, GAO 10-334, *New Markets Tax Credit,* January 2010; Tami Gurley-Calvez, "Do Tax Incentives Affect Investment? An Analysis of the New Tax Credit," *Public Finance Review*, 39/2 (March 2009).

80. Martin Abravanel, Nancy Pindus and Brett Tehodos, *Analysis of Selected New Markets Tax Credit Programs*, The Urban Institute, 2007

הפרויקטים הללו בוצעו על ידי חברות בנות של מלכ"רים, בנקים אזוריים, מוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי ותאגידים לפיתוח קהילתי, לא פעם בשיתוף עם יזמים ועסקים פרטיים. חלק מהפרויקטים היו כרוכים בשותפויות בין בנקים ארציים או מקומיים ובמעורבות של משקיעים פרטיים, והצליחו למשוך השקעות קונבנציונליות אחרות, כמו גם הטבות ציבוריות נוספות (זיכויי שיקום, מענקים לשימור אנרגיה או מענקים ותרומות נוספים), לטובת מיזמים אלה של פיתוח כלכלי.[81] זיכויי המס משכו השקעות פרטיות וציבוריות כאחד, וזאת לצד הטבות ציבוריות והקלות מס נוספות בפרויקטים ששירתו קהילות אשר בעשרות השנים האחרונות סבלו ממיעוט השקעה. מגוון רחב של פרויקטים בקהילות מצוקה לא היו באים לעולם לולא זיכויי המס והטבות אחרות, כגון הלוואות לעסקים קטנים בקהילות שתושביהן בעלי הכנסה נמוכה, הקמת בתי ספר ציבוריים עצמאיים, אולמות תיאטרון, מתקנים לשירותי בריאות, דיור בר השגה, מרכולים ומיזמים מסחריים ומעורבים נוספים.

איור 3: אומדן תשואה מוערכת על השקעה בסך מיליון דולר במוסד כספי לפיתוח קהילתי, כולל זיכוי מס בגין שווקים חדשים

	שנים	סכום
השקעה במוסדות CDFI זכאים	**1**	**1,000,000**
זיכוי מס בגין שווקים חדשים	1 עד 7	39%
זיכוי מנוצל	1 עד 3	150,000
זיכוי מנוצל	4 עד 7	240,000
ערך זיכוי זמין	1 עד 7	390,000
ממוצע תשואה שנתית על השקעה מזיכוי	**1 עד 7**	**5.6%**
אומדן של ממוצע תשואה שנתית נוספת על ההשקעה מפעילות CDFI	1 עד 7	3.0%
ממוצע תשואה שנתית על ההשקעה	**1 עד 7**	**8.6%**

מקור: מכון מילקן, 2011

81. ibid

- **איגרות חוב אלכ"ריות על פי סעיף 501(c)(3) לחוק מס ההכנסה[82] ואיגרות חוב המונפקות על ידי גורם ממשלתי למימון מטרות ייעודיות ולעידוד השקעה פרטית (private activity bonds)**

איגרות חוב מסוג "private activity bond" הונהגו בחוק לראשונה בשנת 1968 כדי לאפשר למשקיעים פרטיים להעמיד הלוואות לרשות ארגונים ללא כוונת רווח, לרשות ארגונים למטרת רווח המשרתים מטרות של מדיניות ציבורית או לרשות ארגונים היברידיים (משולבים) שנוצרו משותפויות של המגזר הציבורי עם המגזר הפרטי.

הממשלה אמנם מנפיקה את איגרות החוב, אך היא רשאית לקבוע כתנאי שהן יהיו ללא זכות החזרה לממשלה (non-recourse); במילים אחרות, לעתים לא ניתן לתבוע את החזר ההלוואה המגולמת באג"ח מהממשלה. ההחזר קשור למודל העסקי ומבוסס על הכנסותיו של הפרויקט הממומן. הלווה - אלכ"ר, ארגון למטרת רווח או שותפות בין המגזר הציבורי לפרטי - חייב לפעול לטובת מטרה חברתית או ציבורית באמצעות המכשיר הציבורי, והוא אחראי לייצר את ההכנסות במחיר ההון הנמוך העומד לרשותו באמצעות שוק איגרות החוב. בדרך כלל הריבית על האג"ח תהיה גם פטורה ממס, כמו ברוב איגרות החוב המוניציפליות. בשל כך, וכפי שאפשר לראות בטבלה באיור 4, שיעורי הריבית של אותן איגרות חוב יהיו נמוכים יותר מן הנהוג במוצרי בנקאות קונבנציונליים, ולכן הן חלופה זולה ואטרקטיבית עבור אלכ"רים.

איור 4: דוגמה לאומדן רווח מריבית אחרי מס על רכישת איגרות חוב פטורות ממס על פי 501(c)(3)

	אג"ח פטורות ממס 501(c)(3)	אג"ח חייבות במס
הכנסה חייבת במס	210,000	210,000
מדרגת מס (שיעור מס שולי)	33%	33%
רכישת אג"ח	30,000	30,000
תקופה עד לפדיון אג"ח	20 שנה	20 שנה
ריבית על אג"ח	**4.5%**	**5.7%**
ריבית	1,350	1,710
מס על ריבית	-	564
ריבית נטו אחרי מס	1,350	1,146
תשואה על אג"ח	**4.5%**	**3.8%**

מקור: מכון מילקן, 2011

82. סעיף 501(c)(3) של חוק מס הכנסה בארה"ב (Internal Revenue Service Code) מתאר תאגידים, נאמנויות ואיגודים המאורגנים ופועלים בלעדית למטרות צדקה ולמטרות אחרות פטורות ממס, שאף חלק מהרווח הנקי שלהם אינו נצבר לטובת בעלי מניות פרטיים או אדם פרטי כלשהו.

לפני המשבר הפיננסי האחרון, שגרם לירידה משמעותית בהנפקות של כל סוגי ניירות הערך, צמח שוק ה-**private activity bonds** והגיע עד להיקף של 132 מיליארד דולר ב-2008. שוק איגרות החוב המונפקות על ידי אלכ"רים על פי סעיף 501(**c**)(3) בארה"ב עמד על 86.4 מיליארד דולר ב-2008.[83] בין 2008 ל-2010 ובשל המשבר הפיננסי והמשבר הפיסקלי ברשויות מוניציפליות ובמדינות ארה"ב, פחת נפח הפעילות בשוק ה-**private activity bonds** ועמד על-74.2 מיליארד דולר, והפעילות בשוק איגרות החוב במסגרת סעיף 501(**c**)(3) פחתה ל-46.6 מיליארד דולר.

כיוון חדש בתחום המימון הציבורי הופיע בדמות החוק לשיקום והשקעה חוזרת משנת 2009 **(American Recovery and Reinvestment Act)**. חוק זה מעודד הרחבה של הפעילות בניירות ערך מוניציפליים חייבים במס עבור פרויקטים של הוצאות הוניות, שבגינם מציעה הממשלה הפדרלית זיכויי מס והקלות מס ההופכים את איגרות החוב הללו לאטרקטיביות יחסית בשווקים הציבוריים. החיסכון באותן הנפקות חייבות במס עבור המדינות והרשויות המקומיות נאמד ב-31 נקודות בסיס עבור איגרות חוב ל-10 שנים, והחיסכון באיגרות חוב ל-30 שנה נאמד ב-112 נקודות בסיס, בהשוואה למימון המסורתי הפטור ממס.[84]

בתי חולים, מכללות ואוניברסיטאות היו תחילה הנהנים העיקריים מקיומן של איגרות חוב אלה, אך כיום הן משמשות גם למימון שירותי טיפול בילדים וכן למימון פעילותם של אלכר"ים נוספים ושותפויות של המגזר הציבורי והפרטי. צורות נוספות של **private activity bond** שימשו להקמת שירותי בריאות, חברה וסביבה, למימון דיור למעוטי הכנסה בבתים או דירות (במיוחד לרוכשים דירה ראשונה), להנפקות של עסקים קטנים (להון חוזר והוצאות הוניות) לפיתוח עירוני ואזורי ולמתן הלוואות לסטודנטים.

ממשלת ארה"ב מבצעת גם השקעות ישירות ומעניקה ערבויות כדי לייצר השפעה חברתית חיובית. להלן מספר דוגמאות:

- **קרן CDFI**

תכנית פדרלית זו הוקמה ב-1994 מתוקף חוק ריגל לפיתוח קהילתי ושיפור הפיקוח (**Riegle Community Development and Regulatory Improvement Act**). התכנית שייכת למשרד האוצר ומקדמת התחדשות כלכלית ופיתוח קהילתי על ידי השקעה ותמיכה במוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי (**community development financial institutions; CDFIs**). הקונגרס מקצה הקצבות שנתיות לקרן **CDFI**, אשר מאז הקמתה העבירה 1.3 מיליארד דולר ישירות למוסדות **CDFI** ולארגונים דומים.[85]

83. Internal Revenue Service (IRS), Statistics of Income Division, "SOI Tax Stats - Tax-Exempt Bond Statistics" (August 2010), http://www.irs.gov/taxstats/charitablestats/article/0,,id=97029,00.html (accessed January 24, 2011). Thomson-Reuters, SDC Data, March 9, 2011.

84. U. S. Department of Treasury, *The Recovery Act at Work: Build American Bonds*, Washington, D. C., August 2010:5

85. Community Development Financial Institutions Fund, "Performance and Accountability Report for FY 2010", http://www.cdfifund.gov/docs/2011/cdfi/Performance-and-Accountabilty-Report-FY-2010.pdf (accessed January 19, 2011).

- **קרן הון סיכון לשווקים חדשים (New Markets Venture Capital; NMVC)**

איגוד העסקים הקטנים (SBA) בארה"ב מנהל את תכנית NMVC, שהושקה ב-2001 כדי לתמוך בחברות המבצעות השקעות הון סיכון באזורים של הכנסה נמוכה בארה"ב. כחלק מהתכנית הסמיך ה-SBA שש חברות NMVC.

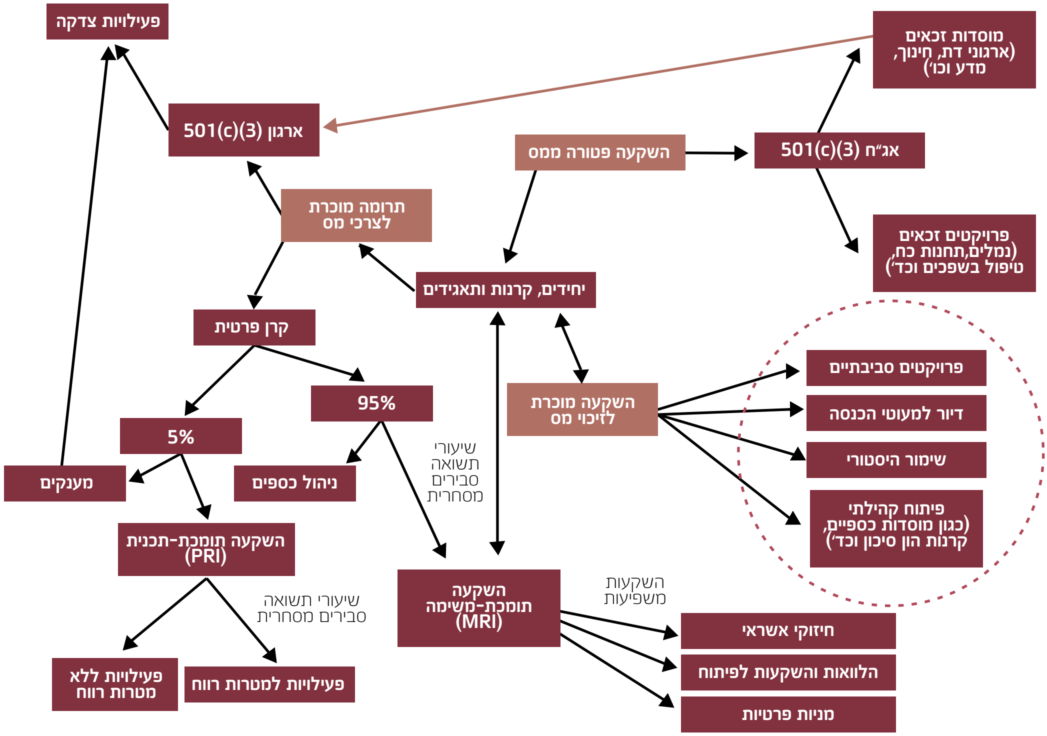
> אפשר לעודד השקעות משפיעות באמצעות מנגנונים שונים המספקים יתרונות מס ישירים ועקיפים, לרבות ניכויים וזיכויים בגין התרומה הראשונית ושיעורי מס מופחתים בגין רווחים מהשקעות נוספות באמצעות קרנות פרטיות

ה-SBA מעניק ערבויות הלוואה לחברות שקיבלו הסמכת NMVC ונותן להן מענקים למימון סיוע טכני לעסקים קטנים. חברות מוסמכות NMVC מימנו 24 חברות בסך כולל של 4.2 מיליון דולר בשנת 2009.[86]

כפי שתואר לעיל, אפשר לעודד השקעות משפיעות באמצעות מנגנונים שונים המספקים יתרונות מס ישירים ועקיפים, לרבות ניכויים וזיכויים בגין התרומה הראשונית ושיעורי מס מופחתים בגין רווחים מהשקעות נוספות באמצעות קרנות פרטיות. התרשים שבאיור 5 מציג את הקשר של כל אחד ממנגנונים אלה ואת זרימת ההון אל פעילויות והשקעות חברתיות אחראיות. חשוב לציין כי כל אחד מהמנגנונים נסמך על ההחלטות ההתחלתיות של מקורות ההשקעה - אנשים פרטיים, קרנות ותאגידים - להתחיל להזרים כספים למערכת.

86. U.S. Small Business Administration, "FY 2011 Congressional Budget Justification and FY 2009 Annual Performance Report" (2010).

איור 5: קשרי גומלין בין מנגנוני השקעה וזרימת הון בשוק ההשקעות החברתיות בארה"ב



מקור: מכון מילקן, 2011

שחקנים נוספים בשוק ההשקעות המשפיעות

פרט למשקיעים ממשלתיים, מוסדיים ופרטיים, קיימים גורמי ביניים מתווכים וארגונים נוספים הממלאים תפקידים מרכזיים בשוק ההשקעות המשפיעות בארצות הברית. כל הגורמים הנמנים להלן מעורבים ישירות או דרך מתווכים בהשקעה בארגוני פיתוח קהילתיים, מוסדות פיננסיים, אלכ"רים, מיזמים חברתיים, יוזמות למטרות רווח עם תועלת חברתית, אג"ח פטורות ממס לפי סעיף 501(c)(3) ו-private activity bond, כפי שצוין לעיל.

המשקיעים

השוק להשקעות משפיעות חברתית או סביבתית הורכב בעבר אך ורק ממשקיעים בעלי מוטיבציה חברתית, כמו קרנות פילנתרופיות, אך כיום משתתפים בו משקיעים מכל הסוגים, וביניהם:

- **משקיעים מוסדיים**

קרנות פנסיה, חברות ביטוח ומחלקות CRA בבנקים (שהוקמו כדי לעמוד בדרישות חוק ההשקעה החוזרת בקהילה) משתתפות כולן בהשקעות משפיעות. קרנות פנסיה וחברות ביטוח מסוימות משקיעות חלק מכספיהן בהשקעות מקומיות כדי להיטיב עם האוכלוסיות שיש להן חובת נאמנות כלפיהן. משקיעים אחרים מתייחסים לרעיון הכללי של השקעה חברתית אחראית כאסטרטגיה פיננסית, ומאמינים שסביר כי חברות אשר מתחשבות בבעלי העניין שלהן (כגון לקוחות, ספקים, קהילות מקומיות ועובדים) ייצרו ערך גבוה יותר לבעלי המניות לטווח הארוך בהשוואה לחברות שמתמקדות רק בטווח הקצר.

למעלה מ-120 משקיעים מוסדיים בארה"ב חתמו על מסמך העקרונות להשקעה אחראית (Principles for Responsible Investment) של ארגון האו"ם. מסמך זה מבוסס על ההשקפה שסוגיות של סביבה, חברה וממשל תאגידי (ESG) יכולות להשפיע על ביצועים פיננסיים, וכי משקיע צריך לתת עליהן את הדעת כחלק מחובת הנאמנות שלו. עם החתומים על המסמך נמנים מערכת הגמלאות של עובדי ציבור בקליפורניה (CalPERS), חברת ניהול הנכסים JPMorgan וחברת תומסון רויטרס.[87] במקרים אלה הוכיחו משקיעים מוסדיים כי הם מסוגלים למלא את חובת הנאמנות כלפי הנהנים שלהם ולהשיג את שיעור התשואה המקובל בשוק תוך הצמחת תועלת חברתית וסביבתית נלווית, כל זאת דרך השקעה באמצעות מתווכים פיננסיים שמסוגלים לספק תשואות פיננסיות לצד תועלת חברתית. קרנות הפנסיה -CalPERS, CalSTRS, NYCERS, New York Common, TIAA CREF ו-MassPrim השקיעו למעלה מ-12 מיליארד דולר בנדל"ן ובמניות פרטיות בשוקי הון שבדרך כלל אינם נהנים מנוכחותם של ספקי שירותים פיננסיים.

87. PRI, "Signatories to the Principles for Responsible Investment," http://www.unpri.org/signatories/index.php?country=USA (accessed January 27, 2011).

כספים אלה הושקעו בידי מתווכים פיננסיים מתמחים שהוכיחו יכולת ביצוע כדוגמת Bank of America Capital Access Fund, AFL-CIO Housing and Building Investment Trusts, Pacific Community Ventures, Access Capital Strategies ועוד רבים אחרים.[88]

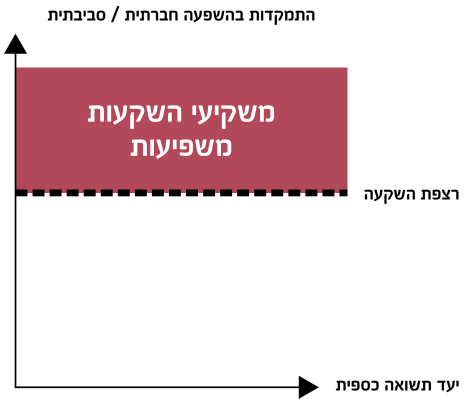
- **קרנות פילנתרופיות (Foundations)**

יותר ויותר קרנות משקיעות את סכומי הקרן בהשקעות בתשואה נמוכה מתשואת השוק כחלופה למענקים. מנגנונים אלה מאפשרים לקרנות להגדיל את היקף פעילותן ולקבל החזר של חלק מכספי ההשקעה, וכך להרחיב את השפעתן.

- **משקיעים יחידים**

בעלי הון פרטיים ומשקיעים קמעונאים מגבירים גם הם את השתתפותם בשוק ההשקעות המשפיעות, שכן הם מגלים כי כך אפשר להשיג תשואות פיננסיות ובו בזמן ליהנות מההשפעה הטובה של השקעותיהם.

איור 6: מפת ההשקעות המשפיעות



מקור: הותאם מתוך:

Jessica Freireich and Katherine Fulton, "Investing for Social & Environmental Impact: A Design for Catalyzing an Emerging Industry," Monitor Institute (January 2009)

88. Tessa Hebb et.al., *Pension Funds and Urban Revitalization*, Oxford School of Geography and Environment, March 2010.

- **גורמים מתווכים**

להלן כמה דוגמאות של מתווכים פיננסיים המסייעים בביצוע השקעות משפיעות:

- **מוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי (CDFIs)**

מוסדות מסוג זה משרתים אוכלוסיות מעוטות הכנסה או תושבי שכונות מצוקה שלעתים קרובות אינם זוכים לקבל שירותים ממוסדות פיננסיים מסורתיים. גופים אלה מוסמכים על ידי משרד האוצר האמריקאי וזכאים לקבלת מימון פדרלי, וכוללים בנקים לפיתוח קהילתי, איגודי אשראי, קרנות הלוואות וקרנות הון סיכון. כיום קיימים בארה"ב 929 מוסדות שאושרו כ-CDFI.[89] ההון המנוהל בקרנות הון סיכון לפיתוח קהילתי (CDVC) עמד על שני מיליארד דולר בשנת 2009.[90]

- **קרנות בעלות שורה תחתונה כפולה או משולשת**

קרנות אלה, שיכולות להיות מעורבות בהשקעות נדל"ן, בהשקעות פרטיות (private equity) או בהשקעות הון סיכון, שמות להן למטרה להשיג תשואות פיננסיות לצד תשואות חברתיות או סביבתיות. CJUF (Canyon Johnson Urban Funds), לדוגמה, הן קרנות המספקות אשראי ומניות גם יחד לתמיכה בפרויקטים של התחדשות עירונית. בזכות ההשקעות שלהן נוצרו 16,000 מקומות עבודה ונבנו 6,200 יחידות דיור לקהילות עובדות, 4.5 מיליון רגל מרובע של שטחי קמעונות ומסחר לשירות הקהילה ומבנים בבנייה ירוקה (LEED) בשווי למעלה מ-420 מיליון דולר.[91]

בחלק מן המקרים, כמו נדל"ן עירוני ודיור למעוטי הכנסה, זיכוי מס או הסדרה חוקית אחרת (כגון חוק השקעה חוזרת בקהילה) היו תמריץ ששכנע משקיעים פרטיים או מוסדות ציבוריים להשקיע בפרויקטים; במקרים אחרים, כוח המשיכה של היוזמות התבסס על היגיון כלכלי ועסקי, על מניעים דמוגרפיים ועל גורמים מייצרי ביקוש אחרים שהשפיעו על ההשקעה. במקרים מסוימים נעשה שימוש במבני השקעה חדשניים שכללו משקיעים ממשלתיים או אחרים שהסכימו לרמות שונות של נזילות או חשיפה לסיכון (כגון פריסה של פוזיציית ההפסד הראשון) כדי להניע את ההשקעה. מבנים שונים של תמריצים ושותפויות בין קרנות ממשלתיות (המושכות ומאותתות על הזדמנויות בשוק), קרנות פרטיות ומשקיעים יחידים ומוסדיים מהווים תחום מבטיח של מכשירי השקעה במימון מובנה, אשר יביא להרחבה ותגבור של ההשקעות הזמינות לטובת פרויקטים אלה.

89. National Community Investment Fund, "The CDFI Banking Sector: 2009 Annual Report on Financial and Social Performance", 2010.

90. Community Development Venture Capital Alliance, "CDVC Capital Under Management," http://www.cdvca.org/ (accessed January 31, 2011).

91. Canyon-Johnson Urban Funds LLC, "The Canyon Johnson Urban Funds Story," http://www.cjuf.com/company/index.htm (accessed January 26, 2011).

- **ארגונים תומכים**

קיימים מספר ארגונים שתומכים בשוק ההשקעות המשפיעות וחשיבותם מכרעת לקידום צמיחתו. אלה כמה מהם:

- **הפורום להשקעה חברתית (Social Investment Forum; SIF).**
פורום שבו חברים אנשי מקצוע וארגונים הפעילים בהשקעות חברתיות אחראיות. מאז היווסדו ב-1981 הפורום מקיים כנסים, מספק מחקרים על ענף ה-SRI, מגדיל את הנראות והשקיפות של הענף ומקיים פעילויות נוספות.[92]

- **רשת מימון הזדמנויות (Opportunity Finance Network; OFN).**
ה-OFN הוקם ב-1985 וחברים בו מוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי וארגונים דומים המשקיעים באזורים של אוכלוסיות מעוטות הכנסה בארה"ב. בשנת הכספים 2008 עמדה השקעתם הכוללת של 170 המוסדות החברים ב-OFN על 23.5 מיליארד דולר. השקעות אלה יצרו או מימנו קרוב ל-230,000 מקומות עבודה, למעלה מ-51,000 עסקים ומיקרו-עסקים, יותר מ-630,000 יחידות דיור ו-6,000 פרויקטים לשירותים קהילתיים.[93]

- **חוג המשקיעים (Investors' Circle).**
חוג המשקיעים נוסד ב-1992 כארגון חברים של משקיעים מהונם הפרטי (angel investors), משקיעי הון סיכון ומשרדים משפחתיים (family offices), אשר מנסים בד בבד עם השקעתם לטפח כלכלה בת קיימא.[94] מאז הקמתו השקיע הארגון 145 מיליון דולר בלמעלה מ-220 חברות וקרנות קטנות המוקדשות לנושאים חברתיים וסביבתיים.

- **רשת גלובלית להשקעות משפיעות (Global Impact Investment Network; GIIN)**
מלכ"ר שהוקם בשנת 2009 על ידי קרן רוקפלר וכל פעילותו מוקדשת לבניית ענף ההשקעות המשפיעות. בין היתר, GIIN אוסף מידע מחקרי קיים ומזמין מחקרים חדשים בנושא השקעות משפיעות, וכן עוסק בפעילות סנגור (advocacy) לטובת הנושא.

92. Social Investment Forum, "About Us," http://www.socialinvest.org/about/ (accessed January 19, 2011).

93. Opportunity Finance Network, "About Opportunity Finance Network," http://www.opportunityfinance.net/about/about.aspx (accessed January 26, 2011).

94. Investors' Circle, http://www.investorscircle.net/ (accessed January 20, 2011).

דוגמאות של השקעות משפיעות בארצות הברית

השקעות משפיעות קיימות בכל סוגי הנכסים, ממזומן ועד להשקעות פרטיות. הן נבדלות מפילנתרופיה של תרומות בכך שהמשקיע מצפה לתשואה מסוימת, והתשואות יכולות להיות בכל רמה - החל מהחזר של הקרן ועד לתשואות גבוהות ממדדי השוק. דוגמאות להשקעות משפיעות מוצגות באיור 7 להלן.

איור 7: דוגמאות להשקעות משפיעות במגוון סוגי נכסים

נמוך — **ציר סיכון פיננסי ותשואה פיננסית** — **גבוה**

מזומן	איגרות חוב	מניות ציבוריות	נכסים אלטרנטיביים
• פיקדונות במוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי	• אג"ח פטורות ממס לפי סעיף 501(c)(3) • שטרות השקעה קהילתית של קרן קלוורט	• קרנות נאמנות שעברו סינון חיובי (כדוגמת מדד ההשקעות הקהילתיות בארה"ב)	• קרנות הון סיכון לפיתוח קהילתי • קרנות נדל"ן עירוני

מקור: מכון מילקן, 2011.

- **השקעות משפיעות במגוון סוגי נכסים**
  - **מזומן**

במקום להפקיד מזומן בבנק מסחרי גדול, משקיעים משפיעים יכולים להפקיד את כספם בבנק שנמצא בקהילה מעוטת הכנסה או שמשרת אוכלוסייה שאינה זוכה בדרך כלל לשירות ממוסדות פיננסיים מקובלים.

דוגמה: פיקדונות בבנק פרומריקה (Promerica Bank)

בנק פרומריקה הוא מוסד פיננסי לפיתוח קהילתי באישור ממשלתי, הפועל באזורים של לוס אנג'לס שאינם זוכים לקבל שירותים פיננסיים דומים. משימתו היא להיות סַפָּק השירותים הפיננסיים המוביל עבור יזמים ממוצא לטינו-אמריקאי. משקיעים אשר בוחרים להשקיע בבנק פרומריקה את פיקדונות המזומנים שלהם תומכים בפעולות הבנק ומסייעים ליזמים להגדיל את עסקיהם וליצור מקומות עבודה.

- **איגרות חוב (Fixed income)**

דוגמה: שטרות השקעה קהילתית של קרן קלוורט (Calvert Foundation's Community Investment Notes)

מוצר פיננסי חדשני זה הושק ב-1995 על ידי קרן קלוורט. הקרן מגייסת בעזרתו הון ממשקיעים ומשתמשת בו להענקת הלוואות לארגונים אפקטיביים, בהם ארגונים שעוסקים בפיתוח או שיקום של דיור בר השגה, מימון עסקים קטנים, מתן שירותי חינוך קהילתיים או יצירת מקומות עבודה. ההון שגויס באמצעות שטרות השקעה קהילתית הושקע בקהילות בכל מדינות ארה"ב ובלמעלה מ-100 מדינות מחוץ לארה"ב. השטרות נגישים מאוד למשקיעים קמעונאים; אפשר לרכוש אותם דרך פלטפורמה מקוונת הנקראת MicroPlace החל מסכום של 20 דולר בלבד. משקיעים יכולים לבחור יעדים גיאוגרפיים, חברתיים ופיננסיים בתנאים שונים ובריביות שונות.

- **השקעה במניות של חברות ציבוריות**

דוגמה: מדד ההשקעות הקהילתיות בארה"ב (U.S. Community Investing Index)

מדד זה משתמש בשיטה של סינון חיובי כדי לבחור חברות בעלות רקורד עשיר של מעורבות באוכלוסיות נחשלות כלכלית בארה"ב. בשנת 2005, כאשר קרן הרון (Heron) ביקשה להשקיע בחברה ציבורית באופן ההולם את מטרותיה, היא נעזרה בחברת Innovest Strategic Value Partners כדי לפתח גישה לסינון מסוג זה. תוצאת העבודה המשותפת הייתה מדד ההשקעות קהילתיות בארה"ב, המורכב מ-350 חברות גדולות ובינוניות מכל המגזרים שהוכיחו ביצועים טובים בתחומים של הלימה למטרות הארגון (strategic alignment), פיתוח כוח עבודה ויצירת עושר, וכן מעורבות קהילתית ופילנתרופיה תאגידית.[95] השקעה זו מתאימה להגדרה הכללית של השקעה חברתית אחראית אך אין היא השקעה פעילה הדורשת מן המשקיעים לערוך בחינה של כל חברה וחברה ולעקוב אחרי כל השקעה מקרוב. אף על פי כן השקעה במדד מסונן מייצגת את אחת הדרכים המעטות המאפשרות למשקיעים להשקיע ולהשפיע באמצעות שוקי המניות הציבוריים.

95. State Street, "State Street Global Advisors Launches US Community Investing Index Strategy," (December 7, 2009) http://bit.ly/t3uiCS (accessed January 25, 2011).

- **השקעות פרטיות**

דוגמה: קרן אקוויטי לאזור המפרץ (Bay Area Equity Fund).

זוהי קרן הון סיכון עם שורה תחתונה כפולה המשקיעה באזור מפרץ סן פרנסיסקו. דוגמה עדכנית להשקעה של הקרן היא השקעה בשווי מיליון דולר במניות ב-Revolution Foods, ארגון המספק מזון בריא, חינוך לתזונה ותמיכה תפעולית לבתי ספר במדינת קליפורניה. רוב הילדים המקבלים שירותים אלה מגיעים ממשפחות מעוטות הכנסה. מאז הקמת הארגון הוגשו למעלה מ-3.5 מיליון ארוחות לכ-40,000 תלמידים. בתי ספר המשתתפים במיזם דיווחו כי נוכחות התלמידים בכיתות עלתה, נרשמו פחות בעיות משמעת, התלמידים מראים עניין מוגבר במזון בריא ונרשמה ירידה במשקלם.[96]

- **השקעות משפיעות של קרנות פילנתרופיות**

גישתן של קרנות פילנתרופיות להשקעות משפיעות שונה במקצת מגישתו של המשקיע המוסדי או הפרטי הממוצע. קרנות יכולות לבצע השקעות משפיעות באמצעות מאגר ההון המוקצה למענקים, ובמקרה זה הן נקראות השקעות תומכות תכנית (PRI), או באמצעות כספי הקרן (endowment) כהשקעות תומכות משימה (MRI). אף שמספר הולך וגדל של מוסדות בארה"ב מבצעים כיום השקעות תומכות תכנית והשקעות תומכות משימה, קבוצת הקרנות שעושה זאת היא עדיין קטנה יחסית. מתוך למעלה מ-75,000 קרנות בארה"ב חתמו 90 בלבד על הקמפיין More for Mission, המקדם השקעות משפיעות.[97] אף על פי כן, קרנות מנתבות סכומי הון משמעותיים לערוץ השקעה זה, בפרט בהשקעות תומכות תכנית.

- **השקעות תומכות תכנית (Program-related investments; PRIs)**

כפי שתואר לעיל, השקעות תומכות תכנית הן השקעות בתשואה מופחתת שמבצעות קרנות במטרה לתמוך בפעילויות צדקה. קרנות השקיעו 388 מיליון דולר בהשקעות תומכות תכנית בשנת 2007, השנה האחרונה שעבורה קיימים נתונים.[98] מספר קרנות, כמו קרן פורד, פועלות בתחום מאז שמכשיר זה הוגדר בחוק בשנת 1969; קרנות רבות אחרות, כמו קרן גייטס, החלו רק עתה לפעול בו. להלן כמה דוגמאות להשקעות תומכות תכנית:

---

96. Revolution Foods, "Our Impact," http://www.revfoods.com/browse/our_impact (accessed January 20, 2011).

97. The Foundation Center, "Number of Grantmaking Foundations, 1975 to 2008," (2010) http://foundationcenter.org/findfunders/statistics/pdf/02_found_growth/2008/03_08.pdf (accessed January 25, 2011).

98. More for Mission, "More for Mission Reaches 90 Foundations," (December 21, 2010) http://www.moreformission.org/media/item/107 (accessed January 19, 2011).

98. Steven Lawrence, "Doing Good with Foundation Assets: An Updated Look at Program-Related Investments," The Foundation Center (June 2010).

דוגמה 1: הלוואה במחיר נמוך מהשוק

אחת הדוגמאות להשקעת PRI היא ההלוואה בסך 750,000 דולר שהעניק Meyer Memorial Trust ל-Share, Inc., אלכ"ר הפועל במדינת וושינגטון ומספק שירותים ליחידים מעוטי הכנסה ולמחוסרי דיור. ההלוואה הוענקה בריבית של 2.25 אחוזים בלבד, והיא תסייע לארגון לשפץ מתקן שבו יוענקו שירותים לאוכלוסיית המטרה שלו.[99]

דוגמה 2: חיזוקי אשראי (credit enhancement).

במסגרת יוזמת ה-PRI החדשה של קרן ביל ומלינדה גייטס הסכימה הקרן לספק מנגנון לחיזוק אשראי (credit enhancement) בסך 30 מיליון דולר כבטוחה לאיגרות חוב פטורות ממס בסך 300 מיליון דולר, שהונפקו לצורך הרחבת בתי ספר ציבוריים עצמאיים (charter schools) ביוסטון. חיזוק האשראי ייתן בידי בתי הספר הללו גישה לקבלת מימון באמצעות איגרות חוב בתנאים מועדפים. אף שחיזוקי אשראי וערבויות לחוב אינם צורה נדירה של PRI, זוהי הפעם הראשונה שקרן פרטית מגבה איגרות חוב שהונפקו על ידי בתי ספר ציבוריים עצמאיים בקנה מידה כזה. בית הספר KIPP Houston, אחד ממוטבי ההנפקה, מראה אחוזי הצלחה מרשימים בקבלת בוגריו למכללות - 90 אחוז מבוגרי חטיבת הביניים המשיכו ללימודים במוסדות להשכלה גבוהה מאז הקמתה ב-1994. הודות להישגי בית הספר מספר התלמידים ברשימת ההמתנה ל-KIPP Houston כפול כיום מקיבולת המוסד. מימון באמצעות איגרות חוב יאפשר לבית הספר לקבל מספר גדול יותר של תלמידים.[100]

קיימות עוד דוגמאות רבות לחיזוקי אשראי שמתבצעים באמצעות קרנות פילנתרופיות. הקרנות משקיעות במכשירי מימון בעלי תשואה מופחתת על מנת להקטין את עלויות ההון לפרויקטים ציבוריים שנותנים מענה לצרכים חברתיים או סביבתיים, ומכסות את סיכון האשראי באמצעות ערבויות או הקמת קרנות של עתודות אשראי לטובת אותם פרויקטים.

99. Scott Hewitt, "Share gets Meyer Memorial Trust grant, loan," *The Columbian* (October 29, 2010) http://www.columbian.com/news/2010/oct/29/share-gets-meyer-memorial-trust-grant-loan/ (accessed January 19, 2011).

100. Bill & Melinda Gates Foundation, "Gates Foundation Provides $30 Million Credit Support Agreement to Secure $300 Million in Charter School Facility Financing," (November 11, 2009) http://www.gatesfoundation.org/press-releases/pages/public-charter-school-growth-in-houston-091111.aspx (accessed January 31, 2011).

- **השקעות תומכות-משימה (Mission-related investments; MRIs).** השקעות תומכות-משימה כרוכות בהשקעת כספי הקרן הצמיתה (endowment), מתוך כוונה לקדם את מטרותיה של הקרן ולהרוויח תשואה כספית בגובה ריבית השוק. השפעתה הכוללת של הקרן גדלה כאשר היא משלבת השקעה של כספי הקרן עם מתן מענקים, בהתאם למטרותיה. השקעות תומכות-משימה יכולות לשמש גם לתמיכה בפעילויות ספציפיות כהשלמה למענקים, וכך להגדיל את סיכויי ההצלחה של אותן פעילויות.

דוגמה: השקעות פרטיות.
קרן קלוג (W.K. Kellogg Foundation) ביצעה לאחרונה השקעה תומכת-משימה בסכום של 500,000 דולר במניות פרטיות בארגון **Acelero** - ארגון למטרות רווח המעניק התחלה הולמת (Head Start) לילדים בעיר ניו-יורק. הארגון עתיד להשתמש בכספים כדי להרחיב את פעולותיו, ובמיוחד כדי להעסיק מורים איכותיים ששכרם יהיה גבוה ב-60 עד 80 אחוז משכרם של מורים בתכניות שביצועיהן פחות טובים. בזכות ההשקעות של קלוג ושל אחרים הארגון מתכנן להכין 5,000 ילדים בסיכון ללימודים בגני ילדים בכל שנה.[101]

הצעדים הבאים: הגידול בשוק ההשקעות המשפיעות

לאחרונה ערכה חברת הייעוץ **Hope Consulting** מסן פרנסיסקו סקר בקרב משקי בית שהכנסתם השנתית עולה על 80,000 דולר בשנה - קבוצת האוכלוסייה האחראית לשלושה-רבעים מכל התרומות האישיות לצדקה. הסקר גילה שפוטנציאל השוק של ההשקעות המשפיעות מגיע ל-120 מיליארד דולר, אך כדי לממש את הפוטנציאל הזה יש להתגבר על כמה אתגרים שזוהו במחקר, הקשורים לחוסר הבגרות של השוק - היעדרם של ניסיון מתועד, מקום מרכזי למציאת השקעות וייעוץ השקעות. כדי להתגבר על אתגרים אלה המליצה חברת הייעוץ על פיתוח הגדרה ברורה של השקעות משפיעות, על יצירת מודעות להזדמנויות השקעה ועל חינוך משקיעים פיננסיים בנושא של השקעות משפיעות.[102]

> "על מנת לאפשר לתחום ההשקעות החברתיות להתפתח יש צורך בתשתית תומכת, שבמרכזה הגדרות משותפות ושיטות מקובלות להערכת השקעות פוטנציאליות

101. W.K. Kellogg Foundation, "Mission-Driven Investing: Current Investments," http://ww2.wkkf.org/default.aspx?tabid=1156&CID=415&NID=278&dgInvestmentspi=2 (accessed January 19, 2011).
102. Hope Consulting, "Money for Good: The U.S. Market for Impact Investments and Charitable Gifts from Individual Donors and Investors," (May 2010) http://www.hopeconsulting.us/pdf/Money%20for%20Good_Final.pdf (accessed January 19, 2011).

על מנת לאפשר לתחום ההשקעות החברתיות להתפתח יש צורך בתשתית תומכת, שבמרכזה הגדרות משותפות ושיטות מקובלות להערכת השקעות פוטנציאליות. הרשת הגלובלית להשקעות משפיעות (GIIN), שתוארה בקצרה לעיל, שוקדת על פיתוח תשתית זו. לאחרונה ניסחה GIIN את התקנים להשקעות משפיעות ולדיווח עליהן (Impact Reporting and Investment Standards; IRIS), ומסמך זה מספק מסגרת עבודה משותפת להערכת השקעות משפיעות.[103] על יסוד מסגרת עבודה זו השיקה B-Lab, סוכנות דירוג המספקת מידע למשקיעים על ההשפעה החברתית והסביבתית של השקעותיהם, את מערכת הדירוג הגלובלית להשקעות משפיעות (Global Impact Investing Rating System; GIIRS).

סיכום

שוק ההון החברתי הצומח בארה"ב כולל מגוון רחב של כלים ואסטרטגיות למשיכת משקיעים פרטיים, בעלי הון פרטיים, חברות משפחתיות ומשקיעים מוסדיים אל תוך המרחב ההולך וגדל של המימון החברתי כדי לענות על צרכים חברתיים, כלכליים וסביבתיים שקיימים זה זמן רב.

לנוכח הגידול המתמשך בעושר מחד ובצרכים החברתיים מאידך, משקיעים מוצאים דרכים חדשות להשקיע את הונם בפתרונות המניבים תשואות כספיות לצד תשואות חברתיות, ומבוססים על הביקוש שנוצר מההתחדשות הקהילתית, האזורית והסביבתית. **בעזרתן של תכניות ממשלתיות אפקטיביות המסייעות להגדלת התשואות הללו, ובאמצעות יצירת מערכת כלכלית הכוללת מגוון רחב של הזדמנויות לפרויקטים, משקיעים חברתיים ממנפים את כספם (ואת מרצם) כדי לייצר השפעות ישירות ועקיפות ותשואות על השקעותיהם. ניתן להפיק לקחים חשובים רבים מתהליך זה, שמייצר חדשנות פיננסית בשוק ההון החברתי.**

המעבר מהדיכוטומיה הפשוטה של מגזר ציבורי לעומת מגזר פרטי, שנועדה להגדיר זכאות להטבות מס, אל תמריצי השקעה המבוססים על מימון ספציפי שתכליתו להגשים מדיניות חברתית או ציבורית, פתח ערוצים חדשים של הזדמנויות השקעה המניעות שינוי חברתי.

103. Global Impact Investing Network, "Impact Reporting & Investment Standards," Global Impact Investing Network, http://iris.thegiin.org/ (accessed January 20, 2011).

פרק רביעי
ישראל

ההבדלים הבולטים

לקורא הישראלי השב מהסיור במתרחש באנגליה ובארה"ב, שתואר לעיל, בולט השוני בין הגישות, הדרכים והאמצעים הננקטים במדינות אלו להתמודדות עם הבעיות החברתיות ועם צורכיהם המגוונים של הארגונים החברתיים המנסים לפתור אותן, לעומת אלה הננקטים בישראל. כפי שתואר, הממשלה האנגלית דגלה בעשור האחרון בפיתוח דרכים חדשניות להגדלת מקורות המימון החיצוניים ולפיתוחם של תאגידים חברתיים, תוך אימוץ מדיניות של התערבות ממוקדת בקהילות חלשות. הגישה שננקטה בארה"ב שונה, בין היתר בשל המבנה הפדרלי; היוזמות השונות בתחומים החברתיים התפתחו בעיקר ברמת המדינות אך לעתים גם ביוזמת הממשל הפדרלי עצמו. למרות ההבדלים בין הגישות השונות, המכנה המשותף לשתי המדינות הללו הוא החיפוש אחר דרכים חדשניות להתמודדות עם הבעיות החברתיות, ובכלל כך דרכי מימון חדשניות, תוך פיתוח מערכת הטבות מס ותמריצים כלכליים במטרה למשוך תורמים וגורמים נוספים וכן לסייע לארגונים החברתיים.

> ההבדל הבולט בין המתרחש בבריטניה ובארה"ב למתרחש בישראל הוא הגישה השונה לסוגיית המימון ולדרכי המימון החדשות של התחומים החברתיים, וכן הפתרונות לצורכי המימון של הארגונים החברתיים

במילים אחרות, ההבדל הבולט בין המתרחש בבריטניה ובארה"ב למתרחש בישראל הוא הגישה השונה לסוגיית המימון ולדרכי המימון החדשות של התחומים החברתיים, וכן הפתרונות לצורכי המימון של הארגונים החברתיים. במדינות אלו קיים חיפוש מתמיד אחר מקורות חדשים, משקיעים נוספים, שחקנים מתמחים ודרכי מימון חדשניות, לרבות על ידי מתן תמריצים כלכליים, מיסויים ומשפטיים למשקיעים קיימים וחדשים במטרה להגדיל את השקעותיהם בתחומים החברתיים. דרכים נוספות הן הקמת קרנות מימון משותפות לממשלה ולמגזר העסקי והפילנתרופי, המופעלות בידי גורמי מימון מתמחים, שמטרתן לעשות שימוש מיטבי בכספים הללו תוך שימוש בכלים פיננסיים שונים.

הבדל בולט נוסף הוא היחס לארגונים החברתיים המספקים את השירותים החברתיים, ומידת הרצון לסייע להם בדרכים מגוונות וחדשניות להגדיל את הכנסותיהם ולאפשר להם להתאגד בדרכים שונות, בין היתר כדי שיוכלו לגייס את המימון והמומחיות הדרושים לביצוע משימותיהם. זוהי גישה שונה לחלוטין הרואה בארגונים החברתיים תאגידים חברתיים-עסקיים שיש לדאוג לפיתוחם הכלכלי.

כך, למרות ההכרה הציבורית בתפקידם החשוב של ארגונים חברתיים בישראל בהתמודדות עם הבעיות החברתיות, לא מצאנו התמודדות עקבית עם בעיותיהם הכלכליות. כמו כן טרם התפתחה בישראל ההכרה כי אין די בתרומות בדרכים המקובלות מזה שנים ובתקציבים הציבוריים כדי לתת מענה לצורכי המימון של הארגונים החברתיים, ויש מקום לפתח דרכים חדשניות להגדלת מקורות ההכנסה ודרכי המימון שלהם כדי שיוכלו להרחיב ולפתח את מגוון השירותים החברתיים שהם מספקים לאוכלוסיות שונות.[104]

נפרט להלן מאפיינים בולטים של דרכי ההתמודדות עם נושאים חברתיים בישראל, הרלוונטיים לענייננו, תוך פירוט מספר הבדלים בין ישראל לבין מדינות אחרות שסקרנו.

מאפיין ראשון: תחומים חברתיים שונים - דרכי מימון שונות

בחינת דרכי ההתמודדות השונות של הממשלה בישראל עם הבעיות החברתיות מראה כי לממשלה אין גישה אחידה באשר לאמצעים הנדרשים להתמודדות עם בעיות חברתיות או באשר לצורכיהם של הארגונים החברתיים. דרכי המימון של התחומים החברתיים השונים אינן זהות, והשוני ניכר בעיקר בתמריצים השונים המוענקים בתחומים מסוימים לעומת תחומים אחרים.

כך למשל, ההתמודדות עם בעיית האבטלה, הזוכה למספר פתרונות בתחומי המימון והתמריצים,[105] כמו גם דרכי הסיוע לפיתוח עסקים קטנים ובינוניים[106] הם דוגמאות לתחומים שבהם קיימת הכרה ברורה בצורך לפתח מקורות מימון או לתת תמריצים כלכליים למעסיקים. הגישה המאפיינת את התמודדות הממשלה עם נושאים חברתיים אלה היא מעורבות ממשלתית במתן מימון ואשראי (חלקו אף בדרך של מתן כספי מדינה או ערבות מדינה), מתן תמריצים והענקת סיוע מקצועי. זאת ועוד, בתחומים אלה ניתנות הטבות מס למעסיקים ואף הוקמו קרנות ממשלתיות המסייעות לעסקים קטנים בקבלת הלוואות שהמערכת הבנקאית מסרבת לתת.

גישה זו שונה בתכלית מהגישה המאפיינת את ההתמודדות עם בעיות חברתיות אחרות, אשר התועלת הכלכלית למשק מהטיפול בהן ככל הנראה ברורה פחות או מדידה פחות בטווח הקצר, אף על פי שבטווח הארוך פתרונן ודאי ישפיע רבות על החברה והכלכלה. מעניין לציין שלעתים קרובות בעיות חברתיות מסוג זה - כמו עוני על היבטיו השונים, אלימות ונוער בסיכון - מאפיינות גם את אותן אוכלוסיות הסובלות מאבטלה, ולעתים אף נמצא אותן באותם מקומות ישוב. עם זאת, דרכי ההתמודדות עם בעיות אלו ומימונן שונות לחלוטין מהפתרונות שניתנים לבעיית האבטלה.

104. למשל, במדינות אחרות ארגונים חברתיים משולבים במציאת פתרון תעסוקתי למובטלים, לאוכלוסיות חלשות או לאוכלוסיות עם בעיות השתלבות מיוחדות, וזוכים בשל כך לתמריצים בדומה לארגוני המגזר העסקי. עוד על כך ראו בפרק על שוק ההון החברתי באנגליה. עם זאת, חשוב להדגיש שדו"ח זה בכלל ובהמלצותיו על ישראל בפרט מתמקד בארגונים החברתיים המספקים שירותים לאוכלוסיות שונות, שאינם ארגוני סנגור. ייעול דרכי ההקצאה של הכספים לארגונים המספקים שירותים יכול לפנות ולייחד מקורות לארגוני הסנגור.

105. הדרכים לעידוד תעסוקה בפריפריה כוללות תמיכות, הטבות מס במסגרת אזורי עדיפות לאומית ועוד.

106. בישראל הדרך המרכזית שננקטה היא הקמת קרנות ממשלתיות לאשראי לעסקים קטנים, לצד מערך סיוע וייעוץ נפרד במסגרת הרשות לעסקים קטנים. כיום נבחנות דרכים משולבות.

בתחומים אלה הדרך המרכזית שהממשלה נוקטת היא רכישה של שירותים חברתיים מארגונים חברתיים ואחרים.[107] ההתקשרויות הממשלתיות הן ככלל התקשרויות קצרות טווח של שנה בדרך כלל, בין היתר מאחר שהן מתוקצבות בתקציב המדינה שהיה עד לאחרונה תקציב שנתי. התקשרויות קצרות טווח לרכישת שירותים מהארגונים החברתיים פוגעות רבות ביכולת התכנון והפיתוח שלהם וביכולתם להשיג מימון שוטף לפעילותם. דרך מימון שנייה היא מתן תמיכות ממשלתיות מתקציבי משרדי הממשלה השונים לארגונים חברתיים. גם התמיכות הללו הן שנתיות ואין ודאות באשר להמשכיותן, דבר המקשה אף הוא על יכולת המימון של הארגון.

> **התקשרויות קצרות טווח לרכישת שירותים מהארגונים החברתיים פוגעות רבות ביכולת התכנון והפיתוח שלהם וביכולתם להשיג מימון שוטף לפעילות**

זאת ועוד, בעת תקצוב השירותים החברתיים מסתמכת הממשלה לא פעם על קיומם של מקורות נוספים למימונם - קרי כספי הפילנתרופיה שהארגונים החברתיים מגייסים. ואולם, למרות הסתמכות משמעותית זו על הפילנתרופיה כגורם המסייע בהתמודדות עם בעיות חברתיות, התמריץ היחיד לעידוד תרומות לארגונים חברתיים בישראל הוא מתן זיכוי ממס לתורם בשיעור של 35% מסכום התרומה עד לתקרה מוגבלת, לתורמים לארגונים החברתיים הפועלים להשגת מטרה ציבורית ושלא למטרת רווח, אשר קיבלו אישור לכך מאת שלטונות המס.[108] בניגוד למצב הקיים במדינות שנסקרו, השקעה או תרומה לקרן המסייעת למימון ארגונים חברתיים לא מוכרת כתרומה המזכה ממס.

ייתכן שהשוני הניכר בדרכי המימון נובע מגישות שונות של הגורמים המטפלים בנושאים השונים, ומכך שההתמודדות עם הבעיות החברתיות מוטלת על מספר משרדי ממשלה. משרד התמ"ת רואה עצמו כמוביל את ההתמודדות עם בעיית התעסוקה ועם האבטלה, בעוד שמשרד הרווחה מופקד על ההתמודדות עם בעיות חברתיות של אוכלוסיות מוחלשות, לצד משרד הבריאות הפועל בתחומים הרלוונטיים לו עם אוכלוסיות דומות. ואולם, בעוד שהתמודדות עם האבטלה מוכרת כ"מנוע צמיחה", הרי שהתמודדות עם הבעיות החברתיות האחרות לא נחשבת כ"מנוע" חיוני לצמיחה כלכלית, ואף לא לשיפור הלכידות החברתית.

107. בהתקשרויות ישירות או באמצעות ג'וינט ישראל - הזרוע הממשלתית העיקרית לפיתוח שירותים חברתיים.

108. ראו סעיף 46א לפקודת מס הכנסה. לאחרונה נשקלת גם הקמת קרנות פילנתרופיות עם שיעור הטבה גדול יותר, וראו תזכיר חוק - חוק החברות (תיקון מס' 18) (קרן לתועלת הציבור והוראות נוספות לעניין חברות לתועלת הציבור), התשע"א-2011.

ההבדל בין המשרדים בולט: משרד התמ"ת אמון על מדיניות של מתן תמריצים כלכליים שמופעלת גם בעידוד התעשייה, ולכן קל לו ליישמה בהתמודדות עם האבטלה. לעומתו, משרד הרווחה[109] אמון על רכישת שירותים, חלקם שירותים שבעבר ניתנו על ידו, ולכן הוא אינו בהכרח רואה בנותני השירותים, שהם בעיקר התאגידים החברתיים, גורמים שיש לסייע להם על מנת שיוכלו לא רק לשרוד, אלא גם להתפתח ולהתקיים לאורך זמן כדי למלא בהצלחה את משימותיהם. מסיבה זו, אף שייתכן שלעתים קרובות מדובר בסיוע לאותן אוכלוסיות באותם אזורים, לא גובשה בממשלה, במשרד האוצר או במשרד הרווחה, גישה המכירה בחשיבות של נושאים כמו פיתוח דרכי מימון או מתן תמריצים.

הבדל נוסף הוא העדר התמקדות אזורית של כלל גורמי הממשלה המטפלים באותן אוכלוסיות. בעוד שבאנגליה, למשל, המעורבות הממשלתית מאופיינת בראייה אזורית-קהילתית, שמטרתה נקיטת מגוון דרכים ואמצעים לפיתוח האזור על כלל התושבים והארגונים הפועלים בו, הרי שבישראל, על אף היתרון שבגודלה הקטן של המדינה, לא בולטת ראייה אזורית אינטגרטיבית מצד כלל הגורמים המופקדים על האזורים הבעייתיים, במגמה לפתח פתרונות משולבים עבור הארגונים החברתיים הפועלים באותם אזורים או עבור האוכלוסיות עצמן. זאת ועוד, נוסף למשרדי הממשלה נמצאות בתמונה גם הרשויות המקומיות הכפופות למשרד הפנים, וגם הן מפתחות מתוקף אחריותן מגוון דרכים להתמודדות עם הבעיות החברתיות של האוכלוסיות באזורן. יש לציין כי לפני כמה שנים הוקם משרד ממשלתי מיוחד לפיתוח אזורי הנגב והגליל, אך ספק אם כתוצאה מכך מתגבשת ראייה אינטגרטיבית של דרכים משותפות לכל המשרדים והרשויות.

מאפיין שני: ביזור מקורות וריבוי מנגנוני הקצאה וחלוקה

> מאפיין בולט בישראל הוא ביזור מקורות המימון וריבוי מנגנוני ההקצאה, ופגיעה ביכולת איגום המשאבים

מאפיין בולט נוסף שלו השלכות על מימון הטיפול בבעיות חברתיות בישראל הוא ביזור המקורות. גורמים מממנים שונים - משרדי ממשלה, רשויות מקומיות, ארגונים ציבוריים[110] ופילנתרופים - פועלים כל אחד בדרכו ומפנים כספים רבים לטיפול בבעיות חברתיות בדרכים מגוונות כמו רכישת שירותים חברתיים, מתן תמיכות למימון פעילות חברתית, תמריצים כלכליים או תרומות.

109. וכמוהו גם משרד הבריאות הקונה שירותי בריאות עבור אוכלוסיות נזקקות שונות.

110. כגון כספי מפעל הפיס או הוועדה לחלוקת כספי עיזבונות, אשר אינם חלק מתקציב המדינה.

ביזור המקורות הוא אחת הסיבות לריבוי מנגנוני החלוקה של הכספים הממשלתיים והציבוריים המופנים לתמיכה במטרות חברתיות וכתוצאה מכך גם לקיומם של קריטריונים רבים. ממשלת ישראל מקצה כספים בהיקפים משמעותיים במסגרת תקציבי התמיכות,[111] אשר מחולקים לפי עקרונות משפטיים המחייבים קביעת קריטריונים ומנגנוני חלוקה מפורטים.[112] עקב כך אנו עדים לתהליך חלוקה מסובך ולריבוי מנגנוני חלוקה - הן בקרב משרדי הממשלה השונים והרשויות המקומיות והן בקרב כל אחד מהגופים הציבוריים.

המשמעות הכלכלית של ביזור המקורות התקציביים וריבוי מנגנוני החלוקה, פרט לעלויות הרבות שהם מייצרים, היא החמצת האפשרות לאגם ולו חלק מהכספים ממקורות ממשלתיים, ממקורות ציבוריים וממקורות פילנתרופיים, ולהשתמש בהם בדרכי מימון חדשניות. איגום הכספים היה יכול לשכלל את השימוש בהם ולהשיג יתרונות מימון כגון מינוף או שילוב עם כספים ממקורות נוספים - מהמגזר העסקי או מהשוק המוסדי.

חיסרון נוסף הוא הקושי לבדוק את יעילות ההתערבות בדרך שנבחרה. ככלל יש קושי בבדיקת אפקטיביות של התמודדות עם בעיות חברתיות, וקושי זה מתעצם לנוכח ביזור המקורות והגופים השונים המקצים את הכספים כל אחד בנפרד.

לביזור המקורות וריבוי מנגנוני החלוקה יש גם השלכות משמעותיות על אופן פעילותם של הארגונים החברתיים. ארגונים המתמודדים עם בעיות חברתיות נאלצים לעתים קרובות לפנות למספר מקורות לצורך מימון אותן פעילויות או פעילויות דומות באותו אזור: הם פונים למשרדי ממשלה שונים ולרשויות המקומיות שבתחומן הם פועלים כדי שירכשו מהם שירותים או יסייעו להם בתמיכות, וכדי להשלים את מימון הפעילות פונים גם לתורמים. החיסרון הראשון הוא כי הארגון שמתמחה במתן שירותים חברתיים נדרש להקדיש זמן ומשאבים להתמחות בהשגת מימון בדרכים שונות, במקום שיסתייע לשם כך, למשל, בגורמי מימון פיננסיים מתמחים לנושאים חברתיים כדוגמת אלה הקיימים בחו"ל. גורמים אלה יכולים גם לסייע מקצועית בהתנהלותו הכלכלית וגם להתאים לו את חבילת המימון המתאימה לצרכיו השונים, תוך שילוב מקורות מימון מגורמים שונים שלהם העדפות סיכון שונות. חיסרון בולט נוסף הוא כי בהעדר יכולת איגום מראש של הסכומים השונים, ספק אם השימוש בסכומי הכסף הרבים המושקעים על ידי הגורמים השונים מניב את התועלת המרבית שהיה ניתן להפיק מהם בדרכי מימון אחרות.

111. סך התמיכות שחילקו משרדי הממשלה בשנת 2010 עומד על למעלה מ-24 מיליארדי ₪. אתר התמיכות הממשלתי מציג פילוח של נתוני התמיכות: http://www.tmichot.gov.il/

112. חוק יסודות התקציב התשמ"ה-1985 קובע בסעיף 3א (ד) את עיקרון השוויוניות: "(ד) הסכום שנקבע בסעיף תקציב לסוג של מוסדות ציבור יחולק בין מוסדות ציבור הנמנים עם אותו סוג לפי מבחנים שוויוניים".

במדינות אחרות פותחו דרכים שונות במטרה לשכלל את השימוש בכספים המושקעים בהשגת מטרות חברתיות, מתוך תפיסה כי דרכי מימון חדשניות יכולות להגדיל את המקורות הכספיים ולתת מענה הולם לצרכים הפיננסיים של הארגונים החברתיים כמו הון או אשראי. איגום מקורות ממשלתיים, פילנתרופים ועסקיים - לרבות באמצעות קרנות מיוחדות או גופים דומים - מאפשר שימוש מושכל בכספים בהתאם להעדפות המשקיעים, כל זאת בעזרת כלים פיננסיים שפותחו לשם התאמת דרכי המימון לצורכי הארגונים החברתיים בשלבים שונים של פעילותם. שתי דוגמאות בולטות הן הקמת בנק לעמותות והקמת קרנות השקעה ומימון חברתיות.

> ״איגום מקורות ממשלתיים, פילנתרופים ועסקיים - לרבות באמצעות קרנות מיוחדות או גופים דומים - מאפשר שימוש מושכל בכספים בהתאם להעדפות המשקיעים

הבנק לעמותות הפועל באנגליה הוקם במטרה לייצר שחקן מרכזי בתחומי האשראי הנותן מענה לצורכי האשראי של הארגונים החברתיים בצורת הלוואות שונות לצורכי פיתוח או לצרכים שוטפים; מקורות ההון של הבנק הם כספים ממשלתיים וציבוריים וכספי קרנות פילנתרופיות. השקעת מקורות אלו בהקמת "בנק" מעידה על חשיבה חדשנית שלפיה הבנק ידע לתת מענה לצורכי המימון של הארגונים החברתיים טוב יותר מאשר הממשלה או הקרנות עצמן. גם הקמת קרנות השקעה ומימון חברתיות היא תוצאה של חשיבה כלכלית חדשנית, שלפיה השימוש היעיל במקורות השונים מחייב איגום והתמחות מיוחדת, וניתן להביא להגדלת סך המקורות באמצעות שילוב משקיעים מהמגזר העסקי תוך שימוש בכספי הפילנתרופיה כמעין כרית ביטחון להשקעותיהם.

אכן, לשירותים חברתיים נאותים יש עלות, ולפיכך מובן רצונם של הממשלה ושל המופקדים על תקציב המדינה להקצות את הכספים בדרך הוגנת ומיטבית. עם זאת, ביזור המקורות וריבוי מנגנוני החלוקה מובילים לאיבוד היתרון הכלכלי האדיר שניתן להשיג באמצעות איגום ולו חלק מהמקורות הללו תוך שכלול השימוש בהם והקצאתם בהתאם לצורכי הארגונים, בידי גורמים מקצועיים המתמחים במימון חברתי.

דווקא גישה אחראית מבחינה תקציבית מחייבת הסתכלות כוללת על התקציבים הממשלתיים המופנים לרכישת השירותים חברתיים, וחיפוש אחר דרכים כלכליות חדשות היכולות להביא הן להגדלת מקורות המימון והן לשימוש יעיל יותר בהם.

מאפיין שלישי: גישה שונה לנושאי נגישות לאשראי

באנגליה ובארה"ב נתפס נושא הנגישות לאשראי כנדבך מרכזי בהתמודדות עם הסוגיות החברתיות. במדינות אלה ואחרות המדיניות הננקטת היא להתמקד באזורים מסוימים או בקהילות מובחנות ולנסות להעצים ולפתח אותם מבחינה כלכלית באמצעות תמריצים שונים, תוך הסתייעות במקורות מימון מקומיים ומקצועיים, בעיקר בהעדר מענה הולם מצד המערכת הבנקאית הרגילה הפועלת באותו אזור.

בישראל בולטת במיוחד המציאות השונה בתחום האשראי והמימון. גורם האשראי המרכזי בישראלי הוא המערכת הבנקאית; האשראי החוץ בנקאי ניתן בדרך כלל לחברות ציבוריות ומסיבות שונות לא קיים מענה חוץ בנקאי מוסדר[113] לארגונים חברתיים או ליחידים. כך, אין בנמצא מוסדות חוץ בנקאיים מיוחדים למתן אשראי לפיתוח אזורי, כדוגמת אלה הקיימים בארה"ב, באנגליה ובמדינות אחרות (Community Development Financial Institutions), הפועלים לפיתוח האזור ומסייעים לתושביו ולארגונים הפועלים בו. ההתמקדות בפיתוח הנגב והגליל בישראל יכולה להביא לשינוי בגישת המימון לאזורים אלה.

חשוב להדגיש כי אף שבישראל התחרות בין הבנקים קטנה יחסית מהתחרות בחו"ל, מדינות כמו ארה"ב ואנגליה עדיין ראו לנכון לפתח גישת מימון מיוחדת להתמודדות עם צורכי האוכלוסיות המוחלשות והארגונים החברתיים המטפלים בהן. הקמת ארגוני המימון האזורי ומתן הטבות מס ואחרות למשקיעים בהן מגלמים תפיסה הרואה חשיבות כלכלית במתן מענה מקצועי לביקוש לאשראי של תושבי קהילות אלה, כמו גם של הארגונים החברתיים הפועלים למענם.

ההבדל בין המתרחש בישראל למתרחש במדינות אחרות ניכר גם בהעדרם של אותם "מתווכים פיננסיים חברתיים" הפועלים בתחומים החברתיים ובקרב הארגונים החברתיים. בישראל אין כיום בנמצא קרנות מימון חברתיות שמטרתן לסייע מקצועית, לעצב ולהתאים מקורות מימון שיהלמו את צורכי הארגונים החברתיים. כמו כן, אף שיש בארץ מספר קרנות המעניקות הלוואות לעסקים קטנים וזעירים, הרי שרובן ככולן פועלות באמצעות המערכת הבנקאית ובדפוסי פעולה שונים מאלה הנהוגים בתחומי המיקרופיננס. ספק אם יש בכך כדי לתת מענה לארגונים הפועלים שלא למטרות רווח, שהיא לעת הזו הדרך המרכזית שבה פועלים ארגונים חברתיים בישראל.[114]

113. המענה העיקרי לצורכי האשראי של יחידים הנדחים מפני המערכת הבנקאית, כמו גם עסקים קטנים שאינם מקבלים מענה מהקרנות הבודדות הפועלות, הוא "השוק האפור".

114. בישראל פועלות מספר קרנות סיוע לעסקים קטנים, רובן פרי יוזמת הממשלה ובמימון כספי מדינה או ערבות מדינה, והן מופעלות באמצעות המערכת הבנקאית. לעומתן, קרן קור"ת ממומנת מתרומות של תורמים מארה"ב, שם התרומה לקרן המעניקה הלוואות מסוג זה מוכרת לצורכי מס, בניגוד למצב בישראל. עוד לעניין זה ראו: http://www.moit.gov.il/NR/exeres/847DE045-9797-46E9-8489-784C41B0672D.htm וכן תמצית מחקר שנערך בנושא: http://www.kmifellows.org/research/HEB_S/40-HB-S.pdf

מאפיין רביעי: גישה שונה של המערכת הציבורית בישראל כלפי הארגונים החברתיים

בכל הנוגע להתמודדות עם בעיית האבטלה ומציאת פתרונות תעסוקה יש לממשלת ישראל מדיניות מגובשת: בתחומים אלה רואה הממשלה במגזר העסקי את בעל בריתה העיקרי, והיא מפתחת ומעניקה תמריצים כלכליים לגורמים במגזר העסקי המספקים מקומות תעסוקה לאוכלוסיות שונות ובהן מובטלים או אנשים עם מוגבלויות. תמריצים אלה, המשתנים מעת לעת, כוללים מתן מענקים למפעלים הקולטים עובדים במקומות שבהם יש אבטלה, הענקת סבסוד למעביד שמעסיק מובטלים ולעתים אף הטבות מס. ייתכן שגישה זו נובעת מההנחה שהפירמות במגזר העסקי פועלות להשאת רווחים לבעלי מניותיהן, ולכן יש לתת להן תמריצים כלכליים לפעולה שהיא אולי פחות "כלכלית" מבחינתן, כדי לפצות על העדר הרווח שבה. במילים אחרות, הממשלה רואה חשיבות בתגמול המגזר העסקי המסייע לה בהתמודדות עם הבעיות החברתיות.

> אין איסור בדין על כך שלארגון הפועל למטרה ציבורית יהיו עודפים, ובלבד שאלה ישמשו אך ורק לקידום המטרה הציבורית שלהגשמתה פועל הארגון

גישת הממשלה כלפי הארגונים החברתיים המסייעים בהתמודדות עם בעיות חברתיות שונה. ספק אם הממשלה רואה בארגונים אלה "פירמות" שצריכות לפעול בדרך כלכלית להשגת המטרה הציבורית, אולי משום שמרבית הארגונים החברתיים, אם לא כולם, הם מלכ"רים, קרי גופים שאינם פועלים למטרת רווח. ייתכן שמסיבה זו, המחיר שהממשלה מוכנה לשלם עבור השירותים שהם מספקים - לעתים קרובות במקומה - אינו מביא בחשבון כי גם ארגון חברתי, הגם שאינו מחלק רווחים, צריך לשאוף לאיתנות כלכלית כדי שיוכל להתפתח ולא להיקלע להפסדים או לשלם שכר נמוך במיוחד לעובדיו. ניתן לתהות שמא היותם של ארגונים חברתיים אלו תאגידים שאינם פועלים למטרות רווח קובעת את גישת הממשלה באשר לצורכי המימון שלהם וכן את גישתם של הגורמים המפקחים על ארגונים אלה.

חשוב להדגיש כי העובדה שארגון הוא "מוסד ללא כוונת רווח" משמעותה היא כי הארגון פועל למטרה ציבורית-חברתית, ובניגוד לעסק רגיל מטרתו אינה להשיא רווחים לשם חלוקתם לבעלי המניות שלו.[115] ואולם, אין להבין מכך שעל ארגון כזה לפעול בהפסד או שאסור שיהיו לו "רווחים", שמשמעם עודף הכנסות על הוצאות, אשר אותם הוא יכול להשקיע בפיתוח וצמיחה. אין איסור בדין

115. ראו למשל הגדרת חברה לתועלת הציבור בחוק החברות.

על כך שלארגון הפועל למטרה ציבורית יהיו עודפים, ובלבד שאלה לא יחולקו לבעלי המניות או לחברים בארגון אלא ישמשו אך ורק לקידום המטרה הציבורית שלהגשמתה פועל הארגון. לא זו אף זו, לעתים הארגון חייב לצבור עודפים על מנת שיוכל לא רק להמשיך ולהתקיים, אלא אף להתפתח ולצמוח. ארגון חברתי הוא גם "עסק" שחייב להתנהל ביעילות מבחינה כלכלית ובאפקטיביות בהשגת מטרותיו הציבוריות; אם הוצאותיו יעלו על הכנסותיו הוא עלול להיקלע לחדלות פירעון ולחדול מלפעול. לעתים קרובות ראוי וחשוב שלארגון חברתי יהיו גם הכנסות מפעילות עסקית נלווית, על מנת שיוכל להגדיל את מקורותיו הכספיים וכך לגדול, להתפתח ולהעניק שירותים חברתיים בהיקף רחב יותר או בדרכים מגוונות.

גם ארגון חברתי המספק שירות חברתי מתאפיין בשלבי הקמה, הפעלה, קיימות וצמיחה; יש לו צורך בתשתיות פיזיות וטכנולוגיות מתאימות, המצריכות מקורות מימון ודרכי מימון שונים המותאמים לשלבים השונים של פיתוח ה"עסק". בהעדר מימון מתאים ודרכי מימון הולמות לא יוכלו ארגונים אלה לצמוח, להתייעל ולהתפתח כיאות, ולתת מענה לצורכי החברה הגדלים והולכים. העדר מענה לצורכיהם הארגוניים, המימוניים והתפעוליים של ארגונים אלה פוגע לא רק בארגונים עצמם אלא גם בצרכני השירותים שלהם ובחברה בכללותה.

ההתמודדות הכלכלית של ארגון חברתי קשה ומורכבת יותר מאשר של פירמה עסקית מאחר שבדרך כלל מקורות ההכנסה העיקריים שלו הם תרומות - מתורמים מישראל ומארצות אחרות - ותקציבם ציבוריים. הסתמכות על תרומות חייבת להביא בחשבון כי מקורות אלה מוגבלים ואינם ניתנים בתמורה לשירותים - ולכן גם אינם גדלים בהכרח עקב הגידול בביקוש לשירותים או בצרכים של האוכלוסיות המטופלות; ההסתמכות על תקציבים ציבוריים במסגרת רכישת שירותים מהארגונים החברתיים אינה פשוטה כלל ועיקר, בפרט כאשר ההתקשרויות עם הארגונים הללו הן בדרך כלל קצרות טווח, כך שאי אפשר להסתמך על הרוכש לתקופה ארוכה המאפשרת למשל קבלת מימון ביניים.

קשיים כלכליים אלה העומדים ביסוד פעולתם של מלכ"רים היו צריכים להביא לפיתוח של מגוון דרכים וכלים שיאפשרו השקעות וקבלת מימון ביניים או אשראי על מנת לסייע לארגון החברתי, אך המציאות בישראל היא כאמור הפוכה בתחומים אלה מהמתרחש בחו"ל.

קושי נוסף טמון בגישתם של הגורמים השונים המפקחים על הארגונים החברתיים.[116] גורמים אלה, כגון החשב הכללי ורשות התאגידים, פיתחו מבחני פיקוח ייחודים כדי להפיג את החששות מניצול

116. מספר גורמים מפקחים על הארגונים החברתיים: הרגולטור התאגידי - רשות התאגידים; החשב הכללי, המפקח על הגופים המקבלים תמיכות מתקציב המדינה; והמשרד הממשלתי המופקד על תחומי הפעילות של הארגון, שלעתים גם רוכש ממנו את השירותים.

לרעה של הכספים הציבוריים המגיעים לאותם ארגונים, מתוך רצון להבטיח כי מרבית הכספים יופנו למטרות החברתיות. חששות אלה נובעים מהמבנה המיוחד של ארגונים הפועלים שלא למטרת רווח: בארגונים אלה המשקיעים חיצוניים לארגון - הם אינם בעלי המניות, המנהלים או הנהנים - ויש צורך לפקח ולהבטיח שכספי התורמים והמשקיעים יגיעו ליעדם, לענייננו - לנהנים, מקבלי השירותים החברתיים.

ואולם, המבחנים שאומצו אינם מבטיחים בהכרח שהארגונים החברתיים יוכלו לבצע את תפקידם החשוב, ואינם תמיד מותאמים לצורכיהם הארגוניים, הכלכליים והמימוניים. לדוגמה, ההתמקדות בהיקף הוצאות המְנהל של הארגון (הוצאות "הנהלה וכלליות"), שמטרתה למנוע הוצאות שכר מופרזות, פוגעת לעתים קרובות ביכולתם של ארגונים לפתח את התשתיות הארגוניות והטכנולוגיות החיוניות להבטחת פעילות אפקטיבית של כל ארגון. הארגונים חוששים שהוצאות מעין אלה יגדילו משמעותית את הוצאות ההנהלה האמורות, ויחשפו את הארגון לביקורת של הרגולטור - רשות התאגידים - אשר עלול אף לשלול את האישור שניתן לארגון בדבר ניהול תקין. זאת ועוד, בשל החשש מהברחת נכסים נקבעו בדין הגבלות על השימוש בנכסים של גוף הפועל למטרה ציבורית. לפיכך, עמותה או חברה לתועלת הציבור נתקלות בקשיים רבים בבקשת הלוואות ממוסדות בנקאיים, המבקשים בטוחה להבטחת פירעון ההלוואה בדרך של שעבוד על נכסים.

בעיות המימון של הארגונים החברתיים מקבלות ביטויים רבים בכל שלבי הקיום של הארגון, החל משלב היסוד וכלה בשלב הפיתוח והצמיחה: קשיי מימון לצורך גישור על פערים במועדי קבלת התקבולים, קשיים בקבלת הלוואות לצרכים שוטפים או לצורכי פיתוח, קשיים בשעבוד נכסים, העדר יכולת לקבלת מסגרות אשראי ללא בטוחות נזילות ומגבלות רבות נוספות. כל אלה הופכים את התנהלותו של ארגון חברתי בישראל לקשה ביותר, מעבר למגבלת המקורות לכשעצמה.

כך, למרות ההכרה בתפקידם החשוב של הארגונים החברתיים בחברה הישראלית לא מצאנו התמודדות עקבית עם בעיותיהם הכלכליות ועם הצורך בפיתוח מקורות מימון ודרכי מימון ההולמים את שלבי התפתחותם, שיוכלו להבטיח את פעולותיהם בתקופות צמיחה ובתקופות משבר.[117]

מאפיין חמישי: שוני בדרכי התאגדות ובפיתוח מקורות הכנסה

מאפיין נוסף ובולט במיוחד המבדיל את הארגונים החברתיים בישראל מארגונים במדינות אחרות שסקרנו נעוץ במבנה ההתאגדות שלהם וביחס של הגופים המפקחים לפיתוחם של מקורות הכנסה

117. בתקופת המשבר הכלכלי של שנת 2009 הקימה הממשלה קרן מיוחדת לסיוע לארגונים במצוקה, אך הייתה זאת התמודדות נקודתית ולא חלק ממדיניות מגובשת בנושא.

נלווים ולפיתוח תאגידים חברתיים-עסקיים(Social Enterprises).[118] כך למשל, ארגון חברתי הפועל לשיקום אוכלוסיות שוליים ומקים לשם כך מפעל להעסקת חסרי בית, או ארגון המייצר מוצרים או מספק שירותים המניבים הכנסות המשמשות למימון פעילותו בקרב אוכלוסיות מוחלשות ואף משיא רווחים שייתכן שיחולקו לבעליו או יושקעו מחדש בעסק - ארגונים כאלה אינם מודל נפוץ בישראל, וספק אם יזכה לתמריצים ממשלתיים כמו פירמה מהמגזר העסקי, או להטבות מס לתורמים לו או למשקיעים בו. מצב זה עומד בניגוד מוחלט לזה השורר באנגליה ובארה"ב.[119]

תאגידים חברתיים עסקיים הפכו לתופעה רווחת. במדינות שנסקרו ובמדינות אחרות נקודת המוצא היא כי יש לאפשר לארגונים אלה לפתח מקורות הכנסה מגוונים על מנת שיוכלו לקדם את מטרותיהם החברתיות

תאגידים חברתיים-עסקיים הפכו תופעה רווחת מאז תחילת המאה הנוכחית. הטעם לכך נעוץ ברצונם של רבים לפעול למען למטרות חברתיות בדרך כלכלית ועסקית, אשר לעתים קרובות מביאה לתוצאות משמעותיות לאוכלוסיות היעד. כך למשל הקמת גופים עסקיים שיעסיקו אסירים משוחררים יכולה להועיל יותר לשיקומם מאשר מציאת מעסיקים שיסכימו להעסיקם.[120] תאגידים אלה כוללים סוגים רבים של התאגדויות - החל מארגון הפועל שלא על מנת לחלק רווחים וכלה בארגונים הפועלים הן למטרות רווח והן למטרות חברתיות. עולם חדש זה של ארגונים חברתיים נמצא בראשית דרכו בישראל[121] ונתקל בקשיים רבים דווקא מצד הרגולטורים המופקדים על המלכ"רים, ובעיקר רשויות המס. הרעיון של ארגון הפועל בדרך כלכלית ומנהל עסק על מנת שרווחיו ישמשו למטרה החברתית אולי אינו נופל להגדרות המוכרות, אך אין זו סיבה שלא לקבלו, ויש לפעול להתאמת הרגולציה לפעולתו. מעניין לציין כי דווקא בקרב הקהילה העסקית זיהינו תחילתה של היענות לתפיסה זו, ונכונות לשילוב תשואה כלכלית עם תשואה חברתית.

נקודת המוצא במדינות שסקרנו הייתה שונה לחלוטין - במדינות אלה קיימת הכרה בכך שארגונים חברתיים זקוקים למגוון צורות התאגדות וכן לדיני מס מיוחדים ולמגוון תמריצים לתורמים ולמשקיעים, על מנת שיוכלו להתמודד במגוון דרכים עם האתגרים החברתיים.

זאת ועוד, נקודת המוצא **המרכזית** במדינות אלה היא כי יש לאפשר לארגונים אלה **לפתח מקורות הכנסה מגוונים על מנת שיוכלו לקדם את מטרותיהם החברתיות.** מקורות אלה יכולים לשרת ישירות את אותן מטרות - כגון עסקים שבהם ניתן לשלב את אוכלוסיית היעד של הארגון, דוגמת

118. הבדל זה ניכר במיוחד בגישת הממשל באנגליה לעומת גישת הממשל בישראל, וראו הפרק על שוק ההון החברתי באנגליה.

119. ראו בהרחבה בפרק על שוק ההון החברתי בארה"ב, וכן ראו למשל: http://www.socialenterprise.org.uk ו- http://www enterprisingnonprofits.ca

120. כך פועל ארגון REDF, וראו www.redf.com

121. על כך ראו בדו"ח של רחל בנזימן, "לא על הפילנתרופיה לבדה: מיזמים עסקיים חברתיים בישראל", דצמבר 2009.

מסעדה שבה מועסקים בני נוער בסיכון או אנשים עם מוגבלויות; ויכולים גם להיות עסקים נפרדים שהכנסות מהם משמשות את הארגון בהגשמת מטרותיו, כגון חנויות לממכר חפצים משומשים שרווחיהן מופנים לטיפול בחסרי בית, או אף מתקני אנרגיה סולרית על גגות מבני הציבור של הקהילה, שהכנסות מהם מנותבות לצורכי הקהילה.[122]

לסיכום, מימון התחומים החברתיים הוא אתגר. יש לשנות את התפיסה שתרומות ותקציבים יכולים לתת מענה לצורכי המימון של הארגונים החברתיים. אשר על כן יש לפעול לפיתוחן של דרכי השקעה נוספות ולשילוב כספים מהמגזר העסקי בעזרת גורמים המתמחים בהיבטים הכלכליים והחברתיים - ה"מתווכים הפיננסיים-חברתיים". שחקנים מתמחים אלה, בדמות קרנות השקעה מסוגים שונים או גופים אחרים, יוכלו לפתח את שוק ההון החברתי בישראל. בדרך זו יהיה ניתן לייעל הן את צד ההיצע, צד המקורות - באמצעות איגום כספים ממקורות שונים ופיתוח דרכי מימון חדשניות, והן את צד הביקוש - בכך שגופים אלה ישכללו את התנהלותם הכלכלית של הארגונים החברתיים ויהפכו אותם לברי השקעה. פיתוחו של שוק הון חברתי בישראל יכול להביא לקפיצת מדרגה בהתמודדות עם בעיות חברתיות.

מסקנתנו היא כי למרות ניצנים של פעילות שהחלה בקול הקורא של השולחנות העגולים במשרד רה"מ בספטמבר 2010, עדיין **חסרה הכרה ברורה בהכרח שבפיתוח מקורות מימון מגוונים כדי לסייע לארגונים החברתיים להתמודד עם בעיות חברתיות באופן מיטבי.**

לגישתנו יש הכרח לפתח ולהגדיל את תחום ההשקעות החברתיות ולשכלל את דרכי ההשקעה והמימון, ולשם כך יש ללמוד מהנעשה בתחומים אלה במדינות אחרות. מטרת מהלך זה היא שינוי מהותי של המפה והשחקנים במגרש החברתי: החל מתפיסת הפילנתרופיה כגורם מממן ולא רק כגורם הנותן תרומות, וכלה בפיתוח והקמה של קרנות מימון מסוגים שונים שיפעלו בתחומים החברתיים - בדרך של השקעה הונית או בדרך של מתן אשראי בדרכים מגוונות - וישלבו משקיעים ציבוריים, פילנתרופים ועסקיים, לרבות משקיעים מוסדיים, תוך מתן תמריצים מתאימים.

לפיכך, יש צורך ברור ומיידי בשינוי המודלים הקיימים בעולם החברתי בישראל ובהוספת מודלים חדשים, מאחר שרק בדרכים חדשניות יהיה ניתן לגייס מקורות הון חדשים ולשלב אותם בהשקעות בתחומים החברתיים. דרכים חדשות ומודלים חדשניים יתנו מענה כלכלי הולם לארגונים החברתיים ויסייעו בפיתוחם ובהתנהלותם, כך שיוכלו להרחיב ולפתח את מגוון השירותים החברתיים שהם מספקים לאוכלוסיות השונות, והכול במטרה לתת מענה לבעיות החברתיות הקשות בישראל.

122. הקרן הקהילתית בטירת הכרמל מנסה להקים מיזם מסוג זה ונתקלת בקשיים רבים - החל מקשיי מימון וכלה בהתנגדות משרד הפנים להתקשרות עם העירייה. עוד על הקרן הקהילתית ראו www.tccf.org.il

המלצות

נקודת המוצא להמלצות שלהלן היא כי לממשלה תפקיד מרכזי ובלעדי בהנעת שינוי בגישה הקיימת למימון ההתמודדות עם בעיות חברתיות בישראל. רק גישה ממשלתית חדשנית יכולה להביא לפיתוח תחום ההשקעות החברתיות בישראל אשר ימקד מקורות ממשלתיים, ציבוריים ופילנתרופיים יחד עם השקעות של המגזר העסקי והפיננסי ויתעל אותם לפיתוחו של "שוק הון חברתי".

צעד ראשון הוא להכיר בכך שבדומה למגזר העסקי, גם התחומים החברתיים והארגונים החברתיים הפועלים בהם זקוקים למקורות הון נוספים מעבר למקורות הקיימים. ואולם, מגבלת המקורות מצד התקציב הממשלתי וכספי הפילנתרופיה תמשיך ותתקיים, ולכן גם אם אלה יוגדלו משמעותית יש הכרח לשקוד על פיתוח דרכים חדשות אשר ישכללו את אופן ההקצאה של המקורות הכספיים הקיימים והשימוש בהם, כפי שפותחו במדינות אחרות. מתוך למידת המתרחש בחו"ל אנו סבורים כי איגום מקורות ממשלתיים ופילנתרופים יכול ליצור תשתית מתאימה לשילוב מקורות הון מהמגזר העסקי, מהמגזר המוסדי ומהמגזר הפיננסי באופן שייצור דרכים לשימוש יעיל ואפקטיבי יותר במקורות הקיימים תוך שילובם של מקורות חדשים, וייתן מענה להעדפות הסיכון והרווח של המשקיעים השונים. גם משקיעים אלה, הפועלים להשאת רווחים, מבינים כיום את החשיבות הכלכלית והחברתית שבהשקעות בתחומים החברתיים. פיתוח כלים פיננסיים ושילובם בתמריצים מתאימים, יכול להגדיל את סך המקורות שיושקעו בהתמודדות עם בעיות חברתיות ולתת מענה לצורכי המימון של הארגונים החברתיים העוסקים בכך.

למהלכים אלה יש מספר מטרות מוגדרות. המטרה העיקרית היא "הגדלת העוגה", כלומר הגדלת סך כל המקורות שיוקצו להתמודדות עם הבעיות החברתיות ועם צורכיהם של הארגונים החברתיים. ואולם, במטרה זו אין די מאחר שיש להבטיח את הקצאתם היעילה של הכספים הקיימים והחדשים על מנת שישמשו להתמודדות עם הבעיות החברתיות באופן אפקטיבי. לשם כך יש לשקוד על פיתוח דרכי פעולתם והתנהלותם של הארגונים החברתיים, על מנת שיהיו אפקטיביים בפעולותיהם ויגשימו באופן מיטבי את מטרותיהם. השלב הבא יהיה פיתוח כלים למדידת ההשפעה החברתית של הארגונים כדי שיהיה ניתן להציג את התשואה החברתית של פעילותם ולהראות שהם ברי השקעה.

כדי להגשים את המטרות הללו יש לפתח ולעצב שוק הון חברתי שבו קיימים מגוון שחקנים מתמחים העושים שימוש בדרכים חדשניות ובכלים פיננסיים, בדומה לדרכים הננקטות בשוק ההון, על מנת לשכלל את השימוש בכספים השונים ולהתאימם לצרכים של הארגונים החברתיים, תוך מתן סיוע מקצועי לפיתוחם.

המלצה ראשונה: לפעול להקמתן של קרנות השקעה חברתיות

קרנות השקעה חברתיות הוכיחו את עצמן בחו"ל באופן בולט כשחקנים חיוניים בהתפתחותו של תחום ההשקעות החברתיות. זאת בשל היותן גופים המתמחים הן באיגום כספים מצד ההיצע, והן בהתאמתם לצורכי הביקוש להון או לאשראי של הארגונים החברתיים, לרבות שימוש בכלי מימון חדשניים הנותנים מענה להעדפות של המשקיעים השונים. כמו כן, קרנות אלה מאפשרות שימוש יעיל יותר בכספי הפילנתרופיה, כיוון שכספים אלה יכולים למשוך משקיעים אחרים ולמנף את השימוש בהשקעתם, וכך להביא לתשואה חברתית גבוהה יותר מזו שהייתה מושגת בתרומה ישירה לארגונים עצמם. החשיבות הנוספת של קרנות אלו טמונה ביכולת המקצועית שלהן לשכלל ולפתח את דרכי הפעולה של הארגונים החברתיים במסגרת הליכי ההשקעה.

קיימים סוגים שונים של קרנות השקעה ומימון ויש לבחון ולעצב את התמריצים להשקעה בהן בהתאם לזהות המשקיעים. שילובם של כספי פילנתרופים בקרנות אלה מחייב הטבת מס כלשהי שתתלווה להשקעה הפילנתרופית, אחרת יעדיפו התורמים לתרום ישירות לארגון במקום לשכלל את השימוש בכסף ולהשקיעו בקרן השקעה, שם יוכל לשמש למשל ככרית ביטחון למשקיע העסקי. באנגליה נעשתה גם הבחנה לצורכי רגולציה ותמריצי מס בין קרנות מימון לפיתוח אזורי (CDFA) לבין קרנות השקעה, ויש מקום לבחון גם גישה זו.

פיתוח תחום ההשקעות החברתיות מצריך חלוץ. לפיכך, מוצע שהממשלה תשקול הקמתה של קרן ממשלתית להשקעות חברתיות, אשר מטרתה ליצור דרכי מימון חדשות להתמודדות עם הבעיות החברתיות בישראל, תוך פיתוח דרכי השקעה ומכשירים פיננסיים הקיימים בשוק ההון ומותאמים לתחום החברתי.

קרן כזו יכולה להיות ממומנת מכספי ממשלה או מהשקעה משותפת של בעלי העניין השונים - המגזר העסקי, הגופים המוסדיים והארגונים הפילנתרופיים. ניתן לעצב את הקרן כך שבשלב מסוים היא תעבור לניהולם של המשקיעים החדשים.[123]

קרן ממשלתית שתפעל במודל כזה יכולה להיות תמריץ להקמתן של קרנות פרטיות להשקעות חברתיות, אך לשם כך יש לפעול להסרת החסמים הרבים הקיימים כיום ועלולים לעכב את פעולתן של קרנות כאלה. הכוונה בעיקר לחסמים בתחום המס, קרי בהעדר הכרה בהשקעה של גורמים פילנתרופיים בקרן מסוג זה כהשקעה המזכה בהטבת מס בדומה לתרומה.

123. כך פעלה הממשלה במקרה של עידוד ההשקעות בתחום ההיי-טק כאשר הקימה חברה ממשלתית בשם "יוזמה" שהופרטה בחלוף זמן מסוים.

דרך שונה במקצת היא להשקיע כספים ממשלתיים או ציבוריים, כגון כספי מפעל הפיס, בקרן השקעות שתוקם על ידי משקיעים לא ממשלתיים, כדוגמת השקעות ממשלת אנגליה וה-Big Lottery בקרנות של קבוצת Bridges.

בין שקרנות ההשקעה החברתיות תהיינה ממשלתיות או פרטיות, חשוב לפעול גם לפיתוח מקורות השקעה בהן - בישראל אין כידוע קרנות פילנתרופיות בעלות משאבים בהיקף ניכר כמו בחו"ל, ולפיכך יש לעודד את שילובם של גורמים עסקיים כמשקיעים בקרנות כאלה לצד הגורמים הפילנתרופיים, תוך פיתוח תמריצים מתאימים.

המלצה שנייה: לפתח דרכים לשילוב כספי הציבור המושקעים לטווח הארוך בקרנות השקעה חברתיות או בפרויקטים בעלי משמעות חברתית נושאי תשואה כלכלית.

היקף המקורות הכספיים הלא-ממשלתיים הזמינים להשקעות חברתיות בישראל אינו גדול. נוסף לכך, בניגוד לחו"ל, בישראל לא קיימת קרנות פילנתרופיות שלהן מקורות כספיים בהיקפים משמעותיים, וגם הקרנות הקיימות בדרך כלל אינן משקיעות את כספי הקרן עצמה בתחומים החברתיים, אלא רק את רווחיה.[124]

> ” לשימוש במקורות אלה יש גם הצדקה חברתית-כלכלית: השקעת כספי הציבור בתחומים החברתיים משרתת גם את החוסכים עצמם כיוון שמטרתה שיפור המרקם החברתי וההתמודדות עם הבעיות הפוגעות בלכידותה של החברה

לפיכך יש לפתח מקורות כספיים חדשים. אחד המקורות המתאימים ביותר להשקעות חברתיות הנושאות תשואה לטווח הארוך הוא כספי הציבור המושקעים בקרנות הפנסיה ובקופות הגמל. הגופים המנהלים כספים אלה מעוניינים באפיקי השקעה נושאי תשואה סולידית, ומשקיעים כבר היום בפרויקטים של תשתיות דוגמת כביש חוצה ישראל.

לשימוש במקורות אלה יש גם הצדקה חברתית-כלכלית: השקעת כספי הציבור בתחומים החברתיים משרתת גם את החוסכים עצמם כיוון שמטרתה שיפור המרקם החברתי וההתמודדות עם הבעיות הפוגעות בלכידותה של החברה; הציבור החוסך יהיה גם הנהנה מההשקעות החברתיות וירוויח את התשואה החברתית הן כמשקיע והן כאזרח. הדאגה לדורות הבאים אינה רק מעניינה של הממשלה

124. קרנות ספורות, דוגמת קרן רש"י, פועלות אחרת.

אלא גם מעניינם של החוסכים לגיל פרישה, אשר על כן השקעה בתחומים חברתיים הנושאת תשואה סולידית סבירה היא השקעה כלכלית וחברתית כאחד.

דרך אחת להשקיע כספים אלה היא קרנות השקעה שבהן יושקעו גם כספי ממשלה וכספי פילנתרופים, בדומה לנעשה בחו"ל. מאחר שמדובר בכספי עמיתים לגיל פרישה יש להבטיח כי כספים אלה יישאו תשואה סולידית המקובלת בשוק ההון, ויש דרכי השקעה המבטיחות זאת.[125]

דרך אפשרית אחרת להשקעת הכספים היא באמצעות הענקת מעין "רשת ביטחון" למשקיעים, דוגמת הצעדים שנקטה הממשלה לעידוד השקעות של הגופים המוסדיים בתחומי ההיי-טק, וקודם לכן בפרויקטים תחבורתיים. לאחרונה, במטרה לעודד את הגופים המנהלים את כספי הציבור שנצברו לגיל פרישה להשקיע בתעשיית ההיי-טק הישראלית התחייבה הממשלה כלפי המשקיעים המוסדיים כי אם התשואה על ההשקעה תהיה נמוכה משיעור שנקבע, יקבלו המשקיעים מהממשלה את ההפרש, עד לשיעור שנקבע.

מודל זה יכול לאפשר לגופים המוסדיים להשקיע חלק קטן מכספי הציבור לא רק בתחום ההיי-טק אלא גם בתחומים החברתיים השונים שההשקעה בהם נושאת תשואה כלכלית וחברתית, במגוון מודלים שניתן לפתח, לרבות רשת ביטחון ממשלתית. גם הממשלה תרוויח מהשקעה בתחומים אלה אשר יכולה להגדיל את המקורות למימון התחומים החברתיים. **ואולם, על מנת שההשקעות הללו יישאו רווח סולידי סביר, על הגורמים המופקדים על תקצוב השירותים החברתיים לתקצב שירותים אלה במחיר הוגן שמשקף גם את צורכי המימון הנדרשים להבטחת קיימות, פיתוח וצמיחה של הארגונים המספקים אותם.** תקצוב בחסר של השירותים החברתיים לא ייתן מענה ליכולת לגייס כספים ממקורות חדשים ויפגע לא רק בצורכי החברה בהווה אלא גם ביכולתם של אותם ארגונים להתקיים בעתיד.

המלצה שלישית: ליצור מגוון תמריצי השקעה ומיסוי לעידוד השקעות בתחומים החברתיים.

בעוד שמקובל על הכול כי קיימת חשיבות עליונה להגדלת המקורות המופנים להשקעה בתחומים החברתיים, אין עדיין הכרה בצורך בתמריצים כלכליים ומיסויים מגוונים שיעודדו משקיעים ותורמים להשקיע במגוון דרכים חדשות, בין במישרין ובין באמצעות שחקנים מתמחים כמו קרנות השקעה חברתיות.

125. דוגמה אחת היא קרנות המנוף שהקימה ממשלת ישראל בשנת 2009 כדי להתמודד עם המשבר העולמי בשוק האשראי. קרנות השקעה אלה, המתמחות במתן אשראי לצורך מִחזוּר חוב וניהול הסדרי חוב, הוקמו בשיתוף המגזר הפרטי, אך המדינה לקחה על עצמה את הסיכון המרבי להפסדי הקרנות. ראו http://www.mof.gov.il/Pages/Manof.aspx

כפי שציינו לעיל, קרנות השקעה חברתיות יוכלו להגדיל את מקורות ההון ולשכלל את השימוש בהם. ואולם, קיים חסם גדול בהשקעת כספים פילנתרופיים בקרנות כאלה כיוון שההשקעה לא מוכרת לצורכי מס בישראל, נכון להיום, בניגוד לנהוג במדינות אחרות.

לפיכך יש לפעול בראש ובראשונה לשינוי משטר המס ולהכיר בתרומה לקרן השקעות חברתית כתרומה לכל דבר ועניין כך שהתורם לקרן חברתית מסוגים שונים - לרבות קרן השקעות המניבה רווחים למשקיעים האחרים בה - יקבל הטבה זהה או דומה לתרומה ישירה לעמותה או לחברה לתועלת הציבור.

במקביל יש לפעול לפיתוח תמריצים חדשניים כדוגמת התמריצים שפותחו במדינות אחרות לשם שילוב כספים מהמגזר העסקי בקרנות ההשקעה. תמריצים אלה יכולים לכלול זיכוי או ניכוי מסוים של סכום ההשקעה ההונית במסלולי השקעה מיוחדים, בדומה לתמריצים שהוסדרו בחקיקה בארץ במסלולי השקעה שונים בתחומים אחרים כמו עידוד השקעות הון.

> ״ יש לפעול בראש ובראשונה לשינוי משטר המס ולהכיר בתרומה לקרן השקעות חברתית כתרומה לכל דבר ועניין

דרך נוספת לעודד את ההשקעה היא לאפשר לקרנות השקעה חברתיות לגייס חוב ממשקיעים שונים ולהכיר בריבית שהחוב נושא לצורכי מס, בדיוק כפי שהריבית על אג״ח של ארגון ה-BONDS, הפועל לגיוס כספים לישראל, פטורה ממס לרוכשי איגרות החוב בארה״ב.

גיוס משאבים ומקורות חדשים לנושאים חברתיים מחייב חשיבה יצירתית, חדשנית ושונה מהמקובל. פיתוח תמריצים כלכליים ומיסויים, גם אם לתקופה קצובה ולפחות בשנים הראשונות, הכרחי כדי לשכנע משקיעים עסקיים ואחרים שהשקעה בנושאים חברתיים יכולה לשאת פירות והיא כדאית מבחינה כלכלית. יש ללמוד מהנעשה במדינות אחרות ומהנעשה בישראל בתחומים אחרים שבהם נדרשה חדשנות ופריצת דרך, וליישם את מגוון הדרכים שפותחו תוך התאמתן לצורך בהגדלת המקורות לתחומים החברתיים בישראל.

המלצה רביעית: לפתח גישה חדשה המעודדת מיזמים ותאגידים חברתיים - עסקיים.

כאמור, מקורותיהם של הארגונים החברתיים מוגבלים והאתגרים החברתיים שעמם הם מתמודדים רבים ומורכבים. לפיכך יש חשיבות עצומה במתן אפשרות לפיתוח מקורות הכנסה לארגונים חברתיים ובמציאת פתרונות חדשניים וברי קיימא לאתגרים חברתיים כמו שיקום אסירים, העסקה מכשירה של אוכלוסיות מנותקות ועוד. לשם כך יש לשנות את הגישה כלפי תאגידים חברתיים-עסקיים אשר הופיעו לאחרונה בנוף הישראלי. תאגידים כאלה משגשגים בחו״ל ונותנים מענה כלכלי וחברתי במגוון תחומים.

שינוי הגישה פירושו שיש לאפשר לתאגידים אלה לגייס מקורות חדשים ולפתח דרכים ליצירת הכנסות. למשל, יש לאפשר להם לגייס משקיעים המעוניינים בתשואה כלכלית על השקעתם - בין בדרך של השקעה הונית, שמשמעותה חלוקת רווחים למשקיעים בשיעור מסוים, ובין באמצעות התקשרויות נושאות תשואה כגון הלוואות ארוכות טווח, הסכמי תמלוגים מסוגים שונים ועוד.

לשם כך יש בראש ובראשונה להוסיף לחוק החברות צורת התאגדות חדשה של תאגיד הפועל למטרה חברתית ורשאי לחלק חלק מוגדר מרווחיו לבעלי מניותיו, כדוגמת ה-Community Interest Corporation הקיים באנגליה. סוגים נוספים של התאגדויות המזכות את המשקיעים בהם בהטבות מס קיימים בארה"ב וניתן ללמוד גם מהשיטה הנהוגה שם וליישמה בישראל.

שנית, יש לאפשר לתאגידים חברתיים קיימים לפתח פעילות עסקית, בין פעילות הקשורה במישרין למטרות של הארגון החברתי ובין פעילות עסקית עצמאית שהכנסותיה משרתות את מטרות הארגון החברתי. אנו מודעים להבדל בין שני סוגים אלה של פעילות עסקית, וייתכנו תמריצים שונים ומיסוי שונים לכל סוג; ואולם, אין בהבדל ביניהם כדי להפחית מחשיבותו של כל אחד מהם בפיתוח מקורות הכנסה לתאגידים חברתיים.

> **"שינוי הגישה פירושו שיש לאפשר לתאגידים אלה לגייס מקורות חדשים ולפתח דרכים ליצירת הכנסות. יש להוסיף לחוק החברות צורת התאגדות חדשה של תאגיד הפועל למטרה חברתית ורשאי לחלק חלק מוגדר מרווחיו לבעלי מניותיו**

כפי שצוין לעיל, חשוב להדגיש את השוני המהותי בין שני הסוגים של פעילויות עסקיות: פעילות עסקית מהסוג הראשון, המשרתת ישירות את מטרותיו של הארגון החברתי, היא מקור הכנסות לארגון אך לא פחות חשוב מכך - היא הזדמנות לשילוב האוכלוסייה שבה מטפל הארגון בקהילה ובכוח העבודה. פעילות מסוג זה, כמו פיתוח שירותים שכוח העבודה בהם הוא האוכלוסייה נשואת הטיפול, יכול להיות מרכיב חיוני בהצלחת הטיפול, והיא לעתים הדרך היחידה לשילוב אותה אוכלוסייה. למשל, ארגון המטפל באוכלוסייה מודרת כמו אנשים עם מוגבלויות או נוער בסיכון, ומפתח עבורה מקורות תעסוקה מיוחדים ומותאמים לצרכיה, הוא לעתים הגורם היחיד שיכול להעסיק את אותה אוכלוסייה בשל רתיעתם של מעסיקים שונים מלהתמודד עם האתגרים האופייניים להעסקתה.

פיתוח מקורות הכנסה המייצרים תעסוקה עבור אוכלוסיות מודרות הוא מטרה שיש לעודדה ולקדמה ולא לחסום אותה מאחר שאינה תואמת את דרכי הפעולה המסורתיות של גופים הפועלים למטרות ציבוריות. גישה חדשה זו נדרשת בדחיפות משום שכיום לא ברורה עמדת שלטונות המס כלפי

ארגונים הפועלים כעמותה או חברה לתועלת הציבור העוסקים בפעילות בעלת מאפיינים עסקיים, המניבה הכנסה לארגון ואף לעתים גם רווח. הוא הדין במתן תמריצים לארגונים אלה בהעסקת אותן אוכלוסיות מודרות. למותר לציין שבאנגליה ובארה"ב הממשלה מעודדת פעילות עסקית של ארגונים חברתיים מסוגים שונים, ובעיקר אלה הנותנים מענה תעסוקתי לאוכלוסיות מודרות בדרכים מגוונות ויצירתיות שתוארו לעיל.

החסם העיקרי להתפתחותם של תאגידים חברתיים בישראל הוא במערכת המס, שאינה רואה בפעילות עסקית של המלכ"ר דרך לגיטימית לייצר הכנסה ולכן ככלל, מטילה על מלכ"רים מגבלת הכנסה או רווחים, הגם שאלה אינם מחולקים. חסם נוסף הוא במדיניות הדיבידנד המחמירה החלה על מלכ"ר שלו חברה בת הפועלת להשאת רווחים שיחולקו למלכ"ר: במקרה זה הרווחים המחולקים לאלכ"ר חייבים במס בשיעור של 25%, וזאת בניגוד לדין החל על מיסוי דיבידנד בין חברות, בנימוק שדיבידנד בין חברות פטור מאחר שאם יחולק בסופה של השרשרת לבעל מניות הוא ימוסה כיחיד; מלכ"ר, לעומת זאת, אינו יכול לחלק דיבידנד לבעלי מניות, ולכן מוטל המס על הדיבידנד על המלכ"ר עצמו. נבהיר כי אנו מכירים את ההסברים השונים של שלטונות המס לעניין המדיניות הנקוטה על ידם, והמלצתנו היא לבחון מחדש את שיטת המיסוי של מלכ"רים, על מגוון דרכי פעולתם, ולהתאימה לעידן החדש שבו אנו נמצאים שהוא ללא ספק, לענייננו, עידן ההשקעות החברתיות והתאגידים החברתיים.

אחרית דבר

החזון שהוצג בדו"ח שלפניכם אינו כה רחוק מאיתנו כפי שנדמה, וניתן ליישם אותו בישראל כבר עכשיו - הכלים, הידע והניסיון הנצבר כבר קיימים במדינות שונות בעולם, וגם בישראל. ואולם, לצורך יישומה של תפיסה זו נדרשת חשיבה כלכלית חדשנית של הממשלה וקובעי המדיניות, הרואה חשיבות הן בהשאת רווח כלכלי והן בהשגת רווח חברתי, לרווחת בני האדם.

> לצורך יישומה של תפיסה זו נדרשת חשיבה כלכלית חדשנית של הממשלה וקובעי המדיניות, הרואה חשיבות הן בהשאת רווח כלכלי והן בהשגת רווח חברתי, לרווחת בני האדם.

מדיניות כלכלית חברתית חדשנית חייבת לפעול ביצירתיות הנדרשת כדי לרתום כוחות חדשים ומקורות כלכליים נוספים לטובת החברה בכללותה, ובדרך זו להפוך את בעיות האתמול למנועי הצמיחה של המחר. ברוח התקופה, הגיעה העת לפתוח בדרך חדשה.

נספח

במהלך עבודתו נפגש צוות החשיבה עם גורמים שונים בארץ ובחו"ל וביניהם:

חנוך ברקת, קרן דואליס

חביב חאזן, אל בוואדר

ססיל בליוס, קרן "Impact First Investment"

איילת אילני, העמותה להעצמה כלכלית לנשים

עיבל גלעדי ואיציק בכר, קרן פורטלנד

פרופ' גלן יאגו ואלמה גדות פרז, מכון מילקן

שוקי ארליך, IVN

אסף שמיע

ג'ין יודס, בית איזי שפירא

אביב וסרמן, הקרן הקהילתית לפיתוח לוד

Social Finance - David Hutchison (CEO) & Toby Eccles (Development Director)

NESTA - Jonathan Kestenbaum, Chief Executive

Bridges Ventures - Michele Giddens (Executive Director)

The Charity Bank - Malcolm Hayday (CEO)

The Social Investment Business - Jonathan Lewis (Chief Executive)

Charities Aid Foundation - Paul Cheng (Senior Investment Manager, Venturesome)

New Philanthropy Capital - Martin Brookes (Chief Executive)

New Economics Foundation-Tony Greenham (Head of Finance & Business)

HM Treasury - Benjamin Gill, Policy Analyst, Housing, Regeneration & Voluntary Sector Team

Ministry of Justice - David Parkin & Luke Edwards, Offender Management Policy Unit

מקורות קריאה

"Building a Stronger Civil Society: A Strategy for Voluntary and Community Groups, Charities and Social Enterprises." London: Office for Civil Society, Cabinet Office, 2010.

"A Financing Framework for Social Enterprises in Ontario ". Ontario: OSER: The Ontario Social Economy Roundtable.

"Giving White Paper." London: Minister of State for the Cabinet Office and Paymaster General, 2011.

"Investor Perspectives on Social Enterprise Financing." ClearlySo, City of London Corporation, City Bridge Trust, and the Big Lottery Fund, 2011.

"Responsible Investment in Focus: How Leading Public Pension Funds Are Meeting the Challenge." The United Nations Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI), Asset Management Working Group (AMWG), The United Kingdom Social Investment Forum (UKSIF), Sustainable Pensions Project (SPP), 2007.

Altman, Edward I., and Gabriele Sabato. "Modeling Credit Risk for SMEs: Evidence from the Us Market."

Bolton, Margaret. "Foundations and Social Investment: Making Money Work Harder in Order to Achieve More." London, 2005.

Chapman, Cheryl. "All Power to Philanthropy?" *Philanthropy UK Quarterly*, no. 44 (2011): 19-21.

———. "Social Impact Investment: Taking the Good to Market." *Philanthropy UK Quarterly*, no. 44 (2011): 4-18.

Cheng, Paul, Emilie Goodall, Rob Hodgkinson, and John Kingston. "Financing the Big Society: Why Social Investment Matters." Kent: CAF Charities Aid Foundation, 2010.

Elliott, Antony. "Inside the Mind of a Social Investor..." *Philanthropy UK Quarterly*, no. 44 (2011): 22-24.

Emerson, Jed, and Josh Spitzer. "Blended Value Investing: Capital Opportunities for Social and Environmental Impact." Geneva: World Economic Forum, 2006.

Emerson, Jed, and Joshua Spitzer. "From Fragmentation to Function ". Oxford, 2007.

Fairfax, Lisa M. "Achieving the Double Bottom Line: A Framework for Corporations Seeking to Deliver Profits and Public Services." *Stanford Journal of law, Business & Finance 2*, no. 199 (2004): 199-253.

Joy, Iona. "Social Impact Investment and Measurement." *Philanthropy UK Quarterly*, no. 44 (2011): 25-26.

Joy, Iona, Lucy de Las Casas, and Benedict Rickey. "Understanding the Demand for and Supply of Social Finance." London: New Philanthropy Capital

Kelly, Marjorie. "Not Just for Profit." *Strategy + Business*, no. 54 (2009): 1-10.

Limited, JPA Europe. "Social Enterprise and the Social Investment Market in the Uk -an Initial Overview." London: JPA Europe Limited, 2010.

Miller, Margaret, and Dina Rojas. "Improving Access to Credit for SMEs: An Empirical Analysis of the Viability of Pooled Data SME Credit Scoring Models in Brazil, Colombia & Mexico." 2004.

Mitchell, Louisa, John Kingston, and Emilie Goodall. "Financing Civil Society: A Practitioner's View of the UK Social Investment Market Venturesome." London: Charities Aid Foundation, September 2008.

Peacock, Geraldine, Keith Hickey, Paul Voller, Kate Sayer, and Nick Wilkie. "The Magic Roundabout: How Charities Can Make Their Money Go Further." London.

Porter, Michael E., and Mark R. Kramer. "Creating Shared Value." *Harvard Business Review* January-February 2011 (2011): 63-77.

Rubin, Julia Sass. "Community Development Venture Capital: A Double-Bottom Line Approach to Poverty Alleviation." In *Changing Financial Markets and Community Development Federal Reserve System research conference*, 1-45. Washington, DC: Federal Reserve System, 2001.

Shanmugalingam, Cynthia, Jack Graham, Simon Tucker, and Geoff Mulgan. "Growing Social Ventures: The Role of Intermediaries and Investors: Who They Are, What They Do, and What They Could Become ", 1-75. London: NESTA, 2011.

Thiel, Veronika, and Sargon Nissan. "Uk Cdfis -from Surviving to Thriving: Realising the Potential of Community Development Finance." NEF - The New Economics Foundation, 2008.

Thornley, Ben, David Wood, Katie Grace, and Sarah Sullivant. "Impact Investing: A Framework for Policy Design and Analysis." Insight at Pacific Community Ventures and The Initiative for Responsible Investment at Harvard University, January 2011.

אודנהיימר, אליסה. "מסמך רקע בנושא Community Reinvestment Act סקירה משווה." ירושלים: הכנסת, מרכז המחקר והמידע 2005.

שוק הון חברתי לישראל