

קרן יוזמה חברתית - השקעה בעסקים חברתיים בישראל

דניאלה קנדל
עמיתת מכון מילקן



תודות

ברצוני להודות למר סטיבן זכר, מנחה המחקר שלי, על התמיכה המקצועית ועל התרומה המשמעותית. תודה לצוות תוכנית עמיתי מכון מילקן: אורלי מובשוביץ-לנדסקרונר ופרופ' גלן יאגו, שאפשרו את קיומו של מחקר זה ותמכו ביצירתו לאורך כל שלביו. תודה לכל משתתפי השולחן העגול במשרד ראש הממשלה, לקרן דואליס, ל-IVN, לקרנות קורת, למשתתפי צוות העבודה להקמת הקרן ליוזמה חברתית: המועצה הלאומית לכלכלה, אגף הקרנות במוסד לביטוח לאומי ואגף החשב הכללי במשרד האוצר, שתרמו מזמנם ומניסיונם הרב בתחום העסקים החברתיים ועזרו בקידום הקמת הקרן ליוזמה חברתית. ולבסוף, תודה לרו"ח אייר טל, למשה שלם ולכל עובדי אגף החשב הכללי במשרד האוצר, על התמיכה והעזרה הרבה בהוצאת המחקר אל הפועל ובעבודתי השוטפת כרפרנטית במסגרת תוכנית העמיתים של מכון מילקן.

על אודות תוכנית עמיתי מכון מילקן

תוכנית עמיתי מכון מילקן מקדמת את הצמיחה הכלכלית בישראל באמצעות התמקדות בפתרונות חדשניים, מבוססי שוק, לבעיות מתמשכות בתחומים חברתיים, כלכליים וסביבתיים. התוכנית מתמקדת באיתור פתרונות גלובליים והתאמתם למציאות הישראלית ובבניית ממשקים חיוניים המחברים בין משאבים ממשלתיים, פילנתרופיים ועסקיים, לטובת צמיחה ופיתוח לאומי בר-קיימא.

התוכנית מעניקה מלגות שנתיות לישראלים מצטיינים, בוגרי מוסדות להשכלה גבוהה בארץ ובעולם, המתמחים במוקדי קבלת ההחלטות הלאומיים ומסייעים בפיתוח פתרונות באמצעות מחקר והתמחות. היקף הפעילות של עמיתי התוכנית הוא מקסימלי – התמחות, הכשרה ומחקר במשך חמישה ימים בשבוע.

במשך שנת התמחותם עוסקים עמיתי מכון מילקן במחקר המדיניות במשרדי הממשלה וברשויות שלטוניות אחרות, ומסייעים למקבלי ההחלטות ולמעצבי המדיניות בחקר ההיבטים השונים של סוגיות כלכליות, סביבתיות וחברתיות.

בנוסף עורכים העמיתים מחקר מדיניות עצמאי, שמטרתו לזהות חסמים לתעסוקה ולצמיחה בישראל ולאתר פתרונות אפשריים. מחקרי העמיתים מתבצעים בהדרכת צוות אקדמאי ומקצועי מנוסה ותומכים במחוקקים וברגולטורים, המעצבים את המציאות הכלכלית, חברתית והסביבתית בישראל.

במהלך השנה מוענקת לעמיתים הכשרה אינטנסיבית במדיניות כלכלית, ממשל ושיטות מחקר. במסגרת מפגשי ההכשרה השבועיים, העמיתים רוכשים כלים מקצועיים לכתבת תזכירים, מצגות וניירות מדיניות, וכן כלי ניהול, שיווק ותקשורת. בנוסף, נפגשים העמיתים עם בכירים במשק ובממשל ועם אנשי אקדמיה מהשורה הראשונה בישראל ובעולם. בסמסטר הראשון, העמיתים משתתפים בקורס המתמקד בחידושים פיננסיים, במסגרת בית הספר למנהל עסקים באוניברסיטה העברית בירושלים. הקורס מקנה 3 נקודות זכות אקדמיות, ומלמד אותן פרופ' גלן יאגו, מנהל בכיר, ומייסד, המעבדות לחידושים פיננסיים[™] במכון מילקן.

את בוגרי התוכנית ניתן למצוא במגוון תפקידים בכירים במגזר הפרטי, כמרצים באקדמיה, במגזר הציבורי וכיועצים לשרים ולמשרדי הממשלה. ישנם בוגרים שנקלטו במשרדי הממשלה, ואחרים המשיכו ללימודים גבוהים באוניברסיטאות מובילות בישראל, ארצות הברית ובריטניה.

תוכנית עמיתי מכון מילקן היא לא פוליטית ובלתי מפלגתית, ואינה מקדמת קו פוליטי או אידאולוגי. התוכנית ממומנת על ידי קרנות פילנתרופיות מובילות בארצות הברית ובישראל ומנוהלת על ידי מכון מילקן.

למידע נוסף על אודות התוכנית: www.mifellows.org



**קרון יוזמה חברתית -
השקעה בעסקים חברתיים בישראל**

דניאלה קנדל
עמיתת מכון מילקן



תוכן עניינים

1	תקציר מנהלים
3	פרק 1: התפתחות מודלים אלטרנטיביים למגזר השלישי הקלאסי בישראל
5	פרק 2: הרקע להקמת הקרן
5	מבוא:
9	פרק 3: ניהול הקרן
9	הגדרת של עסק חברתי - יעדי ההשקעה של הקרן
10	המדד המוצע:
30	פרק 4: המלצות
33	פרק 5: סיכום
34	נספחים
41	ביבליוגרפיה

תקציר מנהלים

במדינת ישראל יש כיום צורך בשירותים חברתיים רבים, אך אין די מימון לספק צרכים אלו. פעילות זו ממומנת כיום בעיקר על-ידי ממשלת ישראל ועל-ידי גופים פילנתרופיים, ודרושים לה מקורות מימון חדשים. אחד הפתרונות לבעיה זו, פתרון שכבר מקובל בעולם, הוא הכנסות עצמיות של הארגונים החברתיים. מדובר בשילוב של הפעילות החברתית עם פעילות עסקית המניבה רווחים. עסקים אלו מכונים "עסקים חברתיים". בפן הכלכלי, היכולת של עסק להתבסס על הכנסות עצמיות כמקור מימון מרכזי, מנתקת את התלות שלו בתרומות ובתמיכות ממשלתיות, ומאפשרת לו לפתח אסטרטגיה חברתית ארוכת טווח, בת-השגה ובת-קיימא. מודל זה טומן בחובו פוטנציאל להגדלת מקורות המימון לשם קידום מטרות חברתיות ולגיוון דרכי הפעולה למימושן.

למרות יתרונותיהם של עסקים חברתיים, שוק זה אינו מפותח בישראל, וזאת מכיוון שקיימים חסמים רבים להקמתם: חסמים רגולטוריים, מימוניים והגדרתיים. בישראל אמנם מתחילים לקום יותר עסקים חברתיים, אך קצב הקמתם איטי מאוד והם ניצבים מול קשיים רבים.

בשנת 2012 החלה ממשלת ישראל לנקוט צעדים לקידום מיזמים חברתיים, וראש הממשלה הורה על הקמת קרן להשקעה בעסקים חברתיים – "הקרן ליוזמה חברתית". המטרה העיקרית של הקרן היא לעודד הקמת עסקים חברתיים תוך הסרת החסמים השונים, כדי לפתח ולבסס את השוק הזה. המועצה הלאומית לכלכלה, בשיתוף עם אגף החשב הכללי במשרד האוצר, יצאו בבקשה למידע (RFI) כדי להתחיל את עבודת ההכנה לבניית מכרז לקרן, והחלו לעבוד על בניית מכרז זה בשיתוף עם אגף הקרנות של הביטוח הלאומי.

מחקר זה דן בשלושה היבטים עיקריים של הקרן ליוזמה חברתית.

בחלק הראשון הוגדר מהו עסק חברתי, כפי שהוגדר בשולחן העגול של משרד ראש הממשלה. המחקר מרחיב הגדרה זו בכך שהוא מציע מדד המגדיר את הקשר הרצוי בין תשואה פיננסית לתועלת חברתית בעסק החברתי, וכך מאפשר השוואה בין עסקים חברתיים שונים על-פי מדידה אחידה ומוסכמת של התועלת החברתית.

בחלק השני המחקר דן בצורת המדידה של התועלת החברתית שמניבים העסקים החברתיים. אופן הכימות של תועלות אלו הוא פרמטר משמעותי בהתפתחותם של עסקים חברתיים. במחקר מוצע לכמת את העלויות והחסכונות לפרט ולמשק במסלולי חיים שונים שבהם פרט יכול לעבור. לאחר תמחור של כל מסלול באופן פרטני יש לבחון את ההסתברות של פרט מסוים להימצא בכל מסלול, ולכמת את השינוי בהסתברויות אלו כתוצאה מהפעילות של העסק החברתי. חשוב שהקרן תבצע מדידה שוטפת ותלמד מהניסיון הנצבר בה בפילוט כדי לגבש מתודולוגיית כימות ומדידה של התועלות החברתיות. מתודולוגיה זו תוכל לשמש אותה גם בהמשך.

בחלק האחרון, המחקר מגבש שלוש אפשרויות עיקריות למודל פיננסי לקרן. המודל הראשון הוא מודל של מתן הלוואות לעסקים חברתיים תוך מינוף כספי הפילנתרופיה והממשלה על-ידי הלוואות מהשווקים הפיננסיים. מודל זה אינו בר-קיימא. המודל השני הוא מודל של מתן הלוואות בעלים (השקעות הוניות) בעסקים חברתיים תוך מינוף כספי הפילנתרופיה והממשלה על-ידי הלוואות מהשווקים הפיננסיים. מודל זה מתקרב מאוד לפשיטת רגל, ורגיש מאוד לשינויים בפרמטרים. המודל האחרון הוא מודל לא ממונף אשר נותן הלוואות בעלים לעסקים החברתיים בלי לקחת

הלוואות כלל. מודל זה נמצא יעיל יותר מהמודל השני. יש לציין כי כיום רוב הפעילות סביב עסקים חברתיים נעשית במודלים ללא מינוף. לאחר שנמצא כי המודל הלא ממונף עדיף, תחת ההנחות הללו, המחקר מראה כי כדאי למנף את כספי הקרן רק במודל של מתן הלוואות לעסקים החברתיים, כאשר מבצעים השקעות הוניות, משתלם יותר לקרן לעשות זאת מההון העצמי שלה.

מהניתוח של שלושת המודלים עולה ההמלצה העיקרית של המחקר: המודל המתאים ביותר למטרות הקרן שהוגדרו על-ידי צוות העבודה הממשלתי הוא מודל אשר משלב בין כלי ההשקעה המוצעים לעסקים חברתיים. מודל זה הוא המתאים ביותר לתקופת פיילוט קצרה יחסית של עשר שנים עם כסף ממשלתי. המודל מתבסס על מתן הלוואות לעסקים חברתיים ומינוף כספי הלוואות הללו (בעזרת ההון העצמי) על-ידי לקיחת הלוואות מהשוק הפרטי, נוסף על מתן הלוואות בעלים לעסקים החברתיים מההון העצמי שלו (כספי הממשלה והפילנתרופיה). מודל זה מאפשר מינוף יעיל, הקטנת סיכונים וסבסוד צולב בין הכלים השונים המוצעים לעסקים.

אחד ממטרותיה העיקריות של הקרן היא לשנות את פני המציאות הקיימת כיום, ללמוד ולמסד את העסקים החברתיים בישראל. לאחר שהקרן תוכיח שהפוטנציאל הקיים בעסקים חברתיים אכן משתלם מבחינה כלכלית ותהיה יותר ודאות סביב הנושא, ירדו עלויות הניהול ואחוזי הריתוק כנגד הלוואות שהקרן לוקחת, מכיוון שרמת הסיכון תרד במידה משמעותית. ההמלצות בשלב זה הן:

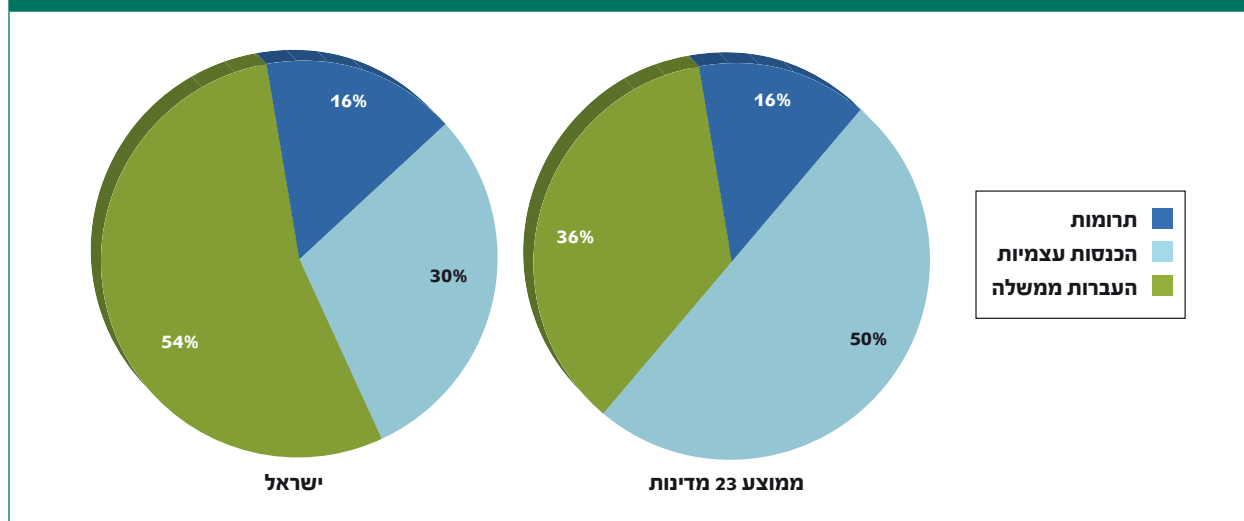
1. לאחר תקופת הקרן הראשונית יש צורך לשנות את מודל המימון של הקרן מכיוון שהמציאות תשתנה. יש להמשיך את פעילות הקרן במודל ארוך יותר של 20-25 שנה, ואף למדל אותו כמודל Evergreen.
2. לאחר גיבוש אופן הכימות והמדידה של התועלות החברתיות במסגרת פעילות הקרן, יש למקד ולדייק את ההגדרה של עסק חברתי לפי המדד שהוצע בחלק הראשון של המחקר, אשר מגדיר את היעילות הרצויה וההשקעה הכספית הנדרשת ביחס לגודל העסק.

שילוב של פעילות הקרן, עדכון המודל הפיננסי ועדכון ההגדרה של עסק חברתי לאורך פעילות הקרן ובהמשך הפעלתה לאחר תקופת הפיילוט, יכול להביא לפריחה של עסקים בישראל ולהוות דוגמה לשאר העולם. פעילות יעילה ומוצלחת של הקרן ושל קרנות דומות בהמשך הדרך תפנה את כספי הפילנתרופיה והממשלה לממן פעילות ושירותים חברתיים אשר אי-אפשר לספק במודלים עסקיים, וישפר את רווחתם של כלל אזרחי מדינת ישראל.

פרק 1: התפתחות מודלים אלטרנטיביים למגזר השלישי בישראל

הרקע להתפתחותם של פתרונות חדשים לפעילות חברתית בישראל, כמו במדינות מפותחות אחרות, למגזר השלישי תפקיד חשוב באספקת שירותים חברתיים מגוונים לאוכלוסייה, והוא נסמך על מקורות מימון ממשלתיים ועל פילנתרופיה. לעומת מדינות אחרות, ניכר כי בישראל קיים מחסור במקור מימון חשוב נוסף, והוא הכנסות מפעילות עסקית התומכת בפעילות החברתית.

תרשים 1: מקורות מימון של המגזר השלישי



מקור: לחמן מסר, ד. שוק הון חברתי לישראל, דצמבר 2011, למ"ס 2010.

מסיבות מוסדיות, מקורות מימון ממשלתיים הם קצרי מועד ותנודתיים מאוד על פני זמן, במיוחד בעתות משבר. מאפייניה הייחודיים של ישראל, מצבה הביטחוני והמקורות הממשלתיים הרבים המוקצים לכך, מביאים לכך שהסתמכות המגזר השלישי על מקורות מימון ממשלתיים אינה ודאית לעומת מדינות אחרות שנסקרו, לא כל שכן בעיתות משבר. כמו כן, גם מקורות מימון פילנתרופיים, המושפעים מהמצב הכלכלי והגלובלי ומגיבים לו, הם קצרי מועד ומצטמצמים לעתים בעתות משבר, דווקא בתקופות שבהן הצורך בפעילותו של המגזר השלישי גדלה, וכפועל יוצא מכך גם היקף המימון שהוא נזקק לו. מצב זה מביא את המגזר השלישי למתכונת עבודה של מודלים קצרי טווח (לעתים אף לא מעבר לחודשים בודדים), וללא יכולת לבנות תכניות התערבות משמעותיות אשר מסתמכות על פעילות ארוכת טווח. בשל כך מתעורר הצורך במקורות מימון חדשים, אשר ייצרו תזרים אמין וקבוע לאורך זמן שיוכל לתמוך בפעילות החברתית.

כפי שתרשים 1 ממחיש, אחד הפתרונות המקובלים בעולם הוא הכנסות עצמיות של המגזר השלישי מפעילות עסקית, הכנסות אשר עשויות לשפר את מצבם התזרימי של המלכ"רים (מוסדות ללא כוונת רווח) השונים, הן באמצעות ודאות גדולה יותר לאורך זמן והן באמצעות אי-תלות במימון חיצוני. במודל זה, ייתכן שעסק הנמצא בבעלות המלכ"ר יפנה את כל

רווחיו לפעילות החברתית של המלכ"ר, או לחלופין יושב פעילות עסקית המניבה רווח כלכלי עם השגת מטרות חברתיות מעצם פעילות העסק.

המחסור בהכנסות עצמיות מפעילות עסקית בישראל נובע בין היתר מרגולציה מחמירה, בהשוואה לעולם, בתחום הפעילות העסקית של המגזר השלישי ומהיעדר חדשנות פיננסית ויזמות בתחום בעבר (לחמן מסר 2011). זאת על אף שניכר שיש למדינה מניע ברור לעודד הכנסות עצמיות וחדשנות פיננסית בתחום המימון החברתי במגזר השלישי, כדי לנצל את המשאבים הקיימים בצורה יעילה יותר.

ישראל - תמונת מצב

בשנת 2012 ננקטו שני צעדים עיקריים בתחום עידוד עסקים חברתיים, בהנחייתו של ראש הממשלה:

1. כינוס שולחן עגול תלת-מגזרי בין הממשלה לסקטור השני והשלישי בנושא, לנוכח הנחייתו של ראש הממשלה להקל על הקמתם של עסקים חברתיים ולפעול להסרת החסמים בהפעלתם.
2. הקמתה של קרן ליוזמה חברתית, אשר מטרתה לספק הלוואות והשקעות הוניות לעסקים חברתיים. הנושא החל בהובלת המועצה הלאומית לכלכלה.

ב-2013 המשיכה הממשלה לקדם את היוזמות הללו וכמה יוזמות חדשות בתחום:

1. קידום שינויים ברגולציה, על-ידי משרד ראש הממשלה, משרד המשפטים ורשות המסים, יאפשרו הפעלה פשוטה יותר, תוך מתן הטבות, של עסקים חברתיים בכלל ושל עסקים חברתיים בבעלות מלכ"רים בפרט.
2. מיקוד של עבודת השולחן העגול הבין-מגזרי האמור בנושא גיבוש הגדרה גנרית לעסק חברתי, כדי להסיר חסמים הקיימים במציאות של מדינת ישראל (הגדרה זו תופיע בהמשך המחקר). במסגרת זו התגבשה גם תכנית לעידוד עסקים חברתיים, וזו תרוכז במשרד הכלכלה.
3. הקמת קרן להשקעה בעסקים חברתיים, שתפעל בשיתוף עם גופי פילנתרופיה ועם גופי השקעה פרטיים, למטרת השקעה בעסקים בעלי "שורת רווח כפול" ("double bottom line" – במטרה להגיע לרווח כלכלי ולתועלת חברתית, כך שהצלחת העסק תלויה בשני הפרמטרים יחדיו).
4. הנפקת אג"ח חברתי על-ידי ארגון SFI (Social Finance Israel), בשיתוף עם הממשלה, תוך ניצול הידע והניסיון הקיימים בנושא מאנגליה ומארצות הברית. אג"ח זה מספק פתרון לבעיית המימון של המגזר השלישי באמצעות הבטחת מימון לאורך זמן ותשלום למשקיעים לפי התשואה החברתית שמשיגה העמותה. במודל זה, העמותה ממשיכה לספק שירותים חברתיים והממשלה ערבה למשקיעים לתשלום התשואה בגין התוצאות החברתיות שהעמותה משיגה.

פרק 2: הרקע להקמת הקרו

מבוא:

בעשור האחרון החל להתבסס מעמדם של מיזמים עסקיים חברתיים. מחקרים החלו לעסוק בנושא העסקים החברתיים ובצורך להוסיף ולפתח אותם לצד פעילות המגזר השלישי הקלאסי, לנוכח העובדה שהם מספקים פתרון יעיל לכשלים חברתיים מסוימים, במיוחד בתחום התעסוקה (בן זימן, 2009). עסקים אלו עובדים על-פי מודל עסקי ומשלבים בו מטרות חברתיות (כיום מטרות אלו הן בעיקר העסקת אוכלוסיות מודרות, כגון בעלי מוגבלויות, נוער בסיכון ואסירים משוחררים). כך, עסקים חברתיים ממקסמים את התועלת החברתית בכל שקל המושקע, ובה בעת מסוגלים לתמוך תמיכה כספית בפעילותם החברתית. כפי שאמר הכלכלן חתן פרס נובל לשלום מוחמד ינוס: "דולר הנתרם לפרויקט חברתי חי פעם אחת, לדולר המושקע בעסק חברתי יש חיים אינסופיים".

הצלחתם של עסקים חברתיים מפנה את משאבי הפילנתרופיה והממשלה לטיפול בבעיות חברתיות אחרות, אשר אינן יכולות לקבל מענה באמצעות עסקים חברתיים. לכן עולה הצורך במגזר רביעי מפותח במשק הישראלי - מגזר המיזמים העסקיים-החברתיים.

חשיבות פיתוחם של עסקים חברתיים בישראל מצאה את ביטויה גם בדוח הוועדה לשינוי כלכלי חברתי ("וועדת טרכטנברג"), שבה הוזכרו העסקים החברתיים ככלי נוסף להתמודדות עם הצורך להרחיב ולגוון את מקורות המימון של המגזר השלישי כדי שיצליח לעמוד במשימותיו הרבות והחשובות.

הגישה החדשנית הטוענת כי עסקים חברתיים הם פתרון המשלב טיפול באוכלוסייה המוחלשת ושיקומה ובו בזמן תשואה כלכלית חיובית התפתחה רק בשנים האחרונות (בן-אור, 2012). על-פי גישה זו, יתרונות העסקים החברתיים באים לידי ביטוי הן בפן החברתי והן בפן הכלכלי. בפן החברתי, ישנן עדויות כי ארגונים המשתמשים בכלים עסקיים מיטיבים לשקם את אוכלוסיית היעד המועסקת בהן (Ranney, 1975). נוסף על כך, ההתייחסות לאוכלוסיית היעד כאוכלוסייה המסוגלת לתרום לפעילות כלכלית ולא רק כאוכלוסייה מטופלת היא תרומה משמעותית להעצמתה ולהכנתה להשתלבות בשוק העבודה החופשי (Ranney, 1975). בישראל, ניכר שגם המוסד לביטוח לאומי מכיר ביתרונות אלו ועושה בהם שימוש בעבודתו עם אוכלוסיות מוחלשות. מחקרי המוסד מצאו כי שילובן של אוכלוסיות אלו בתעסוקה תורם להן תרומה ניכרת, ולכן החל המוסד לתמוך במיזמים המשלבים עקרונות עסקיים של תעסוקה בעבודתם עם אוכלוסיות מוחלשות (הנדלס, 2019). בפן הכלכלי, היכולת של העסק להתבסס על הכנסות עצמיות, כמקור מימון מרכזי, מנתקת את התלות שלו בתרומות ובתמיכות ממשלתיות, ומאפשרת לו לפתח אסטרטגיה חברתית ארוכת טווח. מודל זה מגלם בתוכו פוטנציאל להגדלת מקורות המימון לקידום מטרות חברתיות ולגיוון דרכי הפעולה למימושו.

עסקים חברתיים בישראל:

גדרון ואבו (2012) ערכו מיפוי של העסקים החברתיים הפעילים בישראל. על-פי הגדרתם, "עסקים חברתיים" הם "מיזמים בעלי מטרות חברתיות העושים שימוש באסטרטגיות עסקיות כדי להשיג את מטרותיהם". הם מצאו שקיימים 184 עסקים המתאימים להגדרה זו, מהם 102 השתתפו בסקר שהם ערכו. נתוני הסקר הצביעו על כך שעסקים חברתיים הם תופעה

צעירה מאוד בישראל (רוב המיזמים קמו לאחר שנת 2000), והיא נמצאת במגמת גידול בשנים האחרונות. לפי נתוני הסקר על מספר העובדים, אפשר לראות כי רוב המיזמים הם עסקים קטנים המעסיקים עד 15 עובדים.

לנוכח היתרונות שבקימו של המגזר הרביעי, נראה כי כ-200 עסקים חברתיים אינם בגדר מיצוי הפוטנציאל הגלום בו ובטיפול באוכלוסיות מוחלשות בישראל. אם כן, מדוע לא קמים יותר עסקים חברתיים? מדוע כספי הממשלה והפילנתרופיה עדיין מממנים את מרבית עלויות הטיפול באוכלוסיות הללו? קיים פער בין המצוי לרצוי, ופער זה מוסבר בין היתר על-ידי רצף של חסמים הקיימים במשק הישראלי ומקשים על הקמתם של מיזמים כאלה.

חסמים להתפתחותם של עסקים חברתיים במשק הישראלי:

החסם הראשון הוא חסם מימוני. עסקים חברתיים, מטבעם, מקריבים חלק מרווחיותם למען מטרות חברתיות ולכן התשואה הפיננסית על ההשקעה בהם נמוכה יותר מבעסק מקביל ללא מטרות חברתיות. נוסף על כך, מדובר לרוב בעסקים קטנים אשר סובלים ממילא מקשיי מימון, ואי לכך הבנקים אינם מוכנים לתת להם אשראי ומשקיעים פיננסיים אינם מעוניינים להשקיע בהם.

עסקים חברתיים נותרים אפוא עם שתי אפשרויות למימון: ממשלה ופילנתרופיה. התאגדות כעסק למטרת רווח מקשה עליהם לגייס כספי פילנתרופיה, ולכן הדרך היחידה שבה עסק חברתי יוכל לקבל תרומות בהיקף ניכר הוא להתאגד כמלכ"ר או בבעלות של מלכ"ר. לכן לא מפתיעה העובדה שרוב העסקים החברתיים בישראל מאוגדים כמלכ"ר (גדרון ואבו, 2012). סביר שהדבר נובע מהקושי לגייס הון ומהצורך להסתמך על פילנתרופיה. יש לציין שהתאגדות גוף כמלכ"ר מונעת את ההשקעה העסקית בו, ומשום כך נפגעת לעתים יכולתו להתבסס עסקית. הדבר עלול לאלץ אותו לחזור לפעול במסגרת המודלים המוכרים של המגזר השלישי.

גדרון ואבו (2012) מראים ששיעור של 87% מהעסקים החברתיים אשר מאוגדים כעסק בע"מ או כעוסק מורשה, שילמו שכר מינימום לפחות, ויותר ממחציתם דיווחו על שכר גבוה מזה. לעומתם, מבין העסקים אשר אוגדו כמלכ"ר רק שיעור של 57% דיווחו ששילמו לפחות שכר מינימום. אמנם גובה השכר אינו המרכיב העיקרי בהעצמה ובביסוס של האוכלוסיות המוחלשות, אך הוא בהחלט מרכיב חשוב, המרמז על האפשרות שקיים יתרון בעסק המאוגד כחברה בע"מ. כדי לנצל את היתרון הזה יש צורך לחשוף את המיזמים הללו למקורות מימון חדשים, עסקיים, ולאפשר להם למצוא את צורת ההתאגדות המתאימה.

חסמים נוספים להקמת עסקים חברתיים נובעים מן העובדה שמדובר במגזר חדש ומתפתח, ולכן עדיין לא קיימת הגדרה אופרטיבית מקובלת וידועה ומתודולוגיות מדידה מספקות. בכלל, קיימת אי-ודאות בנושא העסק החברתי, ביצועיו ועמידותו לאורך זמן.

כדי לתמרץ את המגזר הרביעי ולעודד את התפתחותו, יש מקום לשלב בין מקורות מימון פילנתרופיים וממשלתיים קלאסיים למקורות מימון מהמגזר העסקי. כך יהיה אפשר להרחיב במידה ניכרת את מקורות ההון למגזר. שיתוף פעולה כזה יאפשר שמירה על האינטרסים החברתיים והכלכליים בו-זמנית: כל צד יממן את הפעילות שהוא רוצה לעודד, ונוסף על כך יתאפשר מינוף של הכספים הפילנתרופיים והממשלתיים באמצעות גיוס של משקיעים חברתיים.

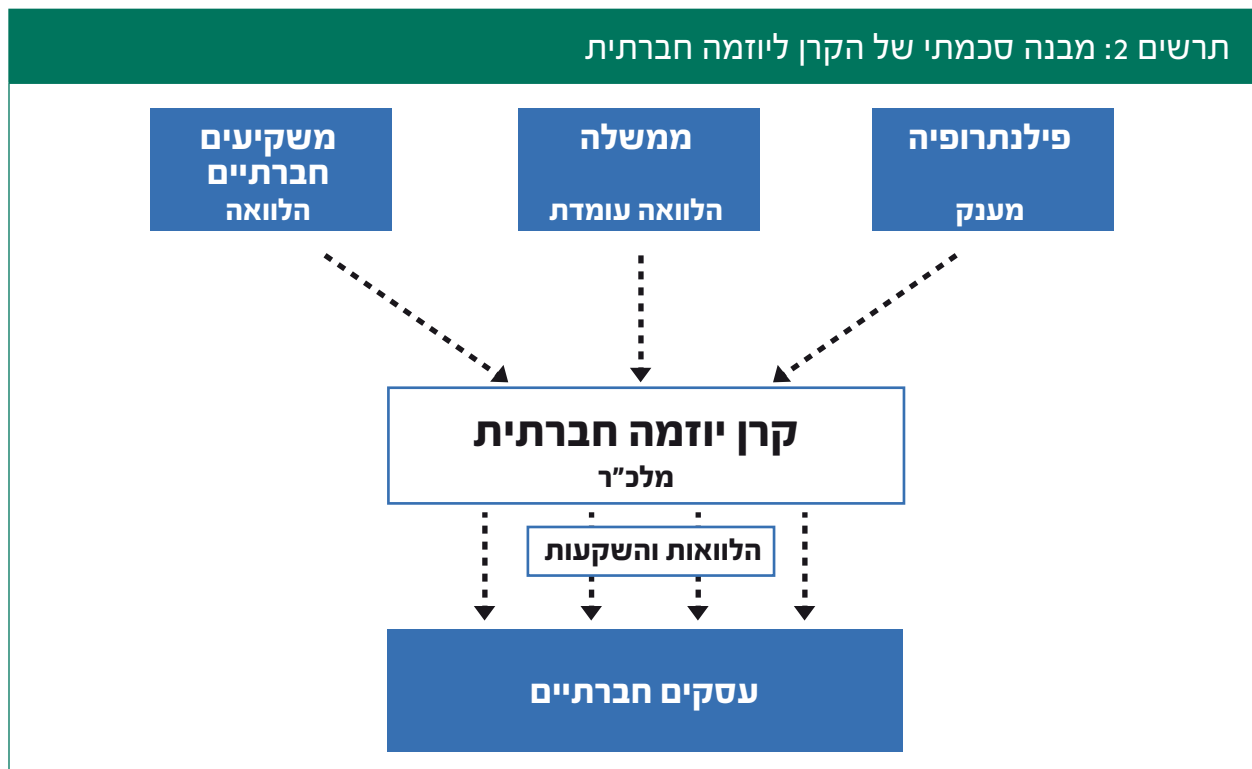
בחלק הבא יידון מודל של קרו יוזמה חברתית שהממשלה מקדמת בימים אלו, מודל שמטרתו לאפשר שיתוף פעולה זה ובמקביל לבסס את מושג העסק החברתי ולצבור ניסיון רגולטורי שיוסיף ודאות לשוק זה.

עקרונות מבנה הקרן:

כפי שתואר לעיל, בשנת 2012 הנחה ראש הממשלה בנימין נתניהו את הממשלה לעודד את פיתוחו של מגזר העסקים החברתיים. אחד הצעדים שננקטו הוא פרויקט הקמת קרן יוזמה חברתית אשר תתמוך במימונם של עסקים חברתיים בתחום תעסוקת אוכלוסיות מוחלשות.

על-פי היוזמה, הממשלה תבחר במרכז גוף אשר ינהל את הקרן והוא יהיה אחראי לניהולו ולפעילותו השוטפת. הקרן תאוגד כחל"צ (חברה לתועלת הציבור) ותמומן על-ידי כספים ממשלתיים, פילנתרופיים ועסקיים (משקיעים חברתיים). כספי הממשלה יינתנו כהלוואה עומדת, וזו תהפוך למענק בתום תקופה מוגדרת. כספי הפילנתרופיה יינתנו כמענק ויוכרו כתרומה הזכאית לפטור ממס (לפי סעיף 46 לפקודת מס הכנסה). שני מקורות אלו ישמשו כביטחונות ויאפשרו לקרן להוריד את הסיכון ולגייס הלוואות ממשקיעים חברתיים בריביות נמוכות. יתרונה של קרן זו שהיא ממנפת את כספי הממשלה והפילנתרופיה הקיימים ומייצרת מהם מימון נוסף.

פעילותה העיקרית של הקרן תהיה השקעות בהון ומתן אשראי לעסקים חברתיים, ליווי מקצועי של העסקים ומדידה שוטפת של התשואה הכלכלית והתועלת החברתית שלהם במטרה לשפר ולקדם את פעילותם. מבנה הקרן מוצג בתרשים 2.



מקור: יואל בן אור, מכון מילקן 2012.

בן-אור (2012) מציג את היתרונות במודל של קרן לעסקים חברתיים. הקמת קרן יכולה לתת תנופה למגזר הרביעי ולשמש כתקדים שלפיו יוכל השוק להמשיך להתפתח. מכיוון שהממשלה היא המממנת העיקרית של הפעילות החברתית בישראל (54%), יש לה אינטרס להשקיע במודלים חדשים אשר יכולים לשפר את יעילות השימוש בכספיה. כדי להשוות את

היעילות, יש צורך במדידה של התשואה החברתית המופקת עבור כל שקל של הוצאה, אך מדידה כזאת אינה נדרשת כיום מרוב הפרויקטים החברתיים שהממשלה מעורבת בהם (כמו תמיכות ומיזמים משותפים). כיום הממשלה מודדת בעיקר את התשומות המושקעות בפעילות החברתית, אך אינה יודעת למדוד את התועלות הנובעות מהתשומות המושקעות, ולכן גם אין אפשרות להשוות את רמת היעילות של פרויקטים שונים ולדרגם. אי לכך, מבחינת הממשלה, הדגש הוא על מדידת התשואה החברתית והכלכלית שמיזמים אלו מייצרים, ביסוס הגדרה כללית, מוכרת ומקובלת לעסק מסוג זה והטמעת מתודולוגיית מדידה לכלל פעילויותיה הממומנות. הממשלה, לצד הגופים הפילנתרופיים, תוכל למשוך משקיעים עסקיים לתת הלוואות לקרבן, למנף את כספם ולהגדיל את מקורות המימון העומדים לרשות המגזר. כמו כן, מעורבותה של הממשלה בקרבן תעודד הסרת חסמים רגולטוריים ותאפשר רגולטור ללמוד את השפעת הרגולציה בתחום המתפתח בצורה מבוקרת וזהירה (בן אור, 2012).

סיכום - המטרות העיקריות שהוגדרו לקרבן:¹

- שילוב אוכלוסיות מוחלשות בתעסוקה
- מתן טיפול מיטבי לחלק מהאוכלוסיות המוחלשות מבחינה כלכלית וחברתית
- מתן דחיפה לשוק העסקים החברתיים כדי למסד ולהסדיר את הפעילות בשוק זה
- הגדלת מקורות המימון באמצעות מינוף כספים ממשלתיים בעזרת פילנתרופיה ומשקיעים פרטיים
- מתן מענה הוליסטי לצורכי העסק החברתי (ליווי ניהולי, סיוע בגיבוש מודל עסקי והגדרת זכויותיו וחובותיו של העסק)
- עידוד השקעות פרטיות בפעילות חברתית הנושאת ערך כפול: חברתי וכלכלי (double bottom line)
- פיתוח ומדידה של כלי נוסף לקידום תעסוקתי של אוכלוסיות מוחלשות
- פיתוח מודל שיוכל להוות דוגמה ויעודד הטמעה בתחומי עשייה חברתית נוספים
- פיתוח מתודולוגיית מדידה והערכה חדשות אשר תאפשרנה בנייה של מדדי הצלחה של פעילות חברתית
- פיתוח תורה מקצועית הנוגעת להקמת עסקים חברתיים בתחומים כמו הדרכת עובדים, ליווי מקצועי, אספקת כלים כלכליים מתאימים ועוד

¹ מטרת שהוגדרו בישיבות צוות העבודה על הקמת הקרבן, צוות שבו היו נציגים מן המועצה הלאומית לכלכלה, החשב הכללי והמוסד לביטוח לאומי.

פרק 3: ניהול הקרן

הגדרת של עסק חברתי - יעדי ההשקעה של הקרן

כדי להגדיר את תחום הפעולה של הקרן, יש להגדיר עסק חברתי על בסיס פרמטרים הניתנים למדידה. על עסק חברתי להיות עסק לכל דבר, המנוהל בצורה עסקית עם מטרה לייצר רווח חיובי. התשואה החברתית של עסק חברתי צריכה להיות בסדר גודל בר-השוואה לתשואה העסקית שלו. כמו כן, יש להגדיר מינימום של תועלת חברתית הנוצרת, במונחים אבסולוטיים, מן העסק החברתי. הגדרה אשר תכלול את כל המרכיבים הללו תהיה מקיפה ומספקת עבור כל צורכי הקרן והרגולציה.

כיום רוב ההגדרות נוגעות בעיקר למבנה העסק החברתי ולצורת ההתאגדות שלו. זאת אף על פי שכאשר חושבים על המהות של עסק חברתי, שאלת ההתאגדות לא צריכה להיות רלוונטית כלל, שהרי אין לה כל השפעה על תחום הפעילות. עם זאת, הרבה יותר קל להגדיר אותו כך, מכיוון שמדובר בהגדרה משפטית מובנית. גם ההגדרה של השולחן העגול מתמקדת במבנה כמו גם במטרות:

עסק חברתי הוא כל אחד מאלה:

1. פעילות עסקית בעמותה או בחברה לתועלת הציבור, הקשורה במישרין לפעילות העמותה או החל"צ, שיש בה (בפעילות) כשלעצמה כדי להביא למימוש מטרות חברתיות. בפעילות עסקית זו שואף התאגיד לרווח אך לא למקסום רווחיו בשל מטרותיו החברתיות;
 2. חברה, שפעילותה מכוונת למימוש מטרות חברתיות, ושיש בה (בפעילות) כשלעצמה כדי להביא למימוש מטרות חברתיות שנקבעו בתקנונה, השואפת לרווח אך לא למקסום רווחיה בשל מטרותיה החברתיות, ואשר בתקנונה נקבעה מגבלה על משיכת רווחים ע"י המשקיעים הפרטיים, ככל שיש כאלה בחברה, שלא תעלה על 50% מהרווחים הניתנים לחלוקה. מגבלה זו תחול רק לאחר משיכת רווחים בגובה ההשקעות ההוניות של בעלי המניות בחברה.²
- באותה הגדרה נקבעו כמה תנאים נוספים בהגדרת עסק חברתי, ובהם:
- כאשר החברה מוחזקת על-ידי עמותה או חברה לתועלת הציבור בשיעור כלשהו, תהיה הפעילות קשורה במישרין למטרות העמותה או החל"צ.
 - כאשר העסק החברתי בבעלות מעורבת של אלכ"ר (ארגון ללא כוונת רווח) ושל יזם פרטי, האלכ"ר יחזיק לפחות ב-50% מכל סוגי אמצעי השליטה הקיימים בחברה.
 - בעסק חברתי משותף זכויותיו של האלכ"ר לא יהיו נחותות ופחותות ביחס למשקיע הפרטי.

הגדרה ראשונית זו התגבשה בשנת 2013 בשולחן העגול הבין-מגזרי שכונס משרד ראש הממשלה בנושא עסקים חברתיים. אמנם ההגדרה נותנת בסיס ראשוני להגדרתם של עסקים חברתיים, אך משאירה סוגיות רבות ללא מענה. אי-מתן הגדרה מקיפה מקשה על המשך פיתוח של רגולציה, על הקמת הקרן ועל מתן הטבות במיסוי. כמו כן, חסרה מתודולוגיה אחידה ומקובלת למדידת תשואה חברתית. ללא המתודולוגיות הללו, הצלחה של היוזמות בתחום המימון החברתי מוטלת בספק.

² הגדרה של השולחן העגול הממשקי במשרד ראש הממשלה, 2013.

כספים ממשלתיים אשר יושקעו בעסקים חברתיים (בפרט כספי הקרו), אינם ממקסמים בהגדרה את התשואה החברתית לכל שקל ממשלתי, מכיוון שמדובר בעסק לכל דבר ועניין. בבחינת עסקים עם פוטנציאל למקסום התשואה החברתית, ניכר כי לחברה גדולה ומבוססת יהיה תמיד יתרון על פני עסק קטן, מטעמים מובנים: גם אם בחברה גדולה רק אחוז קטן מאוד מהעובדים הם מאוכלוסיות היעד, עדיין הם רבים יותר ממספר המועסקים בעסק חברתי קטן גם אם 90% ממועסקיו הם מאותה אוכלוסייה. יש כאן יתרון מובהק לגודל, ולכן יש להתייחס לכך בהגדרת עסק חברתי, לנוכח העובדה כי מטרת הקרו אינה לסבסד את פעילותן של חברות גדולות אשר פעילותן החברתית זניחה ביחס לפעילותן הכלכלית. מטרת הקרו היא לעזור לפיתוחם של עסקים אשר מטרותיהם החברתיות אינן נופלות ממטרותיהם הכלכליות. פרופ' קנדל התייחס לבעיה זו בכנס עסקים חברתיים באוניברסיטת ת"א שנערך ב-2013 וטען כי עסק חברתי חייב להיות עסק שתשואתו החברתית היא בסדר גודל דומה לתשואתו הפיננסית. כך אפשר להבטיח שהמטרות החברתיות והמטרות הכלכליות חשובות לעסק במידה דומה. לפיכך נרצה לאמץ הגדרה דומה לעסק חברתי שהקרו תוכל להשקיע בו – נחפש עסק אשר מנצל יתרונות של מודל עסקי בשיקום ובעזרה לאוכלוסיות מוחלשות, תוך ניצול יתרונותיו לצורך שילוב אוכלוסיות אלו בשוק העבודה, עסק אשר יכול לממן את פעילותו השוטפת ואף להגיע לרווחים תוך השקעת כל התשומות הנדרשות לצורך מתן כלים מקצועיים ואישיים להשתלבותן הטובה ביותר בחברה ובשוק העבודה של האוכלוסיות המוחלשות.

בחלק זה של המחקר תוצע הגדרה חלופית או משלימה להגדרה שהוצגה ולכלל ההגדרות הקיימות, הגדרה אשר מתמקדת בעיקרה במהות העסק החברתי (לעומת צורת ההתאגדות שלו). הגדרה זו מבוססת על היעילות החברתית של העסק לכל שקל מושקע, ועל התשומות הכספיות המושקעות במטרות החברתיות ביחס לסך הרווחים של העסק. כפי שצוין, כיום מקובל במגזר הממשלתי למדוד ולתגמל פעילות חברתית לפי התשומות המושקעות בה (למשל מספר המנות שחולקו לנזקקים או מספר ההכשרות והקורסים שניתנו וכמה משתפים היו), אך אין מדידה של התוצאות והיעילות של אותה פעילות חברתית (למשל ההשפעה של מנה חמה ביום על חייו של הנזקק או ההשפעה של קורס לשימוש במחשב על חייו של נער שעבר את הקורס). בהגדרה זו של עסק חברתי ארצה להתייחס דווקא ליעילות החברתית ולהתבסס על תוצאות, ולא רק על תשומות (מכון מילקן, 2012).

המדד המוצע:

נניח שאפשר למדוד במדויק את התועלת החברתית הנובעת מפעילות העסק במונחים כספיים. אם נגדיר את הרווח חברתי שהעסק משיג כ- y (בש"ח), נשאלת השאלה לאילו מהמאפיינים של העסק נרצה להשוות אותו כדי להגדיר אותו כחברתי. נוכל להגדיר, למשל, יחס מינימלי בין התשואה החברתית לתשואה הפיננסית³ של העסק על ההון. אפשרות נוספת היא להשוות את התועלת החברתית לפדיון העסק או לרווחיו. כדי להגדיר מיהו עסק חברתי, נרצה לקבוע מינימום ליחס כזה. נגדיר את π כרווח הכלכלי של עסק שאנו רוצים להפוך לעסק חברתי, ונגדיר את x כהוצאה חברתית העודפת⁴ לפיכך $\pi^{obs} = (\pi - x)$ הוא הרווח של עסק חברתי (הרווח המדווח). π/x הוא היחס ההשקעה⁵ בעסק חברתי שנרצה לקבל.

³ התועלת חלקי ההשקעה.

⁴ ההוצאות של העסק אשר נובעות מהמטרות החברתיות שלו, שעסק זה ללא מטרות חברתיות לא נושא בהן.

⁵ הרווח חלקי ההשקעה החברתית.

המשתנה x מייצג את ההוצאות החברתיות של העסק (בהגדרתנו לעסק חברתי נרצה להתייחס לתועלת החברתית שנוצרת עקב ההשקעה של x). את התועלת מהפעילות החברתית הגדרנו כ- y , תועלת זו היא פונקציה של התשומות שהושקעו בפעילות החברתית x ושל מקדם היעילות של העסק בפעילות חברתית α , כך שנקבל פונקציה תועלת $y = \alpha x$. נבנה משוואה שתקשר בין היעילות מהפעילות החברתית של העסק ליחס ההשקעה בעסק: $\alpha/(\pi/x-1)$. המשוואה שהתקבלה היא מדד לפעילות של העסק החברתי. מדד זה יהיה צריך להיות גדול מערך סף β מסוים כדי להגדיר עסק כלשהו כעסק חברתי $\alpha/(\pi/x-1) \geq \beta$.

נבנה מטריצה עם שני פרמטרים, האחד הוא היעילות החברתית והשני הוא יחס ההשקעה כדי להבין את הקשר שנוצר בין השניים. במטריצה מופיע ערך הממד המתקבל מהשילוב של היעילות ויחס ההשקעה, וערך זה הוא אותו שהוגדר לעיל.

טבלה 1: ערך הממד כפונקציה של היעילות ויחס ההשקעה

	2.2	2	1.8	1.6	1.4	1.2	1	0.8	0.6	$\alpha/\pi:x$
22.0	20.0	18.0	16.0	14.0	12.0	10.0	8.0	6.0	1.1	
11.0	10.0	9.0	8.0	7.0	6.0	5.0	4.0	3.0	1.2	
7.3	6.7	6.0	5.3	4.7	4.0	3.3	2.7	2.0	1.3	
5.5	5.0	4.5	4.0	3.5	3.0	2.5	2.0	1.5	1.4	
4.4	4.0	3.6	3.2	2.8	2.4	2.0	1.6	1.2	1.5	
3.7	3.3	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7	1.3	1.0	1.6	
3.1	2.9	2.6	2.3	2.0	1.7	1.4	1.1	0.9	1.7	
2.8	2.5	2.3	2.0	1.8	1.5	1.3	1.0	0.8	1.8	
2.4	2.2	2.0	1.8	1.6	1.3	1.1	0.9	0.7	1.9	
2.2	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0	0.8	0.6	2	
2.0	1.8	1.6	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7	0.5	2.1	
1.8	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7	0.5	2.2	

מדד זה מוגדר כל עוד $\pi/x \neq 1$ ועבור כל עסק חברתי נקבל שערך הממד חיובי ממשי וגדול מאחת (אחת ממטרותיו של עסק חברתי, בשל היותו עסק, הוא להיות רווחי, ולכן לא ייתכן מצב שבו π/x שווה אחת). נוסף על כך, יחס זה יהיה תמיד גדול מאחת מכיוון שעסק למטרות רווח ישקיע כמובן פחות ממאה אחוז מרווחיו למטרותיו החברתיות. מר חנוך ברקת, מנכ"ל דואליס (קרן המשקיעה בעסקים חברתיים), אמר בריאיון אישי בשנת 2013 כי הוא סבור שעסק חברתי צריך

להשקיע 50% מהרווח הפוטנציאלי (אם לא היו לו מטרות חברתיות) במטרות החברתיות. כלומר, אם עסק רגיל מניב תשואה פיננסית של 15%, אותו עסק חברתי צריך להגיע לתשואה פיננסית של כ-7%.

היתרון במדד זה הוא שאפשר להציג אותו במונחים מדידים. בעזרת פעולות חשבון פשוטות נוכל לבנות את המדד מחדש כך שמרכיבי המדד הם נתונים הידועים לנו. המונה החדש הוא ה- y שהגדרנו בהתחלה כתועלת החברתית (שהיא פונקציה של היעילות וההשקעה החברתית), ובמכנה נציב את סך הרווח הפיננסי של העסק החברתי (הרווח הפוטנציאלי של העסק אם לא היה עסק חברתי, פחות עלויות החברתיות העודפות).

α - מקדם היעילות	π/x - יחס ההשקעה החברתית
x - הוצאה חברתית	π^{obs} - הרווח של עסק חברתי בפועל,
$\alpha/(\pi/x-1) = \alpha x/\pi-x = y/\pi^{obs} \geq \beta$	y - התועלת החברתית הנובעת
מפעילות העסק	β - ערך המדד המינימלי שעבורו
π - רווח של עסק רגיל, לא חברתי	עסק נחשב עסק חברתי

כעת יש צורך להגדיר סף β שמעליו עסק ייחשב עסק חברתי. את הרווח הפיננסי (המכנה) אפשר למדוד בקלות, ואת התועלת החברתית (המונה) אפשר גם כן לכמת במונחים כספיים, כפי שיוצג בחלק הבא. במטריצה (טבלה 1) אפשר לראות שני טווחים ברורים: אם $\beta \geq 2$, אזי עסק זה הוא עסק חברתי. אם $\beta \leq 1.1$, עסק זה אינו עסק חברתי. בין שני הגבולות הללו ישנו תחום אפור, ובו יש צורך לעשות ניתוחי תועלת עבור כל סוג של עסק חברתי, על-פי התחומים השונים, ולקבוע היכן בדיוק עובר הגבול בין עסק חברתי לעסק רגיל.

מעבר למגבלות של β , יש להכריע בשאלה האם עסק שיעילותו נמוכה מאחת הוא עסק חברתי. ייתכן שיש לקבוע רף מינימלי עבור היעילות של העסק. רף זה צריך להיות שווה ליעילות של המגזר השלישי בתחום החברתי הספציפי שבו העסק החברתי פועל. אם קיים בתחום זה מלכ"ר כלשהו אשר יעילותו היא 1 (כלומר על כל שקל של תרומה שגוף זה מקבל הוא מייצר שקל של תועלת חברתית), אזי עבור כל עסק חברתי אשר אינו מסוגל להפיק תועלת הגבוהה מ-1, נעדיף שיתנהל כעסק רגיל ואת רווחיו יתרום לאותו מלכ"ר הפועל בתחום חברתי ספציפי. במקרה זה אין יתרון יחסי בפעילות החברתית של העסק החברתי, ויש עדיפות להפרדה בין עסק לפעילות חברתית.

הגדרה ומדידה של תועלת חברתית

לשם השלמת הדיון על הגדרת עסק חברתי יש למצוא דרך למדוד את התועלות החברתיות ולכמת אותן במונחים כספיים, זאת כדי שההגדרה תהפוך לאופרטיבית. כאמור, ההגדרה לעסק חברתי אינה עוסקת דווקא בשילוב בתעסוקה (מטרת-העל של הקרבן ליוזמה חברתית), אלא בכל סוג של פעילות חברתית או סביבתית של עסק. ההבדלים בין סוגי העסקים השונים, וכתוצאה מכך ההבדל במבנה המדד, יהיו בצורת תמחור התועלת החברתית או הסביבתית הנובעת מפעילות העסק. המדד שהוגדר יכול לשמש למדידה של כל פעילות נוספת פרט לפעילות העסקית.

בנושא זה עולה שאלה, האם יש לתמחר את התועלת הנמדדת אך ורק לפי החיסכון במשק, או שיש מקום גם לייחס ערך כספי גם ליתרונות נוספים של התכניות העסקיות, אשר משפיעים על חיי הפרט (למשל העצמה).

חלק זה של המחקר יעסוק בתמחור התועלות לפי החיסכון או הרווח הנוצרים מהפעילות החברתית של העסק. נתמקד בעסקים אשר פועלים לשילוב אוכלוסיות מוחלשות בתעסוקה, מכיוון שבתחום זה קל יחסית להגדיר את אוכלוסיית היעד וההשפעה עליה, השפעה שממנה נגזרת התועלת החברתית. מסיבה זו הוחלט גם שפעילות הקרן תתמקד בתחום זה ביחסי עובד-מעביד (אם יהיה אפשר להגדיר תועלת חברתית גם בתחומים אחרים, אין מניעה להכניסם לדיון ולפעילות הקרן).⁶ ראשית, חשוב לציין כי עבור כל סוג של עסק חברתי יהיה צורך לבנות מודל שונה לתמחור התועלת החברתית או החיסכון למשק, עבור נושאים שונים ואוכלוסיות שונות (ייתכן שגם בתוך אותה אוכלוסייה יהיה התמחור שונה, לפי המטרות והמודל השיקומי של העסק).

לדוגמה, אפשר לתמחר את פעילותו של עסק חברתי שמטרותיו סביבתיות באמצעות מדידת הנזקים אשר היו נגרמים ללא פעילות העסק (קיימים כמה מודלים שונים לתמחור עלויות בכלכלת הסביבה). עבור מודלים שיקומיים להעסקת אוכלוסיות מוחלשות ישנן כמה דרכי תמחור שונות, עבור אוכלוסיות שונות, בהתאם לצרכים ולמטרות.

עבור אנשים בעלי מוגבלויות, המטרה החברתית העיקרית היא שילוב בתעסוקה ושימור ההשמה לאורך זמן. לכן עבור קבוצה זו נבנה מודל תמחור המבוסס על הפערים בשכר האוכלוסייה. עבור אדם שלא הצליח למצוא עבודה כלל לפני כניסתו לעסק חברתי, התועלת החברתית היא שאותו אדם מקבל משכורת בגובה מסוים עם אפשרויות קידום ידועות. את ההכנסות הללו נשווה להכנסות שהיו לאותו אדם אילו לא היה משתלב בעסק החברתי, לו היה נותר מובטל וממשיך להסתמך על קצבאות המוסד לביטוח לאומי בלבד (יצוין שהמדינה מרוויחה מכך באמצעות חיסכון בהוצאות על קצבאות נוספות, ומקבלת הכנסות ממס על משכורתם של הפרטים). לעומת זאת, אם אותו אדם הצליח להשתלב בכוחות עצמו בשוק העבודה החופשי, התמחור יתבסס בעיקר על התוספת למשכורת של אותו אדם ועל העלייה באפשרויות הקידום. עבור נשים מוחלשות המטרות יהיו מעט שונות (הכשרה תעסוקתית, העצמה חברתית וכלכלית והכשרות כלליות). במקרים אלו המודל השיקומי מבוסס לעתים על העסקת הנשים במסגרות לתקופה מוגדרת, כדי שיצליחו להשתלב לאחר מכן בשוק העבודה. גם כאן מודל התמחור יהיה מבוסס על הפערים בהכנסות הנשים עקב עבודתן בעסק החברתי. כמו כן אפשר לתמחר את ההתנהלות הכלכלית במשק הבית של הנשים בזכות הכשרה הכוללת חינוך פיננסי, והשפעת ההכשרה הנוספת וההעצמה על ילדיה של האישה. ישנן עוד כמה תועלות שאפשר לכמת לערך כלכלי בקלות יחסית. אפשר לאמוד את החסכוניות למשק ואת התועלת במונחים כלכליים לכל סוג של עסק חברתי ולכל פלח אוכלוסייה. לצורך אמידת החסכוניות והרווחים בנושא תעסוקה נשתמש בכמה מדדים כלליים המשותפים לרוב המודלים והם פשוטים יחסית למדידה והערכה.

התועלת הברורה הראשונה שאפשר לחשב היא התוספת הישירה לתוצר של ימי העבודה של המועסקים מהאוכלוסייה המוחלשת בתקופת עבודתם בעסק החברתי עצמו. יש להשוות את התוספת הזאת בהשוואה למצבו של הפרט לפני הכניסה

⁶ כשמדובר במודלים המתבססים על תעסוקה, יש לשים לב כי מעבר לכך שאפשר למדוד את התוצאות שלהם בקלות יחסית (לעומת פעילויות חברתיות אחרות, שבהן קשה יותר לכמת את התוצאות), מדובר במודל אשר מבוסס על הכנסות עצמיות עם פוטנציאל להתרחבות במקרה של הצלחה, לעומת התבססות על הכנסות מפילנתרופיה ומהסכמים עם הממשלה בנוגע לסיפוק שירותים חברתיים.

למסגרת זו. כלומר, אם למשל העסק מקבל מחזור חדש של נוער בסיכון פעם בשנה, משווים את ההכנסות של הנוער מעבודתם בעסק (שכר מינימום מותאם לגילם) להכנסותיהם לפני השתלבותם בעסק החברתי. תועלת זו ישירה, אך לרוב קצרת טווח ואינה מביאה בחשבון את מהות הפעילות החברתית, ולכן זו רק המדרגה הראשונה לבניית התחשיב. יש לשים לב שתועלת זו תובא בחשבון רק לתקופה שבה הפרט מועסק בעסק החברתי וכל עוד הוא עומד בכל תנאי ההעסקה. מכיוון שברצוננו לעבוד עם פרמטרים כלליים שיהיה נוחים לשימוש עם כל אוכלוסייה שהיא, ולא עבור כל פרט באופן פרטני, יש להשוות את התעסוקה הממוצעת עבור אותה קבוצת אוכלוסייה כנקודת התחלה, ולבחון את אחוז המסיימים את התכנית המלאה או את תקופת ההעסקה המלאה המוגדרת כמחזור. באמצעות שימוש בממוצע ההכנסה עבור האוכלוסייה לפני תחילת ההעסקה ובשכר הממוצע בעסק, אפשר לקבל אומדן לתועלת הישירה.

את עיקר התועלת אפשר לראות בכך שבני אותה אוכלוסייה מצליחים להשתכר לאורך זמן. מהות השיקום בתוך עסק חברתי היא הלימוד וההעצמה הנובעת מהיותם גורם תורם בעסק קיים, לימוד של כלי השתלבות בשוק העבודה החופשי ומוסר עבודה, פיתוח ביטחון עצמי והכרה בכך שיש להם מה לתרום. כאשר הפרט לומד להתנהל בתוך המערכת, הוא מגדיל את הסיכוי שלו להשתלב בשוק העבודה החופשי בהמשך חייו. בעזרת הכלים שקיבל בתקופת עבודתו בעסק, סביר גם שיוכל להשתכר בשכר גבוה יותר, והסיכוי שימצא עבודה ויוכל להשתלב בה ולהישאר בה לאורך זמן אף הוא עולה. כאשר משווים את שני הפרמטרים האלה למשכורת הממוצעת של בני קבוצת האוכלוסייה הזאת באופן כללי ולהסתברות שלהם להשתכר לעומת מצבם אחרי שעברו את ההכשרה בעסק החברתי, יש להוון את כל ההכנסות העתידיות הצפויות, וכך לקבל את הערך הנוכחי של תוספת השכר הצפויה מההכשרה הבסיסית בעסק. על זה יהיה אפשר להוסיף גם את הערך של ההכשרה המקצועית הספציפית. למשל, אם עסק כלשהו מכשיר את העובדים מהאוכלוסייה המוחלשת במדעי המחשב, הדבר מעלה את המשכורת הממוצעת שלהם ואת ההסתברות שלהם להשתכר. את המספרים הללו, כפול אחוזי מסיימי התכנית, משווים להכנסה הממוצעת של פרטים מאותה אוכלוסייה, ושוב מקבלים את התועלת לאורך זמן של העלייה בכישורי הפרט.

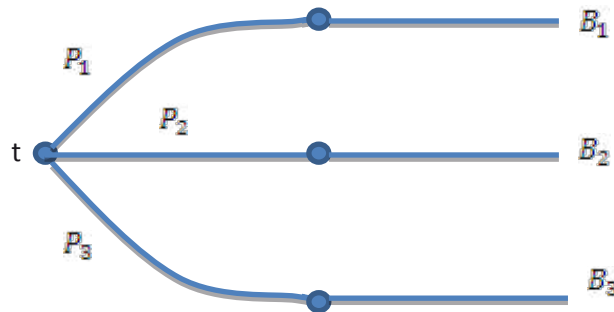
ניקח למשל את הפעילות של קרן דואליס בעסקים החברתיים עם נוער בסיכון. לתכנית של הקרן שלושה חלקים: כישורי חיים, כישורים מקצועיים ותעסוקה בשכר.⁷ את נושא כישורי החיים קשה מאוד לכמת ולהעריך במדויק בכסף, אבל את ערכה של ההכשרה המקצועית שהם רוכשים (חלקם לומדים להיות טבחים, למשל) אנו יודעים לכמת. תמחור זה יכלול גם את העלות של הכשרה מסוג זה בכל מוסד מקצועי, את השכר הממוצע, את האפשרויות וההסתברות לקידום במקצוע ובכך את תוואי השכר הממוצע הצפוי עבור מקצוע זה. את תוואי זה, כפול אחוזי אבטלה במקצוע, אפשר להשוות לאחוזי האבטלה ללא הכשרה כלל ובעבודה של כוח עבודה לא מיומן. את כישורי החיים אפשר לכמת על-פי השתלבות הנוער בצבא או בשירות לאומי, בתור אינדיקטור על ההשתלבות שלהם באוכלוסייה הכללית.

בגישה זו, עבור כל סוג של אוכלוסיות יש לבנות פרמטרים שונים. באופן כללי, בחלק מהמקרים עצם השילוב של האוכלוסייה בעסק ובכך לימוד על מוסר עבודה מספק. לעיתים נרצה לראות גם תהליך לימודי או שיקומי כחלק מהעבודה השוטפת. בגישה מעט שונה, נפשט את הבעיה ממבט-על: כדי לתת מחיר לתועלת החברתית הנובעת מהפעילות החברתית של העסק, יש למפות שלושה מסלולי חיים מייצגים. מסלולים אלו מייצגים את רמת החיים והתועלת הפיסקלית והמשקית נטו של שלוש רמות חיים שונות. B1 הוא הערך הנוכחי של סך התועלות ממסלול חיים במקצוע מסוים עבור פרט מוצלח במקצוע

⁷ על-פי ריאיון אישי עם חנוך ברקט, מנכ"ל דואליס, 2013.

זה. B_2 מייצג את הערך הנוכחי של סך התועלות ממסלול חיים נורמטיבי ברמה בינונית במקצוע מסוים, ו- B_3 מייצג מסלול חיים ללא מקצוע, של פשיעה, אלכוהוליזם וסמים. בסך הכול הגדרנו שלושה מסלולים: טוב, בינוני ורע.

תרשים 3: שרטוט סכמתי של מסלולי החיים האפשריים



מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

B כולל בתוכו את התמחור של התועלות שפורט בפרק זה, אך גם תועלות נוספות: את משכורת הפרט, מצבו ועלויות הבריאות שלו בראייה משקית, התוספת לתוצר עקב השתכרותו של הפרט, הכולל גם הפרשות של מס הכנסה וביטוח לאומי, עלויות הפשיעה והנזק מצריכת סמים ואלכוהול, עלויות או חסכונות המוסד לביטוח לאומי, שווי התגייסות לצה"ל או שירות לאומי ועוד.

בכל נקודת זמן (t) ישנן הסתברויות קבועות של הפרט ללכת בכל אחד ממסלולי החיים הללו. ההסתברות שפרט ימשיך במסלול החיים הטוב הוא P_1 , במסלול החיים הבינוני הוא P_2 ובמסלול החיים הרע הוא $P_3 = 1 - P_1 - P_2$. כל תכנית התערבות ושיקום של עסק חברתי (או בכלל) תשפיע על ההסתברות של הפרט להגיע לכל אחד ממסלולי החיים הללו, ותגדיל את ההסתברויות P_1 ו- P_2 .

כדי לחשב את התועלת החברתית מפעילות העסק החברתי נחשב את השינוי בהסתברות (Δ_p) כפול הערך הנוכחי של כל מסלול חיים (B). כך נקבל את הערך הנוכחי של התועלת החברתית.

$$\Delta_p = \Delta_{p_1} (B_1 - B_3) + \Delta_{p_2} (B_2 - B_3)$$

מכיוון שכל העלויות או הרווחים הללו של המשק ושל הפרט מהווים לערך נוכחי, ככל שלפרט יש יותר שנות עבודה לפניו נקבל השפעה גדולה יותר. כלומר, התועלת הגדולה ביותר תתקבל עבור פרטים בגיל צעיר יותר, למשל בתעסוקת נוער בסיכון. אף שמדובר בהפשטה, כאשר מתייחסים רק לשלושה מסלולי חיים יש לשים לב כי החישוב של B משתנה עבור כל שכבת גיל, עבור כל מקצוע ועבור כל אוכלוסייה לפני הממוצעים בה. מעבר לזה, ההסתברויות שונות עבור אוכלוסיות, כישורים, מקצועות ורמות משכל ואינטליגנציה שונות. תרשים 3 מציג את שלושת המסלולים וההסתברויות בצורה סכמתית.

יש לציין כי כל התמחור המוצע כאן הוא תמחור חסר, מכיוון שאינו מכמת את התועלת הנובעת מתחושת הביטחון שהפרט מפתח ומשיפור יכולת ההתמודדות שלו עם כישלונות והצלחות. כל האיכויות הרכות שהפרט רכש בתקופתו בעסק, שחיזקו אותו ותרמו לאיכות החיים שלו, לא מובאות בחשבון כמעט בכלל.

תפעול הקרן - מודל מימון הקרן

ישנן גישות שונות ומבנים שונים שבאמצעותם אפשר לתכנן את מבנה המימון של הקרן. כיום בישראל ישנם שלושה גופים עיקריים המספקים מימון לעסקים חברתיים:

1. קרן דואליס – קרן דואליס להשקעות חברתיות (ע"ר) היא קרן הפועלת לקידום מטרות חברתיות באמצעות עסקים חברתיים בתחום הכשרה ותעסוקה של אוכלוסיות מוחלשות. הקרן פועלת ליצירת שילוב בין העולם העסקי לעולם החברתי שלא על בסיס תרומה. תוך אמונה כי קיימת הזדמנות וצורך אמיתי לעודד יזמים חברתיים לבנות עסקים חברתיים למטרות רווח אך לא למיקסום רווח, ושאיפה לסייע לעסקים החברתיים בכדי להגיע לאיזון בין מטרותיו החברתיות של העסק החברתי לבין מטרותיו העסקיות. הקרן פועלת בעולם היזמות החברתית במתכונת של קרן הון סיכון ומסייעת בחשיבה אסטרטגית, במערכות הניהול, הדיווח והבקרה הפיננסיים ובשיווק בצד העסקי.⁸

2. קרן IVN (Israel Venture Network) – ארגון השקעות השואף לחולל שינוי חברתי בישראל באמצעות תכניות של יזמות חברתית. מדובר בארגון של השקעות משפיעות (Impact Investing) ששואף ליצור שינוי חברתי בר קיימא בישראל דרך פרויקטים של יזמות חברתית חדשנית ופילנתרופיית סיכון (venture philanthropy) IVN מקדם שינוי חברתי בשלושה תחומים אסטרטגיים עיקריים: פיתוח כלכלי, סביבה וחינוך של אוכלוסיות מוחלשות ואזורים חלשים.⁹

3. קרנות קורת לישראל – עמותה לפיתוח כלכלי שנוסדה ב-1994 במטרה לעודד את ההתפתחות במשק וליצור מקומות עבודה לעולים חדשים ולאזרחים וותיקים בצורה יעילה ואפקטיבית. קרן קורת מציעה לפילנתרופים אפשרות למנף את תרומתם בעוד שהם עוזרים לאחרים לעזור לעצמם להשיג עצמאות כלכלית וכבוד, יצירתיות עצמית וכך לתרום לכלכלה יותר של הסקטור הפרטי בישראל.¹⁰

מפעילותם של שלושת הגופים האלה אפשר ללמוד על כמה אפשרויות להשקעה בעסקים חברתיים. הראשונה, המודל של דואליס, היא השקעה במניות עלידי מתן הלוואות בעלים. השנייה, המודל של IVN, היא מתן הלוואות ומענקים לפי הצורך. האפשרות השלישית הוא המודל של קורת: שיתוף פעולה עם מערכת הבנקאות כדי לתת אשראי לעסקים אשר לא היו יכולים לקבל אשראי בעצמם. מדובר במודל שבו הקרן מספקת את הערבות להלוואות של העסקים הללו.

חשוב לאפשר לקרן להשתמש במגוון כלים, במקום להתמחות בכלי אחד כמקובל בעולם הקרנות, וזאת מכיוון ששוק העסקים החברתיים נמצא בחיתוליו ושוררת סביבו אי-ודאות רבה. כיום אי-אפשר להצביע על השיטה הטובה ביותר או היעילה יותר, ולכן לא נרצה להגביל את הכלים העומדים לרשות מנהלי הקרן בשלב מוקדם וניסיוני זה. אנו רוצים ללמוד מהשטח. חשוב לזכור שהקרן היא פיילוט, וחלק מהמטרה היא ללמוד ממנה כמה שיותר. יתרון נוסף בריבוי האפשרויות הוא שהקרן תוכל לבנות תיק מגוון יותר, המאפשר פיזור סיכונים טוב יותר.

את אפשרויות המימון של הקרן נרצה למדל תוך שימוש בשני הכלים העיקריים הקיימים היום בשוק: מתן הלוואות והשקעות הון בצורת הלוואות בעלים (מניות). להשקעה במניות חיסרון אחד מובהק, המס על הדיבידנד, לכן סביר שמנהל

⁸ <http://dualis.co.il/Template1.aspx?RowId=124>

⁹ <http://ivnus.org/about—ivn>

¹⁰ <http://www.kiedf.org/home/hebrew/index.html>

הקרן יעדיף שלא להשתמש בכלי זה כשלעצמו אלא יעדיף מתן הלוואות בעלים. כך ישלם מס הכנסה רק על הריבית, לעומת תשלום מס על כל סכום ההשקעה ברכישת מניות (זה אכן המודל שפועלים בו כיום).

להלוואת בעלים יש יתרונות וחסרונות בהשוואה להלוואת פשוטות. מצד אחד הקרן הופכת להיות הבעלים של העסק, ומשתלבת בקבלת ההחלטות ובניהול. היא נותנת הלוואה, והחזר הלוואה נעשה רק כאשר העסק יכול להתחיל להחזיר. הדבר חושף את הקרן לסיכון גדול יותר, מכיוון שהוא מצריך כסף סבלני.¹¹ מעבר לזה, השקעה בצורת הלוואת בעלים מאפשרת מרווח נשימה לעסקים החברתיים בתחילת דרכם, ופוטור אותם מההתחייבות לתשלום הלוואות אחת לתקופה. גם להלוואה בנקאית יתרונות וחסרונות. מכיוון שמדובר בעסקים חברתיים, יכולת החזר שלהם מהיום הראשון קטנה יותר משל כל עסק חדש. בשל הוצאותיו הנוספות דרושה תקופת בנייה והסתגלות ארוכה יחסית עד שהעסק יכול להתחיל להחזיר הלוואה. נוסף על כך, בעת השימוש בכלי זה עולה שאלת הערבויות. מובן שככל שהקרן תדרוש יותר ערבויות, הסיכון שלה ירד. מצד שני, יזמים עסקיים חברתיים לא יהיו מוכנים לתת ערבויות כפי שנדרשות היום במערכת הבנקאית.¹² מאפיין חשוב של כלי זה הוא שעל העסק להתחיל להחזיר את הלוואה מהיום הראשון (או עם תקופת חסד קצרה), ולכן מאפייניו דומים ביותר למאפייני ההתחייבות של הקרן למשקיעים שלה. יש לציין שבמתן הלוואות יש צורך בניסיון בנקאי של ניתוח סיכונים אשראי, בשונה מהלוואות בעלים ומהשקעה במניות.

מעבר לשני הכלים הללו יש לשקול לעבוד כמו במודל קורת במתן הלוואות, על-ידי שיתוף פעולה עם גורם בנקאי. לשילוב של גורם בנקאי בקרן יש יתרונות וחסרונות שיש לדון בהם. עיקר המומחיות של הערכת סיכונים אשראי נמצאת היום בסקטור הבנקאי, ולכן שילוב סקטור זה יועיל מאוד כאשר מדובר במודל הנותן הלוואה עסקית לעסקים חברתיים. עבודה מול מערכת הבנקאות מאפשרת מינוף של 1:5 - 1:7 של הכספים הממשלתיים והפילנתרופיים, תלוי בלקוח ובבנק – מינוף גבוה ואטקרקטיבי בהחלט.¹³ מצד שני, גורם בנקאי הוא גורם עסקי לחלוטין וקיים חשש גדול שהוא לא יאשר מתן הלוואות לעסקים מוצלחים מאוד מבחינה חברתית אך בעלי קשיים פיננסיים גדולים בתחילת דרכם. במחקר זה בחרתי שלא למדל שיתוף פעולה עם גורם בנקאי, אף שזו חלופה אטרקטיבית בהחלט.

כפי שראינו בפרק הראשון, הקרן תאוגד כמלכ"ר (חברה לתועלת הציבור) ולכן אינה יכולה לקבל השקעות הוניות. היא תוכל לקבל מענקי פילנתרופיה או הלוואות עם ריבית נקובה. נתייחס לכסף הממשלתי והפילנתרופי יחד כהון העצמי של הקרן, והוא יהיה לכל הפחות 15 מיליון ש"ח. הון עצמי זה ישמש את הקרן כדי לגייס משקיעים חברתיים שיתנו לה הלוואות. נבנה כמה חלופות למודלים למימון הקרן, אשר מבוססים על כלי ההשקעה השונים שמיפינו, כדי ללמוד על היתרונות והחסרונות של כל אחד.

המודל הראשון הוא מודל הלוואות להלוואות. במודל זה הקרן לוקחת הלוואות ממשקיעים פרטיים, וכנגד היא מרתקת חלק מההון העצמי שלה (כספי הממשלה והפילנתרופיה) בשיעור קבוע מגודל הלוואה שלקחה. כך הקרן מקטינה את הסיכון של המלווה, בכך שהיא מגדירה את עצמה כמפסיד ראשון (first loss). בעזרת הלוואות שהקרן לקחה היא נותנת הלוואות לעסקים החברתיים.

התרשים להלן מציג את מבנה המודל הזה.

¹¹ כסף סבלני - Patient Capital, מצב שבו המשקיע יודע שכספו והתשואה עליו לא יהיו נזילים במשך תקופה ארוכה.

¹² שיעור של 25-30 אחוזי ערבות הוגדר כסביר ברוב התגובות ל-RFI שפרסמה הממשלה.

¹³ ריאיון עם מר קרל קפלן, מנכ"ל קרן קורת בישראל 2013.

תרשים 4: מבנה הקרן לעסקים חברתיים תחת הנחות המודל הראשון



מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

הנחות והפרמטרים של המודל הראשון מפורטים בנספח א'.

מודל זה מתבסס על גודל כרית הביטחון – הכסף הממשלתי והפילנתרופי יחד. בסיס זה ימונף ביחס קבוע על-ידי כסף מהשווקים הפיננסיים. הקרן מרתקת 60% מגובה ההלוואות שהיא לוקחת מהשווקים הפיננסיים (מהמשקיעים החברתיים) מההון העצמי שלה כדי להפחית את הסיכון. כך מובטח למשקיע החברתי החזר של לפחות 60% מההלוואה שנתן לקרן גם במקרה שאף אחת מההלוואות שהקרן נתנה לעסקים חברתיים לא מוחזרת. יש לציין כי כרית הביטחון של 60% היא שיעור המייצג ממוצע של הערך ביחס לסיכון של הנכסים של הקרן (ההלוואות שהיא נותנת). מדובר באותו עיקרון העומד מאחור Risk adjusted assets עבור מערכת הבנקאות. כאן הסיכון של כל הלוואה כזו יכול להצריך הון עצמי מרותק של 25-70 אחוזים. חשוב לציין שבמודל שנבנה אנו מניחים כי הסיכון קבוע ומצריך 60% ריתוק (הנחה מחמירה מאוד). זאת מכיוון שאיננו יודעים לאילו עסקים תלווה הקרן, וכיום אין די ניסיון במתן הלוואות לעסקים חברתיים.

ההלוואות שהקרן לוקחת הן הלוואות לטווח ארוך – הלוואות לעשר שנים. הריבית חסרת הסיכון לעשר שנים שעמה נעבוד היא ריבית על גליל 10 (אג"ח ממשלתי צמוד לעשר שנים), ועומדת היום על 1.7%. פרמיית הסיכון שנאפשר לקרן לתת למלוים שלה (למשקיעים החברתיים) תהיה בין חצי אחוז לשני אחוזים בלבד, בשל כרית הביטחון המקטינה את סיכון ההשקעה. כלומר, הקרן לוקחת מהמשקיעים החברתיים הלוואה לעשר שנים בריבית של כ-2.2%-3.7%¹⁴ מכיוון שהקרן שונה מהותית מאג"ח ממשלתי, ייתכן שנכון יותר להשוות את הריבית על הלוואות לקרן לריבית על אג"ח קונצרני (מילקן, 2012) צמוד ל-10 שנים. הריבית על אג"ח קונצרני צמוד¹⁵ עומדת על 3.75%, ומדובר בתשואה גבוהה במידה ניכרת מהתשואה על אג"ח ממשלתי צמוד, אבל אם נוסף לתשואה על אג"ח ממשלתי פרמיה על הסיכון נקבל תשואות דומות. חשוב להתייחס לעלויות הגבוהות של ניהול ותפעול אשר צפויות להיות לקרן. מתגובות השחקנים המרכזיים בשוק היום¹⁶ אפשר להסיק כי דמי הניהול המקובלים בקרנות הון סיכון, הנעים בין שניים לחמישה אחוזים, אינם מספק כלל. הסיבה שדמי הניהול הללו אינם מספקים היא שקרנות הון סיכון הן קרנות המנהלות סכומים גדולים (קרנות של מאות מיליוני דולרים, לעומת הקרן הזאת, שתנהל רק כ-25 מיליון שקלים). נוסף על מודל הון סיכון, הקרן לוקחת 20% ריבית מצטברת אשר נלקחת במקרים של אקזיט (liquidity event), והדבר אינו רלוונטי עבור קרן שלה מטרות חברתיות. מלימוד השוק עולה כי נוסף על כל אלו ישנן עלויות תפעול וניהול משמעותיות מאוד ביחס לגודל הקרן. לכן אנו מסיקים כי עלויות התפעול השוליות והאבסולוטיות גבוהות מאוד.

את העלויות הללו נפריד לשני תקופות. הראשונה היא תקופת ההשקעה, שבה יש צורך ב-*due diligence* ובנייה של תוכניות עסקיות, והשנייה היא תקופת ניהול התיק. בשלב זה עדיין יש צורך במתן ליווי לעסקים, במדידתם השוטפת ובדיווח וניהול תיק ההשקעות. לכל תקופה כזו עלויות תפעול וניהול שונות, אך העלויות הגבוהות יותר יהיו בתקופת ההשקעה. הנחנו שעלויות הניהול בתקופת ההשקעה הן כ-8% מסך ההלוואות שנלקחו. לעומת זאת, עלויות ניהול התיק בתקופה השנייה ירדו לכ-4% מסך ההלוואות שנלקחו.

לצורך בניית המודל נניח כי הממשלה רוצה לקחת הלוואות בסך 5 מיליון שקלים ולכן היא נותנת כרית ביטחון של 3 מיליון שקלים¹⁷. הקרן מיועדת לתמוך בפיתוח העסקים החברתיים, ולכן, במודל זה, היא נותנת הלוואות לעסקים חברתיים. לקרן יידרשו כשלוש שנים כדי לסיים לבצע הלוואות בסך 5 מיליון שקלים, ונניח לשם פשטות כי היא מחלקת את ההלוואות שווה בשווה בין השנים. הקרן נותנת את ההלוואות האלה לעסקים חברתיים בריבית של 7% למשך שבע שנים. נביא בחשבון תספורת של עשרה אחוזים בתשלומי כל שנה, שהיא ההסתברות שהעסק לא יעמוד בתשלום חובותיו. עם זאת, נניח שאפשר להחזיר כ-20% מההפסד בכל עסק אשר פושט את הרגל ואינו מחזיר את ההלוואה. נרכז את כל ההנחות שלנו בטבלה הבאה.

¹⁴ במודל זה אנו מניחים שהקרן תתחיל להחזיר את ההלוואה החל מהיום הראשון (ללא תקופת חסד).

¹⁵ בממוצע לפי מח"מ של מעל שמונה שנים מתוך http://www1.bizportal.co.il/section/searchBonds?Branch=3_7&BranchInd=6&Sector=&SectorInd=1&Fretext

¹⁶ תגובות ל-RFI שהמועצה הלאומית לכלכלה ואגף החשב הכללי במשרד האוצר פרסמו, 2012.

¹⁷ המודל יתנהג באופן דומה אם ניקח הלוואות על מלוא ההון העצמי העומד לרשותו, אך לשם ההדגמה אין בכך צורך.

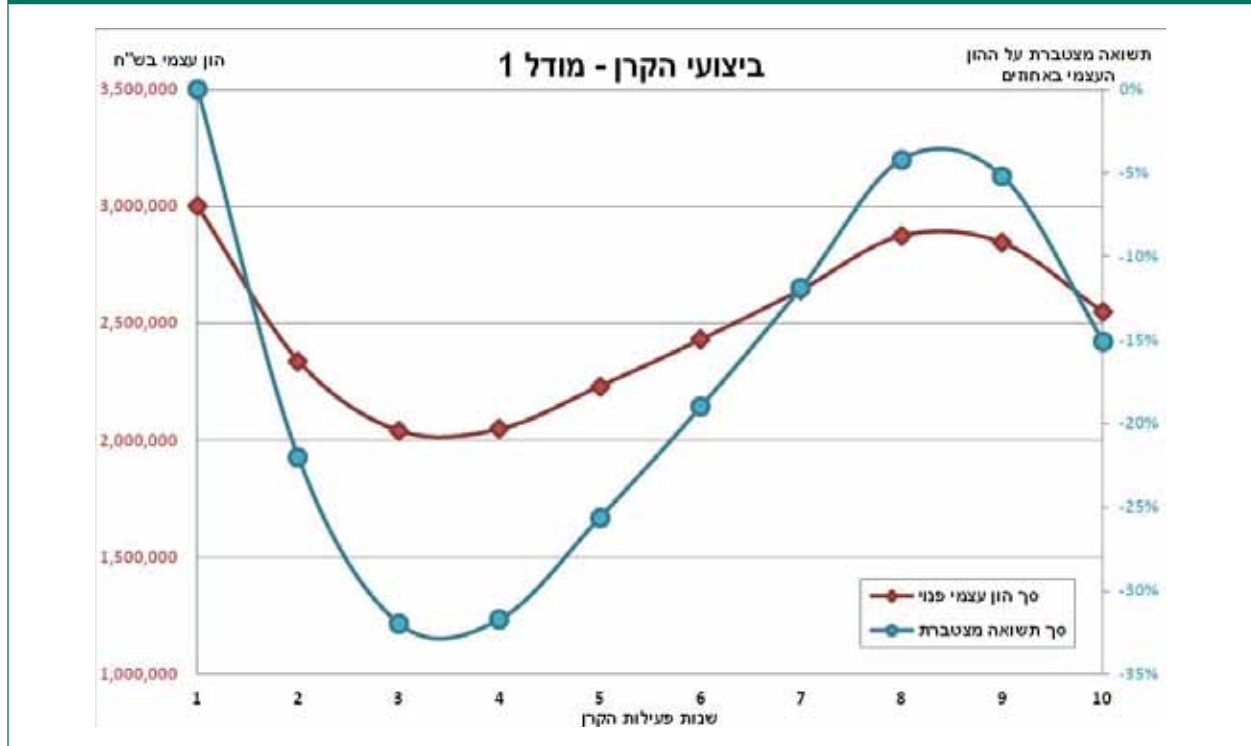
טבלה 2: טבלת ההנחות של המודל הראשון	
5,000,000	סך סכום ההלוואות לקרן
3,000,000	סך הון מרותק
10 שנים	משך הלוואה לקרן
1.70%	ריבית על גליל 10
2.00%	פרמיית הקרן
3.70%	ריבית הלוואות לקרן
60%	אחוז כרית הביטחון - הון מרותק
8.00%	עלויות התפעול בתקופת ההשקעה
4.00%	עלויות תפעול לאחר ההשקעה
10.00%	סך הסיכוי לכישלון
20.00%	אחוז החזר מפשיטת רגל של עסק
3 שנים	תקופת ההשקעה של הקרן
7 שנים	תקופת הלוואה לעסק
7.00%	הריבית להלוואה לעסק

מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

מהמודל הנובע מההנחות המפורטות בטבלה נבקש למצוא שהקרן אכן יכולה להחזיר את חובותיה במודל, וכן שההון העצמי של הקרן לא ייפגע, וזאת כדי שהקרן תוכל להמשיך לפעול למחזור נוסף (Evergreen fund) עם ההון העצמי שנותר בה. 18 נציג בגרף את ההון העצמי שנמצא בקרן ואת האחוז המצטבר של התוספת על ההון העצמי של הקרן לאורך עשרת השנים של הלוואה שלה (משך חיי הקרן).

¹⁸ עם זאת, יש לשים לב כי המודל עצמו אינו ממשיך את פעילותו כקרן מסתובבת. במודל התייחסנו רק למחזור פעילות אחד שבו הקרן לוקחת הלוואות פעם אחת ונותנת הלוואות רק בסבב ראשון של מלוא סכום הקרן.

תרשים 5: ביצועי הקרן תחת המודל הראשון



מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

יש לציין כי הריבית של ההלוואות לעסקים החברתיים היא ריבית הדומה לריבית בשוק ואף מעט גבוהה יותר. מה שהופך את ההלוואות הללו לאטרקטיביות לעסקים חברתיים משום שהן הלוואות לתקופה ארוכה של שבע שנים. בשוק עסקי יכול לקבל הלוואה בריבית דומה לתקופה של 3-5 שנים בלבד (אם בכלל).

פרמטר חשוב נוסף לעסקים חברתיים בתחילת דרכם הוא תקופת הגרייס. במודל זה אנו מניחים שההלוואות יינתנו לעסקים אשר המודל העסקי שלהם מאפשר להם להחזיר את ההלוואה כבר מהיום הראשון.

בגרף של ההון העצמי¹⁹ בשנתיים האחרונות רואים ירידה של ההון העצמי. הירידה נובעת מכך שהעסקים מסיימים לשלם את ההלוואות שלהם לקרן, אך הקרן ממשיכה לשלם את עלויות התפעול וההלוואות שלקחה. עם זאת, יש לשים לב שבמודל הזה הקרן לא מבצעת הלוואות חדשות או חוזרות. מדובר במחזור יחיד.

כפי שאפשר לראות בתרשים, מודל זה לוקח 3 מיליון שקלים הון עצמי ומלווה 5 מיליון שקלים לעסקים חברתיים. בתוך עשר שנים הוא סופג הפסד של 15% מההון העצמי, ומסיים עם 2.54 מיליון שקלים. לכן מודל זה אינו בר-קיימא, שכן לאורך זמן יהיה עליו לגייס כסף נוסף כדי להמשיך בפעילותו או שפעילותו תצטמצם עם השנים עד שהכסף ייגמר. המודל

¹⁹ יש לציין כי ההון העצמי המוצג הוא הכסף הראשון שכנס לקרן והכסף שחוזר לאחר תשלום התחייבויותיה של הקרן (return on equity). הוא אינו מביא בחשבון את הנכסים והחזקות של הקרן.

נעשה בר-קיימא אם מעלים את הריבית לעסקים החברתיים ל-8% או משקיעים בעסקים חברתיים מסוכנים פחות, אשר מצריכים ריתוק הון של 50% במקום של 60%.

המודל השני הוא מודל הלוואות להשקעות הון. במודל זה הקרו לוקחת הלוואות ממשקיעים פרטיים וכנגד הקרו מרתקת סכום זהה מההון העצמי שלה. בכך הקרו מקטינה את הסיכון של המלווה, מכיוון שהיא מגדירה את עצמה כמפסיד ראשון. את הכסף שגייסה הקרו היא נותנת כהלוואות בעלים לעסקים החברתיים (Equity). התרשים להלן מציג את מבנה מודל זה.



מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקון, 2013.

את ההנחות והפרמטרים של המודל השני תמצאו בנספח ב'.

גם מודל זה נבנה לפי גודל כרית הביטחון, שהוא הכסף הממשלתי והפילנתרופי יחד. לצורך הפחתת הסיכון למשקיעים החברתיים במתן הלוואות לקרו זו, הקרו מרתקת 90% מגובה הלוואה שהיא מקבלת. זאת מכיוון שמדובר במודל המבוסס על השקעות הון לעסקים החברתיים. במודל כזה יש סיכון גדול מאוד להפסיד את כל הכסף, ולכן יש צורך לרתק שיעור גדול מאוד עם הון עצמי כדי לאזן את הסיכון האמור.

ההלוואות שהקרן לוקחת הם באותם תנאים כמו במודל ההלוואות הקודם – הלוואות לעשר שנים בריבית של כ-3.7%. גם במודל זה אנו מניחים שהקרן תתחיל להחזיר את ההלוואה החל מהיום הראשון (ללא תקופת חסד).

כמו במודל הקודם, גם כאן עלויות התפעול גבוהות מאוד, ולכן שוב נשתמש בעלויות תפעול של 8% לתקופת ההשקעה ו-5% לתקופת ניהול התיק, מכיוון שבמודל של השקעות הון סביר שהמעורבות של הקרן בעסק תהיה מעט גדולה יותר בתקופה שאחרי תקופת ההשקעה.

הקרן נותנת הון לעסקים החברתיים ונכנסת בתור בעלת מניות בעסקים. גם במודל זה יידרשו כשלוש שנים כדי להשקיע את מלוא הסכום בעסקים, ואנו מניחים שאין הבדל בין שנות ההשקעה. מכיוון שמדובר בהשקעות הון, ההחזר למשקיע (לקרן) ייעשה רק במועד שבו העסק יכול להחזיר, דבר המצריך "כסף סבלני". לכן בעת מידול המבנה הזה, חושב פרק זמן של 4 שנים שבהן העסק אינו מחזיר למשקיע דבר. בתקופה זו נחשב את הריבית שהקרן מצפה לקבל מהצלחת העסק, ואת זה נוסיף לחישוב הקרן. כך הריבית תגולגל בהחזרים העתידיים. מכיוון שמדובר בכסף סבלני מאוד וההסתברות לכישלון גבוהה, כ-25%²⁰ שפירושו הפסד ההשקעה כולה, הקרן תצפה לקבל ריבית של כ-12% על השקעתה. יש לשים לב כי ההשקעה בהון היא השקעה מעורבת: היא מתנהגת כמו השקעה במניות בצד ההפסד, אבל אם העסק מרוויח הוא יכול לראות בזה הלוואה ארוכת טווח עם ריבית מרבית ידועה מראש (cap). נרכז את כל ההנחות שלנו בטבלה הבאה.

טבלה 3: טבלת ההנחות של המודל השני

15,000,000	ההון העצמי המרותק
16,666,667	סכום ההלוואות לקרן
10 שנים	תקופת ההלוואה
1.70%	הריבית על גליל 10
2.00%	פרמיית הקרן
3.70%	ריבית הקרן
90%	אחוז כרית הביטחון - מרותק
8.00%	עלויות התפעול בתקופת השקעה
5.00%	עלויות התפעול לאחר ההשקעה
25.00%	סך הסיכוי לכישלון
0.00%	אחוז ההחזר מפשיטת רגל של עסק

²⁰ לפי ההערכות העולות מהתגובות ל-RFI, יש לציין כי בטל"א מצפים לכישלון של 33%.

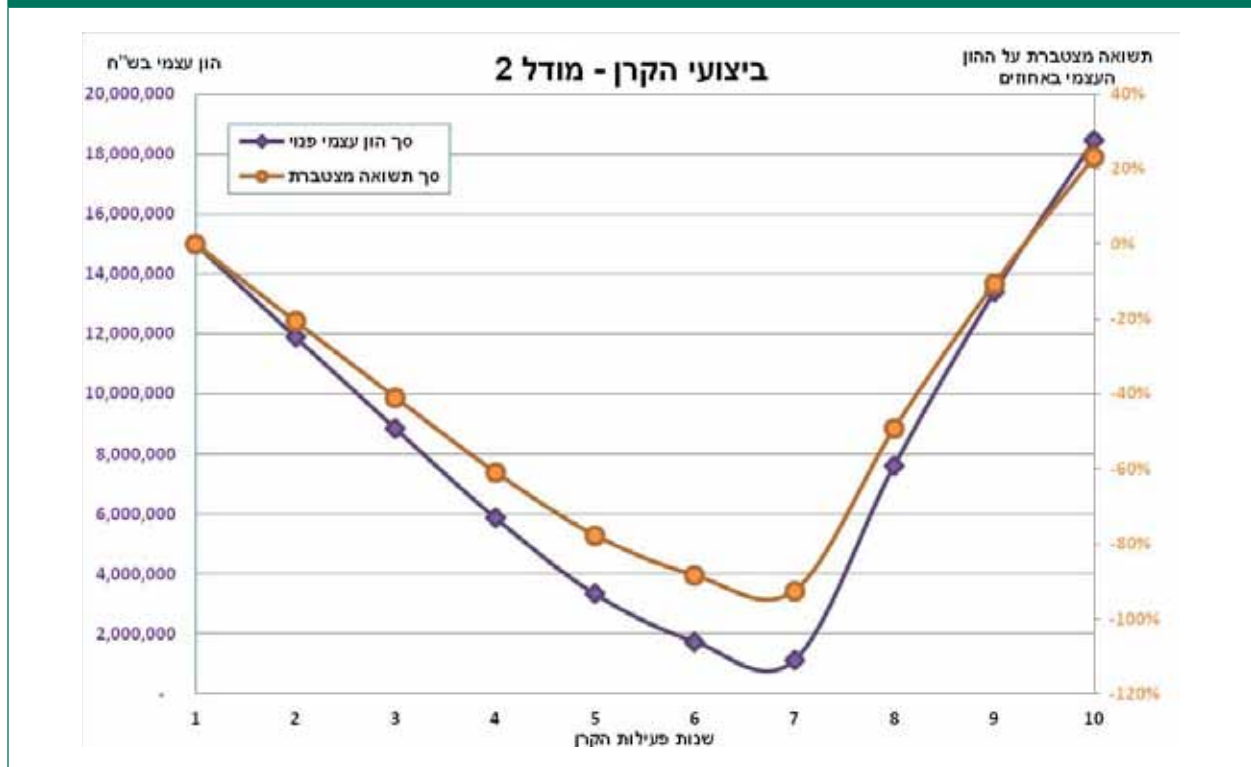
טבלה 3: טבלת ההנחות של המודל השני (המשך)

3 שנים	תקופת ההשקעה
5	מספר ההשקעות בשנה
7 שנים	תקופת האחזקה בעסק
12.00%	הריבית המרבית של השקעה הונית בעסק
4 שנים	תקופת חסד, ללא החזר מהעסק

מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

נציג בגרף את ההון העצמי שנמצא בקרו ואת האחוז המצטבר של התוספת על ההון העצמי של הקרו לאורך עשרת השנים של ההלוואה שלה (משך חיי הקרו).

תרשים 7: ביצועי הקרו תחת המודל השני



מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

כמו במודל הראשון, יש לשים לב שבמודל זה הקרן אינה מבצעת הלוואות חדשות או חוזרות. מדובר במחזור יחיד של עשר שנים.

גם מודל זה מניח שבתוך שבע שנים עסק מתבסס בשוק ומגיע למצב שבו יש לו ערך שוק ידוע. הנחה זו משפיעה על תקופת ההשקעה/האחזקה של הקרן בעסק בודד. לאחר שבע שנים אנו מניחים שיהיה סוג של "liquidity event", שבו יהיה אפשר למכור את חלקה של הקרן בעסק ולקבל בחזרה את הקרן עם הריבית המרבית שנקבעה.

כפי שאפשר לראות בתרשים, מודל זה לוקח הון עצמי של 15 מיליון שקלים, משקיע 16.67 מיליון בעסקים חברתיים, ובתוך עשר שנים מצליח להגדיל את ההון העצמי שלו ב-23% ומסיים עם 18.45 מיליון. לכן מודל זה אכן בר-קיימא. עם זאת, חשוב להתייחס לנקודת השפל של הגרף, נקודת המינימום – יש לוודא שההון העצמי נותר חיובי ממש. אם הוא יורד מתחת לקו האפס, פירוש הדבר שהקרן תפשוט את הרגל במהלך פעילותה ולא תוכל להמשיך לפעול. זו סוגיה חשובה, מכיוון שמודל זה רגיש מאוד לשינויים בפרמטרים שלו, ושינויים בו עלולים להביא לפשיטת רגל של הקרן.

המודל השלישי הוא מודל השקעות הון בלבד. במודל זה הקרן משקיעה את ההון העצמי שלה ישירות למתן הלוואות בעלים לעסקים החברתיים (Equity). כיום, הקרנות המשקיעות בעסקים חברתיים ממומנות בעיקר על-ידי כספי פילנתרופיה, ולכן נרצה לבחון כיצד פועל מודל ללא החזר הלוואות. התרשים להלן מציג את מבנה מודל זה.

תרשים 8: מבנה הקרן לעסקים חברתיים תחת הנחות המודל השלישי



מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

את ההנחות והפרמטרים של המודל השלישי תמצאו בנספח ג'.

מודל זה מבוסס אך ורק על ההון העצמי של הקרן, והיא משקיעה את ההון העצמי שלה בעסקים החברתיים. מדובר במודל שאינו ממונף כלל, אינו לוקח הלוואות מהשוקים הפיננסיים, ולכן אינו מכניס כסף חדש לצורך שיקום וטיפול באוכלוסיות המוחלשות.

לצורך בניית המודל נניח כי לממשלה יש 12 מיליון שקלים הון עצמי.²¹ גם כאן עלויות התפעול גבוהות מאוד, ולכן נחשב שוב על-פי עלויות תפעול של 8% לתקופת ההשקעה ו-5%. בצורת ההשקעה ובתשומות הניהול מודל זה זהה למודל השני. ההבדל היחיד ביניהם הוא שאין מינוף כלל על-ידי גורם עסקי. נרכז את כל ההנחות שלנו בטבלה הבאה.

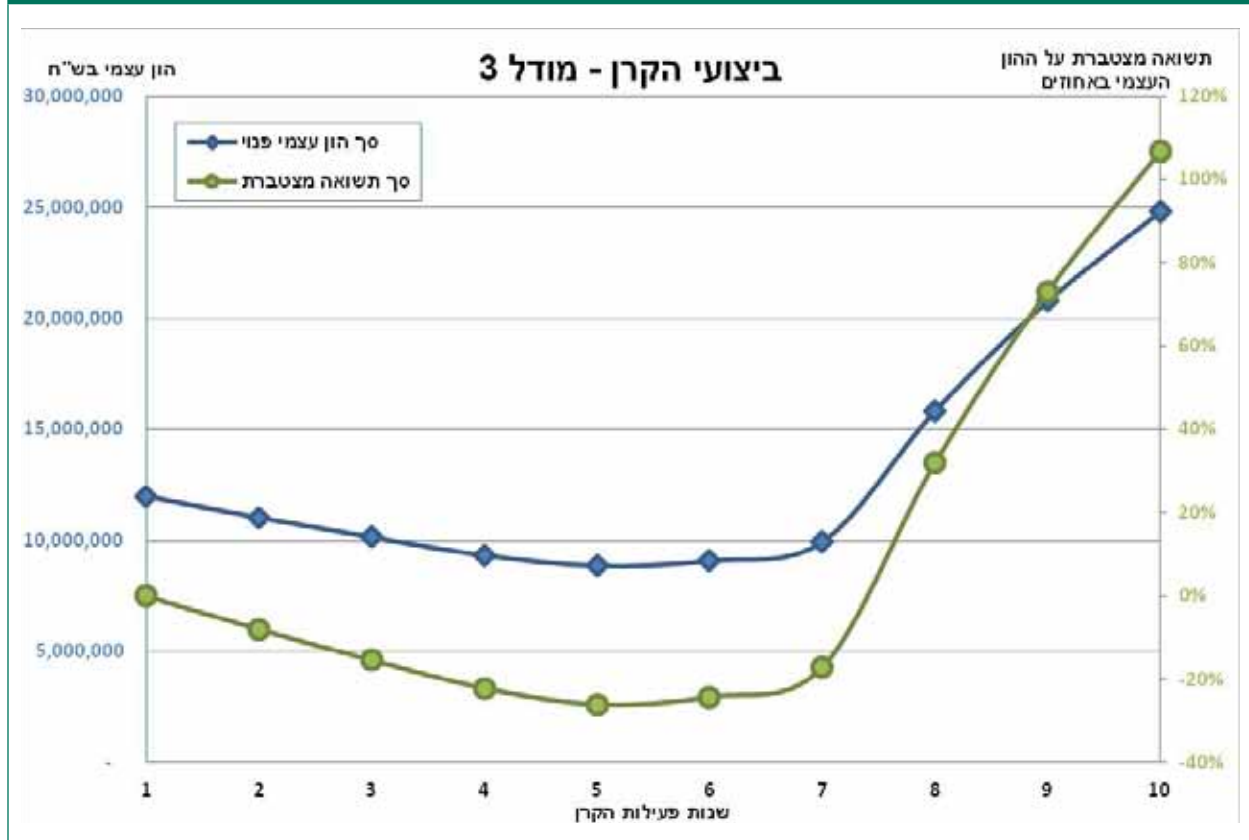
טבלה 4: טבלת ההנחות של המודל השלישי	
12,000,000	הון עצמי
10 שנים	משך חיי הקרן
1.50%	ריבית פיקדון לשנה
8.00%	עלויות התפעול בתקופת ההשקעה
5.00%	עלויות התפעול לאחר ההשקעה
25.00%	סך הסיכוי לכישלון
0.00%	אחוז ההחזר מפשיטת רגל של עסק
3 שנים	תקופת ההשקעה של הקרן
5	מספר ההשקעות בשנה
7 שנים	תקופת החזקת עסק
12.00%	ריבית מרבית של השקעה הונית בעסק
4 שנים	תקופת חסד, ללא החזר מהעסק

מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקון, 2013.

נציג בגרף את ההון העצמי שנמצא בקרן ואת האחוז המצטבר של התוספת על ההון העצמי של הקרן לאורך עשר השנים של ההלוואה שלה (משך חיי הקרן).

²¹ לצורך הדגמת המודל אפשר לעבוד עם כל סכום של הון עצמי.

תרשים 9: ביצועי הקרו תחת המודל השלישי

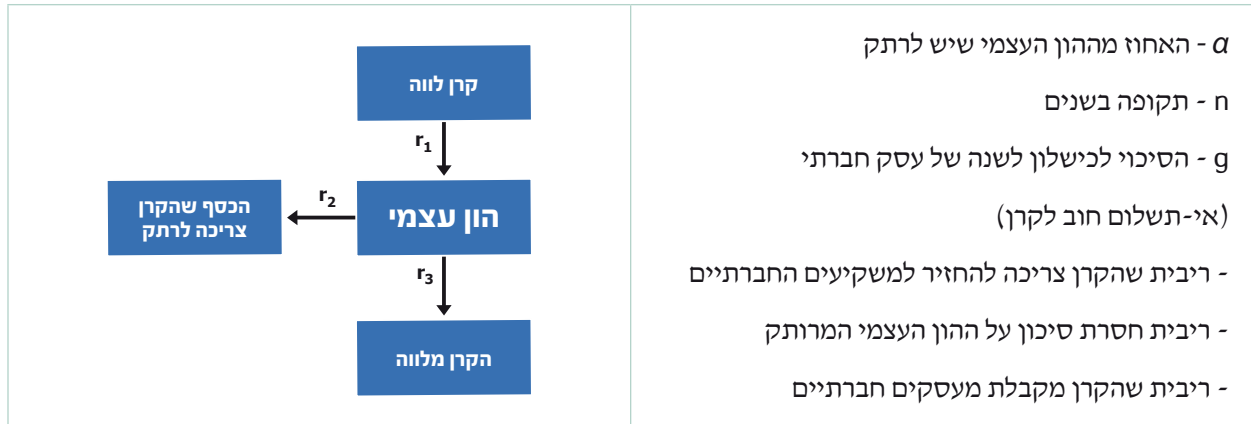


מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

כמו במודל הראשון והשני, במודל זה הקרו לא מבצעת הלוואות חדשות או חוזרות. מדובר במחזור יחיד של עשר שנים. כמו במודל השני, מודל זה מניח שעסק מתבסס בשוק בתוך שבע שנים ומגיע למצב שבו יש לו ערך שוק ידוע.

על-פי ההשוואה בין המודל השני לשלישי, נעדיף את המודל הזה, הלא ממונף (המודל השלישי) על פני המודל הממונף (המודל השני). אפשר להסיק שתחת הנחות והפרמטרים שהוגדרו, המינוף אינו משתלם. מסקנה זו בעייתית, בעיקר מכיוון שאחת ממטרות הקרו היא למנף את כספי הממשלה והפילנתרופיה עם כספים מהשוק הפרטי-עסקי (משקיעים חברתיים) ולהכניס "כסף חדש" למימון פעילות חברתית. לפיכך, נרצה לבחון תחת אילו הנחות משתלם למנף ותחת אילו הנחות לא משתלם.

נגדיר שוב את המשתנים ואת מבנה המודל, והפעם נפשט עד כמה שאפשר.



כדי להבין מתי משתלם למנף, נבחן את הכנסות הקרן בשני המקרים:

הכנסות הקרן ממודל ללא מינוף: $(1+r_3)^n (1-g)^n$

הכנסות הקרן ממודל ממונף: $(1+r_1)^n / \alpha + (1+r_2)^n - ((1+r_3)^n (1-g)^n) / \alpha$

נגדיר Δ כהפרש בין מודל לא ממונף למודל ממונף. כאשר $\Delta > 0$, לא משתלם למנף.

$$\Delta = ((\alpha-1)/\alpha)(1+r_3)^n (1-g)^n + ((1+r_3)^n / \alpha) - (1+r_2)^n$$

לפי ההנחות שלנו, r_1 עומד על 3.7% צמוד, r_2 עומד על 1.7% צמוד (ריבית אג"ח ממשלתית צמוד לעשר שנים). נניח שאנו רוצים לבחון מודל של השקעות הוניות. נהיה מעוניינים בריבית $r_3 = 12\%$, וההסתברות השנתית לכישלון עומדת על $g = 2.4\%$ (כמו במודל השני והשלישי, נניח הסתברות לכישלון של 25% להשקעה בעשר שנים). נבנה מטריצה של אחוז הריתוק מול שנות פעילות הקרן, ובתוך משבצות המטריצה נחשב את הערך של Δ .

טבלה 5: הפרש מודל ממונף ולא ממונף כפונקציה של אחוז הריתוק ושנות פעילות הקרן

n/alpha	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
0.3	-0.11	-0.24	-0.38	-0.55	-0.73	-0.94	-1.18	-1.44	-1.74	-2.07
0.4	-0.06	-0.14	-0.22	-0.32	-0.43	-0.56	-0.70	-0.86	-1.04	-1.24
0.5	-0.04	-0.08	-0.13	-0.18	-0.25	-0.33	-0.41	-0.51	-0.62	-0.74
0.6	-0.02	-0.04	-0.06	-0.09	-0.13	-0.17	-0.22	-0.27	-0.34	-0.41
0.7	0.00	-0.01	-0.02	-0.03	-0.04	-0.06	-0.08	-0.11	-0.14	-0.17
0.8	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01
0.9	0.01	0.03	0.04	0.06	0.07	0.09	0.10	0.12	0.13	0.14
1	0.02	0.04	0.06	0.09	0.11	0.14	0.16	0.19	0.22	0.25

מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

כפי שאפשר לראות, משתלם לקרבן למנף את כספה במודל השקעות הון (עם ריבית גבוהה של 12%) רק אם היא מרתקת 70% או פחות מההון שלה. מכיוון שמדובר במניות, ריתוק של 70% אינו מספיק לכפר על רמת הסיכון הגבוהה. נבחן את הבעיה מהכיוון ההפוך: נניח שיש לרתק $\alpha=90\%$ ונרצה למצוא מה הריבית r_3 שיש לקחת מהעסקים החברתיים כדי שיהיה משתלם למנף. נבנה שוב את המטריצה, והפעם במקום α נשים את r_3 בעמודות.

טבלה 6: הפרש מודל ממונף ולא ממונף כפונקציה של הריבית לעסקים תחת 90% ריתוק

10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	n/r3
0.24	0.21	0.18	0.16	0.13	0.11	0.08	0.06	0.04	0.02	7%
0.23	0.20	0.17	0.15	0.12	0.10	0.08	0.06	0.04	0.02	8%
0.21	0.18	0.16	0.14	0.11	0.09	0.07	0.05	0.03	0.02	9%
0.19	0.17	0.15	0.12	0.11	0.09	0.07	0.05	0.03	0.02	10%
0.17	0.15	0.13	0.11	0.10	0.08	0.06	0.05	0.03	0.01	11%
0.14	0.13	0.12	0.10	0.09	0.07	0.06	0.04	0.03	0.01	12%
0.12	0.11	0.10	0.09	0.08	0.06	0.05	0.04	0.03	0.01	13%
0.09	0.09	0.08	0.07	0.06	0.06	0.04	0.03	0.02	0.01	14%
0.06	0.06	0.06	0.06	0.05	0.05	0.04	0.03	0.02	0.01	15%

מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

אפשר לראות שלא קיים שבו משתלם לקרבן לקחת הלוואות ולמנף את ההון העצמי שלה, משום שהיא תפסיד על ההלוואות שתיקח.

כעת נבחן גם את המודל הראשון, מודל ההלוואות. במודל שבו הקרבן נותנת הלוואות בלבד לעסקים חברתיים, נרצה לראות מתי משתלם לה לקחת הלוואות ומתי עדיף לעבוד עם מודל לא ממונף.

לפי ההנחות שלנו, r_1 עומד על 3.7% צמוד, r_2 עומד על 1.7% צמוד (ריבית אג"ח ממשלתי צמוד לעשר שנים). נרצה למצוא את הריבית שהקרבן תגבה מעסקים חברתיים תחת ההנחה שההסתברות שעסק לא יחזיר את ההלוואה שלו בשנה היא $g=1.1\%$ (כמו במודל הראשון, נניח הסתברות לכישלון של כ-10% בהשקעה של עשר שנים). עוד נניח כי רמת הסיכון הממוצעת של ההלוואות שהקרבן תיתן מצריכה ריתוק הון של $\alpha=60\%$. נבנה מטריצה של ריבית הלוואות לעסקים חברתיים r_3 מול שנות פעילות הקרבן, ובתוך משבצות המטריצה נחשב את הערך של Δ .

טבלה 7: הפרש מודל ממונף ולא ממונף כפונקציה של הריבית לעסקים תחת 60% ריתוק

10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	n/r3
0.24	0.21	0.18	0.16	0.13	0.11	0.08	0.06	0.04	0.02	5%
0.14	0.13	0.11	0.10	0.08	0.07	0.05	0.04	0.03	0.01	6%
0.04	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	0.01	0.01	7%
-0.08	-0.06	-0.04	-0.03	-0.02	-0.02	-0.01	-0.01	0.00	0.00	8%
-0.20	-0.16	-0.13	-0.10	-0.08	-0.06	-0.04	-0.03	-0.02	-0.01	9%
-0.33	-0.28	-0.22	-0.18	-0.14	-0.11	-0.08	-0.05	-0.03	-0.01	10%

מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

אפשר לראות שרק אם לוקחים מהעסקים החברתיים ריבית של 8%, משתלם לקרן לקחת הלוואות ממשקיעים חברתיים. יש לציין כי ריבית השוק לעסקים קטנים נמוכה מזו: כ-7% לחמש שנים. אמנם בנוגע לעסקים החברתיים אנו מדברים על הלוואות לטווח ארוך יותר, אך עם זאת לא נרצה לגבות מהם ריביות גבוהות. אם ההלוואות שהקרן תיתן יהיו עם רמת סיכון המתאימה לריתוק של 50%, הריבית המינימלית שהקרן תוכל לגבות מהעסקים (כדי שעדיין ישתלם לה לקחת הלוואות ממשקיעים חברתיים) היא ריבית של 7%. רמת הסיכון של ההלוואות לעסקים החברתיים והריבית על ההלוואות שהעסקים מקבלים משפיעות מאוד זו על זו, ויש להביא זאת בחשבון כשמחליטים באילו עסקים להשקיע ומהם תנאי ההלוואה. את המסקנות משלושת המודלים ומהניתוח על כדאיות המינוף נטמיע במודל המימון של הקרן כדי להגיע למודל היעיל ביותר מהחלופות שהוצגו. לכן בעת בניית המודל יש להביא בחשבון שלא משתלם למנף את ההון העצמי במודל של השקעות הון, שמשתלם למנף את ההון העצמי במודל של הלוואות תחת תנאים מסויימים, ושאחת המטרות של הקרן היא למנף את כספי הממשלה והפילנתרופיה.

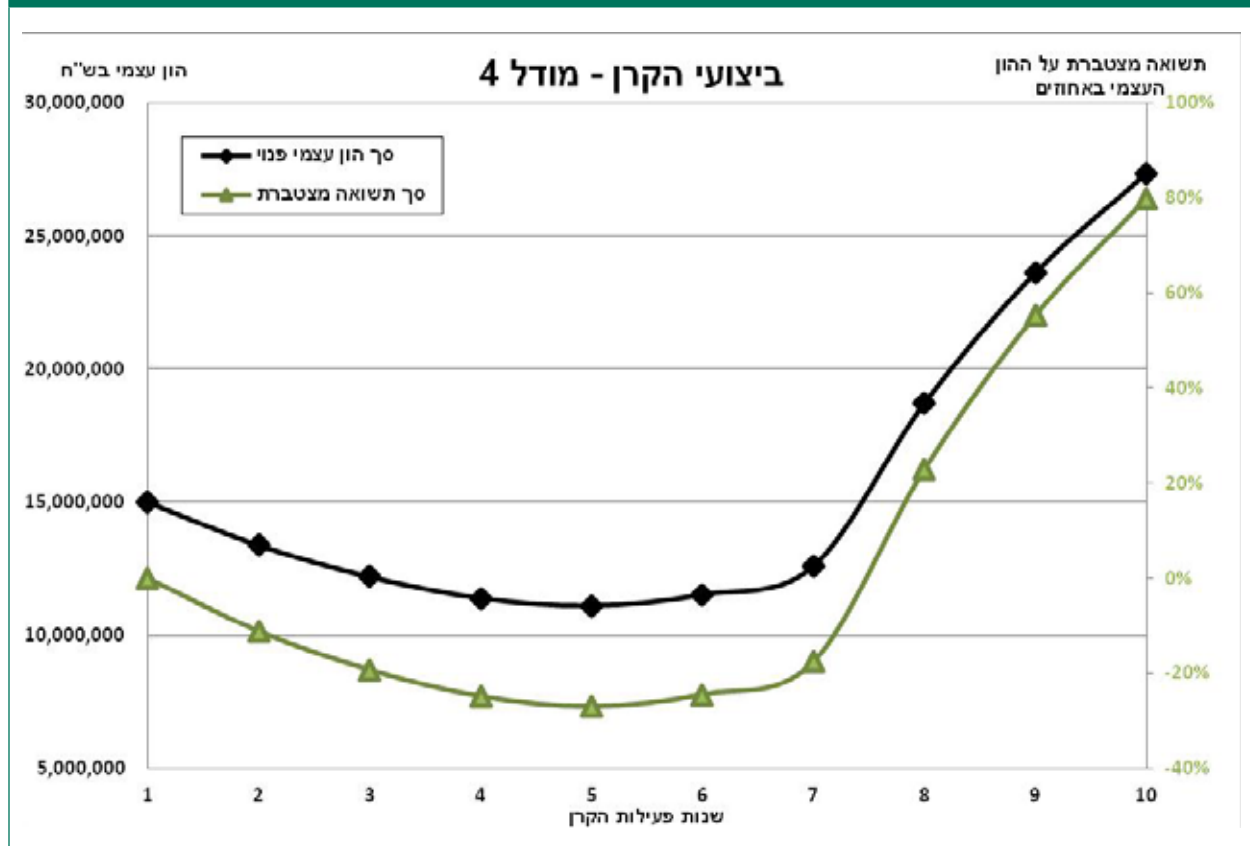
פרק 4: המלצות

מודל המימון המוצע הוא **מודל היברידי** המתקבל משילוב של המודל הראשון (מודל הלוואות להלוואות) והמודל השלישי (מודל השקעת הון עצמי בעסקים) שהוצגו בפרק 3. מודל זה מתבסס על סבסוד צולב בין הלוואות שהקרן נותנת להשקעות ההוניות שלה (את ריכוז ההנחות של מודל זה תמצאו בטבלאות שבנספח ד').

מודל זה מאפשר לקרן לקיים את אחת ממטרותיה – גיוס כסף חדש משוק ההון. יתרונו של מודל זה שהוא מאפשר סבסוד צולב בין שני חלקיו – הלוואות הממונפות והשקעות ההון מההון העצמי. נניח שההלוואות שהקרן לוקחת מסוכנות ומצריכות ריתוק של 60%, ועם זאת נרצה לגבות מהם ריבית נמוכה יותר כדי להקל על העסקים החברתיים. כדי לכסות על

ההפסד שנוצר מהורדת הריבית נאפשר סבסוד צולב – ההון העצמי של הקרן יאכל מעט בשל ההלוואות שהוא נותן, ומצד שני יגדל בזכות השקעות ההון שיבצע עם ההון העצמי שלו. נציג בגרף את ההון העצמי שנמצא בקרן ואת האחוז המצטבר של התוספת על ההון העצמי של הקרן לאורך עשר השנים של ההלוואה שלה (משך חיי הקרן).

תרשים 10: ביצועי הקרן תחת המודל המוצע



מקור: דניאלה קנדל, מכון מילקן, 2013.

מודל משולב זה מבוסס על הפרדה בין חלק ההלוואות של הקרן להשקעות ההוניות (המסוכנות יותר). מצד אחד ההשקעות ההוניות נעשות רק מההון העצמי של הקרן, ומצד שני הקרן לוקחת הלוואות ממשקיעים ואת ההלוואות הללו היא נותנת כהלוואות לעסקים החברתיים. נוצר סבסוד צולב בין שני החלקים (החלק של ההלוואות שהוא החלק הממונף, והחלק של השקעות ההון, שהוא החלק הלא ממונף), ובכך קטן הסיכון של המשקיעים החברתיים. מודל משולב זה תואם את מטרות הקרן, ובפרט גיוס משקיעים חברתיים והכנסת כסף חדש לשוק זה. מעבר לכך, במודל זה ההון העצמי של הקרן גדל במידה ניכרת, המאפשרת את המשך הפעילות של הקרן כ-Evergreen fund. הסבסוד הצולב בין חלקי הקרן מאפשר למנהליה להקל על עסקים חברתיים בעת הצורך ועדיין להבטיח את החזר של הקרן. ולבסוף, בשימוש בשני הכלים – הלוואות והשקעות הון – יש יתרון בכך שהוא מפזר את הסיכונים של הקרן.

מומלץ לחייב את הקרן להשתמש בשני הכלים הפיננסיים בשעה שהיא משקיעה בעסקים חברתיים בהיקפים מינימליים מוגדרים. הדבר מחייב את הקרן לפזר סיכונים בצורה טובה יותר ואף מאפשר לה להקל יותר על העסקים החברתיים, בשל יכולתם לסבסד בין ההשקעות ההוניות להלוואות.

עלויות הניהול מחולקות לשתי תקופות: תקופת ההשקעה ותקופת ההחזקה. התשומות הניהוליות בשתי התקופות הללו שונות, ולכן אין היגיון לתמחר אותם יחד. לכן מומלץ לבצע תמחור על עלויות הניהול עבור כל תקופה, נוסף על התמחור הכללי על יחס המינוף.

כמו כן, מומלץ למדל גם מצב שבו הקרן נותנת תקופת גרייס גם לעסקים המקבלים ממנה הלוואות. תקופת הגרייס צריכה להיות קצרה בהשוואה לתקופת הגרייס של ההשקעות ההוניות: מומלץ לאפשר לא יותר משנה של גרייס.

הממשלה צריכה לשמור על גמישות מרבית במכרז זה, חשוב שהיא תגדיר את מטרות הקרן ותכווין את פעילותה כפי שהיא רואה לנכון, ובו בזמן תהיה קשובה לתגובות השוק להחלטותיה ותגלה גמישות והבנה. אם לא תוכל להתנהל בגמישות הדרושה, קיים חשש שהקרן תיכשל ובכך תקשה על עסקים חברתיים לקום בעתיד.

בעת בניית המכרז לקרן, יש משמעות רבה להגדרה של מהו עסק חברתי, ויהיו לה השלכות על מגזר מתפתח זה. לכן, כשניגשים להגדיר עסקים חברתיים לצורך הקרן, אין להסתפק בהגדרה של השולחן העגול. הגדרה זו טובה לשלב הראשוני ביותר, אך ברגע שהקרן מתחילה להשקיע בעסקים חברתיים יש לשים דגש על מדידה של התועלת החברתית שאותם עסקים מייצרים. ברגע שהממשלה תגבש מדדים אחידים היא תוכל לחזור להגדרה של השולחן העגול ולשפר אותה. מומלץ להגדיר עסק חברתי על בסיס התועלת החברתית שלו, יעילותו וגודל השפעתו, ולא רק על-פי מטרותיו מראש. המדד המוצע $y/\pi^{obs} \geq \beta$ הוא מדד שיוכל לשמש כבסיס להגדרה של עסקים חברתיים בעתיד.

גיבוש המדדים לבחינת היעילות של העסקים החברתיים הוא מטרה חשובה של הקרן גם כן. חשוב שהממשלה תנצל את הקרן לצורך ביסוס מתודולוגיית המדידה. כך היא תוכל להתבסס על מדידה של התועלות תוך חישוב השפעתן לטווח הארוך על הפרט, כפי שמוסבר במחקר זה. שילוב של הגדרת מדדים והגדרה חדשה של עסק חברתי יביא לידי ייעול הפעילות החברתית בממשלה כולה. מומלץ לבנות את המתודולוגיה סביב ההסתברויות של האוכלוסיות השונות להימצא במסלולי חיים שונים, למדוד את השינוי בהסתברויות לכל מסלול ומשם לגזור את התועלת החברתית למשק ולפרט.

המודל הפיננסי המוצע הוא מודל חד-פעמי לתקופה של עשר שנים בלבד – תקופת המכרז. מכיוון שהקרן משקיעה ונותנת הלוואות לתקופה של שבע שנים, היא אינה ממחזרת את ההלוואות שהיא נותנת. המודל המוצע הוא מודל מתאים ביותר תחת ההנחות הללו ולמטרת הפיילוט. עם זאת, אם וכאשר תסיים הקרן את תקופת המכרז בהצלחה, היא אינה צריכה להמשיך לעבוד במודל זה: יש לזכור שמטרת הקרן היא לשבור את המצב הקיים ולשנות את היצע המימון הקיים לעסקים חברתיים. הקרן תוכל לקחת הלוואות מהשווקים הפיננסיים לקופות של 20-25 שנים בריביות נמוכות יותר משתצליח במסגרת המכרז. אחוזי ריתוק ההון כנגד כל הלוואה ירדו, מכיוון שתהיה ודאות גדולה יותר בשוק, וכך תוכל הקרן למנף את הכסף שנותר לה בתום עשר השנים בצורה משמעותית יותר. ההתחייבויות של הקרן יתפרסו כך שהתשלומים השוטפים שלה יקטנו, והיא תוכל לתפקד כקרן מסתובבת. כמו כן, את הכסף המוחזר על-ידי העסקים החברתיים תוכל הקרן לתת בתור הלוואות נוספות. במודל כזה, לטווח ארוך, נצפה לראות השפעה גדולה יותר על כלל המשק ושיפור משמעותי במקורות המימון הקיימים עבור עסקים חברתיים.

פרק 5: סיכום

במדינת ישראל כיום קיים מחסור מימוני לשירותים החברתיים הדרושים בה. חלק מהמימון מגיע מפילנתרופיה, וכשני שלישים מכספי הפילנתרופיה מקורם בחו"ל (לחמן מסר, 2011). מימון מועט מגיע גם מהכנסות עצמיות של המגזר השלישי, אבל המממן העיקרי (כ-50% מכלל השירותים החברתיים) הוא ממשלת ישראל. עובדה זו מדאיגה, מכיוון שמדובר במימון המשתנה מתקופה לתקופה, וכיום אנו בתקופה של קיצוצים בתקציב המדינה. יש צורך להגדיל את היכולת של מספקי השירותים החברתיים לבסס את עצמם.

מענה אחד שיש לו פוטנציאל גדול לעזור לסייע למימון השירותים החברתיים ולהרחבתם במדינה הוא עסקים חברתיים. עסקים אלו מבוססים רק על ההכנסות העצמיות שלהם, משלבים בין המטרות העסקיות למטרות החברתיות, ובשל כך מדובר במודל בר-קיימא.

יש לשים לב שמדובר במודל הנמצא בחיתוליו, וקיימים חסמים רבים להתפתחותו. היות שכך, יש צורך בגורם אשר ירכז את הטיפול בעסקים אלו וידאג להסיר את החסמים הרגולטוריים והמימוניים המקשים על התפתחותם כיום. באמצעות הקרן תוכל הממשלה להכווין את התפתחות העסקים החברתיים לתחומים החשובים והשימיים ביותר בעיניה. היא תוכל להגדיר במדויק מהו עסק חברתי וללמוד לעומק את הפוטנציאל הטמון בכלי חדש זה לצורך מתן שירותים חברתיים לאוכלוסיית המדינה. לקרן פוטנציאל אדיר. עם הליווי הנכון, יקומו עסקים חברתיים חדשים ואי-הוודאות הסובבת סביב עסקים אלו תתפוגג. מדינת ישראל תוכל להיות גם אומת הסטארט-אפ גם בתחום החברתי. אם הקרן תצליח, היא תוכל להמשיך לפעול כקרן Evergreen ולהקים עשרות ואף מאות עסקים חברתיים חדשים בישראל. כמו כן, אם הקרן תצליח להכניס ודאות בנוגע ליכולת ההחזר ולסיכונים הטמונים בהשקעה בעסקים חברתיים, גם בנקים מסחריים וגופים נוספים יתחילו להשקיע בעסקים מסוג זה.

לקרן יכולות להיות השפעות כלליות יותר על כלל המגזר העסקי: היזמים החדשים שיצוצו במשק יהיו יזמים אשר גדלו בסביבה עסקית עם מצפון חברתי, והחברות הקיימות יצטרכו להתנהל במציאות אשר בה אמנם הפעילות עסקית ביסודה, אך היא מחפשת לא רק מטרות עסקיות אלא גם מטרות חברתיות.

נספחים

נספח א':

סכום ההלוואות שהקרו לוקחת ממשקיעים חברתיים ונותנת לעסקים חברתיים	Loan Amount	סכום ההלוואות לקרו
ההון העצמי של הקרו (כספי הממשלה והפילנתרופיה) המשמש ככרית ביטחון כנגד ההתחייבויות של הקרו למשקיעים החברתיים	Reserve	סך הון מרותק
אחוז ההון העצמי שהקרו צריכה לרתק כנגס ההלוואות שהיא לוקחת. אחוז זה מחושב לפי סיכון ההלוואה	Investment in Shareholder Equity	אחוז כרית הביטחון - הון מרותק
תקופת ההלוואה שהקרו לוקחת מהמשקיעים החברתיים, ולכן מייצג גם את אורך חיי הקרו	Fund Term	משך ההלוואה לקרו
ריבית חסרת סיכון של אג"ח ממשלתית צמוד לתקופה של עשר שנים	Interest Rate on SIF	ריבית על גליל 10
התוספת לריבית חסרת סיכון שהקרו נותנת למשקיעים כדי לתגמל על הסיכון הגדול בהשקעה	Risk Premium	פרמיית הקרו
סך הריבית שהקרו מחזירה למשקיעים החברתיים, ריבית חסרת סיכון בתוספת הפרמייה	Fund Interest Rate	ריבית ההלוואות לקרו
עלויות התפעול השוטפות של הקרו בתקופה שבה הקרו מבצעת השקעות חדשות, בונה תכניות עסקיות, מבצעת due dilligence וכ'	Management Fee during period of investment	עלויות התפעול בתקופת השקעה
עלויות התפעול השוטפות של הקרו בתקופה שבה הקרו מתחזקת את הפורטפוליו שלה	Management Fee after initial investment	עלויות התפעול לאחר ההשקעה
מספר השנים הדרושות לקרו לבצע את ההשקעה של סך ההון העומד לרשותה	Lending Years	תקופת ההשקעה של הקרו
ריבית של ההלוואות שנותנת הקרו לעסקים החברתיים	Interest Rate on Social Loans	ריבית להלוואות העסק

תקופת ההלוואות שנותנת הקרבן לעסקים החברתיים	Social Loan Terms	תקופת ההלוואה לעסק
ההסתברות לכישלון מוחלט של עסק חברתי, שבו לא תוכל להחזיר כלל את ההלוואה בעשר שנים	Net Loss Rate	סך הסיכוי לכישלון העסק
אחוז ההחזר שיהיה אפשר לחלץ מעסק חברתי שכשל מתוך ההלוואה שניתנה	Recovery Rate	אחוז ההחזר מפשיטת רגל של עסק

נספח ב':

סכום ההלוואות שהקרבן לוקחת ממשקיעים חברתיים ונותנת לעסקים חברתיים	Loan Amount	סכום ההלוואות לקרבן
ההון העצמי של הקרבן (כספי הממשלה והפילנתרופיה) המשמש ככרית ביטחון כנגד ההתחייבויות של הקרבן למשקיעים החברתיים	Reserve	סך הון מרותק
אחוז ההון העצמי שהקרבן צריכה לרתק כנגד ההלוואות שהיא לוקחת. אחוז זה מחושב לפי סיכון ההלוואה	Investment in Shareholder Equity	אחוז כרית הביטחון - הון מרותק
תקופת ההלוואה שהקרבן לוקחת מהמשקיעים החברתיים, ולכן מייצג גם את אורך חייו הקרבן	Fund Term	משך ההלוואה לקרבן
ריבית חסרת סיכון של אג"ח ממשלתי צמוד לתקופה של עשר שנים	Interest Rate on SIF	ריבית על גליל 10
התוספת לריבית חסרת סיכון שהקרבן נותנת למשקיעים כדי לתגמל על הסיכון הגדול בהשקעה	Risk Premium	פרמיית הקרבן
סך הריבית שהקרבן מחזירה למשקיעים החברתיים, ריבית חסרת סיכון בתוספת הפרמייה	Fund Interest Rate	ריבית ההלוואות לקרבן
עלויות התפעול השוטפות של הקרבן בתקופה שבה הקרבן מבצעת השקעות חדשות, בונה תכניות עסקיות, מבצעת due dilligence וכו'	Management Fee during period of investment	עלויות התפעול בתקופת השקעה
עלויות התפעול השוטפות של הקרבן בתקופה שבה הקרבן מתחזקת את הפורטפוליו שלה	Management Fee after initial investment	עלויות התפעול לאחר ההשקעה

מספר השנים הדרושות לקרו לבצע את ההשקעה של סך ההון העומד לרשותה	Lending Years	תקופת ההשקעה של הקרו
מספר השנים הדרושות לקרו לצאת מההחזקה בעסק, שאחריה היא מצפה לקבל את החזר סכום ההשקעה עם תשואה	Equity Investment Term	תקופת ההחזקה בעסק
הריבית המרבית שהקרו תיקח מהעסק במקרה שהעסק מצליח להיות רווחי, כאשר בונים את ההשקעה ההונית בדומה להלוואה	Upside Cap on Social Equity Investments	ריבית מרבית של השקעה הונית בעסק
תקופה שבה העסק לא מחזיר כספים ולא מחלק רווחים, תקופה בשנים שבו העסק מתבסס	Full Repayment Deferral	תקופת חסד (ללא החזר) לעסק חברתי
ההסתברות לכישלון מוחלט של עסק חברתי, שבו לא תוכל להחזיר כלל את ההלוואה בעשר שנים	Net Loss Rate	סך הסיכוי לכישלון העסק
אחוז החזר שיהיה אפשר לחלץ מעסק חברתי שכשל מתוך ההלוואה שניתנה	Recovery Rate	אחוז החזר מפשיטת רגל של עסק

נספח ג':

ההון העצמי של הקרו (כספי הממשלה והפילנתרופיה) המשמש ככרית ביטחון כנגד ההתחייבויות של הקרו למשקיעים החברתיים	Reserve	סך הון מרותק
אחוז ההון העצמי שהקרו צריכה לרתק כנגד ההלוואות שהיא לוקחת. אחוז זה מחושב לפי סיכון ההלוואה	Investment in Shareholder Equity	אחוז כרית הביטחון - הון מרותק
אורך חיי הקרו הראשוני	Fund Term	משך ההלוואה לקרו
ריבית חסרת סיכון של אג"ח ממשלתי צמוד לתקופה של עשר שנים	Interest Rate on SIF	ריבית על גליל 10
עלויות התפעול השוטפות של הקרו בתקופה שבה הקרו מבצעת השקעות חדשות, בונה תכניות עסקיות, מבצעת due diligence וכו'	Management Fee during period of investment	עלויות התפעול בתקופת השקעה

עלויות התפעול השוטפות של הקרן בתקופה שבה הקרן מתחזקת את הפורטפוליו שלה	Management Fee after initial investment	עלויות התפעול לאחר ההשקעה
מספר השנים הדרושות לקרן לבצע את ההשקעה של סך ההון העומד לרשותה	Lending Years	תקופת ההשקעה של הקרן
מספר השנים הדרושות לקרן לצאת מההחזקה בעסק, שאחריה היא מצפה לקבל את החזר סכום ההשקעה עם תשואה	Equity Investment Term	תקופת ההחזקה בעסק
הריבית המרבית שהקרן תיקח מהעסק במקרה שהעסק מצליח להיות רווחי, כאשר בונים את ההשקעה ההונית בדומה להלוואה	Upside Cap on Social Equity Investments	ריבית מרבית של השקעה הונית בעסק
תקופה שבה העסק לא מחזיר כספים ולא מחלק רווחים, תקופה בשנים שבו העסק מתבסס	Full Repayment Deferral	תקופת חסד (ללא החזר) לעסק חברתי
ההסתברות לכישלון מוחלט של עסק חברתי, שבו לא תוכל להחזיר כלל את ההלוואה בעשר שנים	Net Loss Rate	הסיכוי לכישלון העסק
אחוז החזר שיהיה אפשר לחלץ מעסק חברתי שכשל מתוך ההלוואה שניתנה	Recovery Rate	אחוז החזר מפשיטת רגל של עסק

נספח ד':

הנחות על ההשקעות ההוניות הנעשות מההון העצמי של הקרן	
12,000,000 שקלים	הון עצמי
10 שנים	משך חיי הקרן
1.50%	ריבית פיקדון לשנה
8.00%	עלויות התפעול בתקופת השקעה
5.00%	עלויות התפעול לאחר ההשקעה
25.00%	סיכוי לכישלון לשנה
0.00%	אחוז החזר מפשיטת רגל של העסק

3 שנים	תקופת ההשקעה של הקרן
5	מספר השקעות בשנה
7	תקופת החזקת עסק
12.00%	ריבית מרבית של השקעה הונית בעסק
4 שנים	תקופת חסד, ללא החזר מהעסק

הנחות על ההלוואות שהקרן לוקחת ממשקיעים ונותנת לעסקים חברתיים

5,000,000 שקלים	סכום ההלוואות לקרן
3,000,000 שקלים	סך הון מרותק
10 שנים	משך הלוואה לקרן
1.70%	ריבית על גליל 10
2.00%	פרמיית הקרן
3.70%	ריבית הלוואות לקרן
60%	אחוז כרית הבטחון - הון מרותק
8.00%	עלויות התפעול בתקופת ההשקעה
4.00%	עלויות התפעול לאחר ההשקעה
10.00%	סיכוי לכישלון עסק לשנה
20.00%	אחוז החזר מפשיטת רגל של עסק
3 שנים	תקופת ההשקעה של הקרן
7 שנים	תקופת הלוואה לעסק
7.00%	ריבית להלוואת העסק

נספח ה': תזרים מודל 1

Capital Market Loan Outstanding	Shareholder Equity (SIF Reserve)	Fund Balance	Mgmt Fee	Interest Earnings on Unused	Interest Payment from Social Loans	Interest Losses	Principal Payment from Social Loans	Principal Losses	Interest to SIF Reserve	Principal to SIF Reserve	Interest on Shareholder Equity	Net Addition to Shareholder Equity	Change in Shareholder Equity	Cumulative Return on Shareholder Equity	New Loans	
סכום הלוואות	תוך עמ' שותף	סכום הלוואות עלונית העסק		הטובות	החובות	הפסדים	החובות	הפסדים	החובות	המשקיע	החובות	רכיבת על הון עמ'	שינוי בתוך עמ' (%)			
1	3,000,000	3,000,000	1,666,667	(400,000)	116,667	(9,333)	292,589	(18,259)	1	(185,000)	(422,283)	51,000	(675,620)	0%	0%	1,666,667
2	4,377,717	2,024,380	3,140,743	(366,217)	219,852	(17,588)	398,658	(39,886)	2	(201,623)	(437,907)	95,514	(305,379)	-22.5%	-23%	1,666,667
3	4,139,820	2,019,201	4,408,753	(331,185)	308,613	(24,689)	619,153	(61,913)	3	(91,904)	(454,110)	34,329	(1,710)	-10.2%	-33%	1,666,667
4	3,885,700	2,017,491	3,789,599	(147,428)	265,272	(21,222)	662,494	(66,249)	4	(81,823)	(470,910)	34,297	174,430	-0.1%	-33%	-
5	3,214,788	2,191,921	3,127,105	(128,592)	218,897	(17,511)	708,869	(70,887)	5	(71,368)	(488,336)	37,265	186,335	5.8%	-27%	-
6	2,728,452	2,380,255	2,418,236	(109,058)	169,277	(13,542)	758,490	(75,849)	6	(60,327)	(506,404)	40,464	202,830	8.2%	-21%	-
7	2,220,048	2,583,105	1,659,747	(88,802)	116,182	(9,295)	811,584	(81,138)	7	(49,285)	(525,141)	43,913	217,998	6.8%	-14%	-
8	1,694,907	2,801,103	848,163	(67,796)	59,371	(4,750)	859,135	(85,914)	8	(37,627)	(544,571)	47,619	(44,529)	7.3%	-7%	-
9	1,150,336	2,756,574	289,024	(46,013)	20,252	(1,619)	289,024	(28,902)	9	(25,537)	(564,720)	48,862	(320,675)	-1.5%	-8%	-
10	585,815	2,445,899	0	(23,425)	-	-	-	-	10	(13,001)	(585,815)	41,580	(580,480)	-10.4%	-18%	-

נספח ו': תזרים מודל 2

Capital Market Loan Outstanding	Shareholder Equity (SIF Reserve)	Fund Balance	Mgmt Fee	Interest Payment from Social Loans	Interest Losses	Principal Payment from Social Loans	Principal Losses	Interest to SIF Reserve	Principal to SIF Reserve	Interest on Shareholder Equity	Net Addition to Shareholder Equity	Change in Shareholder Equity	Cumulative Return on Shareholder Equity	New Loans		
סכום הלוואות	תוך עמ' שותף	סכום הלוואות עלונית העסק		הטובות	החובות	החובות	הפסדים	החובות	המשקיע	החובות	רכיבת על הון עמ'	שינוי בתוך עמ' (%)				
1	16,666,667	16,000,000	5,555,556	(1,333,333)	-	-	-	1	(616,667)	(1,407,610)	255,000	(3,302,610)	0%	0%	5,555,556	
2	15,259,057	11,897,390	11,111,111	(1,220,725)	-	-	-	2	(564,585)	(1,439,691)	202,296	(3,042,745)	-10.7%	-21%	5,555,556	
3	13,799,366	8,854,645	16,666,667	(1,103,949)	-	-	-	3	(510,577)	(1,513,700)	150,529	(2,977,697)	-20.3%	-41%	5,555,556	
4	12,285,666	5,876,949	16,666,667	(814,283)	-	-	-	4	(454,570)	(1,569,207)	99,908	(2,538,651)	-19.9%	-61%	-	
5	10,715,960	3,336,297	16,666,667	(535,796)	1,049,013	(262,253)	168,308	(42,077)	5	(396,491)	(1,627,786)	56,751	(1,590,333)	-16.9%	-78%	-
6	9,068,174	1,747,965	16,540,436	(454,409)	2,077,829	(519,457)	356,813	(89,203)	6	(336,262)	(1,688,014)	29,715	(622,988)	-10.6%	-88%	-
7	7,400,160	1,124,976	16,272,826	(370,008)	3,084,024	(771,008)	8,741,774	(2,185,444)	7	(273,806)	(1,750,470)	19,125	6,494,189	-4.2%	-93%	-
8	5,649,890	7,619,165	9,716,488	(281,484)	2,039,011	(608,753)	8,572,466	(2,148,367)	8	(209,029)	(1,815,238)	129,524	5,779,123	42.3%	-93%	-
9	3,834,452	12,398,289	2,386,296	(191,722)	1,006,196	(251,549)	8,384,962	(2,096,240)	9	(141,875)	(1,892,402)	227,771	5,056,140	38.5%	-11%	-
10	1,952,050	18,453,429	-	(97,603)	-	-	-	10	(72,226)	(1,952,050)	313,708	(1,808,170)	33.7%	23%	-	

נספח ז': תזרים מודל 3

Capital Market Loan Outstanding	Shareholder Equity (SIF Reserve)	Fund Balance	Mgmt Fee	Interest Payment from Social Loans	Interest Losses	Principal Payment from Social Loans	Principal Losses	Interest to SIF Reserve	Principal to SIF Reserve	Interest on Shareholder Equity	Net Addition to Shareholder Equity	Change in Shareholder Equity	Cumulative Return on Shareholder Equity	New Loans	
סכום הלוואות	תוך עמ' שותף	סכום הלוואות עלונית העסק		הטובות	החובות	החובות	הפסדים	החובות	המשקיע	החובות	רכיבת על הון עמ'	שינוי בתוך עמ' (%)			
1	1	12,000,000	4,000,000	(960,000)	-	-	-	1	(0)	(0)	(960,000)	0%	0%	4,000,000	
2	1	11,040,000	8,000,000	(888,200)	-	-	-	2	(0)	(0)	(888,200)	-8.0%	-8%	4,000,000	
3	1	10,156,000	12,000,000	(812,544)	-	-	-	3	(0)	(0)	(812,544)	-7.4%	-16%	4,000,000	
4	1	9,344,266	12,000,000	(467,213)	-	-	-	4	(0)	(0)	(467,213)	-4.8%	-24%	-	
5	1	8,577,043	12,000,000	(443,853)	755,289	(188,821)	121,183	(30,295)	5	(0)	(0)	213,501	-3.9%	-26%	-
6	1	9,090,544	11,909,114	(454,527)	1,496,037	(374,009)	256,905	(64,226)	6	(0)	(0)	860,179	1.8%	-24%	-
7	0	9,950,723	11,716,435	(497,536)	2,220,497	(555,124)	6,294,077	(1,573,519)	7	(0)	(0)	5,888,395	7.2%	-17%	-
8	0	15,829,118	6,999,877	(791,956)	1,469,208	(366,202)	6,172,896	(1,543,224)	8	(0)	(0)	4,936,622	49.1%	32%	-
9	0	20,775,740	2,366,105	(1,036,787)	724,461	(181,115)	6,037,172	(1,509,293)	9	(0)	(0)	4,032,438	41.1%	73%	-
10	0	24,808,177	-	(1,240,408)	-	-	-	10	(0)	(0)	(1,240,408)	33.6%	107%	-	

נספח ח': תזרים המודל המוצע

	Capital Market Loan Outstanding	Shareholder Equity (SIF Reserve)	Fund Balance	Mgmt Fee	Interest Payment from Social Loans	Interest Losses	Principal Payment from Social Loans	Principal Losses	Interest to SIF Reserve	Principal to SIF Reserve	Interest on Shareholder Equity	Net Addition to Shareholder Equity	Change in Shareholder Equity	Cumulative Return on Shareholder Equity	New Loans
	סכום הלוואות	הון עצמי מניות	סכום הלוואות	עלויות תפעול	תשלום ריבית מעסקים	הפסדות על הריבית	תשלום קרן מעסקים	הפסדות על הקרן	תשלום ריבית	תשלום קרן למשקיע	ריבית על הון עצמי	תוספת להון עצמי	שינוי בהון		
1	5,000,001	15,000,000	5,666,667	(1,360,000)	116,667	(9,333)	191,589	(19,159)	1	(185,000)	(432,283)	(1,686,620)	0%	0%	-
2	4,577,718	13,364,380	11,140,745	(1,249,417)	219,852	(17,560)	398,659	(39,866)	2	(101,625)	(437,907)	(1,227,693)	-11.2%	-11%	-
3	4,129,811	12,176,001	10,408,753	(1,143,729)	308,613	(24,689)	619,153	(61,915)	3	(91,904)	(454,110)	(848,581)	-8.2%	-19%	-
4	3,685,701	11,361,747	15,789,599	(614,641)	265,272	(21,222)	662,494	(66,249)	4	(81,823)	(470,912)	(327,080)	-5.7%	-25%	-
5	3,214,788	11,068,964	15,127,106	(572,444)	974,187	(206,334)	830,050	(101,182)	5	(71,368)	(488,336)	(364,573)	-2.2%	-27%	-
6	2,726,453	11,470,799	14,327,350	(562,505)	1,665,313	(387,551)	1,015,395	(140,075)	6	(60,527)	(506,404)	(1,022,565)	2.4%	-25%	-
7	2,220,048	12,533,828	13,376,182	(586,338)	2,336,880	(584,419)	7,105,661	(1,654,678)	7	(49,283)	(525,141)	(6,062,480)	6.8%	-18%	-
8	1,694,907	18,640,221	7,844,040	(859,752)	1,524,580	(271,052)	6,722,035	(1,599,139)	8	(27,627)	(544,571)	(4,844,475)	40.4%	22%	-
9	1,150,386	23,532,314	2,655,228	(1,084,800)	744,692	(182,734)	5,326,186	(1,538,195)	9	(25,537)	(564,721)	(3,674,801)	32.3%	55%	-
10	585,615	27,254,077	0	(1,262,832)	-	-	-	-	10	(13,001)	(585,615)	(1,862,449)	24.5%	79%	-

ביבליוגרפיה

- אברוצקי, ג' ואשכנזי, א'. 2011. יזמות חברתית בישראל 2011 מיפוי וכיוונים להמשך, עמותת נובה. בן אור, י'. 2012. קרן ליוזמה חברתית. מחקר בתכנית עמיתית מכון מילקן.
- בן זימן, ר'. 2009. לא על הפילנתרופיה לבדה. בתמיכת קרן פורד, חותמים מחדש וקרן דואליס. בקשה לקבלת מידע ((RFI. 2012). מיזם "קרן יוזמה חברתית".
- גדרון, ב' ואבו, ע'. 2012. מיזמים עסקיים - חברתיים בישראל: לקראת הגדרה, המרכז הישראלי לחקר מיזמים עסקיים-חברתיים, המכללה האקדמית בית ברל.
- דוח הוועדה לשינוי כלכלי חברתי (דוח ועדת טרכטנברג). 2011.
- הנדלס, ש'. 2012. הטמעת תוכנית החממה העסקית לנשים, דוח סופי - טיוטה להערות. המוסד לביטוח לאומי.
- הנדלס, ש'. 2012. עידוד ושילוב נשים ערביות בשוק העבודה, טיוטה להערות. המוסד לביטוח לאומי.
- הנדלס, ש'. 2012. תוכנית מסיכון לסיכוי - קידום נשים אתיופיות בתחום הדרכת מחשבים. המוסד לביטוח לאומי.
- חברת עדליא. 2013. נשירה גלויה של נוער מבתי הספר בישראל - ניתוח מאפיינים ואומדן עלויות למשק, טיוטה. עבור קרן דואליס.
- לחמן מסר, ד' וכץ, א'. 2011. שוק הון חברתי לישראל. יד הנדיב (הפרק על שוק ההשקעות המשפיעות בארה"ב נכתב על-ידי צוות של מכון מילקן).
- מכון מילקן. 2012. דוח מעבדה של חדשנות פיננסית - Building A Social Capital Market in Israel.
- רשם העמותות. 2010. הוראות ניהול תקין של עמותות.
- Friedman, A. and Stonesifer, P. 2012, "Finance can fund a revolution in giving", *Financial Times*.
- Keidar, Y. 2012. Social Businesses — Searching for a Statutory Format. <http://www.bkadv.co.il/uploaded/Social%20Businesses%E2%80%9494Searching%20for%20a%20Statutory%20Format.pdf>.
- Luca Fazzi. 2012. "Social Enterprises, Models of Governance and the Production of Welfare Services". *Public Management Review* 14 (3): 359-37.
- Millar, R. and Hall, K. 2012. "Social Return on Investment (SROI) and Performance Measurement", *Public Management Review*, (DOI:10.1080/14719037.2012.698857).
- Ranney, J. L. 1975. "Rehabilitation through employment". *The Laryngoscope*, 85: 674—676 (doi: 10.1288/00005537-197504000-00010).
- Social Investment Task Force, "Social investment — ten years on", Final report, April 2010.

FELLOWS | MILKEN
PROGRAM | INSTITUTE

תוכנית עמיתי מכון מילקן
רחוב ושינגטון 4
ירושלים, 9418704

info@mifellows.org
www.mifellows.org