



פילנתרופיה במימון משולב

ינואר, 2026

ד"ר אסנת חזן

המכון למשפט ופילנתרופיה באוניברסיטת תל אביב

ד"ר איה נבון וורגפט

הפורום הישראלי לכלכלת אימפקט

תקציר – לא רק למנהלים

למה כן: מדוע יש טעם שפילנתרופיה תיקח חלק במימון משולב?

רובנו חולקים את השאיפה לתת מענה לבעיות חברתיות באמצעות פיתוח פתרונות ברי-קיימא. הכסף הממשלתי והפילנתרופי לבדם אינם מספיקים. הכסף הגדול נמצא במגזר העסקי. מימון משולב נועד כדי למשוך השקעות של המגזר העסקי במיזמים המייצרים ערך כלכלי לצד תועלות חברתיות או סביבתיות.

מימון משולב הוא שימוש אסטרטגי בכספים פילנתרופיים וממשלתיים על מנת למשוך הון פרטי לטובת פתרון כשלי שוק.

מימון משולב נחוץ ומתאים במקרים בהם יש היתכנות לפתרון של בעיה חברתית/סביבתית באמצעות מודל כלכלי, אולם התנאים אינם מספיקים על מנת למשוך משקיעים פרטיים ללא התערבות. בין אם מדובר בהשקעות בסיכון גבוה עם תשואה ממוצעת (למשל, הכשרה והשמה של אוכלוסיות מוחלשות במקצועות STEM), או בשוק מבוזר שבו כל השקעה בנפרד היא קטנה ונדרש גורם שמתכלל את ההשקעות (למשל גיוס הון לטובת הלוואות לעסקים זעירים), או בתחומים שבהם נדרש פיתוח של פתרון מורכב או שהחזר ההשקעה נפרס על תקופה ארוכה יותר (למשל בתחומי חדשנות ואנרגיה מתחדשת). במקרים מסוימים, אין כלל כשל שוק, אולם מימון משולב עשוי לייצר תועלות חברתיות וסביבתיות שנעדרות מפתרון השוק (למשל, בעלות חלקית של הקיבוצים על הגגות הסולאריים שמוקמים בשטחים).

במצבים אלו פילנתרופיה יכולה למלא תפקיד משמעותי. הפילנתרופיה מביאה עימה משאבים שמאפשרים למשוך את השוק הפרטי להיכנס, כלומר להתחיל פעילות בתחום שעד כה הוא לא פעל בו. ובכך הפילנתרופיה משמשת כ"הון קטליטי". לא פחות חשוב, הפילנתרופיה שמה דגש על תועלות חברתיות וסביבתיות, ובכך מקדמת פתרון של כשלי שוק עם שורת רווח כפולה.

לשם מה יצאנו למחקר הנוכחי?

מודלים של מימון משולב קיימים בעולם, הן בהקמת "קרנות על" לטיפול לאומי במגוון בעיות, הן בהקמת "קרנות תחומיות" להשקעות בסקטור כלכלי מסוים והן במימון פרויקטים ספציפיים. בישראל, יש כמה דוגמאות של פרויקטים אשר נעשו במודל של מימון משולב, אולם המבנה המימוני הזה עדיין אינו נפוץ. לנוכח אתגרי השיקום והצמיחה שהחריפו לאחר אירועי השבעה באוקטובר והמלחמה שפרצה בעקבותיהם, הצורך בבחינת האפשרויות של מימון משולב התחדד לגורמים שונים במשק: לממשלה, למגזר העסקי ולפילנתרופיה.

מטרת המחקר הנוכחי היא לשים זרקור על האפשרויות של פילנתרופיה לקחת חלק ביוזמות מימון משולב בישראל. דוח המחקר כולל: דיון עקרוני באפשרויות של פילנתרופיה לקחת חלק במודלים של מימון משולב, תיאור של שני מקרי בוחן שהצליחו בישראל, ניתוח עמדות ותפיסות של אנשי מקצוע בפילנתרופיה ביחס למימון משולב ותובנות לעולם המעשה.

מה למדנו מהניסיון של אחרים שעשו מימון משולב בישראל?

תארנו שני מקרי בוחן. האחד, של קבוצת עוגן שהנפיקה אג"ח שאפשר גיוס הון לטובת מתן הלוואות בריבית חברתית לעסקים קטנים וזעירים ולמלכ"רים, אשר לא קיבלו מענה במערכת הבנקאית; והשני, של "רי-הום" שאפשרה לקיחת משכנתאות למפונים מהגב המערבי, אשר רצו לקנות בית קבע מחוץ ליישובים שמהם פונו בסוף 2023 לנוכח המלחמה, אך לא היה ברשותם הון עצמי זמין שנחוץ כדי לקחת משכנתא.

בשני המקרים פיתוח המודל התבסס על כספים פילנתרופים אשר שימשו לתמיכה טכנית, הן ביצירת המודל עצמו והן במתן מעטפת ליווי למוטבים (עסקים או משפחות) – מעטפת אשר בין היתר מצמצמת את הסיכון הכרוך בהלוואות. מעבר לכך, בזכות הון פילנתרופי שהיה בבחינת "סופג הפסד ראשון" (הון קטליטי), גויס

הון פרטי משמעותי ממשקיעים מוסדיים ויחידים. ההון הפילנתרופי הוריד את הסיכון באופן משמעותי כך שההשקעות היו תחרותיות בתנאי שוק. הצפי הוא שבפועל רוב ההון הפילנתרופי לא יהיה דרוש לספיגת הפסד וימוחר לשימוש עתידי.

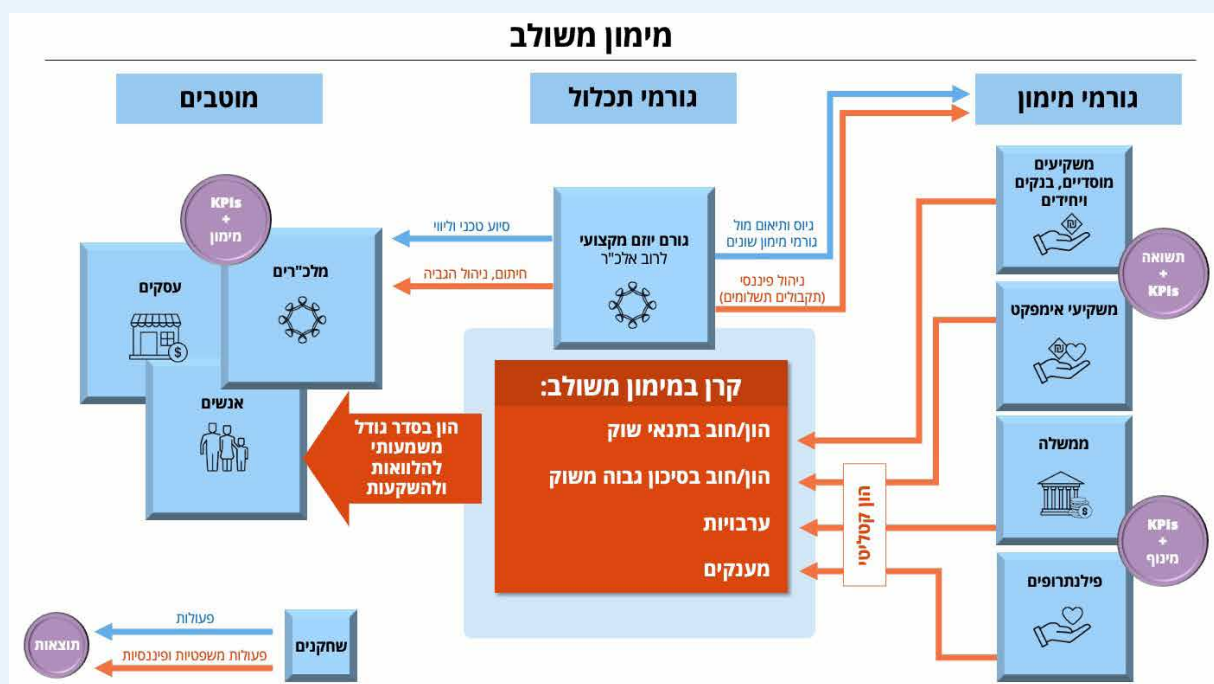
משני המקרים למדנו ש-

1. המודל של מימון משולב נתן מענה לכשל שהותיר קבוצות גדולות של מוטבים ללא כל מענה מתאים מהממשלה, מהמגזר העסקי או מהמגזר הפילנתרופי.
2. הגוף המתכלל הכרחי למימוש הפוטנציאל של מימון משולב. בשני המקרים הגופים המתכללים הם שגייסו את המשקיעים המוסדיים והפרטיים ואת התומכים הפילנתרופיים, הם שניהלו את הפעולות הפיננסיות והמשפטיות הנחוצות, הם שאיתרו את המוטבים ונתנו להם ליווי מקצועי (למשל בנושאים פיננסיים ומיצוי זכויות) שאפשר להם לקבל החלטות ולהתנהל באופן שיקדם את האיתנות הכלכלית, לטובת עמידה בהחזר ההלוואות ובכלל.
3. כל גרמי המימון – משקיעים בתנאי שוק, משקיעי אימפקט ופילנתרופים, לא היו יכולים לתת מענה בכוחות עצמם ללא מודל משולב.

ראו בפרק מקרי הבוחן השוואה בין "עם" ו"בלי" מימון משולב עבור כל אחד מהמקרים.

מעבר למקרים השונים ניתן לתאר מהלך גנרי של מימון משולב באמצעות התרשים הבא: במרכז גורם יוזם ומתכלל אשר מגייס השקעות ומענקים מגורמי מימון שונים, מנהל את ההון ומנתב אותו למוטבים שונים שאותם הוא מלווה בתהליך. המהלך נותן מענה לכשל שוק, שאין לו פתרון ללא שילוב בין המגזרים.

מימון משולב – השחקנים, הפעולות שלהם, והתוצאות



למה לא מימון משולב: מהם הסיכונים והחסמים?

מנקודת מבטם של מרבית אנשי המקצוע בפילנתרופיה יש יתרון ברור במינוף הכסף הפילנתרופי על מנת למשוך משאבים משמעותיים מהמגזר הפרטי לטובת פתרון בעיות חברתיות-סביבתיות-כלכליות. אולם, הפילנתרופיה חוששת "להיבלע". היות שהמגזר העסקי מביא את הכסף הגדול קיים חשש שהוא ייתן את הטון, ויצבע את המיזמים בשיקולים כלכליים של הגורמים העסקיים. ואז, התוצאות המשמעותיות מבחינת

הפילנתרופיה – כמו הכללת אוכלוסיות מוחלשות, העצמת אוכלוסיות מטרה שונות וכו' – עלולות להידחק. ואם כך, הרי שמנקודת מבטה של הפילנתרופיה, כלל אין ביטחון שהשתתפות במימון משולב תביא להשפעה המשמעותית ביותר בהשוואה לערוצים חלופיים. בנוסף, הגם ש"מימון משולב" הוא רעיון מעניין, כפרקטיקה קונקרטית הוא עדיין זר, ולא נגיש.

מנקודת מבטנו, יש כמה חששות וחסמים: ראשית, בתוך מימון משולב הכספים הפילנתרופים עשויים לממן רווחים גבוהים יותר לשחקנים הפרטיים/העסקיים מבלי להוביל לתוצאות חברתיות או סביבתיות משמעותיות או נוספות, על מה שהשוק היה יכול לייצר ממילא בכוחות עצמו; שנית, קיים חשש שהשתתפות במימון משולב תבוא למעשה על חשבון מענקים פילנתרופיים הניתנים לטובת התמודדות עם בעיות חברתיות-סביבתיות אשר אין היתכנות לפתור אותן באמצעות מימון משולב; שלישית, על מנת למשוך את המשקיעים המוסדיים יש צורך בהשקעות בסדרי גודל משמעותיים, אולם הפילנתרופיה נוטה לתמוך בפרויקטים בסדרי גודל קטנים יותר בהם יש לה אפשרות להשפיע באופן משמעותי על התוכן ועל תהליך ההתערבות; ולסיום, חסרים אנשי מקצוע וגופים מקצועיים המיומנים ביצירת מודלים במימון משולב.

מה יאפשר להתגבר על החסמים למימון משולב?

כולם רוצים "מודלים פשוטים". אבל בישראל, אין עדין תשתית ארגונית מתאימה וחסרה רגולציה מאפשרת. נכון לעכשיו, אפשר לפעול בכמה ערוצים כדי לקדם הבשלה של השדה ובסופו של דבר גיבוש מודלים פשוטים ונגישים לשימוש:

- חשוב לקדם **בהירות ומוכרות** של אפשרויות המימון המשולב. הנגשת מקרי בוחן, וקורסים קצרים ללימוד מעשי ממוקד של עקרונות המימון המשולב יתרמו לכך שתחושת הזרות של מימון משולב תתפוגג בהדרגה.
- נדרש **פיתוח מקצועי**: מימון משולב לא נרקם מעצמו. בהגדרתו הוא משלב גורמים מעולמות שונים, עם הרגלים שונים, אינטרסים שונים ושפות שונות. כך שהוא לא מובן מאליו לאף גורם. ולכן יותר מאשר במיזמים אחרים, נדרש גוף מתכלל, ו/או גופים ואנשי מקצוע מיעצים בלתי תלויים אשר יוכלו לבנות מודלים מתאימים לפרויקטים שונים, לסייע בגיוס שותפים וגם ללוות את כל התהליך.
- אין תחליף ל-**צבירת ניסיון**. חשוב שיהיו יותר ויותר גופים אשר יסכימו לעשות פיילוט, או פרויקט בסדר גודל קטן יחסית. התנסות כזו, שיש בה סיכון משאבים קטן יותר, תאפשר ללמוד מהניסיון, לפתח את המיומנות ואת הכלים המתאימים ובשאיפה – להתייחד עם האפשרות של מימון משולב.
- לבנות **מערכת תמריצים חדשה**. מימון משולב מקבץ יחד את הדרישה לתשואה גבוהה וסיכון נמוך, ואת הדרישה לתוצאות חברתיות-סביבתיות. בהתאם לכך, יש לפתח מודלים שמעגנים בתוכם את המחויבות הכפולה הזו מלכתחילה.
- לחתור ל**גיוון האפשרויות של פילנתרופיה** להיכנס למימון משולב. עיקר ההון הפילנתרופי נמצא בקרנות הצמיתות (באנדאומנט), אשר ברובו מושקע בהשקעות קלאסיות. ניתן לחשוב על מצב בו שואפים למקדם ערך כולל חברתי-סביבתי וכלכלי של כספי האנדאומנט ולכן מפנים משאבים משמעותיים יותר להשקעות אימפקט. "המעבר" למצב שכזה רחוק מלהיות פשוט ומיידי. מדובר בתנועה איטית, אך היא יכולה להיות יותר ויותר מכוונת ויזומה.

ולסיום... הפתעה!

אמנם השאלה שיצאנו איתה לדרך היתה: "מה יגרום לפילנתרופיה להצטרף לקרן במימון משולב?". אולם, במהלך המחקר התגבשה אצלנו הבנה מפתיעה, שהמיקום היותר מעשי ומתאים לפילנתרופיה הוא לא כ"מצטרפת" אלא כשחקן **יוזם ומוביל** של פרויקט או של קרן תחומית במימון משולב. זאת בשני תנאי סף: האחד שמוסדות פילנתרופיים ישתכנעו ביתרונות של מימון משולב עד כדי שיהיו מוכנים ליזום עשייה במימון משולב. והשני, הישענות על גוף מקצועי או על אנשי מקצוע אשר יפתחו את המבנה הפיננסי והמשפטי המתאים לפרויקט/קרן שכזו.

תוכן העניינים

6	1. נקודת הפתיחה
7	2. מה יכול להיות תפקידה של פילנתרופיה במימון משולב?
7	מהו מימון משולב?
7	מדוע יש צורך במימון משולב הכולל פילנתרופיה?
9	מהם היתרונות במימון משולב מנקודת מבט פילנתרופית?
9	איך פילנתרופיה יכולה לקחת חלק במימון משולב?
11	האם להקשר הישראלי יש משמעות ייחודית?
12	איך הרעיון של מימון משולב מתגשם בתהליך קונקרטי?
14	3. תיאורי מקרה של מימון משולב בישראל
14	אג"ח עוגן 2
18	Rehome
22	מה ניתן ללמוד על מימון משולב על בסיס שני מקרי הבוחן?
23	4. עמדות של אנשי ונשות פילנתרופיה ביחס לאפשרות של מימון משולב
23	תפיסות רחבות לגבי תפקידה של פילנתרופיה במשק
24	עמדות ביחס למימון משולב: חסמים והתנגדויות
27	עמדות ביחס להשתתפות הפילנתרופיה במימון משולב: פוטנציאל ועניין
31	5. תובנות לטובת המעשה
31	למה "כן"? הפוטנציאל במימון משולב
32	למה לא? חסמים והסתייגויות
33	מה יאפשר להתגבר על החסמים למימון משולב: המלצות לבניית שדה
34	ולסיום... הפתעה!
36	מילון מונחים

1

נקודת הפתיחה

"מימון משולב" – Blended Finance, הוא מושג שכבר אינו זר לחלוטין למי שעוסקים בפילנתרופיה בישראל. לעיתים קרובות הוא נקשר למושגים כמו "אימפקט", או תשלום עבור תוצאות. אולם עדיין, רבים מאיתנו – אנשי מעשה ומחשבה מקצועיים ומעודכנים ככל שנהיה – חווים עמימות, אי-בהירות ואולי אף אי נוחות אל מול המושג הזה.

במקביל, הניסיונות הקונקרטיים לקדם יוזמות ב"מימון משולב" בדומה לאלו הקיימים בעולם, כבר הגיעו לאוויר המשק הישראלי לפני כמה שנים. ובכל זאת ההצלחות נותרו בודדות וההשקעות לא צמחו להיקפים משמעותיים. על פניו, נראה שהשטח לא בשל. אולם, לנוכח האתגרים העצומים שישראל מתמודדת עימם מאז ה-7 באוקטובר, בשיקום, בבניה, בתעסוקה ובכל תחומי החיים בסקטורים רבים, נראה דחוף מאי פעם למצוא מודלים שיאפשרו פעולה גדולה יותר, מהירה יותר, מצמיחה יותר – כל ההבטחות שיש למימון משולב להציע... ההכרה בצורך בפתרונות חדשים מתחדדת גם בקרב גורמים ממשלתיים ופילנתרופיים. כך שיש כעת עניין גובר ופתיחות לבחון גם את האפשרות של מימון משולב.

השילוב בין שעת הרצון מחד והעמימות מאידך הוא נקודת המוצא של המחקר הנוכחי. הוא שהוציא אותנו לדרך: "אנחנו", ד"ר אסנת חזן מהמכון למשפט ופילנתרופיה באוניברסיטת תל אביב (ILP) וד"ר איה נבון וורגפט מהפורום הישראלי לקידום כלכלת אימפקט (IFIE). שיתוף הפעולה בין המוסדות והחקירות בעצמו מרמז על מטרת המחקר, שהיא לשים זרקור על האפשרויות של פילנתרופיה לקחת חלק ביוזמות במימון משולב בישראל.

למעשה, זהו מחקר פעולה. יצאנו אליו לא רק מתוך סקרנות ועניין אקדמי, אלא מתוך אמונה שהבנה עמוקה של רחשי הלב והמחשבות של אנשי המעשה יכולה לקדם את המעשה. לכן, רצינו לשוחח עם אנשי ונשות הפילנתרופיה. שאפנו להכיר מקרוב את עמדותיהם ותחושותיהם, את החסמים השונים שהם רואים לנגד עיניהם, וגם לחפש את ניצוצות העניין שלהם. וכל זאת במטרה שאנשי המעשה שוחרי המימון המשולב, יוכלו לפעול בצורה מושכלת, לפתח ערוצי פעולה שיתנו מענה מדויק לחסמים ולהתנגדויות, לעצב פרויקטים אשר יציתו את אותם ניצוצות עניין ראשוני. כך שמתוך השאיפה לקדם ולטייב אנו מתעכבות גם על מה שכואב.

במסגרת המחקר קיימנו שיחות עם נשות ואנשי מפתח בקרנות, ובפדרציות, ועם תורמים יחידים ומשפחות (המנהלות family office) – כולם פעילים ומעורבים בעשייה פילנתרופית בישראל. מטרת השיחות היתה להבין את התפיסות, העמדות והתובנות של הדוברים ביחס לאפשרות של מימון משולב. ניתחנו את השיחות הללו, יחד עם הדברים שעלו ב"שולחן פילנתרופיה" במפגש ש-IFIE ארגנו בשיתוף עם הג'וינט והחשכ"ל. בסך הכל קיימנו שיחות עומק עם כעשרה א/נשים. ובשולחן העגול נכחו כ-20 איש ואישה. הניתוח נערך בתהליך של ניתוח תוכן תמאטי, שמטרתו לחלץ תמות מרכזיות אשר משקפות את ההבנה המשותפת של מימון משולב בקרב אנשי המעשה בפילנתרופיה בישראל. כמובן שהפילנתרופיה איננה מקשה אחת, והשתדלנו לבטא גם את השונות, ובעיקר את השונות הנובעת מההקשר הפילנתרופי (למשל, קרנות בשונה ממשפחות, אנשי מקצוע בשונה מהבורד).

בנוסף לשיחות ולשולחן העגול, הכנו שני מקרי בוחן של פרויקטים במימון משולב שנרקמו וכבר יצאו לדרך בישראל, וזאת כדי ללמוד מהניסיון שכבר נצבר בשטח. ראוי לציין שהמהלכים הפרו זה את זה. כך, השיחות שקיימנו לצורך הכנת מקרי הבוחן הצטרפו לתובנות שלנו מניתוח התוכן שעשינו והעשירו אותו. וכן, בחלק לא מבוטל של השיחות שערכנו אנשים הזכירו את מקרי הבוחן הללו.

2

מה יכול להיות תפקידה של פילנתרופיה במימון משולב?

מהו מימון משולב?

מימון משולב מוגדר על ידי ה-OECD כשימוש אסטרטגי בכספים פילנתרופיים וממשלתיים על מנת למשוך הון פרטי בדרך כלל לטובת פתרון כשלי שוק.¹ מימון משולב כולל את שלושת המאפיינים הבאים:²

1. **מינוף** – שימוש בכספים פילנתרופיים או ממשלתיים על מנת למשוך הון פרטי לטובת פרויקטים/עסקאות שאחרת לא היו זוכים למימון מספק.

2. **אימפקט** – השקעות שמכוונות ליצור פיתוח חברתי, סביבתי וכלכלי.

3. **תשואה כספית** – רווח שמתקבל מההשקעות. לרוב נמדד בהשוואה לתשואה המקובלת בשוק באותם תנאי סיכון.

במחקר הנוכחי אנו מתמקדות בפילנתרופיה, ולכן נתמקד בהשתתפות של כסף פילנתרופי, ולא בכסף ממשלתי.

מדוע יש צורך במימון משולב הכולל פילנתרופיה?

בתיאוריה הכלכלית הקלאסית יש הכרה ב"כשלי שוק", שהם למעשה מצבים שבהם **המגזר העסקי** לא נותן מענה לביקוש. בדרך כלל בגלל היעדר תמריץ לגורמים פרטיים לייצור מוצרים ציבוריים או שירותים חברתיים ברמה נאותה. אחד מתפקידיה של הממשלה ובכלל של **המגזר הציבורי** הוא לתת מענה לכשלי השוק, ובין היתר לייצר מוצרים ציבוריים (כמו מחקר באוניברסיטאות) ולספק שירותי בריאות חינוך ורווחה נאותים. אולם, בדרך כלל נוצרים גם "כשלי ממשלה", היות שהממשלה מספקת מענה גורף שמותאם ל"אזרח הממוצע" והיא נתונה בסד לחצים פוליטיים, כך שישנן אוכלוסיות שאינן זוכות למענה, ובכל מקרה חסר גיוון בשירותים. **המגזר השלישי**, הכולל ארגונים חברתיים ופילנתרופיה אשר שותפה במימון שלהם, נהנה מיתרון כפול: חופש משיקולי רווח וחופש מהמחויבות לבוחר.³ היתרון הכפול מקנה למגזר השלישי ולפילנתרופיה את היכולת ואת ההצדקה לתת מענה לכשלי ממשלה, אשר נוצרים ממענה לא מספק שהממשלה נותנת לכשלי שוק. למשל, על ידי פיתוח פתרונות חדשים ומותאמים למגוון אוכלוסיות.

חשוב להבהיר **שהמימון** של ייצור ומתן השירותים לא בהכרח מגיע מתוך המגזר המייצר. כך למשל, המגזר השלישי אמנם מספק שירותים שונים לציבור באמצעות עמותות, אך הוא ממומן גם על ידי המדינה וגם על ידי פילנתרופיה (בנוסף על הכנסות עצמיות). אפילו המגזר העסקי אשר מממן בעצמו את עיקר פעולותיו (באמצעות מכירות), למעשה נשען גם על מימון המדינה, ובעיקר על השקעות המדינה בתשתיות. כמו בצד הייצור, גם בצד המימון יש כשלים. **כשל שוק מימוני**, שבו ה"שוק" (המגזר העסקי) יודע ומסוגל לייצר את המוצרים והשירותים הנדרשים, אולם לא מצליח לגייס הון פרטי לטובת המימון הנדרש ליצירת תשתית מתאימה, היות שההשקעות הן מתחת לתנאי השוק, כלומר אין כדאיות כלכלית. **כשל ממשלה מימוני** נוצר היות שהממשלה מפנה את המשאבים המוגבלים לטובת "האזרח הממוצע" (בין אם לטובת מתן שירותים חברתיים ובין אם לטובת השקעות בתשתיות). ושוב יש תחומים ואוכלוסיות שנשארות ללא מימון.

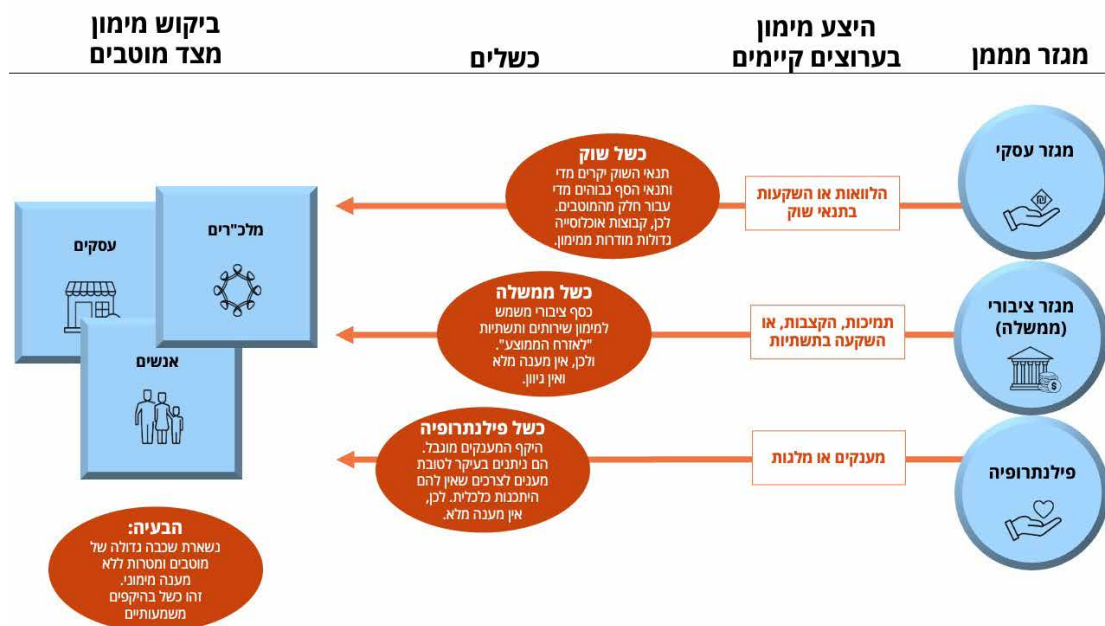
1 בעבר נעשה שימוש במימון משולב בעיקר בשווקים מתפתחים על מנת לעודד צמיחה, אך כיום נהוג גם בשווקים מפותחים, בתחומים שבהם יש כשלי שוק בהיקפים גדולים:

2 Vol, O. B. F. (2015). [1: A Primer for Development Finance and Philanthropic Funders](#). Cologne: OECD
3 Anheier, H. K. & Topler, S. (2022). *Nonprofit organizations: Theory, management, policy*. 3rd edition. Routledge: London.

הפילנתרופיה יודעת למנוף את הכספים שלה על מנת לפתור כשלי ממשלה מימוניים. למשל, היא מממנת פיתוח שירותים חברתיים חדשים, בשאיפה שהממשלה תאמץ אותם בהיקף רחב ולמעשה תפעל לשינוי מדיניות. הפילנתרופיה רואה בכך מינוף הכסף הקטן (יחסית) שלה, לטובת השפעה רחבה לטווח ארוך. אולם, הפילנתרופיה רואה עצמה כחלק מהמגזר השלישי, ולכן לא נוטה להיכנס (עם או בלי הממשלה) למימון פרויקטים בעלי אופי כלכלי/עסקי ולקחת חלק בפתרון כשלי שוק מימוניים.

במימון משולב הכסף הפילנתרופי יכול לפתור כשל שוק באופן דומה לפתרון כשל ממשלה. וזאת על ידי כך שהכסף הפילנתרופי ימשוך את השוק הפרטי לייצר מענים אפקטיביים לבעיות שכרגע אינן זוכות למענה.

תרשימים 1: כשלי מימון במשק: כשל שוק, כשל ממשלה וכשל פילנתרופיה



תרשים 1: במשק יש **ביקוש למימון** מצד יחידים עסקים ומוסדות ללא כוונת רווח (מלכ"רים). עיקר המימון במשק (לא מופיע בתרשים מגיע מהכנסות ממכירות של כל המגזרים לכל המוטבים, וממיסים המשמשים את המגזר הציבורי לאספקת שירותים. בנוסף, כל אחד משלושת המגזרים המממנים **מציע מימון** בערוצים ייחודיים: המגזר העסקי מציע הלוואות או השקעות בתנאי שוק; הממשלה מציעה בדרך כלל תמיכות והקצבות, או השקעות בתשתיות (לעיתים רחוקות הממשלה מציעה גם הלוואות או ערבויות); והפילנתרופיה מציעה מימון באמצעות מענקים ומלגות. כאן מוצגים רק המוטבים הסופיים, אך לעיתים קרובות יש מתווכים: למשל, מלכ"רים מקבלים מימון מפילנתרופיה ומציעים מימון ליחידים (אוניברסיטה שמציעה מלגות בזכות תרומה).

אולם, ערוצי המימון הקיימים לא מספקים: השוק לא נותן מענה מלא לביקוש לנוכח אי כדאיות ונוצר **כשל שוק**; הממשלה לא מצליחה לתת מענה מלא לכשל השוק היות שהיא מפנה את המשאבים המוגבלים שלה לטובת "האזרח הממוצע" כך שנוצר **כשל ממשלה**; והפילנתרופיה, שמשאביה הם המצומצמים ביותר בהשוואה לשני המגזרים האחרים לא מצליחה לבדה לתת מענה מימוני לכשלי השוק והממשלה ונוצר **כשל פילנתרופיה**. ולכן **הבעיה** היא שיש אוכלוסיות ותחומים שנשארים ללא מימון.

אם כן, מימון משולב מתאים בעיקר בתחומים/במקרים בהם יש מחד היתכנות (ולו עתידית) למודל כלכלי איתן והחזר למשקיעים, אולם מאידך, יחס הסיכון/תשואה אינו אטרקטיבי מספיק על מנת למשוך משקיעים פרטיים ללא התערבות. במצבים אלו פילנתרופיה יכולה למלא תפקיד משמעותי. הפילנתרופיה מביאה עימה משאבים שמאפשרים למשוך את השוק הפרטי להיכנס, כלומר להתחיל פעילות בתחום שעד כה הוא לא פעל

בו. לא פחות חשוב, הפילנתרופיה שמה דגש על תועלות חברתיות וסביבתיות, ובכך מקדמת פתרון של כשלי שוק עם שורת רווח כפולה.

ישנם אתגרים חברתיים שהשוק הפרטי היה יכול לפתור אבל הם דורשים תנאי "חממה", לדוגמא: אזורים או תחומים שבהם היקף הפעילות הוא קטן ומבוזר ודורש גורם מתכלל – כל מוטב לבד לא יכול להשיג מימון, אבל כקבוצה ובאמצעות גורם מתכלל יש אפשרות לגייס מימון; או תחומים שבהם נדרש פיתוח ארוך של פתרון מורכב. במקרים כאלה, פילנתרופיה יכולה להביא הון בתנאים גמישים וסבלניים המתאימים לצורך של מוטבים מאוכלוסיות מוחלשות ומודרות לטובת הבשלת הפרויקט והפיכתו לבר-השקעה עבור השוק הפרטי.

במקרים מסוימים, אין כלל כשל שוק, אולם מימון משולב עשוי לייצר תועלות חברתיות וסביבתיות שנעדרות מפתרון השוק. למשל, ישנן חברות פרטיות אשר מתקינות גגות סולאריים על גגות קיבוץ, אך הן נהנות לבדן מהתשואה ויש להן שליטה על ניתוב החשמל. מימון משולב של פרויקט גגות סולאריים עשוי לאפשר לקיבוץ להיות שותף בבעלות, ובכך גם להנות מהכנסה בעתיד וגם מעצמאות אנרגטית לקיבוץ.

חשוב לציין שבעשורים האחרונים הולכת ומתחזקת ההכרה בכך שבעיות ותועלות "חברתיות" ו"סביבתיות" אינן נפרדות מבעיות ותועלות "כלכליות", ולכן יש טעם לחפש מענים משולבים, למשל, פרויקטים במימון משולב. ההכרה הזו משתקפת יפה בעבודה של האו"ם שהתחילה בשנות השמונים סביב ההבנה שניצול היתר של משאבי טבע וסביבה בהווה פוגע אנושות בקיום של הדורות הבאים. עבודה אשר התפתחה בסדרה של ועידות בינלאומיות, והתכנסה בשנת 2015 לאימוץ 17 מטרות לפיתוח בר-קיימא שהאו"ם פרט ליעדים למימוש עד לשנת 2030 (SDGs). היעדים הללו כוללים שלוש שכבות/מימדים: הוגנות סביבתית, הוגנות חברתית ופיתוח כלכלי. וזאת מתוך ההבנה שאף אחד מהם לא יכול להתקיים בנפרד.

מהם היתרונות במימון משולב מנקודת מבט פילנתרופית?

לא רק הפילנתרופיה חשובה ולעיתים חיונית למימון משולב, גם הכיוון השני נכון: מימון משולב עשוי להיות חשוב לפילנתרופיה. בראש ובראשונה היות שהוא מאפשר מינוף משמעותי של ההון הפילנתרופי באמצעות משיכת הון פרטי "חדש" למטרות חברתיות וסביבתיות. כלומר, הוא מאפשר הגדלת ההון הזמין לתחום החברתי והסביבתי בו רוצים לייצר התערבות משמעותית או לטובת אוכלוסיות מוחלשות שאותן רוצים לחזק.

מעבר לכסף החדש שייכנס, המגזר העסקי מביא איתו גם ניסיון ומיומנויות בשימוש במכשירים פיננסיים משוכללים הנדרשים למימון משולב, וכן ניסיון בליווי עסקים בשלבי הצמיחה.

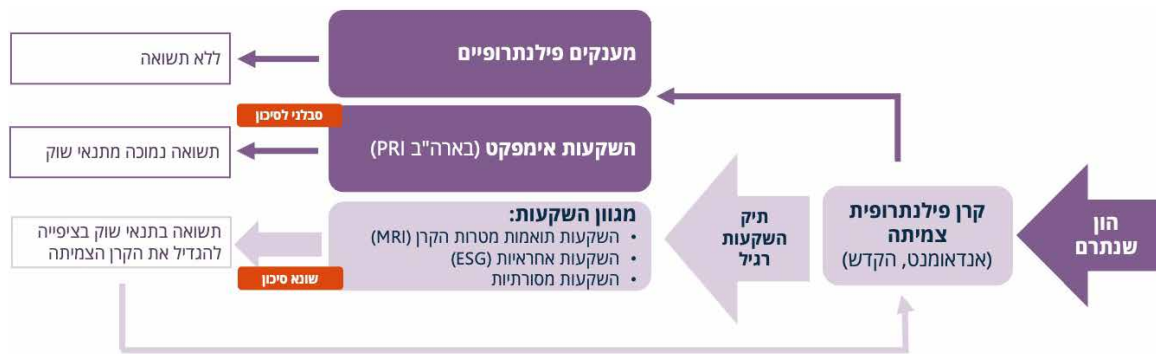
מימון משולב מאפשר להדגים את הפוטנציאל הכלכלי של סקטורים שתפיסת הסיכון לגביהם גבוהה ולכן לא מושקע בהם הון פרטי המאפשר פיתוח וצמיחה, בשאיפה שבעתיד השקעות פרטיות ייכנסו לתחומים הללו "ללא עידוד", בשאיפה לייצר פתרונות ברי-קיימא בטווח הארוך, כך שהמוטבים לא יהיו תלויים בפילנתרופיה. בנוסף, הפיתוח באמצעות מימון משולב מנכיח את המטרות החברתיות והסביבתיות, בין היתר באמצעות מדידה שלהם, ולכן מגדיל את הסיכוי שבטווח הארוך גם כשהפילנתרופיה תסיים את תמיכתה, העסקים ימשיכו לקדם שורת רווח כפולה אשר מייצרת גם תועלות חברתיות וסביבתיות לצד תועלות כלכליות.

איך פילנתרופיה יכולה לקחת חלק במימון משולב?

פילנתרופיה יכולה לקחת חלק במימון משולב בשלושה ערוצים שונים: באמצעות מענקים פילנתרופיים, באמצעות השקעות אימפקט מתחת לתנאי השוק ובאמצעות השקעות בתנאי שוק. על מנת לבדל את האפשרויות חשוב להתייחס למבנה של ההון הפילנתרופי.

ההון המוקדש לפילנתרופיה על ידי יחידים ועסקים מרוכז על פי רוב בישות משפטית ללא כוונת רווח, אשר לשם הפשטות נכנה בשם כולל "קרן פילנתרופית". מחוץ לישראל, הרבה מהקרנות הפילנתרופיות הן קרנות צמיתות אשר מבוססות על סכום כסף משמעותי שהוקצה לקרן (endowment – אנדאומנט). האנדאומנט של קרנות מושקע בתנאי שוק על מנת לשמר – ובשאיפה להגדיל – את ההון של הקרן. הפירות מההשקעה משמשים לפעילות הפילנתרופית ולתפעול של הקרן (תרשים 2).

תרשים 2: מבנה אופייני של קרן פילנתרופית צמיתה



ממבנה ההון הפילנתרופי נגזר האופן הקונקרטי של שלושת הערוצים שדרכם פילנתרופיה יכולה לקחת חלק במימון משולב:

ערוץ ראשון: מענקים פילנתרופיים

הערוץ המרכזי של הפעילות הפילנתרופית הוא באמצעות **מענקים פילנתרופיים** הניתנים על מנת לקדם מטרות חברתיות וסביבתיות שהקרן הגדירה בסדר העדיפויות שלה. המענקים ניתנים ללא ציפייה להחזר הן ליחידים (למשל כמלגות), והן לארגונים אחרים (למשל, מענקים למימון, לפיתוח ולתפעול תוכניות שונות). האפשרויות הנפוצות להשתתף במימון משולב באמצעות מענקים פילנתרופיים הן:

- **מענק לטובת שכבת הפסד ראשונה** – מענקים המשמשים כשכבת מגן, הסופגת את ההפסדים הראשונים במידה ויש, ובכך מצמצמת את הסיכון להון הבכיר באופן ישיר. יתרת המענקים נשארת לשימוש חוזר.
- **מענק לטובת ערבויות** – מענקים המשמשים לערבות על מנת לצמצם את הסיכון עבור ההון הבכיר באופן עקיף. גם כאן יתרת מענקים נשארת לשימוש חוזר.
- **מענק לטובת סיוע טכני** – מענקים שנועדו לייצר מעטפת תומכת של שירותים משלימים למוטבים או לגופים מתכללים. למשל, מעטפת זו מספקת שירות למוטבים כגון ליווי פיננסי או רגשי כחלק ממטרות הפרויקט, או שהיא תומכת בארגונים מתכללים החיוניים לקידום התחום. כפועל יוצא מכך המעטפת גם מצמצמת את הסיכון הכרוך בהשקעה ומעלה את הסיכוי להחזר.
- **מענק תכנון** – מענקים הניתנים לתכנון ובניה של כלי מימון משולב.
- **מענק תמרוץ** – מענקים מותנים הניתנים כתגמול למנהלי ההשקעות בהתאם לתוצאות. וזאת, על מנת לתמרץ אותם לעמוד ביעדים חברתיים או סביבתיים מוסכמים מראש.

ערוץ שני: השקעות אימפקט מתחת לתנאי השוק

בעשורים האחרונים מתפתח ערוץ נוסף של הפעילות הפילנתרופית, והוא באמצעות **השקעות אימפקט**. אלה השקעות או הלוואות נושאות סיכוי לתועלות חברתיות וסביבתיות הרלבנטיות למטרות הקרן, לצד תשואה כספית. התשואה עשויה להיות בתנאי שוק, או מתחת לתנאי השוק. לעיתים, השקעות אלה עשויות להירשם בסופו של דבר כמענק במידה וההשקעה לא צלחה ולא היתה תשואה או החזר. בדומה לגיוס מימון כלשהו בשוק, ניתן לגייס הון או לגייס חוב, כך שההשתתפות במימון משולב בערוץ זה עשויה להיות באמצעות:

- **השקעות אקוויטי** – השקעות אלה לרוב לוקחות על עצמן תפקיד של משקיע עוגן ו/או של אקוויטי נחות. דהינו, במקרה של הפסד הן מדורגות בסדר עדיפות נמוך יחסית למשקיעים אחרים. זאת על מנת למשוך משקיעים בכירים בכך שהן מאותתות על כדאיות העסקה או סופגת את ההפסדים לפניהם.

- **הלוואה** – הלוואות או אגרות חוב בתשואה נמוכה יותר, בסיכון גבוה יותר או למשך זמן ארוך יותר מהנהוג בשוק. הלוואות אלה משמשות כשכבת מגן, אשר מצמצמת את הסיכון להון הבכיר באופן ישיר ולכן מייצרות תנאים המושכים הון נוסף.

בארצות הברית ובקנדה קרנות פרטיות (PF) נדרשות על פי חוק להקצות מדי שנה שיעור מינימאלי מהנכסים לפעילות בתחומים החברתיים או הסביבתיים שלהם הקרן מחויבת. בארה"ב הקרנות מחויבות ל"הקצאה מזערית" של לפחות 5% מהאנדאומנט ואילו בקנדה בין 3.5%-5%. כאמור, הערוץ המרכזי של הקצאות אלה הוא מענקים פילנתרופיים אולם, במסגרת ההקצאה המזערית קרנות יכולות גם להפנות כספים להשקעות אימפקט בפרויקטים הרלבנטיים למטרות הקרן (PRI – project related investments). בישראל ובאירופה אין חובת הקצאה מזערית.

בעוד מענקים והשקעות אימפקט הם ערוצים כלליים לפעילות פילנתרופית באשר היא, הם גם שני הערוצים הנפוצים ביותר שדרכם פילנתרופיה יכולה לקחת חלק ב"מימון משולב". בתוך מימון משולב הכסף הפילנתרופי (בין אם באמצעות מענק או באמצעות השקעת אימפקט) אשר ניתן ללא ציפייה להחזר או בהסכמה להחזר נמוך יותר, משמש כ"הון קטליטי" (Catalytic capital), שמטרתו להוריד את הסיכון למשקיעי שוק פרטי, ובכך למשוך הון חדש. בנוסף, הון זה מאפשר לתת מימון בתנאים מועדפים (Concessional funding), הון או חוב המוענק בתנאים נוחים מהמקובל בשוק – ריבית מופחתת, תקופת גרייס, פריסת החזר ארוכה, או תשואה מופחתת. מטרתו היא לאפשר למושקעים גישה להון שלא היה זמין להם אחרת, ובכך לתמרץ פרויקטים עם אימפקט גבוה.

ערוץ שלישי: השקעות בתנאי שוק

בערוץ השלישי, הפילנתרופיה יכולה לקחת חלק במימון משולב באמצעות השקעות בתנאי שוק מתוך האנדאומנט בפרויקטים המתאימים למטרות הקרן. כאמור, רוב רובו של ההון הפילנתרופי הוא הקרן הצמיתה, האנדאומנט. זהו הון המושקע בתנאי שוק, ובמובן הזה קרנות פילנתרופיות דומות לכלל המשקיעים הפרטיים. אולם, בשנים האחרונות יש נטייה של קרנות פילנתרופיות להעדיף השקעות התואמות את מטרות הקרן (MRI – mission related Investments) או השקעות אחראיות שהן לרוב השקעות בחברות מגוונות שיש להן מחויבות גבוהה יותר לסוגיות של סביבה, חברה וממשל ארגוני הכרוכות בפעילות העסקית שלהן (ESG). למרות הגוון החברתי סביבתי של ההשקעות, קרנות פילנתרופיות יכנסו בתנאים דומים למשקיעים מוסדיים ויצפו לתשואה כספית תחרותית בתנאי שוק. אמנם זוהי אפשרות שמעוררת יותר ויותר עניין, אולם השקעות MRI מתוך האנדאומנט עדיין לא תופסות נפח משמעותי.⁴

האם להקשר הישראלי יש משמעות ייחודית?

בישראל, פועלות קרנות זרות רבות המאוגדות בחו"ל ובעיקר בארצות הברית. למעשה כ-60% מהכסף הפילנתרופי בישראל מקורו מארגונים, פדרציות וקרנות זרות.⁵ חשוב להדגיש שלרבות מהקרנות הזרות יש גוף מנהל בישראל, אשר מאגד בישראל ומפעיל מנגנון ארגוני מקצועי משמעותי, שיוזם, מעצב ומנהל את העשייה הפילנתרופית של הקרן בישראל. אך עדיין הכסף הפילנתרופי מגיע מ"קרנות האם", כך שמבנה ההון של הקרנות הזרות וההתנהלות שלהן בארץ נגזרים מהאפשרי והנדרש במדינת המוצא.

למעשה, עבור קרנות פילנתרופיות הרשומות רק בישראל, הערוץ היחיד להשתתפות במימון משולב הוא באמצעות מענקים פילנתרופיים. עבור גופים אלה השתתפות במימון משולב באמצעות השקעות כמעט ואיננה אפשרית, בין אם השקעות מתוך הקרן הצמיתה (בדומה ל-MRI), או כחלק מהפעילות הפילנתרופית (בדומה ל-PRI). זאת משום ש"כללי ההשקעה" מגבילים מאוד את אפשרויות ההשקעה הפיננסית של הקדשות

4 [Comparative Highlights of Foundation Laws: The Operating Environment for Foundations in Europe 2021](#), Philea (2021)

5 חזן, א. (2021, 2025). [מחקר משווה אודות תרומות למגזר השלישי](#). המכון למשפט ופילנתרופיה, אוניברסיטת תל אביב.

ציבוריים (למעשה עיקר הקרנות הצמיתות הרשומות בישראל),⁶ ושל הקרנות הפילנתרופיות המאוגדות כחל"צ או כעמותה ומעוניינות לזכות את התורמים שלהן בהטבת מס (לפי סעיף 46).⁷ יחד עם זאת שקרנות הרשומות בישראל מוגבלות בהשקעות הפיננסיות, "קרנות בת" ישראליות של "קרנות אם" זרות לא כפופות למגבלות ההשקעה ולכן בהחלט יכולות לבחור בערוצי השקעה מגוונים יותר. וכמובן שלתורמים יחידים אשר מנהלים את ההון הפילנתרופי שלהם שלא באמצעות ארגון ללא כוונת רווח הרשום בישראל, יש גמישות וחופש פעולה מלא בבחירת ערוצי ההשקעה שלהם.

איך הרעיון של מימון משולב מתגשם בתהליך קונקרטי?

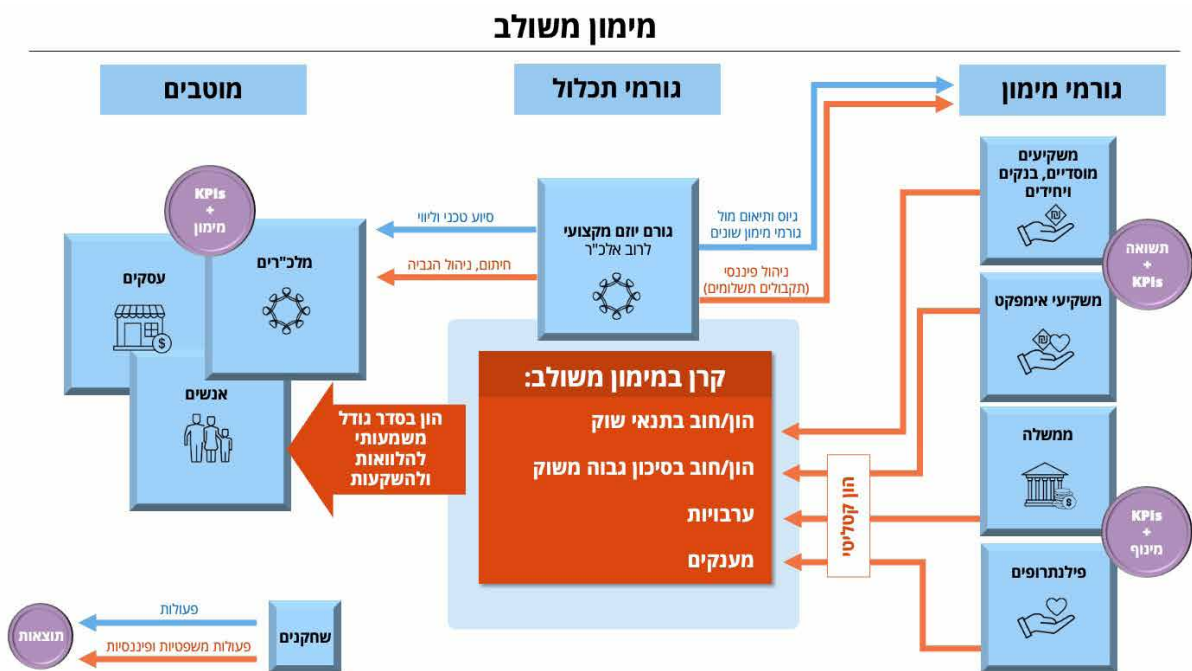
אם כן, "מימון משולב" מאפשר איגום הון משמעותי לטובת פתרון כשל שוק מימוני. מודלים של מימון משולב, שבהם ההון מגיע מכמה מגזרים שונים שנוהגים לפעול בנפרד, מחייבים גם תוצאות שירצו את כל הגורמים: המשקיעים המוסדיים רוצים תשואה כספית בתנאי שוק (ROI); פילנתרופים רוצים תוצאות חברתיות וסביבתיות מדידות עבור אוכלוסיות מטרה (KPIs); והממשלה רוצה עצמאות של שוק ומוטבים בטווח הארוך. לכן, נדרש פיתוח של מבנים ומודלים חדשים שיאפשרו שילוב של סוגי ההון השונים ויבטיחו תוצאות שעומדות בדרישות השונות של גורמי המימון.

לאור המורכבות הכרוכה בשילוב סוגי הון וסוגי תוצאות, על מנת להוציא לפועל קרן או פרוייקט במימון משולב נדרש **גורם מתכלל** שמבצע פעולות פיננסיות ואחרות מול כל הגורמים, החל בגורמי המימון (משקיעי שוק פרטי, פילנתרופים, ממשלה) וכלה במבקשי המימון, המוטבים. השאיפה היא שעם הזמן יתגבשו כמה "פתרונות מדף" או כמה מודלים גנריים אשר יתמסדו ויהפכו לחלק בלתי נפרד מאפשרויות המימון במשק.⁸

עם זאת, שייתכנו וריאציות שונות של מימון משולב, אפשר לתאר את המימוש של הרעיון באמצעות השחקנים השותפים ויחסי הגומלין ביניהם כנעשה בתרשים 3:

6 להרחבה ראו: מיפוי הקרנות הפילנתרופיות בישראל, המכון למשפט ופילנתרופיה, אוניברסיטת תל אביב (2025).
7 השקעות פיננסיות של קרנות פילנתרופיות, המכון למשפט ופילנתרופיה, אוניברסיטת תל אביב (2025).
8 לעיון במודלים המתגבשים בעולם, ראו פרסום של הפורום הישראלי לכלכלת אימפקט: מימון משולב בישראל – תשתית מושגית, כלים והמלצות לקידום צמיחה מכלילה בישראל.

תרשים 3: מימון משולב – השחקנים, הפעולות שלהם, והתוצאות



תרשים 3:

השחקנים (בריבועים ברקע כחול): גורמי המימון מגיעים משלושת המגזרים המממנים: במגזר העסקי פועלים משקיעים רגילים (בנקים, מוסדיים ויחידים) ומשקיעי אימפקט; במגזר הפילנתרופי פועלים תורמים יחידים, תורמים תאגידים וקרנות פילנתרופיות; ובמגזר הממשלתי פועלות יחידות ממשלתיות (למשל, חשכ"ל, קרנות הביטוח הלאומי, מחלקת העיזבונות). המוטבים יכולים להיות אנשים פרטיים, או ארגונים ללא כוונת רווח או עסקים. והגורם המתכלל הוא בדרך כלל ארגון ייעודי ללא כוונת רווח.

הפעולות (בחיצים כתומים וכחולים): הגורם המתכלל מרכז למעשה את כל הפעולות. מול גורמי המימון: הוא מגייס מקורות מימון (השקעות, מענקים) ומנהל את המהלכים הפיננסיים והמשפטיים הנדרשים על מנת לאגם את ההשקעות והמענקים יחד (למשל, מנפיק אג"ח, מנהל קרן). מול המוטבים: הוא מאתר מוטבים מתאימים, ומנהל מולם את התהליך הפיננסי והמשפטי של קבלת הלוואה או השקעה מהקרן שנוצרה במימון משולב. בנוסף, הוא מעניק מעטפת של ליווי מקצועי למוטבים שתאפשר להם למצות באופן מוטבי את ההשקעה/הלוואה שקיבלו.

מבנה ההון במימון משולב (במלבן ברקע כתום): לב המודל הוא איגום המשאבים השונים לצורך מענה על כשל שאיתו מתמודדים המוטבים. המשאבים כוללים הון (השקעות) או חוב (אג"ח), יחד עם מענקים או ערבויות. תמיד חלק מהמשאבים משמש כהון קטליטי שנועד למשוך הון רגיל בסדר גודל משמעותי. איגום המשאבים לא אפשרי ללא גורם מתכלל.

התוצאות (Key Performance Indicators – KPIs) (בעיגולים סגולים): כל אחד מהשחקנים והמוטבים מקבל תוצאות המתאימות למטרות שלו, הנמדדות באמצעות KPIs ייעודיים. הגורם המתכלל בדרך כלל הוקם באופן ייעודי למימוש המיזם/קרן, כך שעצם הפעילות שלו מהווה תוצאה רצויה.

3

תיאורי מקרה של מימון משולב בישראל

בפרק זה בחרנו להביא שני מקרי בוחן של מימון משולב בישראל, על מנת לתת צורה קונקרטית לרעיונות הכלליים שהוצגו בפרק הקודם. דרך מקרי הבוחן אנו מקווים להראות כיצד מימון משולב עובד בפועל, מה התפקידים של שחקנים שונים, אילו אתגרים מימון משולב מציב בפניהם ומה התועלות של מימון משולב. מקרי הבוחן מבוססים בעיקר על שיחות שקיימנו עם אנשי מפתח מהארגונים המתכללים של הפרויקטים, וכן על חומרי רקע ממקורות גלויים לציבור, ועל מעט התייחסויות של מרואיינים אחרים שהזכירו את המקרים הללו מיוזמתם. השתדלנו להדגיש את הזווית הפילנתרופית גם במקרי הבוחן.

אג"ח עוגן 2

בעלי עסקים צריכים אשראי. בין אם כדי לפתוח את העסק, להרחיב את הפעילות או לגשר על תקופות שבהן זרם ההכנסות קטן באופן זמני. אולם בישראל יש בעיה. עסקים קטנים וזעירים לא מקבלים מהמערכת הבנקאית אשראי המתאים לצרכיהם, הדבר מקשה עליהם להגיע לאיתנות כלכלית. מצבם של מוסדות ללא כוונת רווח (מלכ"רים) מאתגר עוד יותר, היות שככלל, רובם לא מקבלים אשראי.

מדוע? למעשה יש כאן כשל שוק. היצע האשראי בישראל ניתן בעיקר על ידי הבנקים (מגזר עסקי). אולם המערכת הבנקאית מתקשה להעריך ולתת אשראי לכ-300 אלף עסקים קטנים וזעירים ולכ-20 אלף מלכ"רים שעשויים לבקש אשראי. וזאת, בשל תפיסת סיכון ועלויות שוליות גבוהות. התוצאה היא "מחנק אשראי".

מהו היקף הכשל? 97% מהעסקים בישראל הם עסקים קטנים וזעירים, והם תורמים 37% לתוצר העסקי, אך מקבלים גישה רק ל-15% מהאשראי העסקי במשק.⁹ למעלה ממחצית העסקים המבקשים אשראי מהמערכת הבנקאית מסורבים או שמקבלים מימון חלקי שאינו מספק את צוריהם. רק חלקם מצליחים לקבל אשראי חוץ בנקאי, הניתן ממילא בתנאים פחות טובים. היקף הביקוש לאשראי ע"י עסקים אשר לא מקבל מענה, נאמד בסדר גודל של כ-100 מיליארד ש"ח.¹⁰ את היקף הביקוש לאשראי על ידי מלכ"רים כלל לא ניתן לאמוד. היות שעסקים קטנים וזעירים מעסיקים כ-40% מהמועסקים במשק, ומלכ"רים מעסיקים עוד כ-15% במשק,¹¹ מחנק האשראי לעסקים אלה בולם צמיחה, מונע יצירת מקומות עבודה ומגביל את החוסן הכלכלי של המשק כולו. וכאן נכנס פתרון של מימון משולב.

קבוצת "עוגן", שהיא גוף חברתי פיננסי העוסק בין היתר במתן אשראי ליחידים, למלכ"רים ולעסקים קטנים, "ארזה" מאות הלוואות לכדי נכס פיננסי אחד – אגרות חוב (אג"ח) מגובות נכסים. עוגן הנפיקה את "אג"ח עוגן 2", וכך גייסה הון בהיקף משמעותי של 150 מיליון ש"ח לטובת מתן הלוואות ב"ריבית חברתית" לעסקים ולמלכ"רים אשר לא מקבלים מענה מספק מהמערכת הבנקאית. לצד ההלוואה בתנאים נוחים, הלוויים מקבלים מעוגן ליווי עסקי ופיננסי.¹²

המבנה הפיננסי כולל שני מרכיבים (טבלה 1):

1. שלוש שכבות הון: הנפקת אג"ח מבוססת על הון פילנתרופי אשר סופג הפסד ראשון, לטובת גיוס הון פרטי ומוסדי בהיקפים גדולים. כך שההון מורכב משלוש שכבות: שתי שכבות חוב ושכבת הון עצמי.
2. מנגנון הגנה תזרימי ("מפל התשלומים"), אשר נותן קדימות להחזר החוב הבכיר, אחריו החוב הרגיל ובסוף ההון העצמי.

9 הנתונים המתייחסים לעסקים קטנים וזעירים במשק הישראלי, אשר מובאים במקרה הבוחן של אג"ח עוגן 2, לקוחים [מדוח לשנת 2023](#) שפרסמה הסוכנות לעסקים קטנים ובינוניים במשרד הכלכלה והתעשייה.

10 מבוסס על פרסום של בנק ישראל אודות [התפתחות החוב של המגזר העסקי הלא פיננסי](#), המתייחס לנתונים לשנת 2023.

11 [הכנסות והוצאות מלכ"רים לשנים 2022 - 2024](#). הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.

12 ראוי לציין ש"אג"ח עוגן 2" הוא רק פרוייקט אחד במימון משולב שקבוצת עוגן הוציאה לפועל. מטעמי פשטות, כאן בחרנו להתמקד בפרויקט אחד ספציפי.

טבלה 1: מודל המימון המשולב בעוגן אג"ח 2

סוג המקור	גורמי מימון	סכום	שיעור מהקרן	ספיגת הפסד מרמת כשל-	ריבית על השקעה	תשלום קרן וריבית	ערוץ הגיוס	דירוג
חוב בכיר	משקיעים מוסדיים	86.25 מיליון ₪	57.5%	42.5%	P+0.5% (במועד ההנפקה, 6.75%)	קרן וריבית: מרבעון 1, במשך 11 רבעונים.	הנפקה ברצף המוסדי ¹³	Aa3 ¹⁴
חוב רגיל	משקיעי אימפקט	37.5 מיליון ₪	25%	17.5%	P+2.35% (במועד ההנפקה, 8.6%)	ריבית: מרבעון 1, קרן: מרבעון 12, במשך 5 רבעונים.	הנפקה ברצף המוסדי	לא מדורג
הון עצמי	קרנות פילנתרופיות ותורמים יחידים	26.25 מיליון ₪	17.5%	סופג הפסד ראשון	—	קרן: מרבעון 17, במשך 3 רבעונים.	מענקים גויסו או הוקדשו על ידי "עוגן".	
סה"כ		150 מיליון ₪	100%					

חשוב להדגיש שבמקרה הזה, "עוגן" היא גם הגורם היוזם, וגם הגורם המתכלל, ויש לה תפקיד מפתח בהצלחת המהלך. "עוגן" אחראית על איתור העסקים והמלכ"רים הלווים, על תהליך החיתום והעמדת ההלוואות; על בניית המבנה הפיננסי והמשפטי של האג"ח, על גיוס פילנתרופיה ומשקיעים וניהול הקשר עימם, ועל ליווי מקצועי של הלווים.

עוגן לא רק מנהלת ומתפעלת את המהלך, אלא שבפעולות שלה היא למעשה ערבה בעצמה גם לכדאיות עבור המשקיעים וגם לתועלת (בעלי) העסקים הלווים. ראשית, עוגן יזמה ועמדה בדרישות תהליך דירוג חיצוני תובעני של שכבת ההון הבכיר על בסיס פעילותה בעבר. התהליך דרש בין היתר הקמת מאגר נתוני עבר. הדירוג הגבוה שקיבלה היה הגורם המכריע אשר שכנע משקיעים מוסדיים להשקיע; שנית, עוגן העמידה כספים מההון העצמי שלה, שמקורו בפילנתרופיה, לטובת ההנפקה. בשתי הפעולות הללו עוגן למעשה הורידה את הסיכון למשקיעים באופן משמעותי; שלישית, עוגן מעניקה ליווי מקצועי צמוד לבעלי העסקים הלווים, על מנת להקנות להם כלים ומיומנויות ניהוליים ופיננסיים אשר יאפשרו להם גם להחזיר את ההלוואה וגם למקסם את התועלת מההלוואה להמשך פעילות העסק. הליווי מאפשר גם לשקם עסקים שנכנסים לכשל ובכך למנוע את הכשל בסופו של דבר. הליווי המקצועי אם כן, מבטיח שיעורי כשל נמוכים גם לטובת בעלי העסקים וגם לטובת המשקיעים; ולסיום, העצמת בעלי העסקים הקטנים והזעירים היא תועלת חברתית הצומחת מן המהלך. תועלת שהיא למעשה המניע של הפילנתרופיה לקחת חלק במהלך.

תוצאות: התרומה של מימון משולב

בטבלה הבאה ניסינו לפרט מה המשמעות של מימון משולב, עבור כל אחד מהשחקנים במודל הקיים. וזאת בהשוואה לאפשרות הסבירה עבורו במצב עניינים רגיל, ללא מימון משולב.

13 הרצף המוסדי בבורסה לניירות ערך מיועד ל"משקיעים כשירים" שהם משקיעים מוסדיים או משקיעים פרטיים בעלי הון ניכר. זאת בשונה ממסחר פתוח בבורסה. בסופו של דבר מחזיקי החוב הבכיר הם בעיקר משקיעים מוסדיים, ומחזיקי החוב הרגיל הם בעיקר משקיעים פרטיים, אך לא רק.

14 דירוג האשראי עלה ביוני 2025 ל-Aa2

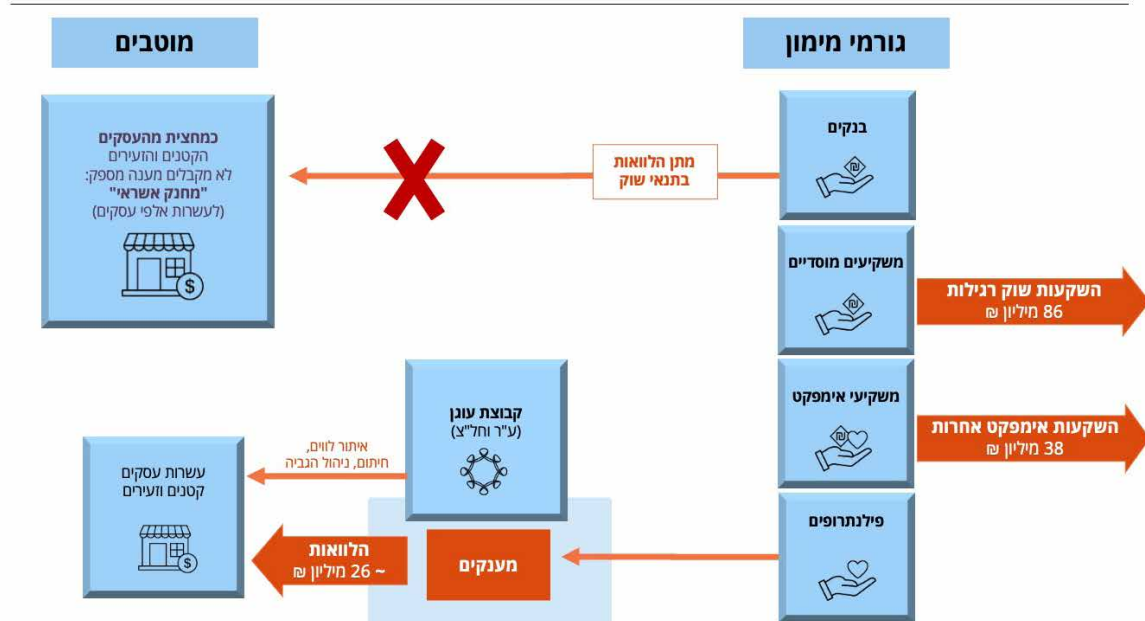
טבלה 2: עם ובלי מימון משולב מכל נקודות המבט במקרה של עוגן אג"ח 2

נקודת מבט	בלי מימון משולב	עם מימון משולב – אג"ח עוגן 2
מוטבים – בעלי עסקים קטנים וזעירים	מחנק אשראי: כל עסק בנפרד היה צריך לגשת למערכת הבנקאית לבקש אשראי, רובם לא היו מקבלים מענה מתאים. חלק מהמסורבים היו פונים למערכת חוץ בנקאית, ולוקחים הלוואה בריבית גבוהה עוד יותר ובתנאי החזר פחות סבליים. אין שינוי ביכולות: ללא ליווי מקצועי ופיננסי	נגישות לאשראי: כ-800 בעלי עסקים קטנים וזעירים וכ-100 מלכ"רים קיבלו הלוואות בהיקף של 150 מיליון ש"ח, החל בהלוואות של אלפי שקלים ועד להלוואות של למעלה מ-10 מיליון ש"ח, בזמן החזר של עד 5 שנים. ¹⁵ ריבית חברתית: ההלוואות ניתנו בריבית שנתית ממוצעת של כ-9%, בהשוואה לריבית בנקאית שיכולה להגיע לריבית דו ספרתית. מהאומדנים עולה שבממוצע על כל 1 מיליון ש"ח של הלוואה שניתנה, בעל העסק יצטרך להחזיר כ-1.2 מיליון ש"ח בסוף התקופה. העצמה: ליווי מקצועי ופיננסי
פילנתרופיה – תורמים יחידים וקרנות	מענקים: היו יכולים לתת מענקים ל"עוגן" בהיקף של 26 מיליון ש"ח, שהיו משמשים למתן הלוואות בריבית נמוכה לכ-120 עסקים (בהנחה של היקף הלוואות ממוצע דומה). מחזור: המענקים ברובם היו מופנים על ידי "עוגן" לשימוש חוזר (שיעור חדלות פירעון 2.8%). אימפקט: היו תורמים ליציבות פיננסית וצמיחה של כ-120 עסקים קטנים (SDG-8).	מינוף המענקים: נתנו מענקים בהיקף של 26 מיליון ש"ח ל"עוגן", ובכך אפשרו הנפקת אג"ח תחרותי, ומשיכה של הון פרטי חדש בהיקף של 123 מיליון ש"ח. כלומר, מינפו את הכסף הפילנתרופי כמעט פי 5. ¹⁶ מחזור: אחרי כחמש שנים המענקים ברובם יופנו לשימוש חוזר. אימפקט: תרמו ליציבות פיננסית וצמיחה של מאות עסקים קטנים (SDG-8).
משקיעי אימפקט – חוב רגיל	ללא הנפקת אג"ח ותכלול הלוואות, לא היתה אפשרות להשקעת אימפקט דומה. וככל הנראה היו בוחרים באפיקי השקעה חלופיים.	תשואה כספית: השקיעו 37.5 מיליון ש"ח. יקבלו ריבית שנתית של P+2.35% על השקעתם, אשר תוחזר תוך ארבע שנים (על כל 10 מיליון ש"ח השקעה, המשקיעים צפויים לקבל החזר כולל של כ-12 מיליון ש"ח). ¹⁷ תשואה תחרותית: ההשקעה היא בתשואה הגבוהה בכ-0.6%. מתשואת השוק. מינוף: תרמו למשיכת הון פרטי של המשקיעים המוסדיים בהיקף של 86 מיליון ש"ח. אימפקט: תרמו ליציבות פיננסית וצמיחה מאות עסקים קטנים (SDG-8).
משקיעים מוסדיים – חוב בכיר	היו משקיעים באפיקי השקעה חלופיים בשוק הפרטי.	תשואה כספית: השקיעו כ-86 מיליון ש"ח. יקבלו ריבית שנתית של P+0.5% על השקעתם, אשר תוחזר תוך שלוש שנים (על כל 10 מיליון ש"ח השקעה המשקיעים צפויים לקבל החזר כולל של כ-11 מיליון ש"ח). ¹⁸ תשואה תחרותית: ההשקעה היא בסיכון נמוך מהסיכון בשוק, ובתשואה הגבוהה בכ-0.8% מתשואת השוק. אימפקט: תרמו ליציבות פיננסית וצמיחה של מאות עסקים קטנים, וקידמו את אסטרטגיית ESG של המוסד.
גורם מתכלל – עוגן	היו ממשיכים לתת הלוואות לעסקים בהתבסס על מענקים ופיקדונות. בהינתן תזרים מוגבל כמעט ולא היו נותנים הלוואות לעסקים ולמלכ"רים.	הגדילו היקף הון שמאפשר גידול משמעותי במתן הלוואות. יצרו כלי פיננסי שמאפשר המשכיות ופותר את בעיית הנזילות. צמצמו תלות בפילנתרופיה.

- 15 בהתבסס על [דוח רבעוני למשקיעים מה-30.6.25](#) שפורסם באתר מאיה של הבורסה לניירות ערך.
- 16 ליתר דיוק מינוף ההון הפילנתרופי הוא 1:4.7, מינוף גבוה בהשוואה למינוף ממוצע של 1:4, אשר נמצא בפרויקטים במימון משולב בעולם (ראו פרסום של הפורום הישראלי לכלכלת אימפקט: [מימון משולב בישראל – תשתית מושגית, כלים והמלצות לקידום צמיחה מכלילה בישראל](#)).
- 17 על פי [לוח סילוקין לסדרה ב](#) שפורסם ב-15.6.25 באתר מאיה של הבורסה לניירות ערך. בין יוני 2023 ליוני 2025 ממוצע ריבית הפריים היה 6.07%.
- 18 על פי [לוח סילוקין לסדרה א](#) שפורסם ב-15.6.25 באתר מאיה של הבורסה לניירות ערך. בין יוני 2023 ליוני 2025 ממוצע ריבית הפריים היה 6.07%.

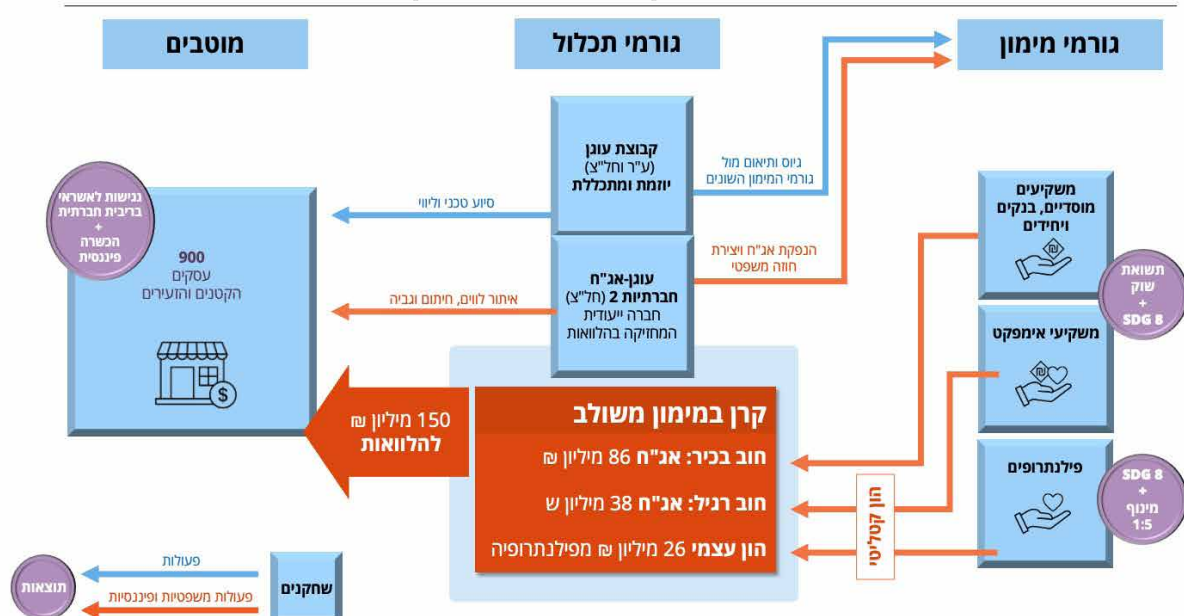
תרשים 4: עם ובלי מימון משולב – המקרה של עוגן

בלי מימון משולב



תרשים 4: ללא מימון משולב, כל אחד מ-900 העסקים ומלכ"רים היה צריך לבקש הלוואה מהמערכת הבנקאית. רק מחציתם היו מקבלים את ההלוואה שביקשו. מיעוטם היו יכולים לבקש ולקבל הלוואה מ"עוגן" בריבית נמוכה. פילנתרופים היו יכולים לתת מענקים לעוגן שימשו להלוואות לעסקים בהיקף של כ-26 מיליון ₪. משקיעי אימפקט ומשקיעים מוסדיים היו משקיעים כ-123 מיליון ₪ בהשקעות אלטרנטיביות.

עם מימון משולב: אג"ח עוגן 2



Rehome

בעקבות אירועי ה-7 באוקטובר עשרות אלפי אנשים פונו מבתייהם בדרום הארץ. התושבים המפונים קיבלו פתרונות דיור זמניים מתוך כוונה שישובו בהדרגה להתגורר ביישובים שמהם פונו. אולם כ-15 עד 20 אחוז מהתושבים לא יכולים לחזור לגור בביתם בעוטף בשל טראומה מבוססת מקום או מסיבות אישיות אחרות.

רבים מהתושבים הללו ביקשו לרכוש בית באזור אחר, על מנת ליצור יציבות משפחתית ולהתפנות לתהליכי שיקום. אולם, המשפחות נתקלו בקושי מובנה. רף ההון העצמי הנדרש לקבלת משכנתא בארץ גבוה במיוחד ועומד על כ-30% מערך הנכס. אולם, לרוב המשפחות אין הון עצמי זמין בהיקף הנדרש. מדוע? ראשית, משפחות רבות זכאיות לפיצוי ולקצבאות מהמדינה שיאפשרו להן בטווח הארוך לממן רכישת נכס, אולם ישנה עדיין אי בהירות רבה לגבי מתווה הפיצויים לתושבי הדרום, הן לגבי היקפי הפיצוי והן לגבי מועד קבלת הפיצוי, כך שהפיצוי העתידי לא איפשר רכישת נכס בהווה. שנית, למשפחות רבות יש נכס בבעלותן, אך לא ניתן היה למכור אותו לצורך הון נזיל. וזאת היות שנכסים רבים היו בלתי נגישים או בלתי שמישים לאחר שנהרסו במתקפה, עמדו ריקים באזורים לא נגישים או שהיו חלק מנכסים של קיבוץ שיתופי שאותן משפחות לא יכלו למכור.

אם כן, למשפחות רבות יש נכסים ו/או זכאות לפיצוי שיאפשר להן לרכוש בית, אך זהו "הון כלוא". וכך הן מצאו את עצמן עוברות מפתרון דיור זמני אחד לאחר, תקועות בלימבו שלא אפשר להן להתחיל בתהליכי שיקום סדורים.

מבחינת המענים הפוטנציאליים: הממשלה תיעדפה בשלב ראשון את החזרה של תושבים לאזורים שנפגעו, בעוד שפיצויים לתושבים שלא מעוניינים לחזור נדחו להמשך. על אף שמדובר במספר מוגבל של משפחות, מענקים פילנתרופים ללא מינוף לא יכלו לייצר פתרון בסדרי הגדול הנדרשים לרכישת נכסים למגורים; הבנקים, חרף רצונם לסייע, לא נתנו משכנתא ללא הון עצמי; ומשקיעים פרטיים התקשו להציע פתרונות מימון, היות שאי הבהירות סביב מתווה הפיצויים יצרה סיכון נתפס גבוה ביחס לתשואה.

כך נוצר מצב שחרף האהדה הציבורית והתמיכה העקרונית במשפחות הנפגעות, אף שחקן לבדו לא הצליח לייצר פתרון שיאפשר לאותן משפחות לרכוש נכסים למגורים בטווחי זמן קצרים. זהו הכשל המימוני במקרה הזה. כאן בדיוק נכנס פתרון המימון המשולב.

Rehome "רי-הום", הוקמה כעמותה ולקחה על עצמה את התפקיד של ארגון יוזם ומתכלל. כגוף מתכלל היא הובילה שלושה מהלכים משמעותיים:

א. רי-הום גייסה שילוב של פילנתרופיה והון חוב בסך כולל של 12 מיליון דולר. השילוב של כספים פילנתרופים והשקעות אימפקט אפשר לתת הלוואות להון עצמי, מתחת לתנאי השוק ובכך רי-הום סופגת את הסיכון הנובע מאי הודאות לגבי ההחזר הממשלתי.

ב. בנוסף, רי-הום קיבלה מענקים פילנתרופיים לצורך מתן שירותי מעטפת לליווי המשפחות. השירותים כללו יעוץ פיננסי, משפטי, משכנתאות ועוד שאפשר למשפחות למפות את מצבן הפיננסי, ולייצר תוכנית שתאפשר להן לקבל החלטה מושכלת לגבי רכישת נכס ולעמוד בהחזרי המשכנתא.

ג. בזכות הקשרים של רי-הום ושותפיה הפילנתרופים היא הצליחה לקבל תנאים מועדפים מבנקים מסחריים בקבלת משכנתאות למשפחות.

בשלב ראשון, רי-הום תמכה בעשר משפחות שכולות מכפר עזה ומבארי. בסך הכל רי-הום נותנת מענה ל-50 משפחות מקיבוצי ויישובי העוטף אשר נפגעו בצורה קשה ב-7.10. משפחות אלו מורכבות מאלמנות, יתומים, חוזרי שבי ונפגעים המתמודדים עם נכויות קשות.

טבלה 3: מודל המימון המשולב 1-Rehome

סוג ההון	גורמי מימון	סכום	ריבית על השקעה	החזר של הקרן	החזר של הריבית	משך ההחזר
משכנתאות	בנקי משכנתאות	כל הלוואה ממונפת עם משכנתא מהבנקים הגדולים		שנתי	שנתי	עד 30 שנה
חוב רגיל	משקיעי אימפקט	12 מיליון דולר	2% ריבית קבועה	חלק משולם באופן שנתי והחלק השני משולם עם קבלת פיצוי ממשלתי או מכירת נכס קודם	שנתי	עד 10 שנים
מענקים להפסד ראשון	קרנות פילנתרופיות		ללא ריבית	ממוחזר		עד 10 שנים
מענקים לתפעול הקרן ותמיכה טכנית	קרנות פילנתרופיות			אין החזר		

חשוב להדגיש שבמקרה הזה, "רי-הום" יזמה את המהלך בתמיכה של פילנתרופים שהיו מחויבים לרעיון ולמשפחות. רי-הום הינה הגורם המתכלל, ויש לה תפקיד מפתח בהצלחת המהלך. רי-הום פעלה לגייס את הכספים הפילנתרופים, לייצר הסכמים עם הבנקים לאתר וללוות את המשפחות המעוניינות ברכישת נכס. חשוב להדגיש שהמרכיב הנוסף בפעילות של רי-הום – הליווי של המשפחות – הוא מרכיב מרכזי במיזם. הליווי מעניק למוטבים ידע וכלים להבין את מצבם הפיננסי ולנהל אותו באופן מושכל הן בהיבטי דיור והן בהיבטים נוספים. ליווי כזה יכול להיטיב עם כל משפחה, אך הוא חיוני ונחוץ במיוחד עבור המוטבים הספציפיים של המיזם. בשלב הראשון, התמיכה ניתנת לאלמנות וליתומים. מדובר לרוב במשפחות שעברו שינוי משמעותי באורח החיים ממצב של שני מפרנסים למצב של מפרנס יחיד או למצב של משפחה שנוספו לה באופן פתאומי מספר ילדים. במקרים רבים, ההורה הנותר מתמודד עם אבל כבד וטראומה קשה, ובתוך המצב הזה נאלץ גם לנהל החלטות פיננסיות מורכבות אשר ישפיעו על העתיד שלו ושל ילדיו. בקרב משפחות יוצאות קיבוצים הפער עוד יותר גדול, היות שכלל לא ניהלו משק בית פיננסי נפרד. כך שהליווי שניתן מעניק יעוץ אישי וכלים למפות ולהבין את המצב הפיננסי, שהם חיוניים על מנת לקבל החלטות משוכללות להמשך. כמו כן הליווי כולל יעוץ ללקיחת משכנתא וסיוע במשא ומתן עם הבנק על תנאי המשכנתא וההחזר וכן מיצוי זכויות מול גופים ממשלתיים. בנוסף, רי-הום נותנת יעוץ משפטי עם עורכת דין מומחית בנדל"ן בכלל, ובקרקעות קיבוצים בפרט. ליווי זה מאפשר גם למשפחות שבחרות שלא לרכוש נכס לעשות סדר במצבן הפיננסי, להבין את מצבן הנוכחי ולקבל החלטה המותאמת לצרכים שלהן.

תוצאות: התרומה של מימון משולב

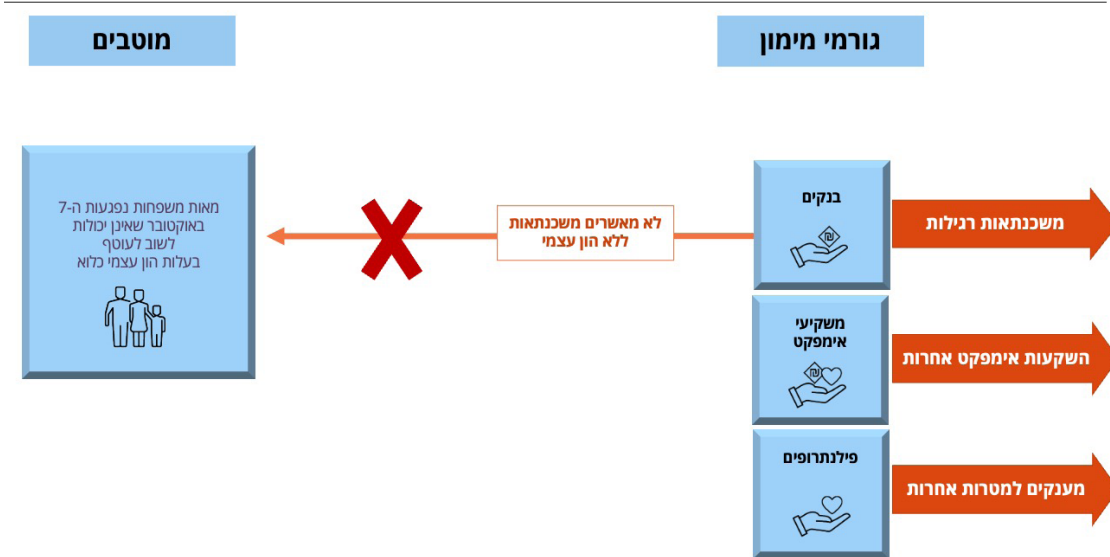
בטבלה הבאה ניסינו לפרט מה המשמעות של מימון משולב, עבור כל אחד מהצדדים במודל הקיים. וזאת בהשוואה לאפשרות הסבירה עבורו במצב עניינים רגיל, ללא מימון משולב.

טבלה 4: עם ובלי מימון משולב מכל נקודות המבט במקרה של Rehome

נקודת מבט	בלי מימון משולב	עם מימון משולב – Rehome
משפחות שכולות מפונות שאינן רוצות לשוב לביתן בדרום	העדר נגישות למשכנתא וצורך למצא פתרונות דיור זמניים. כל משפחה היתה צריכה למצוא פתרון דיור בעצמה. בעוד שהפתרון המועדף על משפחות רבות הוא בית קבע שבו יוכלו לבנות את חייהם מחדש, פתרון זה היה נגיש רק למשפחות בעלות הון עצמי של מיליון ₪. כך שעבור רוב המשפחות האפשרות לרכוש בית היתה מתעכבת בשנים רבות או נותרת בלתי מושגת. אין שינוי ביכולות: הצורך לקבל החלטות פיננסיות מורכבות תוך כדי התמודדות עם אבל וטראומה יוצר סיכון שמשפחות "יאבדו" כספים רבים ויחמיצו הזדמנויות כלכליות.	היתכנות לקבל משכנתא על בסיס הלוואת הגישור של רי-הום החזר גמיש ומוותאם ליכולות של המשפחות תמיכה וליווי: משפחות קיבלו ליווי מקצועי ופיננסי, שאפשר להן להבין את מצבן הפיננסי לקבל החלטה מושכלת לגבי רכישת נכס ויכולת לבחור האם כדאי מבחינתן לקחת הלוואת גישור לצורך משכנתא.
פילנתרופיה – תורמים יחידים וקרנות	מענקים: קרנות פילנתרופיות ככל הנראה לא היו נותנות מענקים בסדרי גודל שיאפשרו רכישות של דירות למשפחות בודדות. סביר שהשירות אותו יכלו להציע היה יעוץ פיננסי אולם ללא הלוואות גישור רק אחוז קטן מהמשפחות היו יכולות לרכוש נכס.	מינוף המענקים: מינוף של 1:2.3 מחזור: אחרי 10 שנים ניתן יהיה לעשות שימוש חוזר בכספים. אימפקט: מאפשרים למעל 50 משפחות לרכוש דיור קבע ובכך אפשרו למשפחות להתחיל באופן מידי בתהליכי שיקום ארוכי טווח ומנעו החרפה של הטראומה.
משקיעי אימפקט	ללא תכלול ההלוואות, לא היתה אפשרות להשקעת אימפקט דומה. וככל הנראה היו בוחרים באפיקי השקעה חלופיים.	תשואה כספית: ריבית מתחת לתנאי שוק אימפקט: תרמו ליציבות המשפחתית ולשיקום של עשרות משפחות נפגעות ה-7 לאוקטובר. (SDG-16).
בנקים	היו נותנים משכנתאות רק למשפחות עם הון עצמי משמעותי.	תשואה כספית: ריבית על משכנתאות אימפקט: תרמו ליציבות ולשיקום של עשרות משפחות נפגעות ה-7 לאוקטובר וקידמו את אסטרטגיית ESG של המוסד.
גורם מתכלל – Rehome	לא היו קיימים	זיהו בעיה ייחודית של משפחות נפגעות טראומה ויצרו במהירות פתרון ייחודי וחדש בשוק הישראלי. אגמו משאבים משחקנים מגוונים שעל אף נכונותם, לא יכלו לסייע למשפחות הנפגעות ללא מימון משולב ובכך אפשרו למשפחות ללא הון עצמי לקבל משכנתא בתנאים נגישים ולהתחיל באופן מהיר בתהליכי שיקום ארוכי טווח.

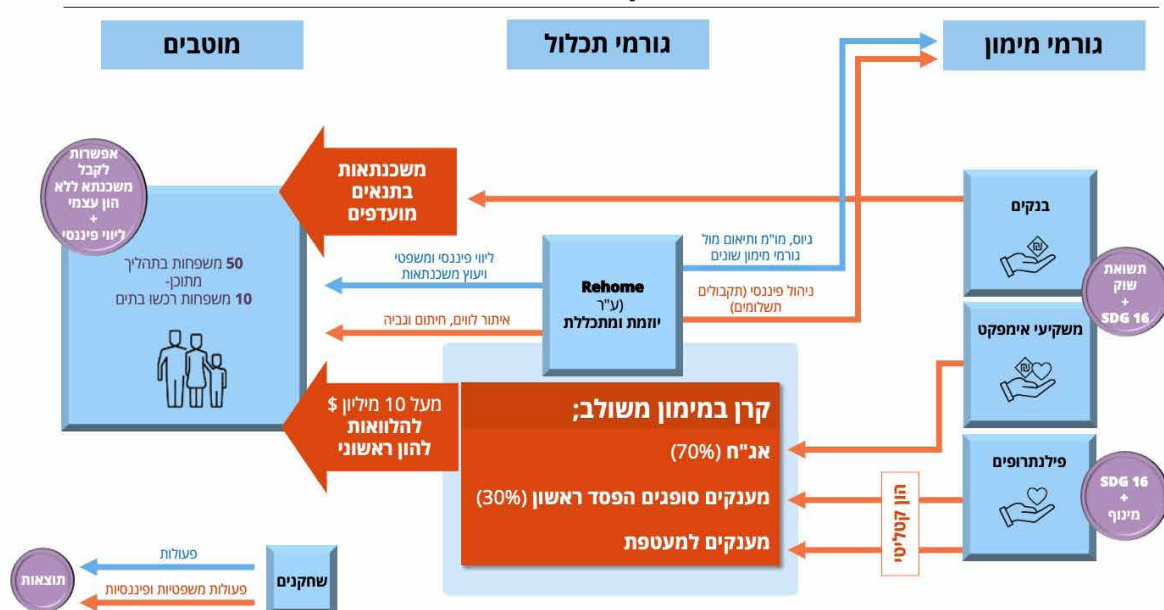
תרשים 5: עם ובלי מימון משולב – המקרה של Rehome

בלי מימון משולב



תרשים 5: ללא מימון משולב, משפחות שכולות נפגעות ה-7 באוקטובר לא היו יכולות לקבל משכנתא ללא הון עצמי נגיש. משפחות שכולות היו נאלצות לחכות זמן רב עד לקבלת פיצויים ממשלתיים או אפשרות למכור נכסים באזורים שנסגרו על ידי הצבא לפני שיכלו לרכוש בית קבע. עיכוב זה היה פוגע באופן משמעותי בצורך שלהן ביציבות ובאפשרות לבנות חיים יציבים לצד האובדן. פילנתרופים היו יכולים לתת מעטפת של יעוץ פיננסי ומשפטי אולם ללא פתרון מימוני יעוץ זה לא היה מאפשר למשפחות ללא הון עצמי נגיש לרכוש נכסים. משקיעי אימפקט היו משקיעים בהשקעות אלטרנטיביות, הבנקים היו נותנים משכנתאות רק למשפחות בעלות הון עצמי נגיש.

עם מימון משולב: Rehome



מה ניתן ללמוד על מימון משולב על בסיס שני מקרי הבוחן?

מה למדנו על עבודה מול הפילנתרופיה ומשקיעי אימפקט?

שחקנים פילנתרופיים שונים מאוד אלה מאלה.

תורמים פרטיים שיש להם רגל חזקה בעולם הפיננסי, או בעולם ה"הון סיכון", והרכיבים של מימון משולב נהירים להם, ואף מסקרנים אותם, מראים נכונות גדולה יותר להשתתף במימון משולב הן באמצעות מענקים פילנתרופיים והן באמצעות השקעת אימפקט, ובלבד שיצליחו למנף את הכסף שלהם. מינוף הכסף יכול לנבוע משימוש חוזר שלו (כהלוואות), או משימוש בו כהון קטליטי שיאפשר לגייס הון מהשוק הפרטי. לתורמים אלו גמישות רבה יותר לאמץ מודלים חדשניים היות שהם עצמאים ואינם כפופים להחלטות בורד ולמדיניות ארוכת שנים של קרנות.

עבור קרנות פילנתרופיות, השתתפות במימון משולב יוצרת ריחוק, ולכן קשה יותר לגייס אותן לתמיכה במודלים הללו. עבור הקרנות היתה מוטיבציה להשתתף במימון משולב כאשר המוטבים או תכלית המימון המשולב היו בליבת העשייה של הקרן מלכתחילה. במובן זה, מימון משולב נתפס כאמצעי לקדם מטרות ולא כמעורר עניין בפני עצמו.

בנוסף, קרנות פועלות בשיתוף פעולה על בסיס אמון. כך שגורם מתכלל שהוא ארגון ללא כוונת רווח מגביר אמון. ועל אחת כמה וכמה אם מדובר בארגון עם ניסיון שהוא מוכר בשדה וכבר זוכה לאמון הקרנות (כך למשל היה במקרה של עוגן).

מה למדנו על עבודה מול המשקיעים המוסדיים?

שחקנים מוסדיים נכנסים להשקעה בראש ובראשונה אם היא מובנת להם, עומדת בסטנדרטים שלהם ונתפסת כתחרותית לחלופות אחרות מבחינת יחס תשואה מול סיכון.

קבוצת עוגן ורי-הום השקיעו משאבים רבים על מנת לכלול במהלכים כמה מגנונים שהפחיתו סיכונים ואפשרו למשקיעים מוסדיים להיכנס להשקעות במודל של מימון משולב שעדיין "אין לו תעודות":

- שכבת בטחון הסופגת את ההפסדים הראשונים (הון קטליטי)
- מבנה תזרימי שנותן קדימות להחזר ההון הבכיר (כגון הון מוסדי או בנקאי)
- גידור הסיכון התאגידי באמצעות הקמה של ישות נפרדת לניהול ההלוואות (במקרה של עוגן).
- דירוג אשראי חיצוני. במקרה של עוגן, התהליך דרש בין היתר הקמת מאגר נתוני עבר.

מה למדנו על התהליך?

מימון משולב לא קורה מעצמו! יש צורך בגורם יוזם, מתכלל ומנהל אשר מחזיק במיומנויות מגוונות ודובר בכמה שפות – השקעות, פילנתרופיה ועשייה חברתית. למשל, ככל שמימון משולב עושה שימוש בכלים ומבנים פיננסיים מסורתיים הוא יצליח יותר לרתום משקיעים מוסדיים.

4

עמדות של אנשי נשות פילנתרופיה ביחס לאפשרות של מימון משולב

"פילנתרופיה" היא לא מקשה אחת. וגם בהקשר של מימון משולב ניתן להבחין בהבדלים בין אנשים המגיעים מקרנות, מפדרציות או מ-family office, ובין התורמים (פילנתרופים) לאנשי המקצוע.¹⁹ מעט תורמים יחידים שעמם שוחחנו היו נלהבים מהאפשרות של מימון משולב, ואף השתתפו כבר בפרויקטים כאלה. אולם הקבוצה הגדולה ביותר שעמם שוחחנו היא של נשות ואנשי המקצוע בקרנות הפילנתרופיות ובפדרציות. גם מצידם היה עניין באפשרות של מימון משולב, והכרה עקרונית ביתרון שלו במינוף הכסף הפילנתרופי ובמשיכת כסף חדש מהמגזר הפרטי והממשלתי לטובת מטרות חברתיות סביבתיות. יחד עם זאת, הסנטימנט שלהם ביחס לאפשרות קונקרטיה מיידית של השתתפות בקרן או בפרויקט במימון משולב, נמצא במרחב שבין ספק לחשד. נראה שהסנטימנט הזה מעוגן בתפיסת עולם מגובשת למדי ביחס לתפקידה של הפילנתרופיה במשק ובחברה, אבל גם ניזון במידה לא מבוטלת מתחושות של זרות ועמימות ביחס לאפשרויות של מימון משולב. כמעט מכולם שמענו את הצורך ב"מישהו" מקצועי שיתרגם את הרעיון הכללי למודלים קונקרטיים ומובנים. מעבר לחסם של המודלים המורכבים מדי, נראה שאנשי הפילנתרופיה גם מחפשים את הקול והתפקיד הייחודיים שיכולים להיות לפילנתרופיה במודלים של מימון משולב, תפקיד שיש לו ערך מוסף מעבר לכסף הפילנתרופי.

פרק זה יפתח בתיאור אותן תפיסות כלליות ביחס לתפקיד הפילנתרופיה, אשר ככל הנראה מהוות תשתית לעמדות כלפי מימון משולב. אחר כך נציג את החסמים וההתנגדויות לצד הפוטנציאל והעניין ששמענו מהדוברים ביחס לאפשרות להשתתף ביוזמות במימון משולב.

תפיסות רחבות לגבי תפקידה של פילנתרופיה במשק

המראיינים שלנו התייחסו לתפקיד הפילנתרופיה מתוך תפיסה של "חלוקת עבודה" בין שלושה מגזרים: מגזר ציבורי, מגזר עסקי ומגזר שלישי (כולל פילנתרופיה). ההצדקה מבחינתם לחלוקת עבודה היא גם האחריות שיש לכל אחד מהמגזרים וגם היתרונות היחסיים של כל מגזר. כך הממשלה נתפסת כמי שאחראית על תשתיות, שיקום ושירותים לציבור דרך הוצאות ממשלתיות שוטפות ומתוך אינטרס ציבורי. המגזר העסקי נתפס כמי שאחראי על פיתוח עסקי, על יצירת מקומות עבודה ועל השקעות של כסף פרטי לצורך יצירת תשואה כלכלית וקידום אינטרסים פרטיים. ואילו המגזר השלישי והפילנתרופיה נתפסים כמי שאחראים על פיתוח ומתן מענים לצרכים חברתיים שאינם מקבלים מענה ממשלתי מספק והשוק הפרטי לא נכנס אליהם, כגון צרכים מידיים במשבר, פיתוח חוסן, שיפור החינוך התרבות הבריאות וכו'.

לצד תפיסת חלוקת העבודה, יש הסכמה ששיתופי פעולה בין המגזרים נחוצים. אולם, הפילנתרופיה רואה לנגד עיניה בעיקר שיתוף פעולה עם המגזר הציבורי (הממשלה) ולא עם המגזר העסקי. שיתוף פעולה עם הממשלה נועד לפתח מעניים חדשים, להתאים מענים לאוכלוסיות קצה ולהשפיע על שינוי מדיניות כדי לקדם מטרות חברתיות או סביבתיות שחשובות לפילנתרופיה:

"בשביל שינוי מערכתי אתה חייב להגיע למדיניות. לזה צריך להיכנס לשותפות" (דוד).²⁰

בשיתוף פעולה עם הממשלה חשוב לפילנתרופיה לדייק את תפקידה ולהביא ערך מוסף ולא למלא את מקום הממשלה. אולם בעוד שהפילנתרופיה רגילה לעבוד עם הממשלה ורואה בכך ערוץ השפעה משמעותי הרי

19 אנשי המקצוע כוללים את עובדי הקרן העוסקים בקבלת החלטות על חלוקת מענקים, ליווי מוענקים וכדומה
20 כל השמות בדויים.

ששיתוף פעולה עם המגזר העסקי כמעט ולא עלה, אלא רק בתגובה לשאלה מפורשת שלנו. וגם אז ניכרה הסתייגות משיתוף פעולה, במידה רבה בגלל תפיסה שמדובר בעולמות שאין ביניהם חפיפה:

“השאלה היא תמיד, אם יש שוק למה צריך פילנתרופיה? הם [המגזר העסקי] עלולים לשמור על ה-win של הרווח על חשבון ה-win השני.” (דוד)

יתכן (וזו השערה שלנו שלא קיבלה ביטוי מפורש) שהריחוק קשור גם בהכשרה המקצועית של עובדים בקרנות פילנתרופיות. בעוד שרבים מהדוברים שראיינו התחילו את עבודתם בקרנות פילנתרופיות עם רקע עשיר במגזר החברתי או עם ניסיון במגזר הציבורי, למעטים בלבד היה ניסיון במגזר הפרטי.

תפיסת העולם של הדוברים ביחס לתפקידה של פילנתרופיה וביחס ליחסים בין המגזרים, היא תשתית מגובשת אשר שופכת אור על עמדותיהם ביחס למימון משולב.

עמדות ביחס למימון משולב: חסמים והתנגדויות

מימון משולב הוא מחוץ לעולם הפילנתרופי

מימון משולב ממוקם על ידי מרבית הדוברים מחוץ למרחב של התפקידים הקלאסיים של פילנתרופיה, “זה לא העולם שלי. זה לא העולם של הפילנתרופיה” (כלנית). זה לא העולם הפילנתרופי גם במובן של אופני הנתינה, אך גם במובן של תחומי הפעילות שהפילנתרופיה מוצאת כרלבנטיים לעשייה שלה. העמדה הרווחת היא שאין זה מקומה של הפילנתרופיה להיכנס בתחומים שהם באחריות ישירה של הממשלה, כגון שיקום:

“שיקום נתפס בבסיס כתפקיד של המדינה. יש נושאים שהם פחות מובן מאליו שהמדינה תרצה לעשות אותם ואנחנו תמיד שואלים, מה התפקיד שלנו מה ה-added value שלנו.” (דוד)

או בתחומים שבהם קיים תמריץ כלכלי ברור והמגזר העסקי יכול לפעול:

“אני רואה את התפקיד שלנו דווקא איפה שיש פחות אינסנטיב נניח באנרגיה או בפסולת, אני דווקא באזורים שאין תשואה.” (בן)

ובאופן כללי יותר, ניכרה הסכמה שלנוכח העובדה שכספי הפילנתרופיה מצומצמים, חשוב למקד אותם במקומות בהם יש צורך מובהק ואין מענה ממשלתי או פרטי מספק:

“האמירה של למה צריך לשים כסף במקום שהוא כלכלי, היא שאלה מאוד משמעותית לפילנתרופיה. כסף פילנתרופי שניתן במתנה צריך לבוא אחרון.” (סלעית)

בנוסף לטיעונים המבניים של חלוקת העבודה, נראה שיש הכרה במעין “פיצול” שהוא תפיסתי או רגשי יותר, בין עשייה פילנתרופית ובין כל פעילות שיש לה מאפיינים עסקיים כולל שיקולים כלכליים, אפילו אם היא נועדה לשרת תכליות חברתיות. הפילנתרופיה שואפת “להרגיש שעשינו טוב”, “לתת תחושה של אמון”, “לעזור לקהילות” (האמירות הללו חזרו אצל כמה מראיינים שונים בניסוחים דומים). ואילו מימון משולב נתפס כקשור לעולם העסקי, ויש רצון לשמור על הפרדה:

“אנשי עסקים שמגיעים לפילנתרופיה עושים הפרדה מאוד מוחלטת בין הפעילות העסקית, ל”טוב” שהם רוצים להרגיש בפילנתרופיה. הם לא רוצים לחשוב עסקי בדבר הזה, זה מתחבר להם לקושי וקשיחות.” (בנימין).

לא מבינים את הפורמט – האפשרויות לקחת חלק במימון משולב אינן ברורות דיין

יתכן שהאפשרות של מימון משולב ממוקמת מחוץ למרחב הקלאסי של פילנתרופיה היות שהיא מובנת רק כרעיון כללי עמום ובלתי מוחשי. העמימות ביחס למימון משולב באה לידי ביטוי גם בכך שהאזכור של מימון משולב התקשר אצל מרואיינים לדוגמאות שונות ומגוונות שהן לא דווקא מימון משולב, כמו למשל עסקים חברתיים, הכנסות עצמיות, תשלום עבור תוצאות. כך גם מי שניסו לקדם פרויקטים של מימון משולב העידו כי היה קושי לגייס פילנתרופים אחרים בשל אי בהירות של המודל ותפיסת סיכון גבוה:

“היה פה מהלך מאד חדשני, עשינו סיבוב גדול עם עוד קרנות. לחלקן זה היה נראה חדשני מידי. כשהתחלנו לגייס משקיעים נוספים היה הרבה לא ידוע. לא היה ברור מה נקים. זה היה מסוכן מידי לחלק מהפילנתרופיה.” (נעמה)

ואילו מרואיינת נוספת ציינה שהם מתקשים לקדם מודל של מימון משולב בתחום של פאנלים סולריים על בתי אבות כי חסרה בהירות לגבי המודל הכלכלי:

“אנחנו לא יודעים מה המודל הכלכלי שזה יעבוד... צריך מודל משולב מימוני שמאפשר את ההשקעה הראשונית של הקונסטרוקציות. הלוואה שתיתן על ידי מדינה או פילנתרופיה. אבל כמה כסף תקבל חברה קדישא? כמה יקבלו החברות הסולריות עצמן? יש פה פיצוח מימוני שצריך להגיע אליו.... המודל המימוני לא לגמרי ברור לי ונהיר לי.” (סלעית)

אל מול חוסר הבהירות עלה צורך במודלים פשוטים ודוגמאות ברורות:

אין מגננונים שמאפשרים לגוף פילנתרופי להיכנס. אם הגוף הפילנתרופי צריך לבנות את כל המודלים, זו בעיה.” (בנימין, מפגש בג'וינט)

כמו כן ניכר שיש עניין רב בניסיונות חדשניים המשלבים גורמי מימון שונים כגון חוזים של תשלום עבור תוצאה של SFI או אג"ח של עוגן. לצד העניין שהדוגמאות האלו מעוררות, עולה דאגה מסוימת שקשה מאד לשכפל או להגדיל את סדר הגודל של הפרויקטים באופן משמעותי:

“המקום הקשה הוא כמה זמן לוקח לייצר את המנגנון הפיננסי של הסיפור הזה [חוזה של תשלום בעבור תוצאה]. כשאני מסתכלת על מה שאני ראתי קורה, בסוף ההתנסויות הן בסכומים מאוד קטנים. זה עושה התנסויות ראשוניות וזה לא עושה סקיל.” (כלנית)

על אף שהפילנתרופיה רגילה לקחת מקום יזמי ולהיכנס לפרויקטים הדורשים חדשנות ויזמות נראה כי בתחום זה אנשי המקצוע בפילנתרופיה מרגישים ריחוק מסוים מהמושגים ומהמיומנויות הנדרשות כדי לרקום פרויקט במימון משולב:

“האתגר הוא שאין לנו מומחיות מספקת כדי להיכנס למודלים הפיננסיים האלה. צריך לבנות את היכולות שלנו כדי להגיע למודלים פיננסיים מצטיינים.” (זיוה, מפגש בג'וינט)

ולכן הם מעוניינים בגופים שינגישו את הידע ויפתחו מסגרות פעולה ברורות:

“צריך להסתכל על ה-best practices בעולם. ואז הפילנתרופיה תקבל את זה.” (סול, מפגש בג'וינט)
“אנחנו צריכים משהו שיעביר אותנו את הדרך. אנחנו לא מבינים בזה.” (נילי, מפגש בג'וינט)
“צריך משהו שיבנה את המודל. אפשר שגוף מקצועי יעשה את זה” (ניבה, מפגש בג'וינט)

אי נחת מהשותפות ומהשותפים למימון המשולב

אל תחושת הזרות מה"פורמט" הלא ברור ואל אי הנחת משינוי אופן הפעולה, מצטרפת חשדנות ביחס לגורמים האחרים המעורבים: הממשלה והמגזר העסקי. אמנם הפילנתרופיה נכונה ואף שואפת לשתף פעולה עם הממשלה בפרויקטים שהפילנתרופיה עצמה יוזמת, אך יש חשש שכניסה לקרן או אפילו פרויקט במימון משולב תשחרר את הממשלה מאחריות למימון שירותים ותשתיות שהם המחויבות הבסיסית של המדינה לאזרחיה. וזאת בין היתר היות שהאמון בממשלה נפגע בהתבסס על הניסיון בערוצים המבוססים של עבודה עימה.

"מגורים אנחנו לא עוסקים. זה המדינה. יש ויכוח של כמה משחררים את המדינה. אני לא רואה איך פילנתרופיה נכנסת כאן בצורה טובה. יש משהו שעובר את הגבול כמו גיוס המונים סביב משפחות שבים [ליישובי הנגב המערבי]. רוצים להרגיש שהמדינה לוקחת אחריות ומפצה אותם. הם לא רוצים שפילנתרופיה תיתן את הכסף." (כלנית)

"יש כאן סוגיה מורכבת של הפילנתרופיה מול הממשלה. אחת המטרות של הפילנתרופיה היא לראות את הממשלה לוקחת אחריות. הפילנתרופיה נכנסת סביב אירועים נקודתיים. אנחנו מצפים שהממשלה תיקח את זה לעתיד. עיבוד היחסים פילנתרופיה-ממשלה הוא מרכזי במשולש הזה." (סלעית)

המגזר העסקי, שממילא הפילנתרופיה לא רואה בו שותף טבעי באופן כללי, זוכה לחשדנות מפורשת:

"בחווייה שלי מעסקים זה שבסוף יש תחושה מנוצלת. עסקים באים, הם לא באמת שותפים. עסקים לא רוצים ידע, הם רוצים להביא את הפרויקט שלהם ולקבל כרית בטחון. ועל זה אני אומרת, 'אני לא עובדת אצלכם' [...] חברה אזרחית ופילנתרופיה צריכה להיכנס לא רק בשביל כסף. אלא גם כי יש את האמון וההכרות. ובמובן הזה, הזמנות של המגזר העסקי חשודות." (כלנית)

גם מצידו של יזם חברתי שעימו שוחחנו שמענו על הקושי לערוב בין כסף פילנתרופי לכסף עסקי:

"יש לנו בעיה עקרונית ללכת לשוק הפרטי – קרנות פילנתרופיות משקיעות בנו ולא מקבלות חלק באקוויטי או דיבידנדים. אז שחלק כן יקבלו וחלק לא יקבלו? יש התנגדות מקרנות פילנתרופיות להיות שותפות עם מגזר עסקי שיקבל תשואה כספית. יש חשש ממשקיעים פרטיים." (יעקב)

מעבר לאי אמון בשותפים, יש גם חשש מיחסי הכוחות איתם. אנשי הפילנתרופיה חוששים מ"בליעה". באופן טבעי במימון משולב, הפילנתרופיה תהיה השחקן הקטן מבין השלושה במובן של סכומי הכסף שהיא מביאה איתה, ולכן עולה חשש מאיבוד קול משמעותי בקבלת ההחלטות באותם פרויקטים של מימון משולב, ובמיוחד התעלמות ממה שחשוב לפילנתרופיה, כמו לדוגמא אוכלוסיות מטרה מוחלטות, KPIs-I חברתיים.

"הפילנתרופיה רגילה לעבוד עם הממשלה, שהם הגורילה ואנחנו העכבר. עכשיו גם לעבוד מול המוסדיים הם יעשו מה שהם רוצים. איזו השפעה תהיה לנו שם? מה המשמעות שלה? עוד משהו שקשה פה הוא שרוב הקרנות לא אוהבות לתת ל-regrants. אמנם מקובל בעולם הפיננסי. אבל מאד לא מקובל בעולם הפילנתרופי. אני רוצה לקבל החלטות." (כלנית)

נראה אם כן שעבור הפילנתרופיה שאלת המפתח היא: בהינתן המשאבים המצומצמים של פילנתרופיה (יחסית למדינה ולמגזר העסקי), האם השתתפות במימון משולב תאפשר לכסף הפילנתרופי להכתיב לשותפים האחרים מטרות חברתיות או סביבתיות והאם תשיג בכך את ההשפעה המרבית בהשוואה לחלופות אחרות?

"הערך המוסף של פילנתרופיה הוא הערך החברתי. אני רוצה לדעת מה ההשקעה שלי תעשה. לא רק לקחת את הסיכון, אלא לשאול למה אני לוקחת את הסיכון? האם אני משרתת את האוכלוסייה שאני רוצה? בעיני, השאלה האם להיכנס כמשקיעה או כמעטפת היא לא השאלה. אלא, השאלה היא האם בכניסה שלי אני מאתגרת את החשיבה של המדינה במובן של התאמות לחברה ערבית,

לחברה חרדית ולאוכלוסיות מוחלשות. ואולי לאט לאט גם המדינה תחשוב אחרת ותתרגל לחשוב על עוד אוכלוסיות. הכסף הפילנתרופי היא לא בור ללא תחתית, אז אם אני מסיטה כסף ממקום שהוא 100% חברתי למקום שהוא 50% חברתי, זו שאלה." (בילי, מפגש ג'וינט)

עמדות ביחס להשתתפות הפילנתרופיה במימון משולב: פוטנציאל ועניין

ובכל זאת, על אף הסנטימנט הכללי, מימון משולב כרעיון לא נפסל על הסף כלל וכלל. מרבית הדוברים ראו בו אפשרות מעניינת למינוף כספים פילנתרופים וקידום מטרות חברתיות וסביבתיות חשובות. נראה שמבין שלוש האופציות של השתלבות במימון משולב (דרך מענקים, השקעות אימפקט מתחת להחזר שוק והשקעות בתנאי שוק), רוב הדוברים ראו במענקים את האפשרות הנגישה ביותר.

השתתפות באמצעות מענקים פילנתרופיים

יש הבנה באשר ליתרונות שיש בהשתתפות בפרויקטים של מימון משולב באמצעות מענקים. בעיקר מתוך תקווה שמימון משולב יאפשר למנף את ההון הפילנתרופי באופן משמעותי ובפרט למשוך כסף חדש מהמגזר הפרטי לטובת מטרות שחשובות לפילנתרופיה:

"יכולתי לחשוב שיש הגיון מהכיוון הפילנתרופי אם את משקיעה השקעה קטנה יחסית כדי שיכנס הרבה כסף כלכלי. אם צריך לעשות בדיקת היתכנות לבנות את הכלים, לממן צוות ראשוני, כך שבסוף יש תוכנית עסקית. אני אשקיע כמה מאות מיליוני דולרים וזה ייצר השפעה באזור שלא הייתי מסוגלת לעשות בכסף הפילנתרופי." (כלנית)

"[ביחס למימון משולב] מהצד הפילנתרופי: לדולר שלי יש scale יותר גדול. אני בפוזיציה של enabler יותר גדול כי אני יכול להיות הגרוש ללירה שיגרום לפרויקט לקרות" (בר)

"זה חלק מליצור שוק שאתה מביא אליו גם עולם עסקי. לעולם העסקי יש תפקיד בתוך פתרון של בעיות חברתיות." (נעמה)

ועדיין, עבור רוב הדוברים מינוף ההון הפילנתרופי רלבנטי רק אם הפרויקט נמצא בתחומי הליבה והערכים של הקרן:

"אני צריך שהשיתוף פעולה יהיה בקור ביזנס שלנו ושל השותף המקצועי." (דוד)

ואכן, כאשר קרן השתכנעה שמימון משולב יכול לקדם את המטרות שלה באופן משמעותי זה יצר תשוקה שאפשרה לה אף להוביל את המהלך:

"אחרי מיליון שנות מחקר. זה היה השיגעון שלנו ואנחנו יצאנו לכנס את כל השחקנים... אנחנו ממש 'מתאבדים' על המודל הזה [מודל מימון משולב]. צריך קרן עם כיסים עמוקים." (נעמה)

באופן כללי חשוב להדגיש שגם בהקשר של מימון משולב, אנשי המקצוע בפילנתרופיה רואים את התפקיד של הפילנתרופיה מעבר לכסף שהיא משקיעה, אלא כמי שביכולתה לזהות כשלי שוק, לסייע בפיתוח פתרונות חדשניים, ובעיקר להתעקש על כך שבכל פרויקט, ייקחו בחשבון את הנזקים האגביים לאוכלוסיות שונות ולסביבה, וישימו גבוה בסדר העדיפויות קידום תועלות חברתיות-סביבתיות:

"השוק רווי בכשלי שוק במובן הכי ברור שלהם. מוצר ציבורי של חקלאות, העדר שקלול של תועלות ציבוריות, אסימטריה באינפורמציה באופן דרמטי. הסתכלנו על הממשלה וראינו שהיא התפרקה מהמחויבות שלה. הבנו שאנחנו צריכים לייצר חיבור חדש בין שחקנים ובין מגזרים. ייצוג שחקנים שאינם מיוצגים סביב השולחן כמו חקלאים חלשים... כל אלה דברים שהפילנתרופיה יודעת לעשות.

היא יודעת לפעול ממקומות של צדק והוגנות ולהכניס אותם למשחק. היא יודעת לייצר חיבורים תחת פלטפורמות לא קיימות ויודעת לעשות אדווקציה" (סלעית)

"פילנתרופיה טובה זה לבנות את המבנה הנכון. למשל לשלב חקלאים עם אנשי עסקים וכו'. יש לנו כקרן מעמד מיוחד שמאפשר לעשות את זה. להיות אחראים על המבנה, על הסטנדרטים, על ה-KPI, לדחוף את המדינה פנימה." (דוד)

אנשי הפילנתרופיה שמים דגש מיוחד על מדידה מוסכמת וברורה כדי לוודא שהתועלות החברתיות והסביבתיות אכן מושגות:

"ולשאלה האם אנחנו ניכנס? צריך לדבר על מדדי הצלחה: איך נמדוד שהגענו לאן שרצינו? וצריך גם אמון." (זיוה, מפגש ג'וינט)

"אני חייב שהפרויקט יהיה מדיד. אני חייב שיהיה אינסנטיב מדיד לכל הגורמים המשתתפים. אני חייב לראות שזה מחלחל לקהילות הקצה שלנו, כי לפעמים תוצאות הפרויקט לא מגיעות עד לקהלי היעד ואז ההשפעה מתפספסת." (בר)

והיו דוברים שאף ציינו שלא רק לפילנתרופיה יש תפקיד מיוחד, אלא כך גם לכל אחד מהשחקנים יש יתרון יחסי שמצדיק את הכניסה למימון משולב:

"המודל מצליח כשכל אחד מהשותפים עושה את מה שהוא יודע. עמותות [שעושות עבודה טיפולית] יודעות לתת ליווי, הן לא יודעות להחזיק [נכסים] כלכלית, אתה צריך להיות ספץ כיום. צריכים לחפש יזם [עסקי] אבל עם נשמה חברתית, שהוא יבין למה הוא נכנס." (נעמה)

השתתפות באמצעות השקעות אימפקט, מתחת לתנאי השוק

רוב השיחות שניהלנו היו כאמור עם אנשי מקצוע בקרנות ובפדרציות, והם נסובו בעיקר סביב האפשרות של כניסה של פילנתרופיה לפרויקטים במימון משולב באמצעות מענקים פילנתרופיים. מעניין לציין שלעיתים הדרג המקצועי הביע יותר נכונות להשתתף במימון משולב באמצעות השקעות אימפקט מתחת לתנאי השוק, אך נתקל בהעדפה מצד הבורד להיצמד לדרך המוכרת של פילנתרופיה באמצעות מענקים:

"הזמינו אותנו להיות שותפים שלהם [בפרויקט במימון משולב]. הבאנו את זה לוועדת החירום שלנו. אפשר לעשות את זה כמענק או כהלוואה, יש קרן אחרת שעושה את זה כהלוואה אפשר פשוט ללכת איתם. הועדה שלי אומרת 'יאללה מענק'. [אני שואל] 'למה מענק?' [הם עונים] 'למה מענק? זה מה שאנחנו עושים'. יכולנו לעשות את זה אחרת אבל הם לא מתוכננים ככה. צריך לשנות את איך שהם חושבים. מאה שנים אנחנו עושים את זה ככה. זה פשוט, זה קל, הכסף הולך. זה דוגמא למשהו [השקעת אימפקט] שיכולנו לעשות ממש עכשיו. אנשי הצוות עושים את כל הדיו-דיליג'נס על כל התוכנית. יש להם ועדת השקעות, יכולנו להעביר להם את הכסף. טכנית יכולנו לעשות את זה, אבל תפיסתית זה מאוד קשה. זה מחסום פסיכולוגי." (בנימין)

לעומת הקרנות והפדרציות, בשיחות עם תורמים יחידים, כלומר משפחות עם family office, מימון משולב התקבל בפתחות רבה יותר. הם ראו לנגד עיניהם לא רק את האפשרות לתת מענקים אלא גם את האפשרות לתת הלוואות בתנאים נוחים וסבלניים מתנאי השוק, או להיכנס כמשקיעי אימפקט בסיכון גבוה.

מעבר לכך, האפשרויות הללו נתפסו לעיתים כמשלימות וניתנות להמרה. כך למשל הם ציינו את הכוונה להשתתף גם באמצעות השקעות וגם באמצעות מענקים, ואף תיארו השקעות בהן היו מוכנים לקחת סיכון גדול יותר או אף לוותר על ההחזר מתוך ידיעה שיוכלו להמיר אותן למענק במידה ולא יהיה החזר מספק:

“אם אני נכנס לפרויקט, אני בפוזיציה שמאפשרת לי לבחון את זה הן כמשקיע והן כפילנתרופ. אני יכול להשתלב כמשקיע בהתאם לפוטנציאל ההחזר מול הסיכון בפרויקט. או לחלופין כפילנתרופ, כדי לאפשר לפרויקט כרית בטחון שתאפשר את הקטנת הסיכון עבור משקיעים אחרים. זה משחק שאני יודע לשחק. הגמישות שלי היא ייחודית. אנחנו קיבלנו החלטה שלא להסתכל על פילנתרופיה והשקעות כשני “כיסים נפרדים”. זו היתה החלטה ערכית. שאלנו את עצמנו מה מעניין אותנו? איפה אנחנו רוצים לרכז משאבים? ובאיזה אופן אנחנו רוצים לתמוך בזה?” (בר)

יתכן וההבדלים קשורים ברקע של התורמים היחידים. רובם אנשים ש“גדלו” בעולם העסקי וממנו הגיעו לפילנתרופיה, כך שלא רק שיש להם רגל חזקה בעולם העסקי, אלא שהם באים מהפרדיגמה העסקית ומחפשים איך לרתום אותה לטובת מטרות חברתיות-סביבתיות. הם מתחברים בקלות ליתרון שיש במימון משולב במינוף הכסף הפילנתרופי ואף מתייחסים ליתרונות שיש בהלוואות לעומת מענקים לארגונים המקבלים אותן:

“מדובר בסכומים שאנחנו לא היינו יכולים לתת כמענק כי זה היה כמו שנתיים של כל תקציב הנתינה. זה הרעיון של ה-PRI, אפשר למחזר את הכסף. אם זה ניתן כהלוואה אז הכסף בסופו של דבר חוזר לקרן והתרומה כביכול זה רק פערי המימון: הריבית היותר נמוכה ואולי הסיכון היותר גבוה. זה גם יותר בריא לפרויקט לקבל את הכסף כפרויקט עסקי שיכול להיות הראשון מסוגו ואז להחזיר את הכסף. אם זה מממן כהלוואה אז בנקים יכולים גם להיכנס במקביל, אולי בתנאים יותר טובים עסקית. זה יותר טוב לארגון. זה יותר בריא לו.” (דניאל)

מעניין שהגמישות של משקיעי אימפקט ניכרת גם מהצד ה“מקבל”, במקרה הזה מצד היזם החברתי שמסביר מדוע הוא מעדיף לעבוד עם משקיעי אימפקט ולא עם הבנקים:

“היתרון של הלוואות אימפקט זה גם הריבית היותר נמוכה, אבל זה לא העיקר. העיקר הוא שנותנים לעבוד, בלי הסכם ליווי שמגביל את היכולת לנהל. בנק רוצה הסכם ליווי שמגביל את היכולת לניהול. כל הכספים נכנסים לחשבון משותף והבנק צריך לחתום על כל הוצאה שאני רוצה להוציא.” (יעקב)

השתתפות באמצעות השקעות מה-endowment

כאמור, לפילנתרופים (יחידים וקרנות) יש קרן צמיתה גדולה שרק הפירות שלה משמשים לפילנתרופיה (קרן זו היא ה-endowment), או שיש להם הון שמוחזק בנפרד מהקרן הפילנתרופית, והם מקצים מדי תקופה מענקים לקרן. בכל מקרה זהו “הכסף הגדול” אשר מושקע בהשקעות פיננסיות “רגילות” או השקעות אימפקט, ובדרך כלל בתנאי שוק.

המשקיעים היחידים משוכנעים בחשיבות של השקעות אימפקט, שמתאימות למטרות הקרן (MRI) גם מתוך האנדאומנט. יתרה מזאת, הם מדגישים את העצמאות והגמישות שיש להם כבעלי ההון, אשר מאפשרת להם להשתתף גם במימון משולב מתוך האנדאומנט:

“אנחנו רוצים לנצל לטוב את כל הכסף שלנו: גם את הכסף שיש לנו בקרנות ובמלכ”רים שמוכרים לצורך פטור ממס 46, 501c(a), וגם את הכסף הפרטי שלנו. כאן יש לנו יתרון מול קרנות: בכסף הפרטי אין לנו בורד, ובקרנות שהקמנו אין לנו חובת דיווח לבורד יותר רחב. ההחלטות הן שלנו. אנחנו מאמינים שחובת הנאמנות (fiduciary duty) זה לא רק רווח כספי. חובת הנאמנות היא שהכסף, גם ב-endowment עצמו, ישמש למטרות הקרן ובטח לא יסתור את מטרות הקרן. לכן אנחנו מוכנים להשתמש ב-endowment למטרות הקרן, לא רק את-5% שאנחנו מחויבים בארצות הברית להעביר מהקרן לצדקה. אנחנו רוצים לנצל גם את ה-95% שב-endowment. אנחנו רוצים שכל דולר יחשב” (דניאל)

בקרנות הפילנתרופיות ובפדרציות שוחחנו עם אנשי המקצוע. לא שוחחנו עם אנשי הבורד שאחראים על השקעות האנדאומנט. מדי פעם שמענו מיד שניה על העמדות שלהם. הגישה המסתמנת בקרב הקרנות הפילנתרופיות בישראל (כולל הקרנות הזרות) היא של הפרדה בין השקעות של כספי האנדאומנט ששם השאיפה היא להשיא מקסימום תשואה כספית, ובין המענקים הפילנתרופיים של הקרן, ששם השאיפה היא להשיא מקסימום — ואך ורק — תועלת חברתית. ברוב המקרים, הדוברים העדיפו שלא לדבר בשם אנשי הבורד, ומשום כך אנו נמנעות מלהביא ציטוטים שכאלה. אולם, כן נביא מדברי המשקיעים היחידים שמסבירים את הקושי של קרנות בהקשר הזה, ואת תפקידם כחלוצים:

“המבנה הסטנדרטי של אנדאומנט סגור [של קרן] מקשה יותר על השקעה במודל של מימון משולב. באנדאומנט כזה, אנשים שמים את הכסף מתוך תוכנית עבודה מוסדרת שכוללת אג'נדה ברורה, שמירת מוניטין ואפילו הישרדות של המורשת, ולכן הם יסלדו ממודלים חדשים ומסיכון. לעומת זאת כאשר בני המשפחה הצעירים יותר מעורבים בפעילות האנדאומנט ישנה יותר גמישות ותנועה בשוליים. כך שהם מסוגלים מידי פעם לתמוך במודלים של מימון משולב בסכומים קטנים בשביל ההתנסות או 'כדי לעשות טובה'.” (בר)

5

תובנות לטובת המעשה

בהתבסס על השיחות שקיימנו, בראיונות, בהכנת מקרי הבוחן ובשלל המפגשים שנערכו השנה בשולחנות עגולים, ולאחר ניתוח ועיבוד של כלל החומרים, אנו מכנסות כמה תובנות שלנו ביחס לאפשרות שגורמים פילנתרופים בישראל יהיו שותפים למיזמים במימון משולב. חשוב להדגיש שפרק זה מבטא את התובנות שגיבשנו במהלך השנה כחוקרות וכנשות מקצוע. התובנות שלנו כמובן ניזונות מהדברים ששמענו מבני/ת שיחנו, אולם אין כאן סיכום או תמצות של דבריהם, כי אם מחשבות ומסקנות שלנו המבוססות על הקשבה לדוברים, התבוננות וניתוח של מה שכבר נעשה, וכן, למידה ומחשבה עקרונית על הנושא. וגם כאן נשוב ונזכיר ש"אנחנו" שתי החוקרות כותבות הדוח, אך מבטאות גם את הדיון הפנימי שניהלנו עם נשות המקצוע בארגונים שאנו מייצגות: המכון למשפט ופילנתרופיה באוניברסיטת תל אביב והפורום הישראלי לכלכלת אימפקט.

למה "כן"? הפוטנציאל במימון משולב

נקודת הפתיחה שלנו – עם או בלי מלחמה – היא השאיפה לתת מענה לבעיות חברתיות באמצעות פתרונות ברי-קיימא. השאיפה הזו מחייבת שני מהלכים לפחות: ראשית, **נדרש "כסף גדול"**. הכסף הממשלתי והפילנתרופי לבדם אינם מספיקים. הכסף הגדול נמצא במגזר העסקי. המגזר העסקי אחראי על 75% מהתוצר הלאומי הגולמי ([לשכה מרכזית לסטטיסטיקה, 2024](#)), ועל סדר גודל דומה מן השקעות בנכסים קבועים. כך, שעל מנת להפנות משאבים משמעותיים לפיתוח פתרונות ברי-קיימא לבעיות חברתיות, נחוץ גם כסף שמקורו במגזר העסקי. חשוב להדגיש שאין הכוונה בגיוס תרומות מהמגזר העסקי. אלא בהשתתפות משמעותית הרבה יותר של גורמים מהמגזר העסקי באמצעות השקעות במיזמים המייצרים ערך כלכלי לצד תועלות חברתיות או סביבתיות.

שנית, **נדרש ערעור על הדיכטומיה** בין אתגרים/מענים חברתיים ובין אתגרים/מענים כלכליים. מבלי להיכנס לתשתית התרבותית והמבנית של הדיכטומיה הזו, אפשר לאמר שהיא נוכחת במבנים ובפרקטיקות הליבה של החברה והמשק בישראל (כמו גם במדינות מפותחות אחרות). למשל, בישראל, המגזר הציבורי מפוצל – משרדי הממשלה מחולקים ל"כלכליים" ו"חברתיים", ואגפי החשב הכללי האמון על ניהול הכספים של המדינה מחולקים לכלכליים וחברתיים; שני המגזרים הפרטיים במשק (להבדיל מהמגזר הציבורי) פועלים בדרך כלל לפי חלוקת עבודה כך שהמגזר העסקי הוא המנוע הכלכלי של המשק ועניינו תשואה כספית, והמגזר השלישי אמון על מענים חברתיים; אפילו המקצועות במשק, והנורמות הפרופסיונאליות הנלוות מפוצלים. כך למשל כלכלנים, אנשי שוק ההון, מנהלות חברות עסקיות, רואות חשבון הם מי שמצופים לשקול שיקולים כלכליים, ואילו פסיכולוגיות, עובדים סוציאליים, מורות ואנשי מגזר שלישי מצופים לשקול שיקולים חברתיים. יחד עם זאת, שהפיצול מושרש בחברה שלנו, כבר יש הכרה הולכת וגוברת בכך שבמציאות, בעיות חברתיות הן תמיד גם תוצאה וגם מחולל של סוגיות כלכליות, ולכן שינוי חברתי לטובה מצריך שינוי כלכלי, וכך גם לכל פיתוח כלכלי יש השלכות חברתיות-סביבתיות. הכרה שבאה לידי ביטוי גם באימוץ 17 מטרות פיתוח בר-קיימא של האו"ם.

בעינינו מימון משולב מקדם את שני המהלכים יחד: זהו מנגנון המאפשר לרתום את המגזר העסקי לטובת קידום מטרות כלכליות חברתיות וסביבתיות באופן בר-קיימא ובכך מאפשר להתגבר על הדיכטומיה בין הכלכלי לחברתי.

מימון משולב מצריך בראש ובראשונה "הון קטליטי". הון או חוב שמוכן לקבל תנאים פחות אטרקטיביים כדי לאפשר גיוס הון נוסף ממשקיעים אחרים. תפקידו "לפתוח את הדלת". הון קטליטי יכול להגיע מהממשלה, או מהפילנתרופיה. היות שמחקר זה מתמקד בפילנתרופיה, נשאלת השאלה, האם הפילנתרופיה מוצאת עניין בהשתתפות במימון משולב באמצעות השקעת הון קטליטי?

מתוך השיחות שקיימנו עולה כי גם אנשי פילנתרופיה עצמם רואים ערך באפשרות של מימון משולב בעיקר בשל הפוטנציאל למינוף הכסף הפילנתרופי. ואם עד כה השאיפה היתה לעבוד עם הממשלה כדי להכפיל השפעה,

הרי שברור כעת שגם הממשלה לא תספיק. כך שאנשי הפילנתרופיה כן מזהים את הפוטנציאל הטמון בגיוס מימון מן המגזר העסקי בעזרת מעורבות פילנתרופית. מתוך שלוש האפשרויות שהוצגו במחקר זה: השתתפות באמצעות מענקים פילנתרופיים, השקעות אימפקט מתחת לתנאי שוק או השקעות מתוך האנדאומנט. האפשרות הראשונה היא הנגישה ביותר עבור רוב אנשי הקרנות עמם שוחחנו. כמו כן, נראה שיש יותר בשלות להשתתף בפרויקטים ומיזמים ספציפיים של מימון משולב בתחומי העניין של הקרן, מאשר לקחת חלק בקרנות כלליות או אזוריות/תחומיות.

יחד עם זאת שאנשי פילנתרופיה כן מכירים בצורך ובפוטנציאל שבערוצי פעולה חדשים כגון מימון משולב, יש להם גם הסתייגויות.

למה לא? חסמים והסתייגויות

מנקודת מבטם של מרבית אנשי פילנתרופיה, "מימון משולב" הוא רעיון מעניין אך כללי מדי, וכפרקטיקה קונקרטית הוא עדיין זר, ולא נגיש. אמנם ברור שנדרשת שותפות משמעותית עם המגזר העסקי, אולם, הפילנתרופיה לא רגילה לעבוד בשותפות עם המגזר העסקי בכל הקשור לפתרון בעיות חברתיות, והיא חוששת "להיבלע". מדוע? היות שהמגזר העסקי מביא את הכסף הגדול וקיים חשש שהוא ייתן את הטון, ויצבע את המיזמים בשיקולים כלכליים של הגורמים העסקיים. כמו כן, לא ברור מה יהיה תפקידה של הפילנתרופיה בתוך קרן כזו וכיצד תוכל להשפיע על קבלת החלטות, ואז התוצאות המשמעותיות מבחינת הפילנתרופיה – כמו הכללת אוכלוסיות מוחלשות, העצמת אוכלוסיות מטרה שונות וכו' – עלולות להיבלע. ואם כך, הרי שמנקודת מבטה של הפילנתרופיה, כלל אין ביטחון שהשתתפות במימון משולב תביא להשפעה משמעותית ביותר בהשוואה לערוצים חלופיים (עמדותיהם של אנשי הפילנתרופיה מתוארות בהרחבה בפרק הקודם).

מעניין לציין שעמדותיהם של אנשי פילנתרופיה ביחס למימון משולב יושבות על תשתית זהותית כללית יותר, אשר מתייחסת לתפקיד של פילנתרופיה ולתפיסת "חלוקת העבודה" בין שלושת המגזרים. כך שיש לעמדות הללו אחיזה בתפיסות עומק. הן קשורות כאמור לפיצול בין "חברתי" ל"כלכלי". ובמובן זה, אנחנו מזהות חסם מסוים שצריך לתת עליו את הדעת ולחשוב כיצד מרככים את הפיצול הזה ויוצרים עוד גוונים ואפשרויות.

מנקודת מבטנו, אנו מתכנסות לארבעה אתגרים עיקריים: ראשית, קיים חשש שבתוך מימון משולב הכספים הפילנתרופיים ישמשו למעשה למימון רווחים גבוהים יותר לשחקנים העסקיים מבלי להוביל לתוצאות חברתיות או סביבתיות משמעותיות או נוספות, על מה שהשוק היה יכול לייצר ממילא בכוחות עצמו.

שנית, קיים חשש שהשתתפות במימון משולב באמצעות מענקים פילנתרופיים (או השקעות במסגרת PRI) יבואו למעשה על חשבון מענקים פילנתרופיים הניתנים לטובת התמודדות עם בעיות חברתיות-סביבתיות אשר אין היתכנות לפתור אותן באמצעות מימון משולב. כך שתחומים מסוימים ואוכלוסיות מסוימות עלולים להימצא חסרים.

שלישית, על מנת למשוך את המשקיעים המוסדיים יש צורך בהשקעות בסדרי גודל משמעותיים, אולם הפילנתרופיה נוטה לתמוך בפרויקטים בסדרי גודל קטנים יותר בהם יש לה אפשרות להשפיע באופן משמעותי על התוכן, על המוטבים ועל תהליך ההתערבות. פרויקטים אלו לרוב קטנים מידי למשקיעים מוסדיים. ואילו החלופה של איגום כספים פילנתרופיים לטובת פרויקטים בסדרי גודל משמעותיים דורשת מהפילנתרופים ויתור על הקירבה לשטח ולמוטבים.

ולסיום, חסרים אנשי מקצוע וגופים מקצועיים המיומנים ביצירת מודלים במימון משולב. המחסור באנשי מקצוע וגופים מתכללים יוצר מצב שבו הרעיון של מימון משולב נותר ערטילאי ברובו ואינו מתורגם לפרקטיקות ולכלים נגישים לשחקנים השונים.

מה יאפשר להתגבר על החסמים למימון משולב: המלצות לבניית שדה

למעשה הפרקטיקה של מימון משולב בישראל עדיין בראשיתה, ובמובן זה נדרשת **בניית השדה**. משדות שהתפתחו בהקשרים אחרים ידוע ששלב בניית השדה מצריך פעולות מקבילות של לימוד ומחקר, פיתוח מקצועי, בניית כלים, התנסויות חלוציות ללמוד מהן, פעולות סגור ושכנוע, גיבוש נורמות ומוסכמות חדשות.²¹ להלן המלצות שאנו גוזרות מהמחקר לעולם המעשה, בדגש על נקודת המבט הפילנתרופית.

כולם רוצים "מודלים פשוטים". אמנם בעולם יש מודלים שכבר נמצאים בשימוש ולכאורה ניתן היה פשוט לאמץ אותם, אבל התאמה שלהם לישראל מורכבת למדי וחסרה גם תשתית ארגונית וגם רגולציה מאפשרת. נכון לעכשיו, אפשר לפעול בכמה ערוצים כדי לקדם הבשלה של השדה ובסופו של דבר גיבוש מודלים מותאמים לישראל.

תחילה חשוב לקדם **בהירות ומוכרות** של אפשרויות המימון המשולב. כבר עכשיו ישנם מקרי בוחן שהצליחו – מקרים ספורים בישראל ויותר מקרים בחו"ל. חשוב להנגיש אותם לבעלי עניין. להנגיש באופנים שיאפשרו הכרות עם הפרטים, הבנה עמוקה, פיתוח תחושת מוכרות. הנגשה יכולה להיעשות באמצעות מחקר אקדמי או יישומי, וכן באמצעות הכשרות – קורסים קצרים ללימוד מעשי ממוקד של עקרונות המימון המשולב ושל מקרי בוחן ספציפיים. הכשרות כאלה יתרמו לכך שתחושת הזרות של מימון משולב תתפוגג בהדרגה. המחקר הנוכחי הוא מאמץ בכיוון זה.

שנית, נדרש **פיתוח מקצועי**: מימון משולב לא נרקם מעצמו. בהגדרתו הוא משלב גורמים מעולמות שונים, עם הרגלים שונים, אינטרסים שונים ושפות שונות. כך שהוא לא מובן מאליו לאף גורם. ולכן יותר מאשר במיזמים אחרים, נדרש גוף מתכלל, ו/או גופים ואנשי מקצוע מייצגים בלתי תלויים אשר יוכלו לבנות מודל מתאים לפרויקט, לסייע בגיוס שותפים וגם ללוות את כל התהליך. חשוב להבהיר שלמעשה אין פרופסיה אחת שנותנת מענה לכל הצרכים. בניה וליווי של פרויקט במימון משולב כוללים ממדים כלכליים, משפטיים, ארגוניים, בירוקראטיים ותוכניים (בהתאם לאופי הפרויקט). מיומנות מרכזית של גופים ואנשי מקצוע שכאלה היא היכולת לדבר בכמה שפות במקביל "ברמת שפת אם". כאן הכוונה היא לא רק לסמנטיקה, למושגים ולשיח המקובלים. אלא ממש בהבנת עומק של אינטרסים ומוסכמות. כך גוף מקצועי צריך יכולת לדבר בשפה של המגזר העסקי ולבנות מודלים שיכללו השקעות על פי מוסכמות של העולם העסקי (למשל באמצעות דירוג). ואותו גוף צריך יכולת לעצב מודלים ומבנים אשר שומרים על האמון של הממשלה ושל גופים פילנתרופים (למשל, באמצעות KPIs חברתיים וסביבתיים).

לכן, נדרשת הכשרה יעודית של בעלי מקצועות רלבנטיים, או הכשרה ארגונית לגופים מתכללים. מי שעשויים לקחת על עצמם את הפיתוח המקצועי הם ארגוני תשתית שעוסקים בפיתוח החברה האזרחית. הפילנתרופיה, אשר משתתפת לעיתים קרובות במימון סיוע טכני ובבניית תשתית, יכולה להיות גורם מרכזי במימון הפיתוח המקצועי, ובכך לתרום באופן משמעותי לבניית השדה.

ראוי לציין שכבר בשלב זה פועלים בארץ כמה אנשי מקצוע וגופים מקצועיים, אשר יש להם ידע, מיומנות מתאימה וניסיון בפיתוח מודלים במימון משולב, אולם הם ספורים.

במקביל ללמידה ופיתוח מקצועי אין תחליף ל-**צבירת ניסיון**. בסופו של דבר אף אחד לא מפתח כלים ומיומנויות כשלעצמם, אלא רק מתוך צורך, ותוך כדי פעולה. חשוב שיהיו יותר ויותר גופים אשר יסכימו לעשות פיילוט, או פרויקט בסדר גודל קטן יחסית. התנסות כזו, שיש בה סיכון משאבים קטן יותר, תאפשר ללמוד מהניסיון, לפתח את המיומנות ואת הכלים המתאימים ובשאיפה – להתיידד עם האפשרות של מימון משולב. אמנם המגזר

21 למשל:

Stachowiak, S., Gienapp, A., & Kalra, N. (2020). *Not always movements: Building a field*. ORS Impact. The Bridgespan Group (2020). *Field Diagnostic Tool Assessing a Field's Progression*. Boston, MA: The Bridgespan Group.

חזן, א. (2024). *מקרה בוחן: הפורום לשיפור הביטחון התזונתי וקידום אוכלוסיות עניות*. המכון למשפט ופילנתרופיה, אוניברסיטת תל אביב.

העסקי מעדיף השקעות בסדרי גודל משמעותיים, אבל קשה מאוד להתחיל ב"ענק". נראה שאין דרך לדלג על התנסויות בסדרי גודל קטנים אשר יאפשרו בהמשך פרויקטים בסדרי גודל משמעותיים יותר.

כחלק ממאמצי ההנגשה וההתנסות, יש חשיבות ראשונה במעלה לכך שארגונים, ובפרט גופים פילנתרופיים, אשר מובילים או משתתפים בפרויקט במימון משולב יפתחו צוהר לבעלי העניין להכיר מקרוב את התהליך ואת התוצאות שלו. שקיפות בין גופים פילנתרופים תאפשר גם חשיפה ליתרונות ולתוצאות החיוביות, וגם שיתוף באתגרים, בדאגות, במשאבים הנדרשים ובדרכי ההתמודדות השונות עם הקשיים שנקרו בדרך. עבור גוף פילנתרופי אשר שוקל להיכנס לפרויקט במימון משולב, שיתוף בניסיון האישי מצדו של גוף פילנתרופי אחר עשוי להיות משמעותי לאין שיעור בהשוואה למקורות אחרים.

בניית שדה כוללת בהגדרתה גם יצירה של מבנים, פרקטיקות ונורמות חדשות. כך, על מנת לתת מענה לאינטרסים מסוגים שונים, יש לבנות **מערכת תמריצים חדשה**. מימון משולב מקבץ יחד את הדרישה לתשואה גבוהה וסיכון נמוך, ואת הדרישה לתוצאות חברתיות-סביבתיות. בהתאם לכך, יש לפתח מודלים שמעגנים בתוכם את המחויבות הכפולה הזו מלכתחילה. כלומר, ליצור מנגנונים שמאפשרים שקיפות ומעקב אחר השקעת המשאבים הכספיים, מדידה של תוצאות פיננסיות וחברתיות כאחד והתאמה של הפעולות על מנת להגיע לתוצאות הרצויות. מנגנון אחד אפשרי הוא בניית תמריצים כספיים למנהלי ההון, כך ששכרם יהיה תלוי לא רק בתוצאות הפיננסיות כנהוג כיום, אלא גם בתוצאות החברתיות. הפיתוח של מודלים שכאלה יכול להיעשות על ידי אנשי המקצוע או הארגונים המתכללים. אבל כדי שהם יתבססו כנורמה, חשוב שגורמי המימון ידרשו את קיומם.

ולסיום, כדי להימנע מנדידת משאבים פילנתרופיים למימון משולב, אשר עלולה לפגוע כבדרך אגב במימון מיזמים חברתיים שיכולים להתקיים רק באמצעות תמיכה פילנתרופית, חשוב "להגדיל את העוגה". כלומר, לחתור **לגיון האפשרויות של פילנתרופיה** להיכנס למימון משולב. כאמור, כרגע נראה שהאפשרות של כניסה באמצעות מענקים פילנתרופיים היא האפשרות הזמינה ביותר, אם בכלל. אולם ממילא, עיקר ההון הפילנתרופי נמצא בקרנות הצמיחות (באנדאומנט) או שמור כהון פרטי, אשר ברובו מושקע בהשקעות קלאסיות. ניתן לחשוב על מצב בו שואפים למקסם ערך כולל חברתי-סביבתי וכלכלי של כספי האנדאומנט ולכן מפנים משאבים משמעותיים יותר להשקעות אימפקט. "המעבר" למצב שכזה רחוק מלהיות פשוט ומיידי. מדובר בתנועה איטית, אך היא יכולה להיות יותר ויותר מכוונת ויזומה. היא דורשת עירוב של אנשי ההשקעות בעשייה הפילנתרופית וחשיבה אסטרטגית של קרנות על ההשפעה הכוללת שלהן. יש לציין שמצב זה מתקיים כבר עכשיו בקרב תורמים יחידים, וככל שירבו דוגמאות של פילנתרופים/יות שחושבים על כלל ההון שלהם כמנוף להשפעה חברתית, כך יהיה קל יותר לאנשי מקצוע בקרנות לתת דוגמאות, להראות תוצאות ולקדם מהלכי שכנוע בקרב הבורדים ואנשי ההשקעות.

ולסיום... הפתעה!

בסופו של דבר התכנסנו למסקנה שהפתיעה אותנו: פילנתרופיה מתאימה להיות שחקן יוזם ומוביל במימון משולב. השאלה שיצאנו איתה לדרך היתה: "מה יגרום לפילנתרופיה להצטרף לקרן במימון משולב?"

השאלה על "הצטרפות" נגזרה מכך שבדרך כלל מימון משולב הוא יוזמה ממשלתית, שמטרתה למשוך השקעות פרטיות לטובת מטרות ציבוריות. ולצורך כך שואפת להיעזר בפילנתרופיה כמקור נוסף להון קטליטי. היות שמימון משולב מתמקד בגיוס הון פרטי שהוא ההון המשמעותי מבחינת היקפו, והיות שהכסף הפילנתרופי הוא מלכתחילה קטן בהרבה בהיקפו, נראה היה שהתפקיד של פילנתרופיה יהיה כ"מצטרפת".

אולם, במהלך המחקר התגבשה אצלנו הבנה מפתיעה, שהמיקום היותר מעשי ומתאים לפילנתרופיה הוא לא כ"מצטרפת" אלא כשחקן **יוזם ומוביל** של פרויקט או של קרן תחומית במימון משולב. זאת בשני תנאי סף: האחד שמוסדות פילנתרופיים ישתכנעו ביתרונות של מימון משולב עד כדי שיהיו מוכנים ליזום עשייה במימון משולב. והשני, הישענות על גוף מקצועי או על אנשי מקצוע אשר יפתחו את המבנה הפיננסי והמשפטי המתאים לפרויקט/קרן שכזו.

אך, האמנם הפילנתרופיה מתאימה להוביל פרויקט/קרן במימון משולב, על אף שאנשי הפילנתרופיה בעצמם מעידים על היעדר מיומנויות ועל זרות? אנחנו סבורות שאכן כן, ושהתועלת היא דו כיוונית. בכיוון אחד, התפקיד של "שחקן מוביל" עשוי למשוך את הפילנתרופיה: יוזמה של הפילנתרופיה תאפשר לה להיות מעורבת בפיתוח מודלים חדשניים ניסויים כפי שהיא יודעת ונוטה לעשות; ופילנתרופיה תהיה מוכנה להשקיע כסף קטליטי בפרויקט שהיא מובילה ומפתחת אשר נמצא בליבת האסטרטגיה שלה. בכיוון השני, לפילנתרופיה כשחקן מוביל יש יתרונות יחסיים שיכולים לתרום להצלחת הפרויקט כולו: הפילנתרופיה מוכנה לקחת סיכון בכניסה אל הלא ידוע; פילנתרופיה כמובילה גם תוכל למשוך פילנתרופים נוספים כי הם יסמכו עליה וכי הם יודעים איך לעבוד ביחד; ולסיום הובלה של פילנתרופיה גם מאפשרת שיתוף פעולה עם הממשלה היות שהיא פועלת מתוך אינטרס חברתי משותף ובאמצעות כלים ללא מטרות רווח.

6

מילון מונחים

אנדאומנט (endowment)

נכסים פיננסיים המוגבלים לטווח ארוך או לצמיתות, המשמשים כבסיס ההון של הקרן אשר מושקע על מנת לשמור על ערכו. חלק מהתשואות על ההשקעה מועבר לטובת מימון הפעילות השוטפת של הקרן.

הון קטליטי / מתמרץ (Catalytic Capital)

הון או חוב שמוכן לקבל תנאים פחות אטרקטיביים (כמו תשואה נמוכה או סיכון גבוה יותר) כדי לאפשר גיוס הון נוסף ממשקיעים אחרים. תפקידו "לפתוח את הדלת" לעסקאות שלא היו מתבצעות ללא נוכחותו. בשונה ממימון בתנאים מועדפים – הון קטליטי מתמקד בתפקיד המשקיעים הנכנסים (להניע אחרים להשקיע), בעוד שמימון מועדף מתמקד בתנאים שהמושקעים מקבלים.

הון שוק פרטי (Private Sector Capital)

הון שמקורו במגזר הפרטי – משקיעים מוסדיים (פנסיות, ביטוח), קרנות השקעה פרטיות, בנקים, Family offices או יחידים עתירי הון. לעיתים חשוב להבחין בין הון מוסדי להון פרטי, כדי לוודא שכל סוגי השחקנים מיוצגים.

השקעות אימפקט (Impact Investments)

השקעות שמטרתן כפולה: לייצר תשואה פיננסית ולייצר תוצאה חברתית או סביבתית מדידה. ההשקעות נבדלות מפעילות פילנתרופית בכך שהן שואפות להחזר הון, אך שונות מהשקעות אחראיות רגילות בכך שהאימפקט נמצא במרכז הכוונה והמדידה.

התכווננות (Intentionality)

עקרון יסוד בהשקעות אימפקט: קיומה של כוונה מוצהרת וברורה ליצירת תוצאה חברתית או סביבתית כחלק אינטגרלי ממטרות ההשקעה, ולא כתוצר לוואי בלבד.

מדדי אימפקט (Impact Metrics)

מדדים כמותיים ואיכותניים המשקפים את התוצאות החברתיות והסביבתיות של השקעות. המדדים מאפשרים לקבוע האם ההשפעה אכן מתממשת, ולהשוות בין פרויקטים או קרנות.

מדדי ביצוע מרכזיים – (Key performance indicators KPI's)

אלו מדדים שחברה או ארגון משתמשים בהם כדי להעריך את רמת הביצוע וההתקדמות שלהם לעבר השגת מטרות ספציפיות. בהקשר של פרויקטי אימפקט לרוב מדובר במדדי האימפקט.

מימון בתנאים מועדפים (Concessional Funding)

הון או חוב המוענק למושקעים בתנאים נוחים מהמקובל בשוק – ריבית מופחתת, תקופת גרייס, פריסת החזר ארוכה, או תשואה מופחתת. מטרתו היא לאפשר למושקעים גישה להון שלא היה זמין להם אחרת, ולתמרץ פרויקטים עם אימפקט גבוה. בשונה מהון קטליטי, הדגש הוא בצד של מקבלי המימון.

מימון משולב (Blended Finance)

שילוב אסטרטגי של הון פילנתרופי, ציבורי ופרטי כדי להתגבר על כשלי שוק ולהשקיע בתחומים שאינם מושכים די הון פרטי לבדם. מאפשר גידור סיכונים, הגדלת האטרקטיביות של השקעות והשגת ערך חברתי/סביבתי נוסף לצד תשואה פיננסית.

סיוע טכני (Technical Assistance)

מענקים שנועדו לייצר מעטפת תומכת של שירותים משלימים למוטבים או לגופים המתכללים. מעטפת זו מספקת שירות לשמו למוטבים כגון להכשרות, ייעוץ רגולטורי, חיזוק יכולות ניהול, או שירותי מומחים. תפקידה להגדיל את סיכויי ההצלחה ולהקטין סיכון, במיוחד בקרב יזמים או גופים קטנים ובינוניים.

שכבה (Tranche)

רכיב במבנה המימוני של עסקה או קרן. כל שכבה מאופיינת בפרופיל סיכון-תשואה שונה (למשל: חוב בכיר, חוב נחות, אקוויטי). חלוקת שכבות מאפשרת להתאים את ההשקעה לפרופיל המשקיעים השונים.

שכבת הפסד ראשונה (First Loss)

שכבה במבנה פיננסי הנושאת ראשונה בהפסדים במקרה של כשל. לרוב ממומנת על ידי פילנתרופיה או ממשלה, ותפקידה להגן על המשקיעים האחרים ולהפחית את הסיכון הנתפס.