



אגרות חוב חברתיות - בין פילנתרופיה להשקעה

ד"ר אריה לוי
ד"ר חגי כץ
פרופ' רמי יוסף

המחלקה למנהל עסקים

מחקר במימון קרן מחקרים של המוסד לביטוח לאומי

דו"ח מדעי מסכם

ינואר 2022

תוכן העניינים

3	הקדמה כללית
4	פרק 1 אגרות חוב חברתיות : "זה (כמעט) לא רק הכסף" - תרומתן של אגרות החוב החברתיות לסקטור הציבורי ולמגזר השלישי (ללא כוונות רווח)
33	פרק 2 אגרות חוב חברתיות : פילנתרופיה או השקעה?
53	פרק 3 : אגרות חוב חברתיות, הצעה למודל עבור מקבלי קצבת נכות

הקדמה כללית

אג"ח חברתיות (Social Impact Bonds) הן מודל חדשני למימון התערבויות במגזר השלישי, שבו משקיעים פרטיים מממנים תכנית חברתית, בתקווה לקבל החזר ותשואה על ההשקעה, במידה וההתערבות החברתית מצליחה ומצמצמת את ההוצאה הציבורית. מודל זה תופס תאוצה (כולל בישראל ובביטוח הלאומי ששותף למיזם אחד) והתעניינות בשל הפוטנציאל להזרים כספים חדשים בתוך המגזר השלישי ולמטרות חברתיות. מחקר זה נועד להבין טוב יותר את מודל האג"ח החברתית, לנתח את מבנה המימון של האג"ח הקיימות, ולהציע מודל פיננסי אפקטיבי עבור אג"ח החברתיות שעשוי לעניין ציבור גדול יותר של משקיעים, ובכך, לתרום להפיכתו של המודל לבר-קיימא בעתיד.

המחקר כולל שלושה פרקים:

1- פרק איכותני, על בסיס ראיונות עומק עם מגוון שחקנים בזירת האג"ח החברתיות בארץ ובחול, לניתוח אג"ח חברתיות קיימות ופיתוח טיפולוגיה. ההשערה היא שהאג"ח הקיימות מייצגות בעיקר מודל היברידי פילנתרופי-עסקי.

2- פרק כמותי באמצעות שאלון מובנה לניתוח ההשקעות הפרטיות בלפחות 20 אג"ח פעילות. ההשערה היא שישנו ריבוי מקורות פילנתרופיים ומיעוט משקיעים שוחרי תשואה.

3- פרק שמציע ובוחן היתכנות ראשונית של שני מודלים חלופיים לפיתוח אגרת חוב חברתית על בסיס חוק לרון, להגברת השילוב התעסוקתי של מקבלי קצבת הכות והפחתה עקב כך בעלות הקצבאות למוסד לביטוח לאומי.

ביצוע המחקר מסייע לקובעי מדיניות להבין את האג"ח החברתיות ואת הפוטנציאל שלהן לשמש פתרון בר-קיימא להזרמת הון חדש לפתרון בעיות חברתיות, ומה ניתן לעשות כדי לשפר את האפקטיביות שלהן. נכון לעכשיו לא ברור אם האג"ח החברתיות אכן עושות זאת או רק מנתבות מחדש הון פילנתרופי קיים באמצעות כלים מימוניים חדשים. מחקר זה מאפשר בראש ובראשונה להבין יותר את התופעה בישראל, ומציע פתרון פרקטי ויישומי כדי ליישם את המודל בישראל, כך שהוא יהיה יותר בר-קיימא ואטרקטיבי למשקיעים ושניתן יהיה ליישמו בקנה מידה גדול יותר.

פרק 1 אגרות חוב חברתיות: "זה (כמעט) לא רק הכסף"

תרומתן של אגרות החוב החברתיות לסקטור הציבורי ולמגזר השלישי (ללא כוונות רווח)

תקציר

אגרות החוב החברתיות (SIBs) מפגישות בין משקיעים, נותני שירות וממשלות, וגורמות להן לחבור יחד ולשתף פעולה על מנת להקל על בעיות חברתיות. מודל זה מתעל משאבים כספיים פרטיים לטובת השקעות בהתערבויות חברתיות, ובכך למעשה עושה שימוש מצומצם בלבד בכספי ציבור, ברגע שמטרות ההתערבות הושגו. בתקופה זו, בה המחקר בן העשור בלבד אודות אגרות החוב החברתיות עדיין דל, מחקר זה קובע באופן אמפירי (מחקרי) מה המוטיבציות של בעלי עניין במודל. ראיונות עומק שנערכו עם בעלי עניין שונים, העלו כי משקיעי אגרות החוב החברתיות מתמקדים פחות בפן הכלכלי שבמימון, ומונעים יותר מהמוטיבציה להציע רפורמה למגזר הציבורי והשלישי. על אף שאגרות החוב החברתיות מעניקות יתרונות ייחודיים של חדשנות ומדידת הצלחת ההשקעה על פי תוצאות, ישנם חסמים קיימים המקשים על הטמעת המודל בחברה.

ממצאי המחקר הנוכחי רלוונטיים למשקיעים מוסדיים ותאגידיים, כמו כן גם לממשלות, מתווכים וארגונים ללא מטרות רווח (עמותות), שמעוניינים למשוך משקיעים תאגידיים להשקיע באגרות החוב החברתיות. היות וייתכן כי קיים פער בציפיות המשקיעים לגבי שאגרות חוב אלה יכולות להניב בהיותן השקעות "impact", ההתמקדות שלהם אמורה להיות דווקא בפוטנציאל שבשיתוף הפעולה הרחב וחוצה המגזרים, ובהשפעה הפילנתרופית המתוחכמת שההשקעה באגרות חוב אלו מקנה.

מילות מפתח: אגרות חוב חברתיות, SIB, "התשלום עבור ההצלחה" (pay for success), PFS, השקעה חברתית, פילנתרופיה.

מבוא

אגרות החוב החברתיות (SIBs) ואסטרטגית המימון - "Pay for Success" (PFS), היוו חלק מהמגזר השלישי ומתחום הפיננסים במשך כמעט כעשור. הרעיון החדשני העומד מאחורי אגרות החוב החברתיות, משך את תשומת ליבם של שחקנים רבים בתחום החברתי, פקידי ממשלה וקהילת המשקיעים גם יחד. מודל זה מאגד יחד את מאמצייהם של מגוון רחב של משקיעים ומציע עבורם תרחיש בו כל הצדדים מרוויחים ("win-win scenario", Warner, 2013). לדוגמה, קבוצת משקיעים פרטיים ששוקלים להשקיע בנושא חברתי, במקום להסתכל על ההשקעה מתוך נקודת מבט "פילנתרופית", מסתכלים דווקא על התשואה הפוטנציאלית שההתערבות החברתית יכולה להניב. ההנחה היא שההתערבות החברתית המתבצעת על ידי ההשקעה יכולה לספק יתרונות כלכליים ברורים ומדידים, הן לחברה והן לסקטור הציבורי אשר לרוב נושא בנטל המימון של ההתערבויות החברתיות הללו. אם מודל מבוסס תוצאות יכול להתגלות כיעיל יותר בהפחתת בעיות חברתיות, אז בעצם קיים ערך חברתי פוטנציאלי שעליו ניתן "להוון" את ההשקעה. לפיכך,

מודל זה מבוסס על ההנחה שאם תספק קהילת המשקיעים הפרטיים את ההון הדרוש למימון תכנית חברתית יעילה ומדידה, שאף עשויה לחסוך לממשלה כסף, ואם אכן התוכנית יעילה, יהיה ניתן להחזיר למשקיעים את כספם (לפחות במידה חלקית). משום כך, אגרות החוב החברתיות מאגדות יחד מגוון רחב של גורמים, שלא רק משתפים פעולה לטובת שיפור החברה, אלא גם מזהים את התמריצים הכלכליים שבהשקעה (באמצעות חוזים המחייבים אותם לעבוד יחד) (Maier & Meyer, 2017).

תופעת אגרות החוב החברתיות היא חלק ממגמה עולמית רחבה יותר של השקעות בעלות השפעה חברתית (impact) בעולם הפילנתרופי והעסקי. מנקודת מבט שלטונית וציבורית, אגרות החוב הללו מייצגות את הניסיון לבחון שינוי פוטנציאלי בצורת האספקה של השירותים החברתיים. לחלופין, מדובר בתהליך בו מעורבים שלושת המגזרים בייצור משותף (Broccardo & Mazzuca, 2019). היות וגורמים רבים מעורבים באגרות החוב, ייתכן ויהיה מאתגר להבין את המניעים של בעלי העניין. לשם כך, המחקר האמפירי הנוכחי מנסה לשפוך אור על אגרות החוב החברתיות מנקודת מבטם והשיח של הגורמים עצמם. על ידי כך, אנו מציעים מסגרת להבנה טובה יותר של כלי פיננסי זה, אשר עושה שימוש בכספים של גורמים פרטיים לתועלת הציבור. יתרה על כך, אנו מנתחים ומסיקים מתוך דבריהם של הגורמים השונים המושקעים באגרות החוב החברתיות, מהי נקודת המבט שלהם על קשיי המודל ומה דעתם על העתיד של שוק מתפתח זה. נתונים אלה יכולים לסייע לנו לנתח את המודל בצורה מעמיקה יותר ולקבל הבנה טובה יותר של אגרות החוב החברתיות ככלי, מעבר להיותן ה"טרנד" שנוצר בהשקתן לראשונה. באמצעות מחקר זה, אנו שואפים להבין בצורה טובה יותר את המוטיבציות של המעורבים בנושא כדי להגדיר טוב יותר את הפוטנציאל של אגרות החוב החברתיות בעיצוב מודלים חדשים של התערבות חברתית, אשר מטפל בנושאים חברתיים באמצעות שיתוף פעולה ציבורי ופרטי.

מתוך מגוון של נקודות מבט של גורמים אשר מעורבים בפועל במודל, אנו מנסים לזהות דפוסים בשיח, אשר מציינים את ההשפעה של הטמעת המודל, האתגרים הנובעים מיישומו, הדברים שהיו יכולים להתבצע בצורה יעילה יותר והאלמנטים השונים אשר יוצרים את המודל ומרכיבים אותו לכלל. אנו שואפים לשפוך אור גם על אספקטים ספציפיים של האתגר שיוצר המתח הקיים בין ההשקעה, הפילנתרופיה והמעורבות החברתית. באמצעות ניתוח של הדברים שאומרים המשקיעים עצמם כיום על אגרות החוב החברתיות, אנו מנסים להסיק על מה מונח הדגש במודל זה וכמו כן, גם להציע מספר רעיונות לצמיחה עתידית.

סקירת ספרות

הגדרה

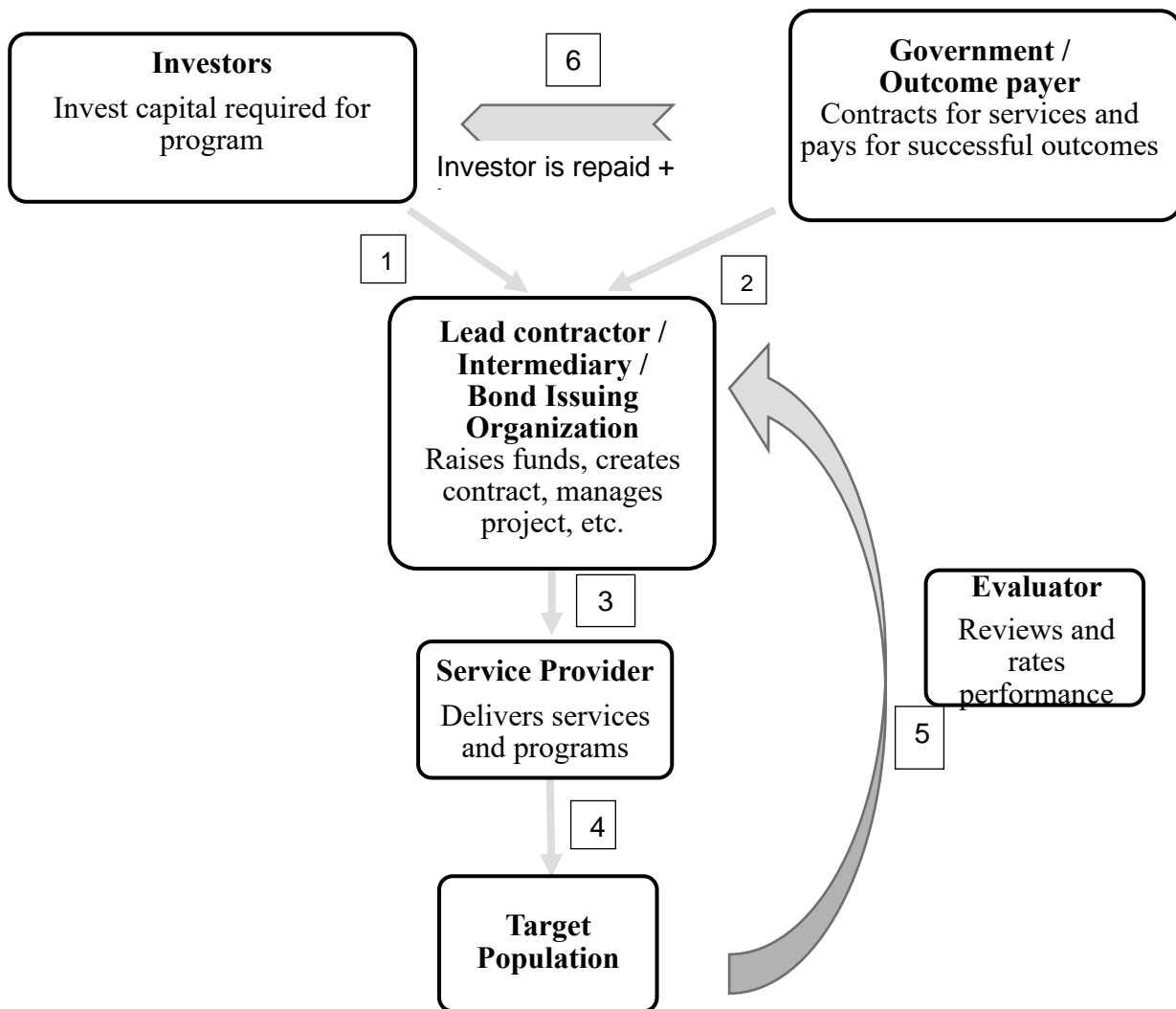
אגרות החוב החברתיות הן כלי ותופעה די חדשים, אשר החלו לראשונה בבריטניה והתפשטו למדינות שונות ברחבי העולם (Warner, 2013). מודל זה של מימון מיזמים חברתיים באמצעות גורמים פרטיים, התפשט תחילה ל-44 מקומות אשר לקחו חלק במשימה (Gustafsson-(Wright, Gardiner, & Putcha, 2015. בהמשך, ה-"social finance" (ארגון של גופים ללא מטרות רווח אשר משמש כמתווך בין המגזר הפרטי והציבורי לטובת קידום וניהול השקעות חברתיות), פרסם דו"ח הכולל מידע על 60 אגרות חוב חברתיות בהתהוות, ושל עוד 60 אגרות חוב פוטנציאליות חדשות (Dear et al., 2016), בעוד Carè & Rizello ערכו סקירה של 65 אגרות חוב חברתיות מתוך נקודת המבט של המשקיעים בהן (Rizzello & Carè, 2016). בעת כתיבת שורות אלו, מסד הנתונים הפיננסי מכיר בכ-132 אגרות חוב חברתיות (Social Finance, 2019). ממשלות רבות וגופים פילנתרופיים שעוסקים בנושאים חברתיים מזה עשרות שנים רבות, עדיין מתמודדים

עם האתגר של חוסר שוויון חברתי וחוסר היכולת לפתור סוגיות חברתיות מסוימות (Gustafsson-Wright et al., 2015). מודל אגרות החוב החברתיות החדשני נתפס כדרך "להזרים" כספים פרטיים לטובת המגזר החברתי חסר המימון, המתמודד עם חסמים רבים ביישום יוזמות הקשורות לביצוע בפועל (Liebman, 2011b). בעוד הרעיון העומד בבסיס מודל אגרות החוב החברתיות אמנם פשוט, מכל נקודת מבט שונה ממנה מביטים עליו, ההגדרה לו שונה. בעוד שחלק מן הגורמים הגדירו את אגרות החוב הללו כ**כנסים פיננסיים** המושכים משקיעים להשקיע בנושאים חברתיים ולקבל בתמורה תשואה במידה ויעדי ההשקעה הושגו (Butler, Bloom, & Rudd, 2013; Schinckus, 2018), אחרים דווקא הגדירו את אגרות החוב הללו כ**כלי פיננסי** המקשר בין ספקי שירותים חברתיים לבין בעלי הון פרטיים (Barajas et al., 2014; Ha, 2013; Liebman, 2011a). אולם מרבית הגורמים מגדירים את אגרות החוב הללו כ**חוזים** בין משקיעים, נותני שירותים וממשלות, שנועד לשפר חוליים חברתיים ובו בעת להציע תשואה למשקיעים וחסכון לממשלה (Baliga, 2013; Bolton & Savell, 2010; Gustafsson-Wright et al., 2015; Warner, 2013). בפרקם המוקדש לאגרות החוב החברתיות, Von Glahn & Whistler (2014) מתארים מאפיינים ספציפיים של יוזמות מימון "PFS" וכמו כן קובעים הגדרה רחבה יותר אשר כוללת בתוכה גם את אגרות החוב החברתיות:

1. ביסוס שותפויות ציבוריות - פרטיות לטיפול בבעיות חברתיות.
2. חוזה המכיל בתוכו תוצאות חברתיות שהן ברורות מדידה.
3. יישום של "התערבות מונעת".
4. העברת הסיכונים בביצוע למשקיעים צד שלישי (ספק חיצוני).
5. הקצאה של הון מבוסס סיכון ביעילות.
6. ביסוס מערכת משוב המתבססת על שקיפות וביצועים (עמ' 426).

אולם בפועל, לא כל סוגי אגרות החוב מבין מגוון סוגי אגרות החוב החברתיות תואמות או סותרות את הגדרה זו (Arena, Bengo, Calderini, & Chiodo, 2016).

במודל זה מעורבים שחקני מפתח שונים הקשורים האחד לשני ויוצרים יחד בסיס למודל: אוכלוסיית היעד, ספקי השירותים, הממשלה (המשלמת על התוצאות), הקבלן הראשי (הארגון שמנפיק את האג"ח או ארגון מתווך) והחשב. היחסים בין הגורמים הנ"ל מתנהלים כדלהלן: הקבלן הראשי יוצר הסכם בו הוא מתחייב לתשלומים מבוססי ביצועים ואז הוא משיג את המימון לכך ממשקיעים. נותני השירותים הם אלו המיישמים בפועל את הפעילות החברתית (בדרך כלל מדובר בהתערבות חברתית מונעת), עבור אוכלוסיית היעד. לאחר הערכה של התוצאות והוכחה של השגת התוצאות הרצויות, הממשלה מחזירה למשקיעים את השקעתם המקורית בתוספת החזר השקעה שנקבע מראש ומבוסס על התועלת הכלכלית שתוכנית ההתערבות העניקה לממשלה (Liebman, 2011). איור 1 מציג את המודל ואת הגורמים הפועלים במסגרתו בצורה גרפית, בהתבסס על ייצוגים קודמים (Cox, 2011; Gustafsson-Wright et al., 2015; Warner, 2013; Liebman, 2011). ככל שהיקף שיתוף הפעולה בין הגורמים הפועלים רחב יותר, ניתן לראות באגרות החוב החברתיות כבעלות תרומה בעלת ערך למודלים עסקיים ברי קיימא ולתת המודלים שלהם (La Torre, Trotta, Chiappini, & Rizzello, 2019) (BMfS).



על פי סקירה שנערכה אודות הספרות בנושא אגרות חוב חברתיות (Fraser, Tan, Lagarde, & Mays, 2018), ניתן לחלק את הנרטיב של המאמרים והדו"חות ל-3 קטגוריות: רפורמה במגזר הציבורי, שינויים בסקטור הפיננסי, ואמצעי זהירות במיזוג המגזר הפרטי והציבורי. נכון להיום, לא קיימים מספיק מחקרים העוסקים באגרות חוב חברתיות או בתוצאותיהן הסטטיסטיות (Humphries, 2013), מכיוון שהמודל עדיין בשלב עוברי (ראשוני, מתפתח). בנוסף, בעוד המודל הוכרז כבעל פוטנציאל לרפא חוליים חברתיים בעזרת מימון פרטי, עדיין קיימות מעט מאוד הוכחות המעידות על כך שהמודל יותר אפקטיבי מצורות אחרות של אספקת שירותים (Edmiston & Nicholls, 2018; Fox, 2016). מתאר את נושא אגרות החוב החברתיות כפרדוקס: מחד גיסא, משקיעים ממשלתיים נמנעים מהתקשרות באגרות החוב הללו כאשר ההצלחה היא לחלוטין ברת השגה, מכיוון שכל הפואנטה במודל הני"ל הוא לתת לחדשנות במודלים של התערבות חברתית. מאידך גיסא, אם ההשקעה מסוכנת מדי, אגרות החוב הללו עלולות שלא להצליח ולהפוך לפחות למוצר פחות אטרקטיבי עבור המשקיעים.

אגרות החוב החברתיות יכולות להיות מוצגות גם בתאוריות רחבות יותר של היברידיות. בעוד החוקרים מגדירים את המושג "היברידיות" במספר דרכים שונות (Billis, 2010; Björn Schmitz & Gunnar Glänzel, 2016; Karré, 2012), ההנחה הבסיסית הכוללת היא שמושג זה מתייחס לשילוב של ארגונים או פרויקטים בקרב הסקטור הציבורי, הפרטי והמגזר השלישי. ההיברידיות דוגלת ב"ניהול ציבורי חדש" (Salancik, 1978 & Pfeffer), ממנו מגיחות "יחידות שירות ציבורי עצמאיות", המתחרות זו בזו ומנסות לייצר פרקטיקות מבוססות שוק בתחום הציבורי, לרוב באמצעות הצעת שירותים בקבלנות לגורמים פרטיים ולארגונים ללא מטרות רווח (Hyyryläinen & Viinamäki, 2011; Karré, 2012). במשך עשורים רבים צפינו בהופעתם של ארגונים ותוכניות היברידיות שכאלה. הן התרבו בקצב הולך וגובר (Wise, 2010) בקרב ממשלות אשר מצמצמות את הוצאותיהן ובו בזמן קוראות למגזר השלישי להפוך ליעיל ו"עסקי" יותר (Jäger & Schröer, 2014). מקור שיתוף הפעולה בין המגזרים עשוי להיות דווקא כישלונות השוק הפנימיים של כל אחד מהסקטורים, שלהם המגזר הציבורי לרוב נכשל במתן שירותים חדשניים (Albertson et al., 2018).

בכדי להבין בצורה טובה יותר את הרעיון ההיברידי של Billis (2010), תוך שימוש במודל מסוג "Weberian ideal", נבחין בין שלושת המגזרים באמצעות הגדרת 5 אלמנטים מרכזיים הקשורים ב"נשיאה באחריות", כפי שמוצג בסיכום בטבלה 1.

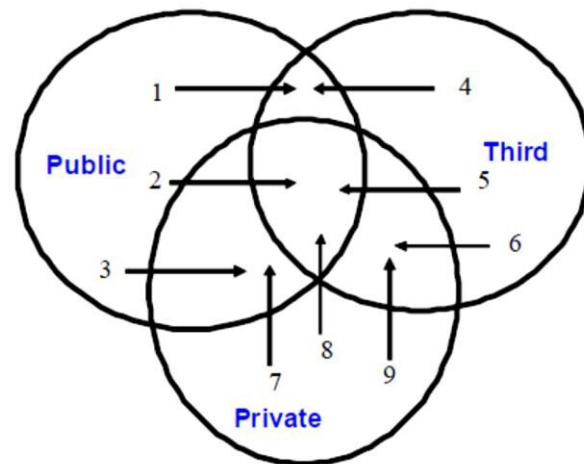
טבלה 1 מגזרים מסוג "ideal" ונשיאתם באחריות

CORE ELEMENTS	PRIVATE SECTOR PRINCIPLES	PUBLIC SECTOR PRINCIPLES	THIRD SECTOR PRINCIPLES
1. Ownership	Shareholders	Citizens	Members
2. Governance	Share ownership size	Public elections	Private elections
3. Operational Priorities	Market forces and individual choice	Public service and collective choice	Commitment about distinctive mission
4. Distinctive human resources	Paid employees in managerially controlled Firm	Paid public servants in legally backed Bureau	Members and volunteers in Association
5. Distinctive other resources	Sales, fees	Taxes	Dues, donations and legacies

בהקשר זה, חמשת האלמנטים הללו משולבים ב-3 דרכים שונות:

- 1- גישה חוצה מגזרים, בה המודל המדובר נמצא על רצף בין המגזרים הקיימים.
- 2- גישה מגזרית יחידה (בודדת), בה גורמים סביבתיים משפיעים רק על מגזר ספציפי אחד, אך מבלי להפר את בסיסי המודל של מגזרים יחידים אחרים.
- 3- גישה מגזרית נפרדת המתייחסת למנוח "היברידיות" כמודל חדש ומובנה שיהפוך לנורמה.

Billis (2010) מציע גישה נוספת אשר משייכת כל מודל היברידי למגזר מסוים המושפע ממגזרים אחרים. איור 2 מדגים תשעה אזורים היברידיים אשר קשורים למגזר אחד ומשלבים מאפיינים של מגזר אחד או שניים אחרים. כל אחד מן האזורים הללו מוגדר על ידי המגזר העיקרי המושפע משני המגזרים האחרים על פי סדר חשיבותם. לדוגמה, אזור 2 מתאר יוזמה ציבורית המשלבת אלמנטים של מאפיינים של המגזר הפרטי והמגזר השלישי בהתאמה. במודל זה, האג"ח החברתיות יכולות להיות מוצגות כאזורים 2, 5 ו-8, תלוי בנקודת המבט לגבי המניע של התהליך. למשל, אזור 2 יכול לתאר אג"ח חברתיות שהגיוחו מתוך צורך ציבורי: רכישת שירותים המערבים כספי מימון פרטיים ויישום של שיטות ללא מטרות רווח. בנוסף, אזור 5 יכול לתאר אג"ח חברתיות כמודל פיננסי על פיו ניתן לממן את צרכי המגזר השלישי על ידי התערבות ממשלתית, בעוד שאזור 8 מתאר את הצורך של המגזר הפרטי להשקיע בנושאים חברתיים ובמקביל להניע שינוי בפרקטיקות ליישום ההתערבות בקרב הציבור והמגזר השלישי.



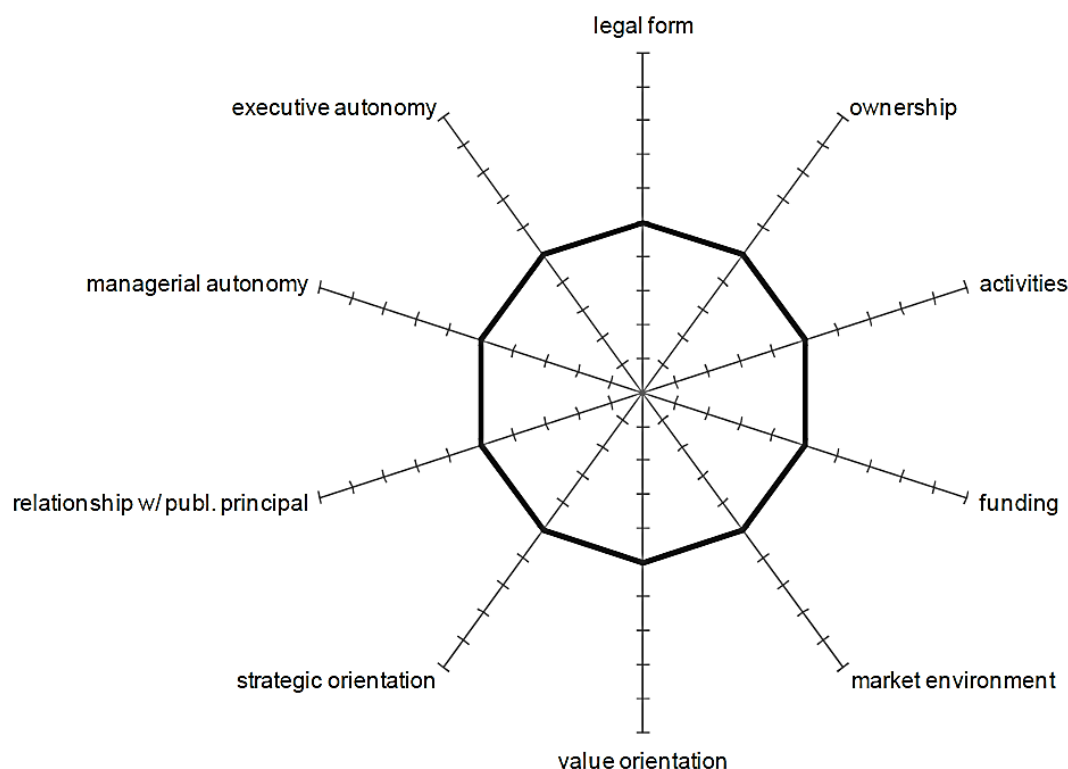
Key: *The hybrid zones*

- | | | |
|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
| 1. Public/Third | 4. Third/Public | 7. Private/Public |
| 2. Public/Private/Third | 5. Third/Public/Private. | 8. Private/Public/Third |
| 3. Public/Private | 6. Third/Private | 9. Private/Third |

איור 2 שלושת המגזרים והאזורים ההיברידיים שלהם על פי Billis (2010).

Karré (2012) מציע מודל רב ממדי המבוסס על 10 אלמנטים, כפי שניתן לראות באיור 3. ככל שהממד קרוב יותר למרכז האיור, כך הוא בעל אופי ציבורי יותר, בעוד שככל שהוא רחוק יותר ממרכז האיור, כך הוא בעל אופי פרטי יותר. למשל, רשות ממשלתית תוצג במרכז האיור, בעוד עסק יוצג כמעגל רחב יותר. בניגוד לכך, במודל היברידי הרשת המוצגת תהיה יותר מפותלת וא-סימטרית. במקרה של ממדי אגרות החוב החברתיות, כמו "בעלות" ו"פעילות", הם יהיו בעלי אופי ציבורי יותר ולכן קרובים יותר למרכז, בעוד

ממדים משפטיים ומימוניים יהיו קרובים יותר לאופי פרטי ולכן יהיו רחוקים יותר מהמרכז. ממדים אחרים עשויים להשתנות בהתאם לפרויקט הספציפי כגון אוריינטציה ערכית או אוריינטציה אסטרטגית.



איור 3 מיפוי ארגונים היברידיים מסוג "Ideal-typical", על פי Karré (2012).

מטבעם, ניתן לראות באגרות החוב החברתיות כחלק מהתופעה הרחבה יותר של "היברידיות", בה הגבולות מטושטשים ושלושת המגזרים חוברים יחד על מנת למצוא פתרונות אשר יכולים להיטיב עם כולם. מנקודת המבט של המשקיעים, האג"ח החברתיות יכולות להוות, על פי המודל של Billis, כצומת של שלושת המגזרים, בעוד במודל של Karré התרשים עשוי להראות מעט שונה בהתאם להרכב הספציפי של כל אג"ח חברתית. טרם נחקר האם אגרות החוב החברתיות הן מודלים היברידיים בפועל, ועל מנת לקבוע זאת יש צורך בידע מעמיק יותר אודות הסוגים השונים של אגרות הללו הקיימות כיום.

סוגי אגרות החוב החברתיות

מספר תת מודלים וסוגים של אג"ח חברתיות החלו להופיע. בטיפולוגיה אחת (Mulgan, Reeder,) (Aylott, & Bo'sher, 2011), המבוססת על זהות המשקיע יכולים להיות:

- אג"ח חברתיות פילנתרופיות, בהן מרבית מקורות המימון מגיעים מגורמים פילנתרופיים שיכולים לשאת ברמה גבוהה יותר של סיכון.

- אג"ח חברתיות של המגזר הציבורי, בהן מתקיימת צורת מימון בין-ממשלתית בין רמות ממשל שונות, אשר משלמות את חובן האחת לשנייה על בסיס כספים שהושגו על ידי תוכניות ההתערבות.
 - אגרות חוב חברתיות מסחריות, בהן משקיעים יכולים בנקים, קרנות פנסיה וכולי.
 - דגמים היברידיים המשלבים כמה מהמודלים המצוינים מעלה.
- בדומה לטיפולוגיה הראשונה, טיפולוגיה שנייה מבוססת על נקודת המבט של הגורם אתו מתקשר המשלם על תוצאות ההשקעה (Gustafsson-Wright et al., 2015):
- אגרות חוב חברתיות מנוהלות של השפעה חברתית, בהן נערך חוזה בין הגורם המשלם על התוצאה לבין מתווך.
 - אגרות חוב בעלות השפעה בינונית, בהן נערך חוזה בין הגורם המשלם על התוצאה לבין המשקיעים.
 - אגרות חוב חברתיות בעלות השפעה ישירה, בהן החוזה נערך בין הגורם המשלם על תוצאות ההשקעה לבין נותן השירות, אשר מקבל תפקיד מרכזי יותר.

אגרות חוב חברתיות מנוהלות ואשרות חוב חברתיות ישירות, כונו על ידי Mulgan כ"סוכנות אספקה מובילה ויעילה בהתאמה" (Mulgan et al., 2011). יתרה על כך, Mulgan מתאר מודל אספקה נוסף בו כלי מיוחד (SPV) או ישות משפטית שנוצרה במיוחד לצורך התערבות בודדת אחת, יכולים לשכור שירותי קבלנות משנה מסוכנויות אספקת שירותים רבות. טיפולוגיה רעיונית שלישית לקבוצת אגרות החוב החברתיות, מפרקת את האלמנטים שלהם ל-3 קטגוריות רחבות: הקטגוריה הכספית הכוללת את הסכומים שהושקעו, תשואות, סיכונים ומקורות הון. הקטגוריה החברתית הכוללת את תחומי ההתערבות, תוצאות ההתערבות, הסיכון החברתי והתשלום עבור התוצאות. הקטגוריה השלישית היא הממשל והמבנה הממשלתי הכולל חושים, בקרה, אחריות, ואת המערכות המפעילות את האג"ח החברתיות (Clifford & Jung, 2016). משום כך, ניתן למסגר את אגרות החוב החברתיות באופן שונה בהתאם לגורם ("השחקן") שמניע את המודל ובהתאם למטרותיו (חברתיות או פיננסיות).

שיטה וניתוח

ערכנו 15 ראיונות עומק עם שחקנים בולטים שהיו מעורבים או שהינם מעורבים כיום במידה רבה ביישום אגרת חוב חברתית אחת או יותר בתחומם (ראה טבלה 5 בנספח א'). מכיוון שמחקר זה כלל גורמים (שחקנים) רבים (ראה איור 1), בעלי נקודות מבט ואינטרסים שונים, בחרנו בשיטת דגימה תכליתית (purposive), או ליתר דיוק בגישה הטרוגנית (המכונה גם "דגימת וריאציה מקסימאלית"), על מנת לבחון את הנושא מזוויות שונות (Etikan, Musa, & Alkassim, 2016). ערכנו ראיונות עם 4 מתווכים, 5 משקיעים (או סוכניהם), 3 גורמים המשלמים על התוצאות (ממשלות) ו-3 נותני שירותים ללא מטרות רווח (מלכ"רים). בכדי להשיג נקודת מבט בין לאומית על הנושא, ראינו נבדקים מבריטניה, ארצות הברית, ישראל ושוויץ. מבין מגוון הגורמים אליהם פנינו, חלק הסכימו לקחת חלק בתהליך הראיונות, בעוד במקרים אחרים השתמשנו בשיטת "כדור השלג" (snowball approach) (Noy, 2008), בעיקר בכדי ליצור קשר עם משקיעים שבהתחלה נטו שלא לשתף פעולה עם הראיון. ככלל, 15

המרוואיינים היו מעורבים בכ-60 אג"ח חברתיות (חלקם משותפים עם מרוואיינים אחרים), בעלי מטרות שונות ומודלים יישומיים שונים. חלק מן המשתתפים הללו לקחו חלק בעיצוב או בתכנון ההטמעה (האימוץ) של המודל. כל אחד מהראיונות התבסס על שאלון איכותני חצי מובנה שכלל שאלות כלליות שנועדו לכל המשתתפים ושאלות ספציפיות שנועדו לכל תת קבוצה של מרוואיינים (לרשימת השאלות האיכותניות ראה נספח ב'. מרבית הראיונות נערכו באופן אישי ובכולם מלבד אחד (עקב האופי הציבורי של תפקידו) המרוואיינים הסכימו להקליט את הריאיון לצורך ניתוח עתידי. זהותם של כל המרוואיינים והארגונים בהם הם עובדים עברו קידוד מחדש לשמות בדויים וגנריים לצורך שמירה על האנונימיות. בהתאם לדרישות של ארגון "CITI" (Collaborative Institutional Training Initiative) למחקר חברתי והתנהגותי, אישור על ביצוע המחקר וניגודי אינטרסים, מחקר זה אושר באוקטובר 2019 על ידי ועדת הביקורת המוסדית של אוניברסיטת בן גוריון (IRB).

לאחר השלמת תמלול הראיונות (כולל הערות כתובות לראיון היחיד שלא הוקלט), הטקסטים נותחו וקודדו על פי מתודולוגיות ניתוח על פי נושאים ("thematic analysis") (Braun & Clarke, 2006;) (Frieze, 2019; "Atlas.ti 8" השתמשנו בתוכנת "Gibbs, 2018; Guest, MacQueen, & Namey, 2011; MacMillan & Koenig, 2004) כדי לקודד את כל המסמכים על פי 4 קטגוריות שלפיהן חולקו המרוואיינים קודם לכן: מתווכים, משקיעים, הגורמים המשלמים על התוצאות ונותני השירותים. הקודיפיקציה (קידוד) יושמה כחלק מגישה תאורטית מבוססת (Glaser & Strauss, 1967; Locke, 2000) המכוונת לצורך ניתוח אינדוקטיבי מהטקסט ומהשיח של המרוואיינים. לאחר מכן, חילקנו את הקידודים שהתקבלו לתוך הנושאים השונים וזיהינו (אפיינו) חמישה אשכולות שיח המציינים שלושה נושאים שונים בעלי חוט מקשר העומד בבסיסם. בחנו גם את ההישנות והתדירות של המילים בכל הראיונות ואת השתייכותם (או אי השתייכותם) של חלק מהקידודים של המרוואיינים לקטגוריות (סוגים) השונות.

תוצאות

קודים

מצאנו 50 קודים המשתרעים על פני 770 ציטוטים הרלוונטיים לקודים אלה, ב-15 הראיונות שניתחנו. הקודים שזוהו היו לרוב "הערכה ומדידה", "שינויים בפרקטיקות: ממשלות" ו"פילנתרופיה", בעוד כל אחד מהם חזר על עצמו יותר מ-40 פעמים. כפי שניתן לראות בטבלה 2, רשימת הקודים המלאה מציגה שונות רחבה בהישנות "Grounded" של הקודים שהופיעו 15 פעמים במוצע.

טבלה 2 קודים, ספירת ה"Grounded" ו-"Density" על פי סדר תדירות ה"Grounded".

Code name	Mentions (Grounded)	Link (Density)	Code name	Mentions (Grounded)	Link (Density)
evaluation & measurement	48	9	Risk- Low	12	2
changes in practices: government	42	4	changes in practices: philanthropy	11	2
philanthropy	42	4	Investor	11	1

Social Impact	39	2	Prevention	10	2
scaling	37	3	competing interests	9	1
financial tool/vehicle	30	2	Intermediary's role	9	3
outcome based	30	7	outcomes fund	9	2
Risk- High	30	4	social-business	9	1
Innovation	28	16	Awareness raising	8	2
strategic philanthropy	28	3	loss of resources	8	3
partnership	22	2	NPM (New Public Management)	8	3
easy to get investors- deal constrained	21	2	Contracting	7	2
new money	21	3	Impact: financial	7	2
sub market returns	19	1	Sustainability	7	1
ecosystem development	18	5	Hybrid	6	1
lengthy time for deal	17	3	benefits despite failure	5	1
Risk Sharing	17	2	conservative approach	5	2
Experiment	15	2	no fit with social cause	5	3
NGO vs. Business	15	1	tax incentives	5	2
Government: important role	14	0	double capitalization problem	4	1
overhead fees	14	4	model export	4	2
changes in practices: NGO	13	5	priority setting	4	2
Performance Indicators	13	5	consulting services	3	2
social investment	13	3	multi year	3	1
track record- POC	13	5	CSR type investing	2	1
			Total	770	

הערה. (Mentions' (Grounded) - הוא מספר הציטוטים המקושרים לקוד. (Link' (Density) - הוא מספר הקשרים הלוגיים לקודים אחרים.

באופן כללי, ראינו כי הקודים כיסו מגוון רחב של נושאים, אם כי מרביתם נכללו בנושאים הסקטור הפרטי, הציבורי והמגזר השלישי. עם זאת, מעטים בלבד (6 בלבד) מתייחסים לאגרות החוב החברתיות כמודל היברידי אשר מניב ערך לשניים או שלושה תחומים בו זמנית. יתרה על כך, ברוב הזמן המרואיינים התמקדו פחות בתחום העיסוק הספציפי שלהם, אלא התמקדו יותר בחיפוש שינויים ובשיפורים במגזרים אחרים. לדוגמה, כפי שאמר אדם המגיע מעולם הפילנתרופיה "אני חושב שבאופן כללי הממשלה צריכה לעשות סדר בנתונייה, על מנת שמבנה מסוג זה יהיה אפשרי" (H from Inv2, personal communication,)

(June 2018), בעוד יועץ משפטי דיבר על היעדר המשאבים בעולם המלכ"רים. משקיע פיננסי טען כי "ההצעה של אגרות החוב החברתיות ללקוחות שלנו היא: 'תראו, זו היא דרך נוספת לעשות פעילות פילנתרופית ולהוציא כסף ביעילות וגם שתהיה הוכחה על כך'" (O from Inv5, personal communication, June 2018), בעוד ארגון לא ממשלתי המייצג את המשקיעים טען "אני חושב ש-PFS" מציג בפנינו עד כמה באמת חזק זה יכול להיות כאשר שאתה באמת חובר עם הסקטור הציבורי ושם את האינטרס שלו בעדיפות העליונה" (I from Inv3, personal communication, June 2018). תגובה זו מציגה חוט מקשר בין המרואיינים: הם תופסים את אגרות החוב החברתיות כהזדמנות להשפיע על מגזר אחר ולשנות אותו. למתווכים היה הרבה לומר על כל שלושת המגזרים, תוך שהם נוקטים עמדה ניטרלית ב"משחק", ועל אף שרובם היו ארגונים ללא מטרות רווח בידי תאגידים. על פי מילותיו של אחד המתווכים: "זהו שינוי מערכתי במקום ניסוי; זה שינוי מערכתי קבוע בפועל" (F from Int2, personal communication, June 2018).

לרשימה המלאה של המרואיינים והראיונות, עיין בטבלה 5 בנספח א.

הבחנו כי רבים מן הקודים שנוצרו, מתייחסים לרעיון הבסיסיים של **שכפול** המודל, כמו למשל מדידה, פיתוח מערכות אקולוגיות, ניסויים, ייצוא המודל והוכחת הקונספט שלו. על פי דבריו של מנהל בכיר בחברת תיווך אמריקאית "אז אנו מנסים למעשה לשנות שוק, שזה משהו שאנחנו באמת מנסים לעשות, ולעודד פיתוח של מוצרים פיננסיים המזוהים ככאלה" (K from Int3, personal communication, June 2018). באופן דומה, נציג אחד של כמה מהמשקיעים מאמין ש"זאת הדרך עליה אנו מסתכלים, בניסיון להגדיל את תוכניות הפיתוח הללו למשהו גדול יותר המקבץ אליו הו פרטי" (O from Inv5, personal communication, June 2018). משום כך ניתן להסיק כי כיוון ההתרחבות הרצויה לעתים קרובות מגיע מתוך הגדלת המימון מהשוק הפרטי, משינוי הדרך שמציעה הפילנתרופיה ולקריאה לממשלה למצוא דרכים חדשות לעשיית עסקים (על ידי התמקדות במניעה ובמדידה).

עוד הבנה מעניינת אשר עלתה מניתוח הראיונות הראשוני שלנו היא שחלק רואים באגרות החוב החברתיות דרך **לאזן בין אינטרסים מתחרים** של משקיעים המעוניינים בהצלחת התוכנית (החזרת השקעתם), לבין משלמי התוצאות שאינם מחזירים את הכסף אלא אם התוכנית מצליחה. נקודה זו מדגישה את הצורך שיש במתווך שישמש כ"ברוקר" ישר אשר האינטרס שלו הוא להביא לחתימה על העסקה על ידי מציאת האיזון בין שני האינטרסים המתחרים הללו. "מה שחשוב במודל זה שהם (המתווכים) יהיו עצמאיים, שתהיה להם עצמאות... אז אם הם לוקחים על עצמם את תפקיד המשקיע או המממן יש ניגוד אינטרסים וזה לא עובד" (O from Inv5, personal communication, June 2018). יתרה על כך, נראה כי אין הסכמה לגבי מידת ה**סיכון** שבהשקעה באגרות החוב החברתיות. יש הטוענים כי "אגרות החוב החברתיות הן תשואה איומה עבור השקעה המבוססת על סיכון" (F from Int2, personal communication, June 2018), בעוד אחרים טוענים כי הם מבוססים על מחקרים קודמים והוכחות לקונספט אשר דורש את המימון, ומשום כך הסיכון הוא נמוך, מאוד נמוך" (B from Int1, personal communication, January 2018). מרואיין אחר שאחראי על כמה משקיעים במגוון פרויקטים, נופל בין שתי נקודות המבט הללו באומרו "אז אני חושב שאתה רואה, שוב, שהחזר מתרחש בדרכים רבות על הדברים האלה, כאילו זה בערך סיכוי של 50/50 כרגע. אני חושב שפרויקטים מאוחרים יותר בנויים הרבה יותר טוב, אז זה כאילו קיים סיכוי גבוה יותר שהם יחזירו את חובם" (I from Inv3, personal communication, June 2018).

(communication, June 2018). כמה רעיונות מעניינים שהועלו כללו פיתוח "קרנות תוצאה" (outcome funds) (החוזר אינו תלוי בקנייה ממשלתית, אלא נוצרת קרן להחזר למשקיעים שמדמה את תפקיד "משלם התוצאה"), וכך בעצם מתאפשר מודל DIB (פיתוח אגרות חוב להשפעה חברתית) במקומות בהם הממשלה מתקשה להפריש כספים לטובת יוזמות שכאלה. סוגיה נוספת שעלתה מתמקדת ב"בעיית ההון הכפול", בה הממשלות צריכות להפריש כספים על בסיס רב שנתי עבור אגרות החוב החברתיות במקרה בו יתרחש פירעון, מה שיוצר אתגר בכמה מישורים. במילים אחרות, נוצרת סיטואציה כספית שבה כספים "יושבים" בפיקדון, בו בזמן שהון המשקיעים משמש לצורך יישום הפרויקט. לבסוף, נדמה כי אין הסכמה גם לגבי האם מודל האג"ח החברתיות "מכניס כסף חדש לסיר" או לא. כמה מהמרוואיינים רואים בהם כדרך מרעננת להזרים הון לעולם החברתי, כדבריהם "זאת הדרך היחידה להזרים כמות כזאת של הון לטובת שירותים חברתיים" (J from OP2, personal communication, June 2018), בעוד אחרים חושבים שהמשקיעים רואים באגרות החוב החברתיות כ"פילנתרופיה עם בונוס" בלבד (G from SP3, personal communication, June 2018). על אף זאת, הרוב מסכימים שהפקטור העיקרי שחוסם את התפשטות אגרות חוב אלו הוא שהשוק הזה מוגבל בעסקאות ברגע זה. במילים אחרות, ללא תלות במניעים של ההשקעות, קיימים מקורות מימון זמינים ממשקיעים, ומה שחסר הם הרבה יותר עסקאות או תוכניות המתאימות לדרישות מודל אגרות החוב החברתיות וממשלות שמוכנות להחזיר את הכסף על התחייבות. "מכיוון שיש יותר כל כך הרבה הון שם בחוץ.. ואנחנו מוגבלים בעסקאות, אז משקיעים פרטיים אמרו לבסוף- נגיע רק אם תהיה תכנית ממשית של הממשלות בה המדדים ברורים והמקרה הוא בר ביצוע. נטל ההוכחה מוטל עליהן, להראות לנו הזדמנות להשקעה" (F from Int2, personal communication, June 2018).

כאשר בוחנים את כמה מהקודים, בעיקר את אלו שבהם ההתפלגות גבוהה יותר באופן בר הבחנה, בקטגוריות המרוואיינים, כפי שניתן לראות בטבלה 3, אנחנו רואים כי המתווכים מתמקדים (ב-24 מהמקרים) באספקט ה"כלי הכלכלי" של האג"ח החברתיות, כלומר בכך שהמודל משיא תשואת תת שוק הדורשת תמיכה ממקורות שאינם מתוך השוק כמו פילנתרופיה, דבר שהגורמים המשלמים על התוצאות (ממשלה) בקושי מזכירים. בניגוד לכך, נראה כי תפקידה של הממשלה מתמקד פחות בשחקנים ממשלתיים וגורמים ללא מטרות רווח. המשקיעים הזכירו לעתים תכופות את הפילנתרופיה בשיח שלהם ואת החשיבות החברתית שיש למודל זה, לצד התחושה שאגרות החוב החברתיות מייצרות כסף חדש. במילותיו של אחד המשקיעים "המטרה העיקרית בהשקעה שכזו היא לא החזר הכספי, היא השגת ההשפעה החברתית" (N from Inv4, personal communication, July 2018). מכאן, שניתן לראות שהפילנתרופיה וההשפעה החברתית נמצאים במרכז שיח המשקיעים, המתווכים לעומתם מתמקדים יותר בכלי הפיננסי שאגרות החוב החברתיות יוצרות, והמרוואיינים מטעם הממשלה מזכירים לעיתים נדירות אחת מן הנושאים הללו.

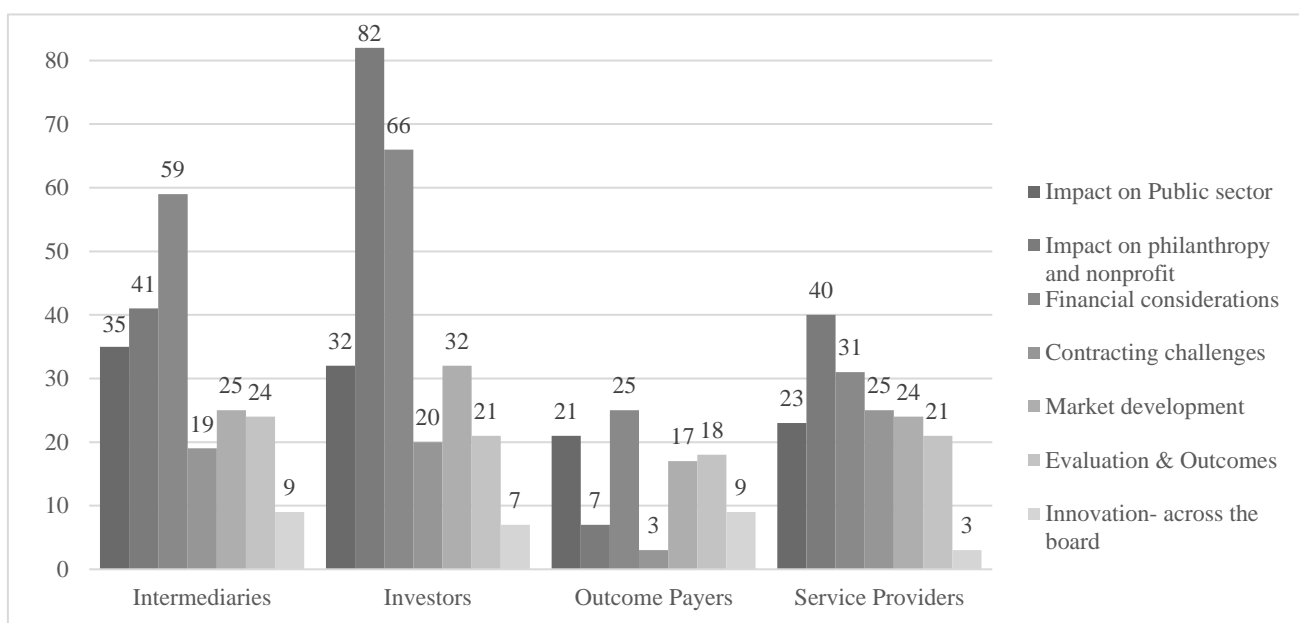
טבלה 3 הישנות של כמה מן הקודים בהתאם לקטגוריות המרוואיינים

	financial tool/vehicle	Government: important role	new money	Philanthropy	Social Impact	Sub-market returns
Intermediaries	14	7	5	9	6	10

בעת הקידוד, ניתן למצוא קשרים רבים בין קודים מסוימים המייצגים את הקשרים הלוגיים היוצרים מערכות יחסים, כמו המילים "משויך", "מושפע מ", "חלק מ", "סותר את" וכולי. לדוגמא, ה"סיכון" יכול להיות נמוך או גבוהה, ומערכת יחסים אחת יכולה לסתור את השנייה. "ניסויי המודל", "פיתוח המערכת האקולוגית" הם ביטויים הקשורים האחד לשני. "ביסוס הרקורד" ו-"הוכחת הרעיון" הם ביטוי אחד ל-"קלות במשיכת המשקיעים". לאורך כל הראיונות ביססנו קשרים בין הקודים השונים ואת מערכות היחסים שביניהם, כפי שמוצג בטבלה 2. למשל, מצאנו שהמילה "חדשנות" מקושרת מאוד למילים אחרות כמו "הערכה". דבר זה מאפשר לחלק הקודים לקטגוריות רחבות יותר. על ידי חלוקה (קיבוץ) בדרך זו, זיהינו 7 קטגוריות רחבות של קודים (ראה טבלה 4).

הקטגוריה הראשונה כוללת קודים הקשורים למגזר הציבורי, לצורה בה הוא מושפע מהפרקטיקות המשתנות של אגרות החוב החברתיות ולפרמטרים המתאימים למגזר הראשון. הקטגוריה השנייה כוללת קודים הקשורים למגזר השלישי, כולל פילנתרופיה, מלכ"רים ומודלים היברידיים. קטגוריה שלישית מכילה קודים בעלי אופי פיננסי ושיקולים שונים הקשורים לאג"ח החברתיות. הקטגוריה הרביעית והחמישית מכילות מספר קודים הקשורים לאתגרים של ה- אגרות החוב החברתיות וכיצד השוק מתפתח או יתפתח בעתיד. הקטגוריה השישית מכילה נקודות הנוגעות להערכה ולתוצאות. לבסוף, קוד ה"חדשנות" הוא קוד מרכזי אשר נוגע לכל אחת מן הקטגוריות האחרות. ניתן לראות מבחינה חזותית באיור 7 בנספח א כיצד מחולקים קבצי הקודים הללו (חלוקה לפי צבעים והקשרים שביניהם).

בעת בחינת הקשר בין מספר הציטוטים בקטגוריות קודים אלה, לבין קבוצת המרואיינים (איור 5), מצאנו בנוסף, שבעוד המשקיעים הזכירו לעתים קרובות רעיונות לגבי שינוי הפילנתרופיה, הם הזכירו יחד גם את האספקט הכספי של המודל. בנוסף, כל השחקנים (הגורמים) ציינו שאגרות החוב הללו כבעלות השפעה על הסקטור הציבורי, בעוד משלם התוצאות (הממשלה), התמקד פחות בהשפעה הפילנתרופית והקשיים במודל.

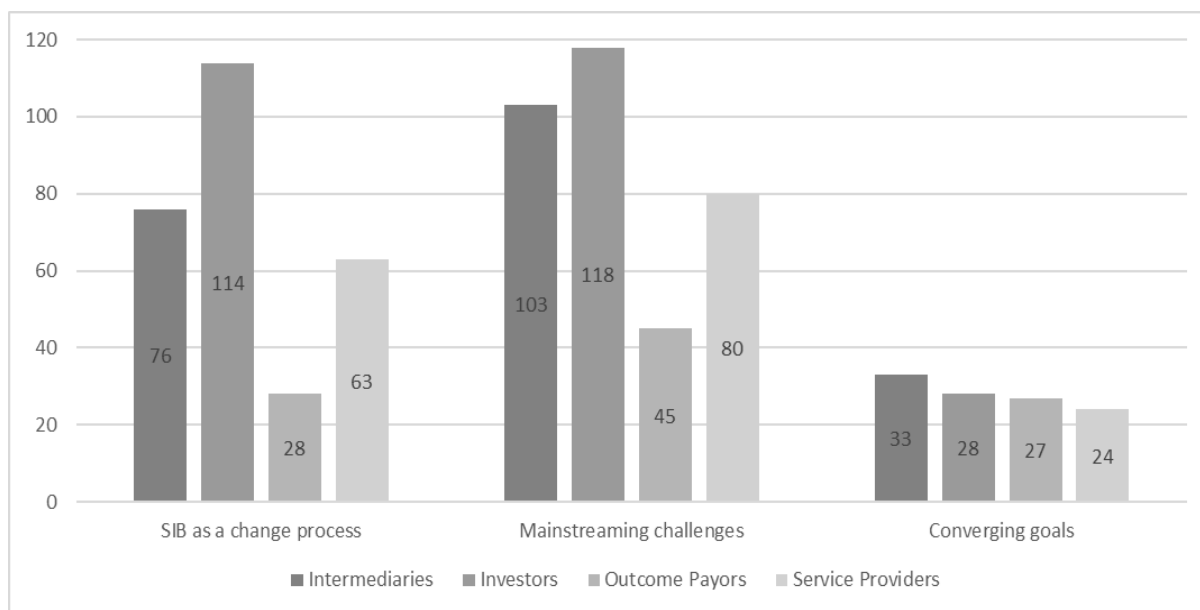


איור 5 מספר האזכורים לקטגוריות של קודים בהתאמה לקבוצות המרואיינים.

$$\chi^2 (18, N=28) = 57.44, p < 0.01$$

לבסוף, חילקנו את קטגוריות הקודים לתתי נושאים המתארים את "התמונה הגדולה", עם שני נושאים משניים ונושא אחד עיקרי (ראה טבלה 4). הקטגוריות "חדשנות" ו"הערכת התוצאות", קובצו יחד כנושאים המרכזיים ביותר והם החוט המשותף **המתכנס** במודל אגרות החוב החברתיות. הקטגוריות "שיקולים פיננסיים", "אתגרים חוזיים" ו"פיתוח שוק" מבטאות כולן יחד את אתגרי המודל: מה מאיים עליו, או מה דורש תשומת לב על מנת שהוא יתרחב ויהפוך ל**מיינסטרים**. אם כי, דרך העדשה של מחקר זה, הנושא העיקרי הוא שאגרות החוב החברתיות נתפסות מעל הכול כ"זרז" ל**שינוי**, בעיקר עבור המגזר הציבורי, אך גם כ"זרז" עבור פילנתרופיה ומלכ"רים. גם במקרה זה, כאשר בוחנים את הקודים המשתייכים לשלושת הנושאים הללו (איור 6), נמצא כי משקיעים מזכירים בעיקר את הצורך ליצור להניע שינוי. לצד זאת, גם המתווכים וגם המשקיעים מודאגים מהרחבת המודל. כמו כן, כל קבוצות המרואיינים השונות מזכירות את היעדים של חדשנות והערכה. ניתוח התפלגות הקטגוריות של הקודים בהתאמה לקבוצות המרואיינים (איור 5) והפיזור של נושאי הקודים באותן קבוצות מרואיינים (איור 6), מציגים קשר מובהק כאשר מריצים Pearson's Chi Square test שתוצאתו ($p < 0.01$), מה שמצביע על דחיית השערת האפס של אי התלות.

איור 6 מספר האזכורים של נושאי הקודים בהתאמה לקבוצות המרואיינים



$$\chi^2 (6, N=12) = 18.24, p < 0.01$$

Codes	Categories	Themes
changes in practices: government competing interests conservative approach Government: important role multi year NPM (New Public Management) partnership prevention priority setting	Impact on Public sector	SIB as a change process
changes in practices: NGO changes in practices: philanthropy CSR type investing Hybrid NGO vs. Business philanthropy social impact social investment social-business strategic philanthropy	Impact on philanthropy and nonprofit	
double capitalization problem easy to get investors- deal constrained financial tool/vehicle Impact: financial investor new money outcomes fund Risk- High Risk- Low Risk Sharing sub market returns	Financial considerations	Mainstreaming challenges
benefits despite failure consulting services	Contracting challenges	

contracting		
Intermediary's role		
lengthy time for deal		
loss of resources		
no fit with social cause		
overhead fees		
awareness raising	Market development	
ecosystem development		
experiment		
model export		
scaling		
sustainability		
track record- POC		
evaluation & measurement	Evaluation & Outcomes	Converging goals
outcome based		
performance indicators		
innovation	Innovation- across the board	

אגרות החוב החברתיות כתהליך וכזרז לשינוי

נושא זה הוא הנושא המרכזי ביותר של מחקר זה. מצאנו שאגרות החוב החברתיות מוצגות באופן כללי, לא רק כהכרחיות בהשגת מטרות של פרויקטים ספציפיים, אלא חשוב יותר, כהכרחיות לביצוע רפורמה במגזר הציבורי ולשינוי דרכי העסקים במגזר השלישי. "לאג"ח החברתיות יש תפקיד שהמדינה משלמת עבור תוצאותיו- ממתני היא משלמת על תוצאות? במקרה הטוב היא יודעת כיצד להעריך את התשומות שלך.. אולי את התפוקות שלך", כך אמר משקיע אחד. כפי שנטען על ידי מייסד חברת תיווך,

'הדרך בה עובדת קבלנות ממשלתית היא ביטוי לקונספט בו הממשלה מוסרת נותנת הזמנה לספקי השירותים ואומרת להם "קבענו שאנחנו רוצים שזה ייעשה. רק אם תעשו זאת, ורק את זה, נשלם לכם בגין זה". משוך כך, הדירקטורים של הארגונים הללו הם לא.. הם מדברים על ההיפך מחדשנות. הם מדברים על התאמה. לאורך תקופה ארוכה הם הופכים ל"קפואים", כך שאתה לא מקבל תועלת מהתקדמות התהליך [.....]

אז זה הדבר הבא שלך. אז מה אתה עושה? ובכן, אתה עושה משהו קשה באופן קיצוני, כלומר אתה צריך לייצר תוצאות חדשות שיש להן חוקים משלהן. איך אתה עושה זאת? באמצעות הפיכת ההוצאות ל"מושכות" מבחינה פוליטית. האופן שבו אתה הופך אותן לאטרקטיביות פוליטית הוא האג"ח החברתיות. אתה מגייס כמות שלמה של כסף. אתה דופק על דלתות המושל ואומר לו: "אתה לא יכול להפסיד. אתה מקבל פה הצעה טובה. הנה 15 מיליון דולר במידה והתוכנית מצליחה ובכל

מקרה תשלם בחזרה 15 מיליון. אבל אם היא מצליחה אתה באמת חוסך כסף במקום אחר. אם זה לא מצליח, לא תשלם כלום" (F from Int2, personal communication, June 2018).

כוונות דומות לשינוי באות לידי ביטוי בנוגע לשינוי העולם ללא מטרות הרווח. כל המרואיינים נותני השירותים הודו שההתקשרות באגרות החוב החברתיות שינתה את האופן בהם הם עושים עסקים. "אז, pay 'for success' זו שיטה שכל כולה עוסקת בתוצאות מבוססות ראיות. יש לומר כי הדבר הראשון שעשינו כאשר מסרנו את כל הנתונים שלנו למתווך היה לומר לו 'אני לא יודע עד כמה אני מרגיש בטוח'. בנוסף שכרנו מישהו, בדרגת דירקטור, שמתעסק בנתונים ובשיפור מתמיד. אז זה משהו שמעולם לא היה לנו קודם לכן" (G from SP3, personal communication, June 2018). מנהל השקעות שאחראי על משקיעים רבים סיכם את זה כך: "אני חושב שזה מה שראינו עם 'PFS', שאני חושב שזה משהו שאתה יכול לראות רק בסוג כזה של השקעות, כלומר שאתה רואה שינוי מתרחש ברמת המערכת" (I from Inv3, personal communication, June 2018). גישה זו אינה מפתיעה, שכן במדגם שערכנו ראינו עד כמה המשקיעים מתמקדים ביצירת שינוי באופן בו הם מבצעים את העסקים הפילנתרופיים שלהם ולא בהחזר על השקעותיהם, כלומר "פילנתרופיה עם בונוס". שינוי מערכתי זה רחוק מלהיות תוצר לוואי פשוט של המודל, אלא הוא למעשה מטרה אסטרטגית של מודל האג"ח החברתיות והסיבה בגינה רבים רואים את הצורך בהרחבתו.

הקשיים בהטמעת אגרות החוב החברתיות בחברה

מודל אגרות החוב החברתיות עדיין יחסית צעיר וטרם הפך לתופעה נרחבת. לפיכך, נושא נוסף אשר העסיק רבים מן המרואיינים הוא כיצד המודל יכול לצמוח:

'אז זו בעצם עדיין נישה. אז אני חושב שזה... הסיכון כרגע טמון באמון בתהליך שבסופו ניתן להשיא תשואה, לאחר שאתה עובר את כל העניין הזה. ואנחנו רק צריכים עוד דוגמאות לכך. זאת הסיבה שכאשר המממנים שלנו מדברים על יצירת "asset class", אנחנו רוצים עסקאות שנראות דומות האחת לשנייה. כך, בכל פעם שאנחנו עושים זאת, זה לא נתפס כמשהו מוזר. זה מתחיל להראות מוכר" (K from Int3, personal communication, June 2018).

עם זאת, לחלק מן השחקנים בתחום יש ספקות לגבי האג"ח החברתיות במתכונתן הנוכחית. "אני פשוט לא רואה את זה בדרגה גבוהה. אני בהחלט מטיל ספק בשאלה האם המודל יהפוך למיינסטרים במובן של נכס בעל מעמד אשר מניב תוצאות פיננסיות כפי "asset class" יודעים לעשות" (F from Int2, personal communication, June 2018).

מנקודת מבט פיננסית "הרעיון הזה הוא היכולת ליצור נכס פיננסי שמושך משקיעים פרטיים למרחב של השקעות השפעה חברתית. זה בערך כמו, איך שאתה בונה את ההשקעה החברתית הזו, שלפניי חמש שנים לא הייתה במקום בו היא נמצאת עכשיו? אז כרגע זה יותר מיינסטרים וצובר תאוצה, הרעיון של להשקיע לטובת הציבור הוא כמו סוג של מצב נתון. לפני חמש שנים זה לא היה כך. איך אתה משתלב לתוך

שוק זה כמו אנשים בעלי הכנסות גבוהות או כמו קרנות תרומה?" (I from Inv3, personal communication, June 2018). מנגד, גורמים ממשלתיים נראים פחות מודאגים לגבי הנקודה הזו מאשר מרואיינים אחרים, ורואים בהיבט ההשקעה כפחות קריטי. שני בכירים בממשלה, אחד בהווה ואחד בדימוס, טוענים כי הממשלה יכולה לגייס כספים בקלות כדי לממן פרויקטים חברתיים, בעלות נמוכה אף יותר מהעלות במודל אגרות החוב החברתיות. משום כך "העובדה שאנחנו (הממשלה) מודדים את התוצאות החברתיות בערך כספי, זה הערך המוסף. גיוס כספים הוא לא יותר מכלי שיווקי, אין שום ערך בגיוס כספים ממשקיעים" (D from OP1, personal communication, April 2018). משום כך, מרואיינים רבים מסכימים על מטרות האג"ח החברתיות הנוגעות לחדשנות והערכה.

מטרות החדשנות והמדדה

נראה כי חדשנות והערכה (של התוצאות) הן מטרות ברורות של מודל אגרות החוב החברתיות. שני אספקטים אלה זוהו כבר ברוב הספרות שנסקרה, הם נמצאים גם במחקר הנוכחי ומתקשרים לקודים רבים אחרים שזיהנו, כמו באמרה "התאוריה הגדולה של השינוי במקרה זה היא חדשנות" (F from Int2, personal communication, June 2018). יש המייחסים חדשנות זו להשפעה של פרקטיקות מעשיות וליצירת חדשנות מתגמלת. "הן (האג"ח החברתיות) נותנות די הרבה חופש לחברה המספקת את השירותים להתחדש ולהסתגל ככל שהם מתקדמים, מכיוון שהם נשפטות על בסיס תוצאות ולא על פי אי הצלחות נקודתיות" (N from Inv4, personal communication, July 2018). בכל מקרה, במילותיו של אחד משחקני סוכנויות השירותים "אני חושב ש'Pay for Success' 2.0 צריכה להיות עם התחייבות ממשלתית; אם אתה מצליח, הם ימשיכו לממן את הפרויקט שלך. אני אוהב את הרעיון שזה 'עוסק בחדשנות'. אבל מה הטעם בחדשנות אם אתה לא יכול להמשיך בה?" (G from SP3, personal communication, July 2018). משום כך, מגיע מהמרואיינים צורך לקשר בין חדשנות ברת קיימא לבין התערבויות בטווח הארוך.

אגרות החוב החברתיות מציעות גם מודל סיסטמתי שחייב להגדיר ואז למדוד את התוצאות. תהליך ההערכה הזה קובע תעריפי תשואות ותשלומים ומעצב את הבסיס להסכם. חלק אפילו רואים בהערכה כיתרון עצום אפילו אם התוכנית נכשלת. במקרה של פרויקט "Rikers Island" שנכשל להשיג את מטרותיו ונסגר "העובדה שהצלחנו בזמן קצר, על פי התוכנית, לאסוף נתונים על כך שפרויקט זה אינו משיג את מה שרצינו ולעצור אותו, היא דבר חיובי מאוד" (H from Inv2, personal communication, July 2018). עדיין, מרואיינים מכל הקטגוריות מרגישים כי תהליך ההערכה הקיים רחוק מלהיות אידיאלי. ניסויי בקרה אקראיים (RCTs) בהם נערכת השוואה של התוצאות לאלו של קבוצה דומה) הם מאתגרים עבור רבים, ולא כל ספקיי השירותים יכולים ליישם פרקטיקות שכאלה. יתרה על כך, אספקט ה"הערכה" במודל דורש מעורבות במדידה על ידי הגדרת פרמטרים להצלחה וזה "יכול להזניח אזורים רבים בגלל מורכבות ההערכה" (C from SP1, personal communication, January 2018).

זיהינו זרימה במוטיבים ובשיח של הראיונות שלנו. אגרות החוב החברתיות הן אמצעי להשפיע על המגזר הציבורי והפילנתרופי; חלק מן השינויים הללו עוסקים בחדשנות ובמדידת תוצאות. בכדי שלהשפעות המהפכניות הללו של המודל תהיה השפעה, המודל צריך להיות רחב יותר, אולם הרחבתו מציבה אתגרים.

סיכום ודיון

מטרת המחקר הנוכחי היא לקבל הבנה טובה יותר על אגרות החוב החברתיות בהקשר רחב יותר של מודלים היברידיים ומודלים חוצי מגזרים, מתוך נקודות מבט שונות של המשתתפים עצמם: מה הם תופסים כתרומה העיקרית, האתגרים בפניהם הם ניצבים ומה יכול להיות בסיס לצמיחה עתידית. באופן ספציפי, ניתחנו את השיח של גורמים שונים המעורבים בצורה חזקה באג"ח החברתיות בניסיון למצוא "התכנסות". מצאנו שלרוב אגרות החוב החברתיות נתפסות כ"סוכנות" של שינוי ורפורמה במגזר הציבורי והשלישי וככאלה המביאים חדשנות להשקעות על ידי חיבור בין הערכת תוצאות חברתיות לבין תוצאות פיננסיות. המודל, בכדי להשיג את השינויים הללו, צריך להפוך נפוץ (רחב) יותר על מנת לגבור על אתגרים חוזיים ופיננסיים. בנוסף, זיהינו גם מחלוקת מתמשכת בקשר לשאלה האם המודל באמת מכניס כסף חדש למרחב החברתי ועד כמה מסוכנת השקעה שכזו. יתרה על כך, נקודה מרכזית שעלתה היא דיון הולך וגובר העוסק בשאלה האם צריך לפתח את המודל יותר, כמו למשל קרנות תוצאה ו-DIBs (אג"ח פיתוח של השפעה חברתית), על ידי יצירת סביבה מוסדרת בחקיקה הנדרשת לצמיחה שכזו.

המסקנה המעניינת ביותר של מחקר זה היא שהחשש העיקרי של מרבית המרואיינים אינו הכסף. מנקודת המבט של המשקיעים, שוק המשקיעים החברתיים קיים כדי לדרוש עסקאות נוספות; את מצב העסקאות המוגבלות הנ"ל, ניתן לפתור רק במידה ונותני השירותים (המגזר השלישי) מעניקים יותר פרויקטים מונעים, מדידים ומדרגיים, הפוטנציאליים ליישום כהתערבות חברתית על פי מודל אגרות החוב החברתיות. בנוסף, נחוץ כי משלמי התוצאות (הסקטור הציבורי), יצרו "תאבון" ליותר עסקאות שכאלה, יסללו את הדרך לתהליכים פשוטים יותר, וישקיעו בפיתוח הכולל. אגרות החוב החברתיות הן זרזים לשינוי במגזר הציבורי והשלישי, ובכדי ששינוי זה יקרה, צריכות להיות יותר עסקאות. מה שדורש יותר מעורבות של המגזר הציבורי והשלישי. מנקודת מבט זו, חובת המומנטום מוטלת על המגזר הפרטי, הכולל קרנות פילנתרופיות פרטיות, להשפיע ולשנות את אופן הפעולה של גופים ללא מטרות רווח והסקטור הציבורי. כמודל המתואר כזה, מודל האג"ח החברתיות הרבה יותר קרוב לגישה של "ניהול ציבורי חדש" (NPN) (Maier & Meyer, 2017; Pendeven, 2019; Warner, 2013), מאשר ליוזמות חברתיות וגישות היברידיות (Jones & Donmoyer, 2015; Jones, R. & Murrell, 2001) מבחינת הניסיון שלו לחולל שינוי במגזר הציבורי והשלישי (יחד או לחוד) ולא בהכרח על ידי מיזוג ביניהם יחד למודל היברידי (Billis, 2010; Karré, 2012). ככלל, מודל אגרות החוב החברתיות, בהתבסס על תוצאותינו, יכול להיחשב כמודל היברידי המונע על ידי המגזר הציבורי והשלישי, בדומה לאזור 8 במודל של בילי (Billis, 2010) המוצג באיור 2. המיקוד בכוונה של המגזר הפרטי להשפיע על שוק המגזר השלישי (ללא מטרות רווח) ניתן לתיאור על ידי המחקר של Child's (2016) על ארגונים חברתיים, שבהם נמצא כי עסקים חברתיים קשורים באופן מובהק לפרקטיקות ולארגונים בשוק ללא מטרות רווח (כמו מגזר ציבורי ושלישי).

המחקר הנוכחי לעומת זאת, מדגים בחלקו את תוצאות סקירתו של Fraser et al.'s (2018) על אגרות החוב החברתיות. הם מצאו שלושה נרטיבים שעלו ממחקר מקדים: נרטיב הרפורמה במגזר הציבורי, נרטיב הרפורמה במגזר הפיננסי ונרטיב של משנה זהירות. כמו כן, מצאנו באופן אמפירי וגם על פי מה שצינו המרואיינים עצמם, התמקדות ברפורמה במגזר הציבורי. יחד עם זאת, גילינו גם כי במקום שיתקיים שיח משמעותית על רפורמה במגזר הפיננסי, קיים יותר שיח בנושא רפורמה במגזר ללא מטרות רווח ועל ההשפעה על הפרקטיקות של הפילנתרופיה. באשר לנרטיב משנה הזהירות, ממצאינו אכן תואמים את רכיבי המחקר של Fraser et al.'s בנוגע להערכת הסיכון ובהתאם לכך לנושאי אתגרי הטמעת המודל. תוצאותינו

מדגישות את הרעיון שאגרות החוב החברתיות ככלי לרפורמה ושינוי, מעניינות יותר את המרואיינים מאשר האג"ח החברתיות עצמן.

יש לקחת בחשבון כמה מגבלות. ראשית, הרחבת נקודות המבט של המרואיינים באמצעות דגימה תכליתית של המרואיינים (מתוך קטגוריית השחקנים). בפועל, מצאנו כי צריך להשתמש ב"כדור שלגי" על מנת לקבל גישה לכמה מן המרואיינים. זה עלול להוביל לנקודות מבט מרואיינים ממעגלים ספציפיים, כאלה שנקודת המבט שלהם יכולה להיות די דומה. בנוסף, חלק מן המרואיינים עדיין מעורבים באגרות החוב והחברתיות ולכן יכולים להיות לא ניטרליים, בעוד אחרים שאינם מעורבים בהם יותר יכולים להיות יותר ביקורתיים בנוגע למודל. לבסוף, אם כי, באמצעות שאלון חצי מובנה, ניסינו לכסות מספר נושאים הנוגעים למודל, כל תוצאות ותוכן הראיונות מושפעים באופן טבעי מהתפתחות (זרימת) השיחה.

המחקר הנוכחי מסייע לבסס, עשור לאחר שמודל אגרות החוב החברתיות הושק, את יעילות המודל, במיוחד מבחינת הפוטנציאל שלו להשפיע ולשנות שיטות התערבות חברתיות במגזר הציבורי והשלישי. מספר נושאים שהועלו על ידי המרואיינים, כמו עלויות העסקה (הנגבות בעיקר על ידי המתווכים), מצריכות בדיקה נוספת במחקר אמפירי עתידי. בנוסף, עוד קייס-סטאדיס בנושא האג"ח החברתיות יכולים להועיל בשיפור הערכת הסיכון של המעשים הללו. שיפור זה קריטי על מנת למצב את המודל ואת התפתחותו העתידית. לבסוף, התופעה העולה של ה-DIBs והצורך שהם מייצרים ביצירת קרנות מימון מבוססות תוצאות (כמו משלמי התוצאות), הוא הצעד המחקרי העתידי הלוגי ביותר, כפי שההרכב הזה מציע לצמצם את תפקידה של הממשלה בכדי ליצור הזדמנויות עסקיות נוספות. התפתחות זו תחזק (תשפר) את מה שמחקרינו מזהה גם כ"צוואר הבקבוק" המרכזי המונע את הרחבת המודל: מוגבלות העסקאות של המשאבים הממשלתיים ומעורבותם. אגרות החוב החברתיות, על אף שהן אינן המודל היחיד מתוך ארגון הכלים של כלי השקעות ההשפעה החברתית, יוצרות בצורה חדשנית מרחב למימון ויישום של התערבויות חברתיות, בעוד שהן מכוונות להשיג שינוי מערכתי בביצועים של הממשלה ושל המלכ"רים. נותרו מספר אתגרים על מנת להוביל לקיימות וצמיחת המודל, אשר התבטאו חלקם במחקר זה ויכולים להוות בסיס למחקר עתידי.

רשימת מקורות

Albertson, K., Fox Chris, O'leary, C., Painter, G., Bailey, K., & Labarbera, J. (2018). Introduction: Outcome-based payment and the reform of public services. *Payment by results and social impact bonds: Outcome-based payment systems in the UK and US* (1st ed., pp. 1-12) Bristol University Press.

Amos, C., Holmes, G. R., & Allred, A. (2015). Exploring impact philanthropy, altruistic, hedonic, and egoistic motivations to support animal causes. *Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing*, 27(4), 351-372.

- Arena, M., Bengo, I., Calderini, M., & Chiodo, V. (2016). Social impact bonds: Blockbuster or flash in a pan? *International Journal of Public Administration*, 39(12), 927-939.
- Baliga, S. (2013). Shaping the success of social impact bonds in the United States: Lessons learned from the privatization of U.S. prisons. *Duke Law Journal*, 63(2), 437.
- Barajas, A., Burt, K., Johnson, P., Barajas, L., Harper, T., Larsen, E., . . . Yeh, C. (2014). Social impact bonds A new tool for social financing. *New Jersey, NJ: PPIA Program, Princeton University*.
- Billis, D. (2010). Towards a theory of hybrid organizations. In D. Billis (Ed.), *Hybrid organizations and the third sector: Challenges for practice, theory and policy* (pp. 46-69). Basingstoke, Hampshire, UK: Palgrave Macmillan.
- Björn Schmitz, & Gunnar Glänzel. (2016). Hybrid organizations: Concept and measurement. *International Journal of Organizational Analysis*, 24(1), 18-35.
- Bolton, E., & Savell, L. (2010). *Towards a new social economy: Blended value creation through social impact bonds*. London: Social Finance.
- Braun, V., & Clarke, V. (2006). Using thematic analysis in psychology. *Qualitative Research in Psychology*, 3(2), 77-101.
- Broccardo, E., & Mazzuca, M. (2019). The missing link? finance, public services, and co-production: The case of social impact bonds (SIBs). *Public Money & Management*, 39(4), 262-270.
- Burand, D. (2012). Globalizing social finance: How social impact bonds and social impact performance guarantees can scale development [article]. *Family Law Quarterly*, 42(2), 447.
- Butler, D., Bloom, D., & Rudd, T. (2013). Using social impact bonds to spur innovation, knowledge building, and accountability. *Community Development Investment Review*, 1(1), 53-58.
- Chiappini, H. (2017). *Social impact funds: Definition, assessment and performance*. Springer.
- Clifford, J., & Jung, T. (2016). Social impact bonds: Exploring and understanding an emerging funding approach. In O. M. Lehner (Ed.), *Routledge handbook of social and sustainable finance* (2016th ed., pp. 161). New York: Routledge.
- Cox, B. (2011). Financing homelessness prevention programs with social impact bonds. *Review of Banking & Financial Law*, 31(1), 959.
- Dear, A., Helbitz, A., Khare, R., Lotan, R., Newman, J., CrosbySims, G., & Zaroulis, A. (2016). *Social impact bonds : The early years*. London: Social Finance.

- Edmiston, D., & Nicholls, A. (2018). Social impact bonds: The role of private capital in outcome-based commissioning. *Journal of Social Policy, 47*(1), 57-76.
- Etikan, I., Musa, S. A., & Alkassim, R. S. (2016). Comparison of convenience sampling and purposive sampling. *American Journal of Theoretical and Applied Statistics, 5*(1), 1-4.
- Fox, C. (2016). Is 'Pay for success' an efficient way to unlock new capital investment and advance social goods? Paper presented at the *Activating Markets for Social Change*, University of Southern California.
- Fraser, A., Tan, S., Lagarde, M., & Mays, N. (2018). Narratives of promise, narratives of caution: A review of the literature on social impact bonds. *Social Policy & Administration, 52*(1), 4-28.
- Friese, S. (2019). *Qualitative data analysis with ATLAS. ti*. SAGE Publications Limited.
- Giacomantonio, C. (2017). Grant-maximizing but not money-making: A simple decision-tree analysis for social impact bonds. *Journal of Social Entrepreneurship, 8*(1), 47-66.
- Gibbs, G. R. (2018). *Analyzing qualitative data*. London: Sage.
- Glänzel, G., & Scheuerle, T. (2016). Social impact investing in germany: Current impediments from investors' and social entrepreneurs' perspectives. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations, 27*(4), 1638-1668.
- Glaser, B. G., & Strauss, A. L. (1967). *Discovery of grounded theory: Strategies for qualitative research*. Chicago: Aldine Publishing Company.
- Guest, G., MacQueen, K. M., & Namey, E. E. (2011). *Applied thematic analysis*. Sage Publications.
- Gustafsson-Wright, E., Gardiner, S., & Putcha, V. (2015). *The potential and limitations of impact bonds- lessons from the first five years of experience worldwide*. Washington D.C: Global Economy and Development - Brookings.
- Ha, A. (2013). *Social impact bonds opportunities and next steps*. Melbourne: Barefoot Economic Services, Prepared for: Children's Ground.
- Humphries, K. W. (2013). Not your older brother's bonds: The use and regulation of social-impact bonds in the United States. *Law and Contemporary Problems, 76*, 433.
- Hyyryläinen, E., & Viinamäki, O. (2011). Benefits of hybridity in organizations: Views from public, private and the third sector. *The International Journal of Management Science and Information Technology (IJMSIT), 2*-(Oct-Dec), 16-54.
- Jäger, U. P., & Schröer, A. (2014). Integrated organizational identity: A definition of hybrid organizations and a research agenda. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations, 25*(5), 1281-1306.

- Jones, J. A., & Donmoyer, R. (2015). Multiple meanings of social entrepreneurship and social enterprise and their implications for the nonprofit field. *Journal of Nonprofit Education and Leadership*, 5, 12.
- Jones, R., & Murrell, A. J. (2001). Signaling positive corporate social performance: An event study of family-friendly firms. *Business & Society*, 40(1), 59-78.
- Karré, P. (2012). Conceptualizing hybrid organizations. Paper presented at the *A Public Administration Approach. Paper Written for Symposium "Neither Public nor Private: Mixed Forms of Service Delivery Around the Globe"*. University of Barcelona.
- La Torre, M., Trotta, A., Chiappini, H., & Rizzello, A. (2019). Business models for sustainable finance: The case study of social impact bonds. *Sustainability*, 11(7), 1887.
- Liebman, J. B. (2011a). *Social impact bonds: A promising new financing model to accelerate social innovation and improve government performance*. Center for American Progress.
- Liebman, J. B. (2011b). Testing pay-for-success bonds. *Public Manager*, 40(3), 66.
- Locke, K. D. (2000). *Grounded theory in management research*. London: Sage.
- MacMillan, K., & Koenig, T. (2004). The wow factor: Preconceptions and expectations for data analysis software in qualitative research. *Social Science Computer Review*, 22(2), 179-186.
- Maier, F., & Meyer, M. (2017). Social impact bonds and the perils of aligned interests. *Administrative Sciences*, 7(3), 24.
- Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M., & Bo'sher, L. (2011). *Social impact investment: The challenge and opportunity of social impact bonds*. London: The Young Foundation.
- Noy, C. (2008). Sampling knowledge: The hermeneutics of snowball sampling in qualitative research. *International Journal of Social Research Methodology*, 11(4), 327-344.
- Pendeven, B. L. (2019). Social impact bonds: A new public management perspective. *Finance Contrôle Stratégie*, (NS-5)
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence approach*. New York: Harper and Row Publishers.
- Rizzello, A., & Carè, R. (2016). Insight into the social impact bond market: An analysis of investors. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, 5(3), 145.
- Schinckus, C. (2018). The valuation of social impact bonds: An introductory perspective with the Peterborough SIB. *Research in International Business and Finance*, 45, 1-6.
- Sinclair, S., McHugh, N., & Roy, M. J. (2019). Social innovation, financialisation and commodification: A critique of social impact bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, 1-17.

Social Finance. (2019). Impact bond global database. Retrieved from <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>, April 2019

Trotta, A., Caré, R., Severino, R., Migliazza, M. C., & Rizzello, A. (2015). Mobilizing private finance for public good: Challenges and opportunities of social impact bonds. *European Scientific Journal, ESJ*, 11(10)

Vecchi, V., & Casalini, F. (2018). Is A social empowerment of PPP for infrastructure delivery possible? lessons from social impact bonds. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 90(2), 353-369.

Von Glahn, D., & Whistler, C. (2014). Social-Impact Bonds/pay-for-Success Financing. In L. M. Salamon (Ed.), *New Frontiers of philanthropy: A guide to the New Tools and New Actors that are reshaping global philanthropy and Social Investing* (pp. 424) Oxford University Press.

Warner, M. E. (2013). Private finance for public goods: Social impact bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, 16(4), 303.

Wise, C. R. (2010). Organizations of the future: Greater hybridization coming. *Public Administration Review*, 70(s1), 164-166.

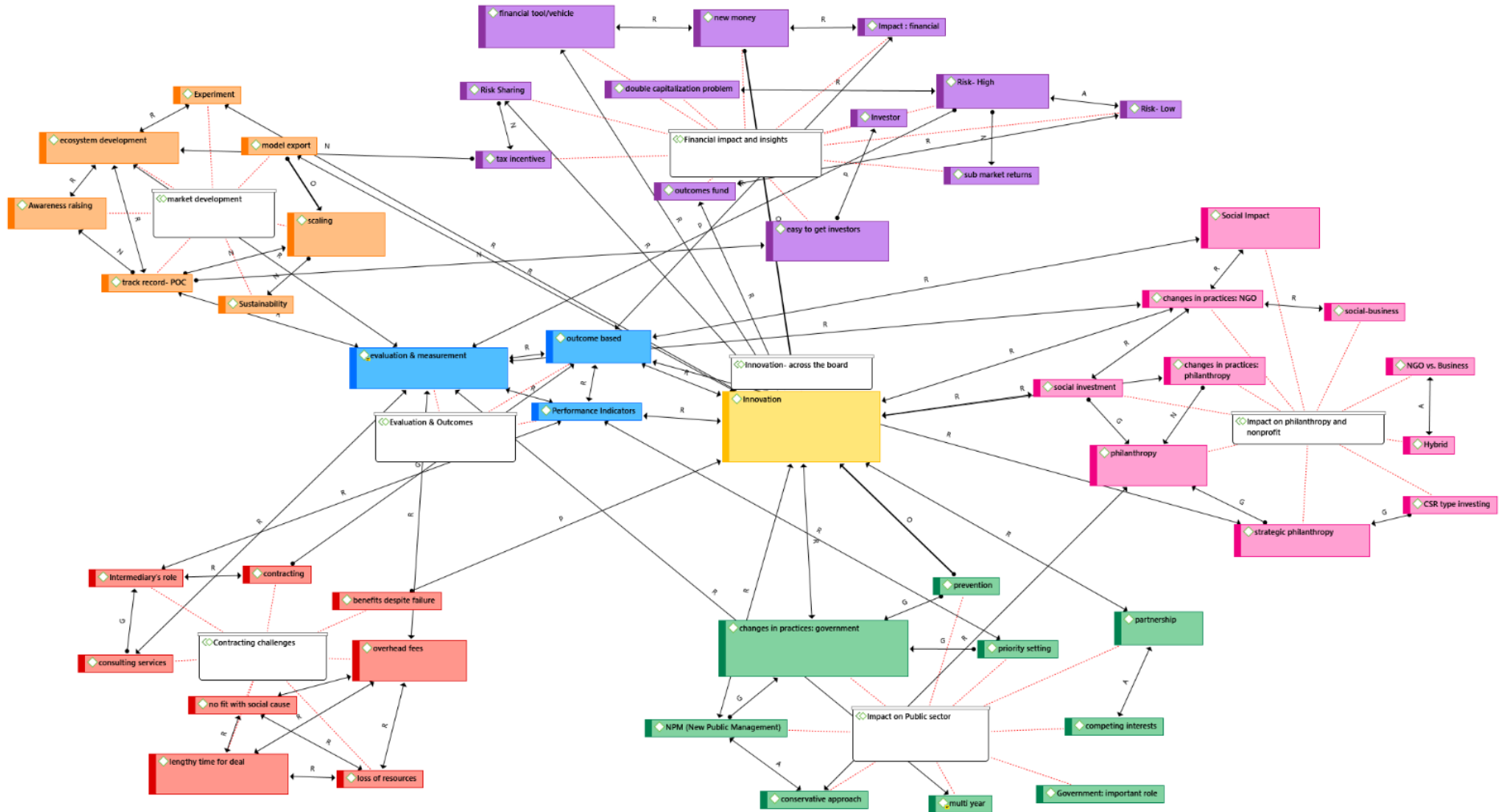
נספח א : טבלאות ואיורים נוספים

טבלה 5 רשימת המרואיינים ופרטיהם (שמות וארגונים נכתבו באופן אנונימי)

Na me of Interviewe e	Organizati on	Type of interviewee	Place	Leng th of interview (minutes)
A	Inv1	Investor	Tel Aviv, Israel	41
B	Int1	Intermedia ry	Tel Aviv, Israel	36
C	SP1	Service provider	Lod, Israel	52
D	OP1	Outcome payer	Petah Tikva, Israel	28
E	SP2	Service provider	Boston, MA, US	45

F	Int2	Intermedia ry	Boston, MA, US	54
G	SP3	Service provider	Boston, MA, US	52
H	Inv2	Investor	phone in NY, US	40
I	Inv3	Investor	Washingto n , DC, US	51
J	OP2	Outcome payer	Boston, MA, US	55
K	Int3	Intermedia ry	Washingto n , DC, US	46
L	OP3	Outcome payer	phone in UK	40
M	Int4	Intermedia ry	phone in UK	30
N	Inv4	Investor	phone in UK	35
O	Inv5	Investor	phone in Switzerland	40

איור 7 קודים וקישורים מחולקים על פי קטגוריות



נספח ב : השאלות האיכותניות

General open questions to all:

- Please describe the SIB -1
- What is the Social Impact Bond for you? (the innovation) -2
- What is your role in the SIB? -3
- How did you and your organization get involved in the SIB? -4
- What is your motivation for taking part in a SIB? -5

For Intermediaries:

- Please describe the process of launching an SIB? What is your opinion about it? -1
- Can you identify categories of SIBs that we can classify them by? -2
- Do you feel that the SIB is bringing in new funds into the social field? -3
- How sustainable is the model in the long run? Will it succeed? -4
- If you could change something in the model what would you suggest? How can more investors be interested? -5

For Service providers:

- What main benefits does the SIB bring you? -1
- Has the SIB impacted the way you operate for the program and as an organization as a whole? -2
- Do you feel that the SIB is bringing in new funds into the social field? -3
- How sustainable is the model in the long run? Will it succeed? -4
- If you could change something in the model, what would you suggest? -5

For Government/outcome payer:

- What main benefits does the SIB bring to the public? -1
- Has the SIB impacted the way you operate as an agency/organization? -2
- Do you feel that the SIB is bringing in new funds into the social field? -3
- How sustainable is the model in the long run? Will it succeed? -4
- What are the challenges in regulation surrounding the SIB? Do you set aside the funds required for payback? -5
- Is the risk transfer to investors the main motivation for the SIB or can there be another way of government to take part in this model? -6
- If you could change something in the model, what would you suggest? -7

For Investors:

- What do you see being the main benefits of the SIB? -1
- Have you invested more funds than you regularly do because of this model? -2
- How sustainable is the model in the long run? Will it succeed? -3
- If you could change something in the model, what would you suggest? -4

פרק 2 אגרות חוב חברתיות: פילנתרופיה או השקעה?

תקציר

אגרות חוב חברתיות (SIBs) מפגישות בין משקיעים, ספקי שירות וממשלות וגורמות להן לחבור יחד ולשתף פעולה על מנת להקל על בעיות חברתיות. מודל זה מתעל משאבים כספיים פרטיים לטובת השקעות בפעולות חברתיות ובכך למעשה עושה שימוש מצומצם בלבד בכספי ציבור, ברגע שמטרות ההתערבות הושגו.

השאיפה של מודל אגרות החוב החברתיות היא ליצור צורות חדשות של שיתופי פעולה חוצי מגזרים ולהגדיל את ההון המושקע בסקטור החברתי, באמצעות משיכת מקורות מימון פרטיים. על ידי שימוש במסד נתונים שהורכב מאגרות החוב החברתיות המצוינות לעיל, מצאנו שמודל זה תלוי במידה רבה בפילנתרופיה ובמשאבים של ארגונים ללא מטרות רווח. תלות זו אמנם השתנתה לאורך השנים, אולם בהשוואה לתחום השקעות ה-impact, קרנות ומממנים (משקיעים) פרטיים סובלים מייצוג חסר.

ממצאי המחקר הנוכחי רלוונטיים למשקיעים מוסדיים ותאגידיים, כמו כן גם לממשלות, מתווכים וארגונים ללא מטרות רווח (עמותות), שמעוניינים למשוך משקיעים תאגידיים להשקיע באגרות החוב החברתיות. היות וייתכן כי קיים פער בציפיות המשקיעים בדבר יכולת הנבת התשואה שלהן (בהיותן השקעות impact), ראוי שהתמקדותם תהיה דווקא בפוטנציאל שבשיתוף הפעולה הרחב וחוצה המגזרים שצפוי, ובהשפעה הפילנתרופית המתוככמת שהשקעה באגרות חוב אלו מקנה.

מילות מפתח: אגרות חוב חברתיות, SIB, "התשלום עבור ההצלחה" (pay for success), PFS, השקעה חברתית, פילנתרופיה.

מבוא

אגרות החוב החברתיות (SIBs) היו חלק מובנה מהתחום הפיננסי והחברתי לאורך העשור האחרון. הרעיון של שילוב הסקטורים הממשלתיים, הפילנתרופים והפרטיים בתהליך סינרגטי, תוך שימוש במשאבים כספיים ממשקיעים פרטיים על מנת ליצור שינוי חברתי, התפתח והפך להיות אופציה מבוססת להתערבות חברתית ספציפית הניתנת למדידה. אגרות החוב החברתיות כוללות חוזים בין משקיעים, נותני שירותים וממשלות, אשר מטרתם להקל על בעיות חברתיות, להציע תשואות למשקיעים ולחסוך כספים לממשלה (Baliga, 2013; Bolton & Savell, 2010; Gustafsson-Wright et al., 2015; Warner, 2013).

עד ליום זה, מודל אגרות החוב החברתיות גייס ברחבי העולם יותר מ-430 מיליון דולרים (Social Finance, 2019). על אף זאת, נתון זה לא מבחין בין כמה מן ההון הני"ל מגיע מגורמים פרטיים וכמה ממנו מגיע ממקורות פילנתרופים. אנו טוענים כי נחוץ ליצור קו מפריד בין השניים הללו, במטרה להבין טוב יותר את מקור ההשקעות ואת הרכבן. ממשלות ושחקנים פילנתרופים רבים ניסו לטפל בנושאים חברתיים במשך עשרות שנים, אך הם עדיין מתמודדים עם חוסר השוויון החברתי וחוסר היכולת לפתור סוגיות מסוימות (Gustafsson-Wright et al., 2015). פער זה מתבטא בהקשר של ירידה בתקציבים המוקצים לנושאים

חברתיים, בעוד שהקצאה לצרכים חברתיים כמו מערכות ביטוח לאומי המושפעות מתוחלת החיים העולה, ממשיכה לגדול. מודל אגרות החוב החברתיות יכול להפוך לדרך להזרמת כספים פרטיים למגזר החברתי חסר המימון, אשר עומד בפני חסמים רבים ביישום יוזמות הקשורות בביצוע בפועל (Liebman, 2011). אם אכן האג"ח החברתיות נתמכות על כסף מהמגזר הפילנתרופי, ניתן לטעון כי מימון זה הוא "קניבלי", כלומר שהוא פילנתרופיה שמטרתה לתמוך ביוזמות חברתיות שמפנות את כספיהן לאג"ח חברתיות או למודלים אחרים של השקעת impact. מנגד, מודל אגרות החוב החברתיות הוא די מסוכן ודורש השקעה ראשונית על יד הפילנתרופיה בכדי ליצור "שוק" (Azemati et al., 2013). על ידי ההבנה של הפרופורציה, האופי והרכב של ההשקעות, ניתן להגיע לתובנות לגבי המודל ולגבי השפעותיו.

מטרת הפרק הנוכחי היא לנתח בצורה אמפירית את הרכב הכספים המושקעים באגרות חוב חברתיות אשר קיים לגביהן מידע זמין, ולקבוע מהו השיעור העדכני של השקעות פילנתרופיות לעומת השקעות פרטיות. ניתוח יסודי וממצה זה של המימון של האג"ח החברתיות ספציפית, הוא ראשון מסוגו למיטב ידיעתנו והוא יכול לסייע להבהיר לנו האם אנו עדים להתרחבות ההתערבויות הפילנתרופיות (בעודן עדיין אסטרטגיות) או במעורבות של הסקטור הפרטי בתמיכה בסקטור החברתי.

סקירת ספרות

בין פילנתרופיה אסטרטגית להשקעות "impact"

מנקודת המבט של המשקיעים, ניתן לתאר את מודל אגרות החוב החברתיות על פי שתי נקודות מבט מובחנות, פילנתרופיה אסטרטגית והשקעות השפעה חברתית (impact). מודל האג"ח החברתיות מתואר לעיתים כחלק מסוג חדש ורחב יותר של פילנתרופיה, החותר להוסיף ערך חברתי להשקעה הכלכלית (Salamon, 2014). בניגוד לכך, על פי מודלים מסורתיים ושמרניים יותר של צדקה, פילנתרופיה במקרה של ארצות הברית מתוארת כ"קונטרה בלתי תלויה המאזנת את הקפיטליזם" (Zunz, 2014). לאחרונה, פילנתרופים חיפשו דרכים יעילות יותר ליצור ולמדוד השפעה. הם ניסו לייבא מודלים לתחום אשר יסייעו להעביר באופן חלקי את האחריות להשגת התוצאות אל התורמים, במקום שמלוא האחריות תיפול באיטיות על מקבלי ההשקעה (Frumkin, 2006). יתרה על כך, בעוד פילנתרופיה מסורתית כוללת תורמים אשר מחליטים להעניק את כספי ההכנסות התפעוליות או המערכתיות שלהם לארגונים ללא מטרות רווח, תוך ציפייה לתמורה ("תשואה") חברתית, ותוך החלפת הדגש הקיים בדרך כלל על תוצאות הפרויקט, על פי ה"החזית החדשה של הפילנתרופיה" גם הקרנות וגם המשקיעים משתמשים בשיטות פיננסיות שונות כדי לתמוך בעמותות ובמיזמים חברתיים, עם הרבה יותר דגש על תוצאות (Salamon, 2014). המעורבות הן של תמיכה פילנתרופית מסורתית והן של ממשלתית, מתמקדת יותר מדי בהכנסות ובתפוקות (כלומר, כמה כסף מושקע ואילו פעילויות מתרחשות בפועל) ולא בתוצאות (כלומר, מהי ההשפעה בפועל של התכונות), מכיוון שאותם בדרך כלל יותר קל יותר להשיג ולהעריך. (Bolton & Savell, 2010). בהמשך Liebman (2011) טוען כי אי הקישור בין מימון לביצועים מבוססי תוצאות, הוא הסיבה לכישלון ביצירת תוצאות חברתיות מספקות. לפיכך, אגרות החוב החברתיות הן חלק ממגמה רחבה יותר במגזר הציבורי, שלא רק מקדמות רפורמה באמצעות "חדשנות חברתית", אלא הן גם אגינדה רחבה יותר של "ניהול ציבורי חדש", אשר

מיישמת רעיונות של הסקטור העסקי בתחום הציבורי באמצעות צורות מימון חליפיות (Joy & Shields, 2013; Pendeven, 2019). הפילנתרופיה התפתחה במשך מעל לעשור והפכה למגמה בה התורמים שואפים ליצירת עוד השפעה, אסטרטגיה ויצירתיות, כמו כן גם מדידה מדויקת יותר של התוצאות (Anheier & Leat, 2006; Frumkin, 2006). כיום אף קיימים תקנים תעשייתיים שמטרתן להפוך את הפרקטיקות האלה לשיטתיות יותר, כמו "IRIS" (Impact investing and Reporting Standards), מדריך של מדדים סטנדרטיים שפותח על ידי "רשת ההשקעות הגלובלית" (GIIS) (Tekula & Shah, 2016). בהקשר זה, Warner (2013) מתאר את אגרות החוב החברתיות כשילוב של "פילנתרופיה, הון סיכון, ניהול ביצועים וכלכלת תוכניות חברתיות" (עמ' 304). ניתן להשתמש במודל אגרות החוב החברתיות ככלי יעיל למתן מענקים, מכיוון שהוא דורש מעקב ומדידת תוצאות (Giacomantonio, 2017) והוא ניתן להסבר כאבולוציה הגיונית וכחלק ממגמה רחבה יותר של פילנתרופיה אסטרטגית.

לחלופין, אגרות החוב החברתיות נתפסות כהשקעות "impact" או כהשקעת מסוג "triple bottom-line" המשלבות התמקדות במשימה, משלבות ערך וכולי (Chiappini, 2017; Keohane & Madsbjerg, 2016; Mulgan et al., 2011; Ragin Jr & Palandjian, 2013; Trotta, Caré, Severino, 2015). שיקולים זרים חדשים שהתווספו להשקעה המסורתית, החלו לצוץ כבר בשנות השמונים. Freeman (2010) הרחיב את ההיקף של מה שאמור להעסיק מנהלים, כולל בעלי עניין (שעל פי ההגדרה) הם "כל קבוצה או אדם שיכולים להשפיע או להיות מושפעים על ידי ההישגים של פעולות הארגון". בעלי העניין הללו מחזיקים במפתח להישרדות של הארגון, במובן זה שהם משפיעים על העסק כלקוחות או כפעילים. מה שמוביל ל"השקעות אימפקט" ("impact investing"), או למשקיעים ששוקלים האם להשקיע בארגון אשר לא מבוסס רק על הונו על מנת להניב רווחים, אלא גם על השפעותיו החברתית והסביבתית (Bugg-Levine & Emerson, 2011; Spiess-Knafl & Scheck, 2017). השקעה בסיסית מסוג זה היא "השקעה אתית" ("ethical investing"), אשר יכולה לשלב 3 גישות (Domini & Kinder, 1986), שהן המנעות מהשקעה בתחומים ספציפיים (כמו סיגריות, חברות המקבלות שוחד וכולי), השקעה בפירמות טובות (כמו כאלה המעניקות יחס לעובדים, שיש בהן התנדבות וכולי), או השקעה בפירמות "לא טובות" במטרה לנסות ולהשפיע עליהן מבפנים. בהקשר הזה של השקעות אימפקט, חלק מהמחקרים רואים באגרות החוב החברתיות כשותפות ציבורית-פרטית (PPPs) עם פחות מיקוד במבנה של השותפות מבחינה פיסית, מה שמבדיל בין האג"ח החברתיות לבין חוזים מבוססי ביצועים מסורתיים בין ממשלות לעמותות (Burand, 2012; Vecchi & Casalini, 2018). Miller (2015) על אף זאת מתאר אותם ככאלה בדיוק-חוזים מבוססי ביצועים, ואילו Jones and Donmoyer (2015) מתארים אותם כ"צורות שונות של יזמות חברתית בהתאם למסגרת החוקית שלהן". ככאלה, המחברים מתארים את אגרות החוב החברתיות כ"שותפויות חוצות מגזרים שמערבות ממשלות, ובעלות מעמד דומה לזה של ה-PPPs". הם טוענים כי "הגבולות בין הסקטור הראשון, השני והשלישי החלו להיות מטושטשים, שכן המגזר למטרת רווח אימץ מכניזם (מנגנונים), מבנה ואסטרטגיות אשר נועדו לתרום לטובת הכלל" (Jones & Donmoyer, 2015). משום כך, אגרות החוב החברתיות מציגות הזדמנות לשלב את תעשיית השקעות האימפקט עם תחום הפיתוח החברתי (Jackson, 2013). מנקודת מבט זו, האג"ח החברתיות מגלמות את התפתחותו הטבעית של המגזר הפרטי בהכרה בצורך לעבור מהרעיון של "לגרום פחות נזק" לעבר הרעיון של "להגדיל את המעורבות החברתית על ידי הענקת פתרונות לשיפור החברה". השאלה אם כך, היא האם ניתן או לא ניתן לקבוע שאגרות החוב החברתיות הן סוג מסוים של השפעות אימפקט עם ערך חברתי, או שמא הם פילנתרופיה עם תועלת כלכלית. התשובה לשאלה זו היא בעלת חשיבות מכרעת, שכן היא יכולה לקבוע האם האג"ח החברתיות הן בעלות פוטנציאל למשוך כספים חדשים (כמו השקעות אימפקט) או אם הן מייצגות הסטה של תמיכה קיימת למגזר

הציבורי (כלומר אסטרטגיה פילנתרופית). אם אגרות החוב החברתיות באמת יכולות להביא השקעות חדשות למגזר ללא מטרות רווח המתקשה, בסיטואציה זו בה נראה כי המודל מתפתח במובן פילנתרופי, זה יכול להוכיח כי במקום לייצר מקורות מימון חדשים, "כמה דולרים פילנתרופיים" פשוט מנותבים לצורך הדרך החדשה הזאת של עשיית עסקים". יכול להיות שמשקיעים מחפשים "Impact First" ולא "Finance First" (Callanan, Law, & Mendoca, 2012):

המשקיעים הנ"ל הם בדרך כלל יחידים, קרנות, קרנות נאמנות, בנקים, חברות השקעות, CDFI (מוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי) ו/או כל גורם אחר (אפילו גופים ציבוריים כמו סוכנויות ממשלתיות), המעוניינים בהשקעה שכזו ובפוטנציאל של ההחזר הכספי. (Bolton & Savell, 2010; Von Glahn & Whistler, 2014). "Warner (2013) and Farmer (2015)" טענו כי אגרות החוב החברתיות לא הצליחו במשיכת משקיעים ללא ערבויות, וכי המבנה שלהם גוזל יותר מדי משאבים. בהתאם לכך, Broccardo & Mazzuca (2019) מתארים את האג"ח החברתיות כהליך משותף בו הגורמים המעורבים משתתפים לא רק בפיתוח, אלא גם בפתרון החברתי המוצע. צוות הרווארד שעובד על אגרות חוב חברתיות (Azemati et al., 2013), בעודו עדיין אופטימי בנוגע לסיכוי של המודל, מצא מספר אתגרים קריטיים, כולל הצורך בתמיכה פילנתרופית מתמשכת (מה ששם על קיומו מעתיד סימן שאלה), המתח בהתאמת פרויקטים חדשניים המקשרים בין הגורמים שצריכים מימון, לבין אלו היכולים לספק מימון לפרויקטים אלה, הצורך של הממשלה לקחת חלק בסיכון בסופו של דבר, והצורך בהגדלת היוזמות בטווח הארוך. אתגרים אלה, במיוחד התמיכה והקיימות הפילנתרופית המתמשכת, מעלה את השאלה לגבי פוטנציאל הצמיחה של האג"ח החברתיות בעתיד.

צמיחה עתידית

כדי שמודל אגרות החוב החברתיות יהיה מבוסס יותר, צריך להביא יותר משקיעים המחפשים תגמול כלכלי, ביחוד משקיעים מוסדיים (Bafford, 2014; Fraser et al., 2018). עם זאת, עד כה האג"ח החברתיות נכשלו במשיכת הון פרטי משמעותי (Del Giudice & Migliavacca, 2019), וההשקעות באגרות החוב החברתיות בדרך כלל מועדפות על ידי פילנתרופים צעירים (Schrötgens & Boenigk, 2017). בנוסף, השקעות אימפקט חברתיות הן אסטרטגיית ה"אחריות החברתית" הכי פחות מפותחת מחוץ לארצות הברית ובריטניה (Eurosif, 2016). בגרמניה למשל, השקעות האימפקט עטופות במגוון חששות הנוגעים לתשואות פיננסיות- כמו מודלים לא בטוחים של הכנסה והנטייה לכיוון משקיעים המחפשים תגמול (Glänzel & Scheuerle, 2016). אם זאת, עד ליום זה יושמו אגרות החוב החברתיות (כמו כן גם שיטות אימפקט אחרות) במדינות "Anglo-Saxon"; ואפילו גם שם שוק השקעות האימפקט קטן (Michelucci, 2017).

על אף שהמונח 'אג"ח' הוא חלק מהמושג אגרות חוב חברתיות, הוא שונה מאגרות החוב הפיננסיות המוכרות (Cox, 2011; Hoback, 2015; Jackson, 2013) במובן שאגרות החוב החברתיות מערבות גורמים רבים בחוזה רב צדדי. משקיעים פיננסיים מוסדיים נוטים יותר להשקיע הון במודלים פשוטים יותר של אג"ח חברתיות בהם קיימים פחות גורמים ופחות סיכון (Del Giudice & Migliavacca, 2019).

לאגרות חוב חברתיות יש פוטנציאל להקל על אתגרים קיימים ועתידיים, כמו; מימון הולך ופוחת עבור בעיות חברתיות שהולכות וגוברות; ממשלות המשלבות בין תקציבים מצומצמים תוך התמודדות עם צרכים ההולכים וגוברים; משקיעים המחפשים יותר ויותר ערך מעבר לשורה הפיננסית התחתונה; המגזר השלישי אשר זקוק למקורות מימון חדשים; ולא פחות חשוב מכך, שיטות ומדדים שיכולים לקדם חדשנות

ושיטות עבודה טובות יותר (Berndt & Wirth, 2018; Sinclair, McHugh, & Roy, 2019). מודל אגרות החוב החברתיות התפשט ברחבי העולם ומספר מדינות שונות כבר בוחנות ומיישמות אותו, אולם כרגע התפשטותו עדיין מוגבלת (Dey & Gibbon, 2018). כמו כן, המחקר אודות האג"ח החברתיות הוא מצומצם ומוגבל בעיקר לדו"חות תיאוריים ולדיווחים שפורסמו. בעוד אגרות החוב החברתיות משכו תשומת לב רבה כפתרון פוטנציאלי לחוליים חברתיים עם מימון פרטי, עדיין יש מעט ראיות לאפקטיביות של המודל בהשוואה לצורות הזמנת שירותים אחרות.

שיטה וניתוח

שיטת מחקר זו מבוססת על ניתוח נתונים שניוניים, שנאספו בידי אחרים לטובת מטרות שונות (Glaser, 1963; Johnston, 2017). לאחר שסקרנו אותם ביסודיות כדי להבטיח דיווח מדויק (Smith et al., 2011), מייזגנו קבוצות נפרדות של נתונים שפורסמו על ידי מקורות המעורבים באג"ח החברתיות ולא נותחו, כדי להשתמש בהם כבסיס לניתוח שלנו (McArt & McDougal, 1985). מסד הנתונים שנוצר, סיפק בסיס טוב למענה על שאלות המחקר שלנו. היתרונות של שיטה זו, הם יעילות מבחינת זמן ועלות, פוטנציאל לשיבוח הנתונים לצורך שימוש עתידי בהם ויכולת לכסות מגוון רחב יותר של נתונים; במקרה זה, את מערך הנתונים הכולל את כל אגרות החוב החברתיות הידועות (Glaser, 1963; Johnston, 2017; McArt & McDougal, 1985; Smith et al., 2011). על אף זאת, לשיטה זו יש גם מגבלות מסוימות, כמו השימוש במידע שנאסף לצורך מטרות שונות, הצורך בהתאמת הנתונים למטרותינו הספציפיות ופוטנציאל לשגיאות. השימוש בנתונים שניוניים ויתרונותיו, גוברים על האתגרים הללו מכיוון שהשלמנו את הנתונים גם ממקורות אחרים.

יצרנו מסד נתונים מותאם אישית משלנו על ידי שילוב של מגוון מקורות מידע, מכיוון שבעת הנוכחית אין שום מקור יחיד אשר מאגד בתוכו את כל הפרויקטים. מייזגנו נתונים זמינים מ-Social Finance UK (Instiglio, 2019; Non Profit Finance Fund), וקרנות ללא מטרות רווח (Social Finance, 2019; Social Finance, 2019), תוך שימוש ב-"Social Finance UK" כמקור המרכזי שלנו. ה-"Social Finance UK" הוא ארגון התיווך הראשון שהוקם, ואילו "Instiglio" הוא מיזם חברתי אשר תומך ביצירת אגרות חוב חברתיות, וקרנות ללא מטרת רווח הן נספחות למגזר החברתי שיש להן נתונים על פרויקטים אמריקאים. לגורם האחרון הנ"ל, יש יתרון בשמירת נתונים מפורטים על משקיעים ולעתים גם על סכום הכסף שהשקיעו, ובשמירת נתונים שאינם זמינים במקורות אחרים. כדי להשלים את הייצוג שלנו, במידת הצורך, חיפשו אחר מידע מפורט יותר על פרויקטים ספציפיים של אגרות חוב חברתיות שפורסמו במדיה ובדו"חות.

מערך הנתונים הראשוני שלנו כולל 132 אג"ח חברתיות אשר הינן פעילות כיום, כמו כן גם כאלה שהינן "בוגרות" או שהושלמו, ומכיל נתונים עד אפריל 2019 על מיקום האג"ח החברתיות, מקום ההתערבות, שמות המשקיעים, כמות ההון שגויס, התשלום המקסימלי עבור התוצאה, אוכלוסיית היעד, תאריך ההשקה, יעד הפרויקט, הפן הכלכלי, תיאור הפרויקט ושמות נותני השירותים והמתווכים. מסד הנתונים הראשוני כולל אגרות חוב חברתיות הממוקמות ב-28 מדינות, כוללים התערבויות ב-69 אזורים שונים, 56 מתווכים, 134 משלמי תוצאות, 149 נותני שירותים ו-190 משקיעים שונים. את המשקיעים הללו סיווגנו על פי: עסק, קרן פרטית, קרן ציבורית, משקיע פרטי (שאינו חברה), חברת השקעת "impact" (כלומר

כזו המתמחה בהשקעות המחפשות אחר תשואה כספית מעבר להשפעה חברתית או סביבתית חיובית), ארגון ללא מטרת רווח ומימון ציבורי. הופק גם מערך נתונים משני, מוגבל יותר, המכיל את פירוט המשקיעים ב-12 אג"ח חברתיות הממוקמים בארצות הברית, הכולל רק נתונים על כמה כל אחד מ-55 המשקיעים שלהם השקיע. מסד הנתונים השלישי שלנו סוקר את כל אגרות החוב החברתיות שהגיעו ל"בגרות" בהתבסס על המשך ותאריכי ההשקה שלהם. חקרנו 42 פרויקטים שהסתיימו באפריל 2019 וניתחנו את התוצאות של כל אחד מהם שניתן היה לקבל עליו מידע. המבנה של שני מסדי הנתונים שלנו מוצג באיור 2, בנספח א.

תוצאות

תוצאות הפרויקטים של אגרות החוב החברתיות מיושמות בעיקר ב-28 מדינות מערביות מפותחות שונות, כפי שניתן לראות בטבלה 4, בנספח א. ניתן לראות דומיננטיות מובהקת של הפרויקטים בבריטניה, אחריהם ארצות הברית ומדינות מערב אירופאיות אחרות. רק 21 אג"ח חברתיות (או 15% מהפרויקטים המתמשכים), פועלות במדינות מתפתחות. טבלה 1 שמתחת, מציגה בסיכום את הנתונים הסטטיסטיים התיאוריים של 67 אגרות חוב חברתיות בהן קיים מידע עבור ההשקעה בכל אחד מהפרויקטים, ההחזר המקסימלי (במקרה של הצלחה מלאה בהשגת היעדים החברתיים) ומסגרת הזמן. מסגרת הזמן הקצרה ביותר מכל הפרויקטים היא שנתיים והארוכה ביותר (פרויקט תשתיות מים) היא 30 שנה, בעוד שרוב הפרויקטים ארכו בממוצע 3 שנים. טווח ההשקעות נע בין 150,000 ל-30 מיליון דולרים אמריקאיים, עם ממוצע של 4.37 מיליון דולרים אמריקאיים. השקעות אלו יכולות להניב פוטנציאלית עד ל-81 מיליון דולרים אמריקאיים, עם ממוצע 7.09 מיליון דולרים אמריקאיים לתקופה ממוצעת של 4.72 שנים. נתונים מספריים אלה מציגים פוטנציאל תשואה מקסימלי לפרויקטים אלו של 13.2% בשנה. כמובן שלא כל אגרות החוב החברתיות יניבו את התשואה הפוטנציאלית המקסימלית שלהם וכרגע אף ניתח לנתח את הנתונים של קצת פחות ממחצית מהפרויקטים הנוכחיים בלבד.

טבלה 1 סטטיסטיקה תיאורית של ההשקעות, פוטנציאל התשואה המקסימלי ומשך הזמן

	Capital M \$USD	Max outcome payments M \$USD	Duration (years)
Mean	4.37	7.09	4.72
Median	2	3.75	4
Mode	1.125	3	3
Range	29.85	80.85	28
Minimum	0.15	0.15	2
Maximum	30	81	30

Sum	292.7	475.3	
Count	67	67	67

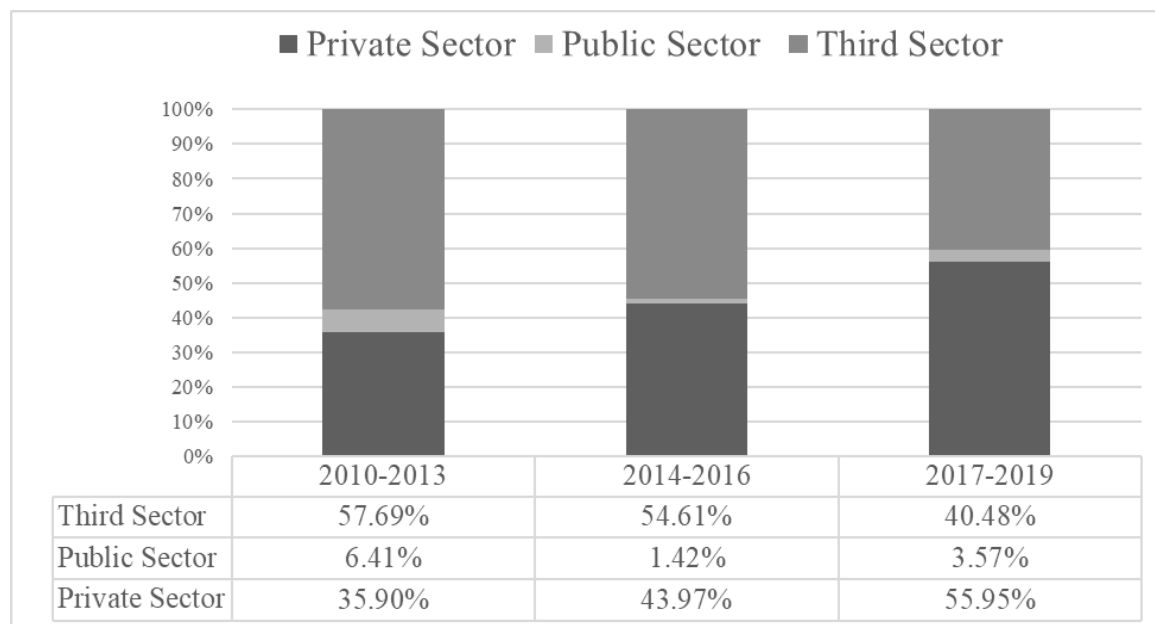
את ניתוח הנתונים שלנו ערכו על ידי חלוקת המשקיעים ל-7 סוגים של ארגונים, אותם חילקנו לאחר מכן על פי מגזר כלכלי, כפי שניתן לראות בטבלה 2. החלוקה לפי קטגוריות נעשתה על ידי ניתוח מעמיק של שמות כל המשקיעים וקביעת מעמדם החוקי, באמצעות חיפוש במסד נתונים אודות עסקים וגופים ללא מטרות רווח. מתוך 190 קטגוריות של משקיעים, מרבית המשקיעים נמצאו כקרנות פרטיים (35%), 61% היו מהמגזר השלישי בסה"כ, וכ-30% נמצאו כחברות מהמגזר הפרטי. ניתוח זה מציג באופן ברור דומיננטיות של ארגונים פילנתרופיים, מבחינת מספר המשקיעים ללא קשר לכמות ההון המושקע. כספים ציבוריים, כצפוי, מהווים פחות מ-5% מכיוון שגורמים (שחקנים) מסוג זה משלמים בדרך כלל עבור תוצאות.

טבלה 2 מספר וסוג המשקיעים באגרות חוב חברתיות (132 אג"ח חברתיות; 190 משקיעים)

Sector	Type of investor	Amount	Percentage
Private sector	Business	31	16%
	Impact Investment Firm	17	9%
	Private Investors	9	5%
	Total Private Sector:	57	30%
Third Sector	Nonprofit	36	19%
	Private Foundation	66	35%
	Public Foundation	14	7%
	Total Third Sector:	116	61%
Public Sector	Public funds	10	5%
Undetermined		7	4%
Total		190	100%

לאחר מכן, ניתחנו את המגמות של ההון שהושקע על פי סוגי משקיעים, במהלך השנים 2010 עד 2019, על מנת לבחון האם הפרופורציה של הפילנתרופיה אל מול השחקנים הפרטיים השתנתה. באיור 1, ניתן לראות כי על אף שבשנים 2010-2013 (ללא כל אג"ח חברתיות ב-2011) המגזר השלישי היווה 58% ממספר הארגונים שהשקיעו באגרות חוב חברתיות, מגמה זו התהפכה בשנים 2017-2019, בהן 56% מהמשקיעים הגיעו מהסקטור הפרטי. מגמה זו של התפלגות השחקנים בין הסקטורים, המתוארת באיור 1, מראה קשר מובהק כאשר מריצים מבחן חי בריבוע (Pearson's Chi Square test, $p < 0.05$), מה שמצביע על כך שההשערה של אי תלות ניתנת לדחייה. יתרה על כך, כאשר בוחנים את מספר הארגונים הפרטיים לעומת

הפילנתרופיים, אנו רואים (איור 3 בנספח א) שלאחר נקודת פתיחה חזקה לפילנתרופיה וביסוס 50% עבור כל קטגוריה בשנת 2019, המגמה הכללית של הפרופורציה בין השתיים הללו משתנה.



איור 1 אחוז המשקיעים על פי חלוקה למגזרים במהלך 3 תקופות שונות
 $\chi^2 (4, N = 9) = 10.33, p < 0.05$

על אף שהוא מכיל פחות תצפיות ומידע ממסד הנתונים הראשוני שלנו, מסד נתונים שניוני זה מספק תובנות רבות יותר, לא רק במונחים של מספר המשקיעים, אלא גם לגבי הסכומים שהושקעו באגרות חוב חברתיות מסוימות בארצות הברית, כפי שניתן לבסס בעיקר על פי נתונים זמינים מקרנות פיננסיות וארגונים ללא מטרות רווח. באופן מעניין, מצאנו כי ב-12 אג"ח חברתיות הנכללות במסד הנתונים, הפרופורציה של מימון פרטי לעומת מימון פילנתרופי מתחלק באופן שווה ל-50%. מה שאומר שעל אף שיש יותר משקיעים מהסקטור הפילנתרופי (78%), במונחי הון- חצי מהמימון מגיע מהסקטור הפרטי.

טבלה 3 ההון שהושקע לפי סוגי משקיעים באגרות חוב חברתיות (12 אג"ח חברתיות ; 55 משקיעים)

Sector	Type of investor	Number of investors	Percentage of number of investors	Capital Invested M USD	Percentage of capital invested
Private sector	Business	11	20.0 %	58.9	46.9 %
	Private Investors	1	1.8%	4	3.2 %
	Total Private Sector:	12	21.8 %	62.9	50.1 %
Third Sector	Nonprofit	17	30.9 %	22.8	18.2 %
	Private Foundation	20	36.4 %	34.2	27.2 %
	Public Foundation	6	10.9 %	5.7	4.5 %
	Total Third Sector:	43	78.2 %	62.7	49.9 %
Total		55	100 %	125.5	100 %

כאשר משווים בין תוצאותינו לבין נתונים מתחום השקעות impact , בעיקר מהסקר שנערך ב-2018 על "רשת השקעות ה-impact העולמית" (GIIS), מצאנו כי בתחום, באופן כללי, הסקטור הפרטי מהווה 61% מהמוסדות ו-92% מההון המושקע בשוק השקעות האימפקט (The Global Impact Investing Network, 2018). נתונים אלו, המוצגים בטבלה 11 בנספח א, מציגים נוכחות רבה יותר של פילנתרופים מאשר קרנות פרטיות.

לבסוף, בהסתכלות על מסד הנתונים הרחב שלנו, נכון לאפריל 2019, 42 (32%) מתוך 132 אגרות חוב חברתיות "בגרו" והפכו לבעלות פוטנציאל להניב תוצאות. כאשר ניתחנו את המידע הזמין, גילינו ש-23 אג"ח חברתיות היו מוצלחות והציגו תוצאות חברתיות חיוביות ומובהקות. במילים אחרות, המשקיעים קיבלו בחזרה את ההשקעה הראשונית שלהם בתוספת תשואה מסוימת התלויה ב"משרעת" של האפקט החברתי. אג"ח חברתית אחת הוכח ככישלון ואחרים הראו תוצאות מעורבות, בעוד שכ-17 לא הציגו נתונים כלל (כלומר התוצאות טרם פורסמו או שאינן ידועות).

סיכום ודיון

על אף שנתונים אודות אגרות החוב החברתיות מוגבלים, בעבודה הנוכחית מטרנו הייתה לקבל תובנות לגבי מי הם המשקיעים באג"ח החברתיות, התנאים והמצב של ההשקעות הללו. בניתוח מסד הנתונים הזמין לנו, מצאנו כי אגרות חוב חברתיות הן תופעה בעיקר במדינות המפותחות, בהן הם יכולים להניב תשואה גבוהה על ההשקעות לאורך זמן ממוצע של 4.7 שנים. משקיעי האג"ח החברתיות מעורבים בעיקר מסיבות פילנתרופיות (61%), אך לאורך העשור האחרון עלתה הפרופורציה (השיעור) של המממנים הפרטיים ל-50%. הסיבות למגמה זו עדיין אינן ברורות, בעוד נראה כי בסך הכול הפרופורציה של המשקיעים

הפרטיים גדלה ורק הזמן יגיד האם היא תמשיך בצורה זו. במונחי ההון המושקע, המימון הפרטי מייצג בסך הכול 50% מההשקעות, אם כי מספר זה מדבר רק על מסד נתונים מצומצם על ארצות הברית בלבד. נתוני ה-GIIS הללו מראים גם כי בתוך גבולות תחום השקעות האימפקט, האג"ח החברתיות מגיעות להישגים נמוכים מן המצופה, גם מבחינת המספרים וגם מבחינת הדולרים (הכסף), בהקשר של משיכת הון פרטי. לבסוף, עדיין מוקדם בכדי להעריך את הביצועים של חוזים מסוג "Pay for Success" היות ופרויקטים רבים עוד לא הציגו תוצאות סופיות, על אף שהגיעו לתאריכי היעד הסופיים שלהם.

הראנו גם, כי מודל אגרות החוב החברתיות מבוסס על כספי תמיכה פילנתרופית או על כספי המגזר השלישי. הפרופורציה, גם של מספר השחקנים וגם של מספר הדולרים (הכסף), המושקעים ממקורות פרטיים, על אף שנראה כי היא משתנה לאורך השנים, עדיין "מגמתית" ומגיע לשיעור של בערך 50% בשני המקרים. יתרה על כך, אין אנו מסוגלים לקבוע מהנתונים הזמינים לנו האם המימון הפילנתרופי (בעיקר מקרנות ותרומות) מקורו בתיקי ההשקעות של ארגוני הצדקה, או שמא מהמימון שארגוני הצדקה צורכים (בארצות הברית למשל, מדובר בתשלום מינימלי שנתי של 5% המגיע מהון) (Afik, Levy, & Katz, 2018). אם האמרה האחרונה נכונה, ומשום שסביר להניח כי לפחות חלק מהכסף הפילנתרופי הוא הסטה של כספי מענקים לטובת השקעות, התוצאה יכולה להיות כזו שלא רק ששום כסף חדש לא יוזרם לתוכניות חברתיות, אלא שגם הכסף הפילנתרופי הנוכחי באג"ח החברתיות, מוקצה על חשבון (מבוסס על) מענקים של קרנות.

בקטגוריית המימון הפרטי כלולות 17 פירמות של השקעות אימפקט, שבהגדרתן הן עסקים, אשר לעתים קרובות נוצרות וממומנות למטרת "עשיית טוב", או במילים אחרות יש להן מניע פילנתרופי בסיסי. טיעון זה יכול להיאמר בנוגע למניעים של רבים מן העסקים הרשומים כמשקיעים, למרות שקשה "לכמת" את האגינדה הזו. משום כך, כל קו הנמתח בין מימון פרטי לבין מימון ללא מטרת רווח (מלכ"רים), לא יכול להתבסס על האופי התאגידי של הארגון בלבד, אלא מחייב השקפה מקיפה יותר על מטרת ומניעי המשקיעים; התמקדות מחקרית זו היא מעבר להיקף של מחקר נוכחי זה.

מנתונינו אנו מסיקים כי משקיעי אגרות החוב החברתיות הם קבוצה המורכבת בעיקר מפילנתרופים וממספר מצומצם יותר של משקיעים פרטיים. עד אשר נתונים מפורטים יותר (וסביר להניח שגם מדיניות הדורשת שקיפות רבה יותר מן המשקיעים) יהפכו לזמינים. גם לאור התקדמות אורך החיים של האג"ח החברתיות, עדין לא ניתן לאשר או להפריך האם אגרות החוב החברתיות הן סוג חדש של נכסים פיננסיים, או פשוט מודל פילנתרופי חדשני. אכן, מודל אגרות החוב החברתיות יצר ציפייה שיותר כספים פרטיים יתועלו לטובת תמיכה בנושאים חברתיים (Chiappini, 2017). עם זאת, בהתבסס על הנתונים המחקריים שלנו, נראה כי ציפייה זו נענתה באופן חלקי בלבד, שכן למעשה המודל נשען בצורה משמעותית על מימון פילנתרופי. יש שיטענו כי השקעה פילנתרופית ראשונית היא תמיד המקרה כאשר מודל השקעות אימפקט מושק, במטרה ליצור שוק עתידי למשקיעים אשר מעוניינים בתשואה.

רשימת מקורות

- Afik, Z., Levy, A., & Katz, H. (2018). Philanthropic foundations payout and multiyear grants: Between giving today and giving tomorrow. *The Journal of Wealth Management*, 20(4), 33-45.
- Anheier, H. K., & Leat, D. (2006). *Creative philanthropy: Toward a new philanthropy for the twenty-first century*, Routledge.
- Azemati, H., Belinsky, M., Gillette, R., Liebman, J., Sellman, A., & Wyse, A. (2013). Social impact bonds: Lessons learned so far. *Community Development Investment Review*, 01, 23-33.
- Bafford, B. (2014). The feasibility and future of social impact bonds in the United States. *Sanford Journal of Public Policy*, 3, 12-19.
- Baliga, S. (2013). Shaping the success of social impact bonds in the United States: Lessons learned from the privatization of U.S. prisons. *Duke Law Journal*, 63(2), 437.
- Berndt, C., & Wirth, M. (2018). Market, metrics, morals: The social impact bond as an emerging social policy instrument. *Geoforum*, 90, 27-35.
- Bolton, E., & Savell, L. (2010). *Towards a new social economy: Blended value creation through social impact bonds*. London: Social Finance.
- Broccardo, E., & Mazzuca, M. (2019). The missing link? finance, public services, and co-production: The case of social impact bonds (SIBs). *Public Money & Management*, 39(4), 262-270.
- Bugg-Levine, A., & Emerson, J. (2011). Impact investing: Transforming how we make money while making a difference. *Innovations*, 6(3), 9-18.
- Burand, D. (2012). Globalizing social finance: How social impact bonds and social impact performance guarantees can scale development [article]. *Family Law Quarterly*, 9(2), 447.
- Callanan, L., Law, J., & Mendoca, L. (2012). *From potential to action: Bringing social impact bonds to the US*. McKinsey.
- Chiappini, H. (2017). *Social impact funds: Definition, assessment and performance*. Springer.

- Cox, B. (2011). Financing homelessness prevention programs with social impact bonds. *Review of Banking & Financial Law*, 31(1), 959.
- Del Giudice, A., & Migliavacca, M. (2019). Social impact bonds and institutional investors: An empirical analysis of a complicated relationship. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 48(1), 50-70.
- Dey, C., & Gibbon, J. (2018). New development: Private finance over public good? questioning the value of impact bonds. *Public Money & Management*, 38(5), 375-378.
- Domini, A. L., & Kinder, P. D. (1986). *Ethical investing: How to make profitable investments without sacrificing your principles*. Reading, Mass.: Addison-Wesley.
- Edmiston, D., & Nicholls, A. (2018). Social impact bonds: The role of private capital in outcome-based commissioning. *Journal of Social Policy*, 47(1), 57-76.
- Eikenberry, A. M., & Kluver, J. D. (2004). The marketization of the nonprofit sector: Civil society at risk? *Public Administration Review*, 64(2), 132-140.
- Eurosif. (2016). *European SRI study 2016*. Brussels, Belgium: EUROSIF A.I.S.B.L.
- Farmer, L. (2015). The big behavior bet: Can social impact bonds really work? *Governing*, 28, 46.
- Fox, C. (2016). Is 'Pay for success' an efficient way to unlock new capital investment and advance social goods? Paper presented at the *Activating Markets for Social Change*, University of Southern California.
- Fraser, A., Tan, S., Lagarde, M., & Mays, N. (2018). Narratives of promise, narratives of caution: A review of the literature on social impact bonds. *Social Policy & Administration*, 52(1), 4-28.
- Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge University Press.
- Frumkin, P. (2006). *Strategic giving: The art and science of philanthropy*. University of Chicago Press.

- Giacomantonio, C. (2017). Grant-maximizing but not money-making: A simple decision-tree analysis for social impact bonds. *Journal of Social Entrepreneurship*, 8(1), 47-66.
- Glänzel, G., & Scheuerle, T. (2016). Social impact investing in germany: Current impediments from investors' and social entrepreneurs' perspectives. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 27(4), 1638-1668.
- Glaser, B. G. (1963). Retreading research materials: The use of secondary analysis by the independent researcher. *American Behavioral Scientist*, 6(10), 11-14.
- Gonzalez-Eiras, M., & Niepelt, D. (2012). Ageing, government budgets, retirement, and growth. *European Economic Review*, 56(1), 97-115.
- Gustafsson-Wright, E., Gardiner, S., & Putcha, V. (2015). *The potential and limitations of impact bonds- lessons from the first five years of experience worldwide*. Washington D.C: Global Economy and Development - Brookings.
- Hoback, J. (2015). Private money, public impact: A creative new "pay-for-success" funding approach for social programs is gaining steam--but also detractors. *State Legislatures*, 41, 26.
- Instiglio. (2019). Impact bonds worldwide. Retrieved from <https://www.instiglio.org/en/sibs-worldwide/>
- Jackson, E. T. (2013). Evaluating social impact bonds: Questions, challenges, innovations, and possibilities in measuring outcomes in impact investing. *Community Development*, 44(5), 608.
- Johnston, M. P. (2017). Secondary data analysis: A method of which the time has come. *Qualitative and Quantitative Methods in Libraries*, 3(3), 619-626.
- Jones, J. A., & Donmoyer, R. (2015). Multiple meanings of social entrepreneurship and social enterprise and their implications for the nonprofit field. *Journal of Nonprofit Education and Leadership*, 5, 12.

- Joy, M., & Shields, J. (2013). Social impact bonds: The next phase of third sector marketization? *Canadian Journal of Nonprofit & Social Economy Research*, 4(2), 39.
- Keohane, G. L., & Madsbjerg, S. (2016). The innovative finance revolution: Private capital for the public good. *Foreign Affairs*, 95(4), 161.
- Liebman, J. B. (2011). *Social impact bonds: A promising new financing model to accelerate social innovation and improve government performance*. Center for American Progress.
- MacMillan, K., & Koenig, T. (2004). The wow factor: Preconceptions and expectations for data analysis software in qualitative research. *Social Science Computer Review*, 22(2), 179-186.
- McArt, E. W., & McDougal, L. W. (1985). Secondary data analysis—a new approach to nursing research. *Image: The Journal of Nursing Scholarship*, 17(2), 54-57.
- Michelucci, F. (2017). Social impact investments: Does an alternative to the anglo-saxon paradigm exist? *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 28(6), 2683-2706.
- Miller, C. (2015). Can social-impact bonds really have big impact? *Chronicle of Philanthropy*, (8), 44.
- Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M., & Bo'sher, L. (2011). *Social impact investment: The challenge and opportunity of social impact bonds*. London: The Young Foundation.
- Non Profit Finance Fund. (2019). Pay for success. Retrieved from <https://www.payforsuccess.org/>
- Pendeven, B. L. (2019). Social impact bonds: A new public management perspective. *Finance Contrôle Stratégie*, (NS-5)
- Ragin Jr, L., & Palandjian, T. (2013). Social impact bonds: Using impact investment to expand effective social programs. *Community Development Investment Review*, 9(1), 29-33.
- Rizzello, A., & Carè, R. (2016). Insight into the social impact bond market: An analysis of investors. *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives*, 5(3), 145.

- Salamon, L. M. (2014). The revolution on the frontiers of philanthropy: An introduction. In L. M. Salamon (Ed.), *New frontiers of philanthropy: A guide to the new tools and new actors that are reshaping global philanthropy and social investing* (pp. 3) Oxford University Press.
- Schrötgens, J., & Boenigk, S. (2017). Social impact investment behavior in the nonprofit sector: First insights from an online survey experiment. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 28(6), 2658-2682.
- Sinclair, S., McHugh, N., & Roy, M. J. (2019). Social innovation, financialisation and commodification: A critique of social impact bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, 1-17.
- Smith, A. K., Ayanian, J. Z., Covinsky, K. E., Landon, B. E., McCarthy, E. P., Wee, C. C., & Steinman, M. A. (2011). Conducting high-value secondary dataset analysis: An introductory guide and resources. *Journal of General Internal Medicine*, 26(8), 920-929.
- Social Finance. (2019). Impact bond global database. Retrieved from <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>, April 2019
- Spiess-Knafl, W., & Scheck, B. (2017). *Impact investing: Instruments, mechanisms and actors*. Springer.
- Tekula, R., & Shah, A. (2016). Funding social innovation. In O. M. Lehner (Ed.), *Routledge handbook of social and sustainable finance* (pp. 125). New York: Routledge.
- The Global Impact Investing Network. (2018). *Annual impact investors survey*
- Trotta, A., Caré, R., Severino, R., Migliazza, M. C., & Rizzello, A. (2015). Mobilizing private finance for public good: Challenges and opportunities of social impact bonds. *European Scientific Journal, ESJ*, 11(10)
- Vecchi, V., & Casalini, F. (2018). Is A social empowerment of PPP for infrastructure delivery possible? lessons from social impact bonds. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 90(2), 353-369.

Von Glahn, D., & Whistler, C. (2014). Social-Impact Bonds/pay-for-Success Financing. In L. M. Salamon (Ed.), *New Frontiers of philanthropy: A guide to the New Tools and New Actors that are reshaping global philanthropy and Social Investing* (pp. 424) Oxford University Press.

Warner, M. E. (2013). Private finance for public goods: Social impact bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, 16(4), 303.

Zunz, O. (2014). *Philanthropy in America: A history*. Princeton Univer

נספח א טבלאות ואיורים נוספים

טבלה 4 אגרות החוב החברתיות בכל מדינה המיישמת אותם

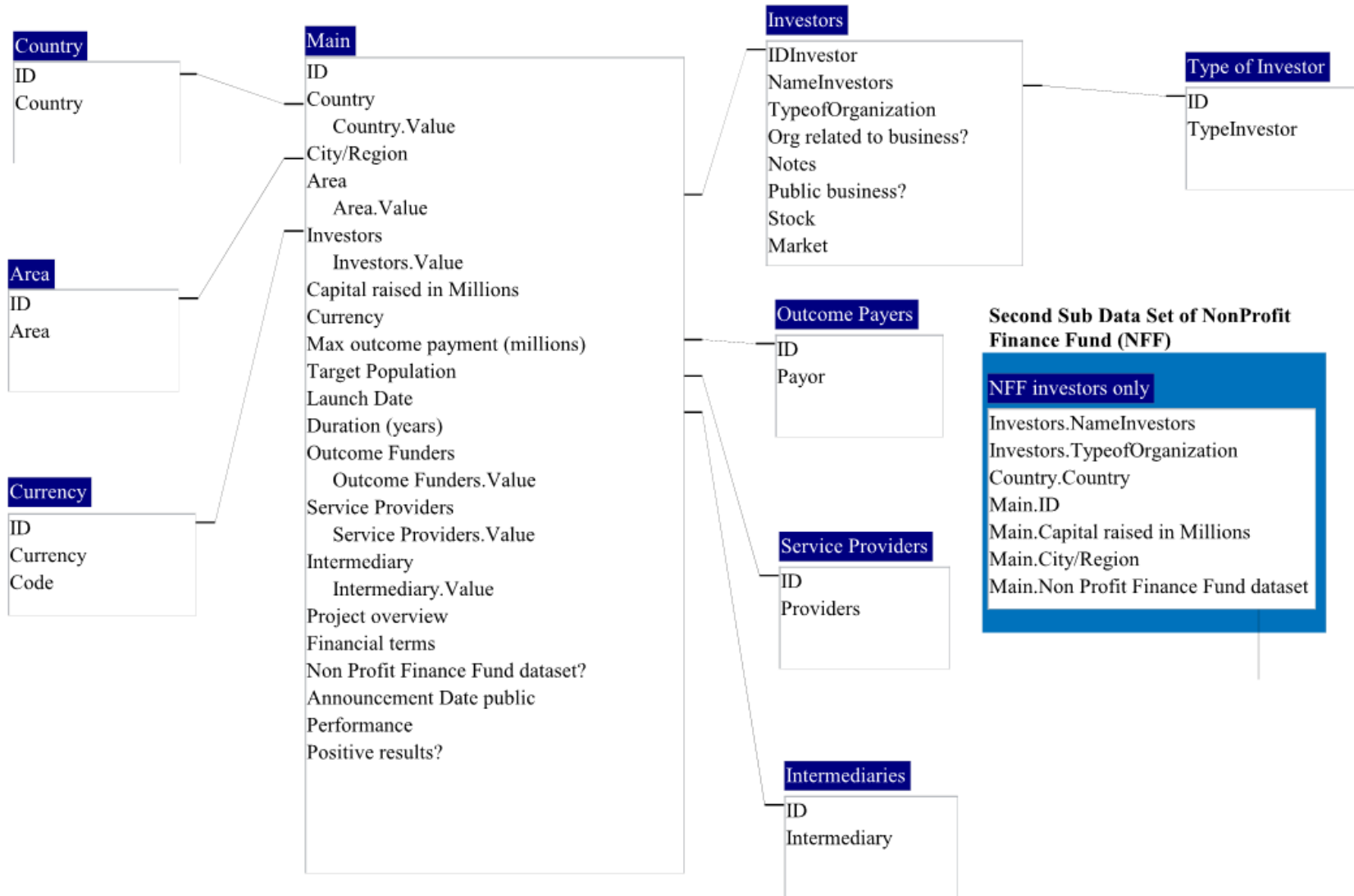
Country	Number of SIBs
UK	47
US	26
Netherlands	11
Australia	9
Canada	4
Portugal	4
Germany	3
India	3
Japan	3
Belgium	2
Finland	2
France	2
Israel	2
New Zealand	2
South Korea	2
Argentina	1
Austria	1
Cameroon	1

Colombia	1
Congo, Mali, Nigeria	1
Uganda, Kenya	1
Peru	1
South Africa	1
Sweden	1
Switzerland	1
Total	132

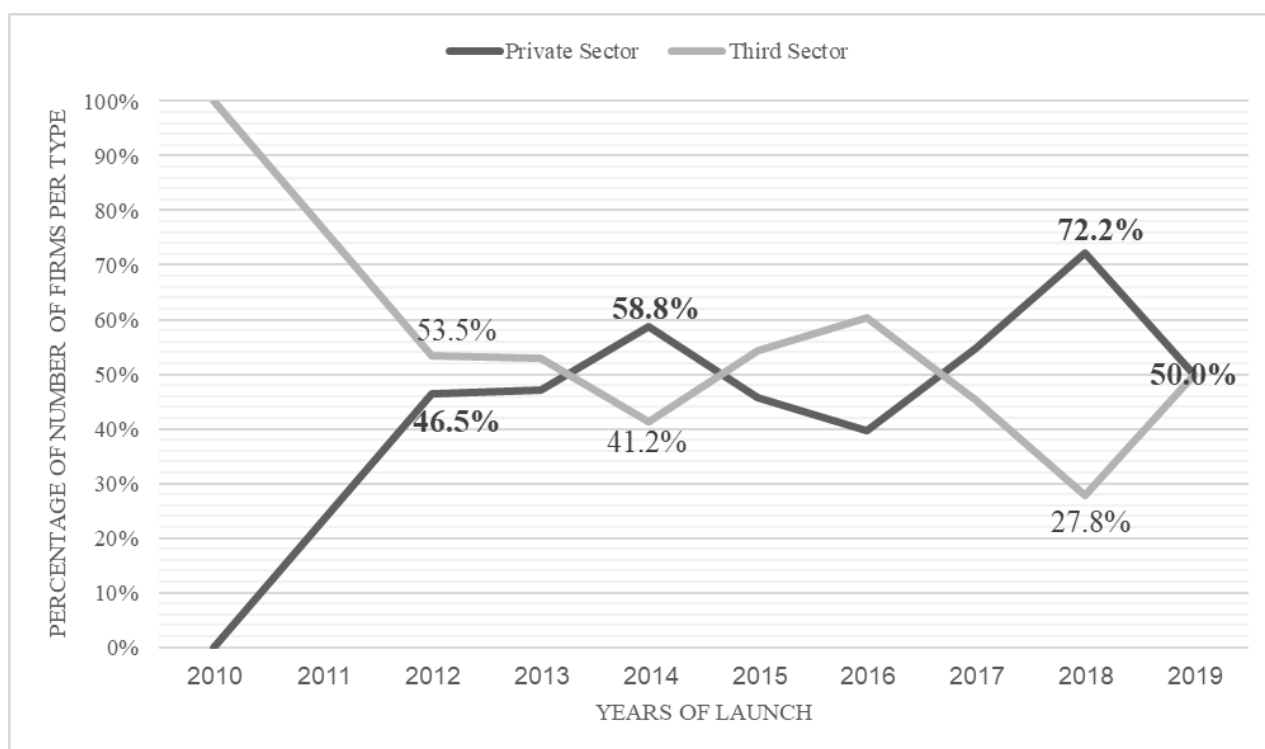
טבלה 5 מספר המשקיעים וההון בכל סוג של משקיע או סקטור במגזר השקעות האימפקט

Sector	Type of investor	Number of investors	Percentage of number of investors	Capital invested planned 2018 M USD	Percentage of capital invested
Private sector	Fund manager for-profit	105	47%	21,261	55%
	Pension fund/ Insurance company	9	4%	4,273	11%
	Bank / Development Finance Institutions (DFIs)	19	8%	9,921	26%
	Permanent investment company	4	2%	60	0%
	Total Private sector	137	61%	35,515	92%
Third Sector	Fund manager not-for-profit	30	13%	1,346	3%
	Foundation	30	13%	619	2%
	Family office	8	4%	87	0%
	Total Third sector	68	30%	2,052	5%
	Other	20	9%	899	2%
Grand Total		225	100%	38,466	100%

הערה. האחוזים מעוגלים (בהתבסס על "The Global Impact Investing Network, 2018").



איור 3 מספר המשקיעים באחוזים על פי חלוקה לסקטור פרטי ולמגזר שלישי בשנים 2010-2019



פרק 3: אגרות חוב חברתיות, הצעה למודל עבור מקבלי קצבת נכות.

תקציר

אגרת חוב חברתית (SIBs), היא מכשיר פיננסי שבו משקיעים, מלכ"רים, וגורמי ממשל משתפים פעולה כדי לעודד השקעה רווחית כדי לפתור בעיה חברתית. עד כה, המודל הוכיח את עצמו כמוצלח, אך לא תפס נתח משמעותי בעולם ההשקעות בכלל והשקעות אימפקט בפרט.

כשרוב המחקר בנושא מתמקד בניתוח של הצד של המשקיעים, ישנו חסם שקיים בצד של משלם התוצאות (גורמי ממשל) שמתקשה להתאים את המערכות הקיימות של הממשלה לטובת קידום פרויקטים מהסוג הזה. למרות שהמודל העיקרי קורא לשיתוף פעולה בין שלושת המגזרים, קיימת אפשרות של אגרות חוב חברתיות בעלות השפעה ישירה, בהן החוזה נערך בין הגורם המשלם על תוצאות ההשקעה (קרי הממשלה) לבין נותן השירות. בתרחיש זה, מומלץ להסתכל לתוך מערכות התמיכה של הממשלה שכבר קיימות, ולזהות פוטנציאל למימון יוזמות המביאות התחדשות במודל ושעשויות לחסוך עלויות ניכרות לגורמי ממשל.

המוסד לביטוח הלאומי (המל"ל) שותף באג"ח חברתי למניעת סוכרת מבוגרים (סוג 2) שהושקה בשנת 2017. מודל זה פתח אפשרות למל"ל לעשות עוד פעולות שיכולות להגביר את השגת היעדים החברתיים שלו וגם לחסוך תשלומים עתידיים. בפרק זה, לצד מודל קלאסי של אג"ח חברתי, אנחנו מציעים גם מודל ישיר של אג"ח חברתית בין המל"ל לספקי שירות בתחום תעסוקת מקבלי קצבת נכות כללית המתבסס על "חוק לרון". אנחנו מוצאים שישנה היתכנות כלכלית במהלך עבור הביטוח הלאומי, ולפי סקירה ראשונית של נותני שירות בתחום התעסוקה, רעיון זה יכול להתממש ולהביא לתגבור שילוב אוכלוסיות אלו במערך התעסוקה של ישראל. בנוסף לכך, פרויקטים מסוג זה יכולים לפתח חדשנות בגישות ההתערבויות של המל"ל במגוון נושאים, תוך כדי חיסכון פוטנציאלי לקופה הציבורית, ומימוש החזון החברתי של מדינת ישראל.

מילות מפתח: אגרות חוב חברתיות, SIB, "תשלום עבור ההצלחה" (pay for success), PFS, השקעה חברתית, חוק לרון, ביטוח לאומי, קצבת נכות.

מבוא

אגרות חוב חברתיות (SIBs) הינן חוזים בין משקיעים, נותני שירות וגורמי ממשל שמטרתם להקל על בעיות חברתיות תוך כדי מתן החזר ותשואה למשקיעים, וחיסכון לממשלה (Baliga, 2013; Bolton & Savell, Warner, 2013; 2010 האג"חים החברתיות, הידועות גם בשם Pay for Success, נמצאים בנוף ההשקעות אימפקט יותר מעשור כבר. ובכל זאת, האג"ח החברתיות עדיין לא מצליחות למשוך אליהן מספיק הון פרטי (Del Giudice & Migliavacca, 2019), וההשקעות בהן פופולריות יותר בקרב פילנתרופים צעירים (Schrötgens & Boenigk, 2017). השקעות באימפקט חברתי, היא האסטרטגיה ההכי פחות מפותחת בין ההשקעות של אחריות חברתית בכל מקום מעבר לארצות הברית ואנגליה (Eurosif, 2016). בגרמניה למשל, השקעות באימפקט חברתי מאותגרות על ידי קשיים של החזר על ההון והאוריינטציות של מחפשי התוצאות בתחום החברתי (Glänzel & Scheuerle, 2016). ולכן, עד כה, האג"ח החברתית וכן השקעות באימפקט חברתי הן נפוצות יותר בארצות אנגלוסקסיות, וגם שם היקפיהן קטנים יחסית (Michelucci, 2017).

כדי להציג את הקונספט הבסיסי של מודל האג"ח החברתית, נתחיל עם דוגמא קלאסית (Disley, Rubin, Scraggs, Burrowes, & Culley, 2011; Pandey, Cordes, Pandey, & Winfrey, 2018). נניח שניתן יהיה לכמת את החיסכון הממשלתי מכך שהיקף הכליאה של עבריינים צעירים יפחת בכמות מסוימת, כולל חיסכון בהוצאות ישירות והוצאות חברתיות. נניח גם כי (א)- עמותה מסוימת מציגה מודל התערבות ספציפי שיכול להפחית את כמות הנערים הכלואים בשיעור מסוים, (ב)- יש לתוכנית זו סיכוי גבוה להצלחה, ונין להוכיח הצלחה באמצעות השוואה בקבוצת ההתערבות בהשוואה לקבוצת ביקורת, ו (ג)- החיסכון הישיר והחברתי משמעותי דיו. כיוון שתקציב המדינה בדרך כלל מצומצם, יוזמה שכזו עלולה להישאר היפותטית ולא פעילה. אבל במידה שהחיסכון יועבר לגורמים אחרים (קרי המשקיעים), חסם זה עשוי להשתחרר. משקיעים פרטיים חשופים יותר באופן שוטף לסיכונים מסוג זה המתברים בין תוצאות להחזרים. אג"חים עם סיכון מסוים ושוק המניות הם דוגמאות קלאסיות לחוזים כאלו. האג"ח החברתית הינה סוג של שותפות סביב הסיכון, ובה משקיעים לוקחים על עצמם את הסיכון שתוכנית ההתערבות לא תצליח. אבל במידה שהתכנית תצליח, הם מקבלים החזר על ההשקעה שלהם בתוספת ריבית שהוגדרה מראש. כך, גם הממשלה והחברה כולה זוכים בפתרון הנותן יתרון פיננסי שפורץ את מסגרת התקציבית הרגילה, ושנותן חיסכון אולי אפילו אחרי שהמשקיעים עוזבים את המיזם בכך שהוכח שיש מודל התערבות שהוא יותר חסכוני ויעיל לחברה.

כבר עשורים שממשלות וגורמי פילנתרופיה מנסים לפתור בעיות חברתיות עיקשות בהצלחה מוגבלת (Gustafsson-Wright, Gardiner, & Putcha, 2015). המודל של האג"ח החברתית הינו דרך אחת להזרים כסף ממשקיעים פרטיים לתחומים חברתיים שזקוקים לכך (Liebman, 2011). הרעיון החדשני של אג"ח חברתית מביא יחד עמותות שנותנות שירות, גורמי ממשל וקהילה של משקיעים לסיטואציה שאמורה להביא תועלת לכל אחד מהם (Warner, 2013). האג"ח החברתיות התחילו בשנת 2010 באנגליה (הפרויקט שתיארנו לעיל בנושא כליאת צעירים היה האג"ח החברתית הראשון), והתפשטו לכמה מדינות בעולם מאז (Dear et al., 2016).

מודל האג"ח החברתית מערב כמה שחקני מפתח, הכוללים את אוכלוסיית היעד (שמתמודדת עם הבעיה החברתית), נותן השירות (בדרך כלל עמותה), המשקיעים, גורמי הממשל משלמי החזר, וארגון מתווך. למרות שנשעה שימוש כאן במילה "אג"ח", המודל למעשה אינו דומה כלל לאג"ח רגיל בשוק (Cox, 2011; Disley et al., 2018; Hoback, 2015; Jackson, 2013; Pandey et al., 2018). המשקיעים יכולים להיות אנשים פרטיים, קרנות, בנקים, חברות, ארגוני פיתוח, וכו' (Bolton & Savell, 2010), והם צפויים למשוך חברות השקעה, שמעוניינות להצטרף לפרויקטים מסוג זה שיש בהם פחות שחקנים ופחות סיכון (Del Giudice & Migliavacca, 2019).

לאג"ח חברתית יש פוטנציאל להקל על אתגרים חברתיים קיימים ועתידיים הכוללים: מימון נמוך של בעיות חברתיות, ממשלות הזקוקות להוריד הוצאות אל מול גדילת צרכים חברתיים, משקיעים שמחפשים יותר ערך בהשקעות שלהם, מגזר שלישי הזקוק למקורות כסף נוספים, ולא פחות חשוב מכל אלוף ביסוס של שיטות ומדדים למגזר הציבורי והשלישי המלוות בחדשנות (Berndt & Wirth, 2018; Sinclair, McHugh, & Roy, 2019). למרות שבעשור האחרון, המודל התפשט ליותר ממאה ארבעים פרויקטים, הפשיטה הזו הינה דיי מוגבלת עדיין (Dey & Gibbon, 2018). כמו כן, מחקר על התופעה הינו מוגבל מעבר לניירות עמדה ודוחות על התופעה- מאמר של סקירת המחקר בנושא מתאר את קטגוריות הפרסומים בנדון (Fraser, Tan, Lagarde, & Mays, 2018). על אף שמודל האג"ח החברתית מושך אליו לאחורונה תשומת לב ציבורית ככלי לפתרון של בעיות חברתיות על ידי כסף

פרטי, אין מספיק עדות עד כה שהמודל אפקטיבי יותר לעומת תכניות התערבות אחרות ללא תמיכה של משקיעים (Edmiston & Nicholls, 2018a).

בפרק זה, אנחנו בודקים מודלים נוספים המבוססים על רעיון האג"ח החברתי כדי לעודד יזמות והשקעות אימפקט, באופן שבו לרגולטור יהיה תמריץ מובהק לעשות זאת. יתרה מכך, אנו מציגים כאן אפשרות אחת שמבוססת על חקיקה קיימת במדינת ישראל, ושאלנו סבורים שיכולה להיות יישומית באופן מהיר ויעיל. אנחנו מתבססים על "חוק לרון", תיקון חוק שנחקק בעקבות וועדת לרון (חוק ביטוח לאומי, תיקון 109, 2008), שמקדם את שילובם של מקבלי קצבאות נכות בשוק העבודה. בפרק הראשון של מחקר זה, אנחנו הצגנו מגוון רחב של מודלים של האג"ח חברתי, ולמרות שקיים מודל טיפוסי שהוצג, יש גם כמה ווריאציות למודל המרכזי. אנחנו מתייחסים כאן לאסטרטגית המימון - "Pay for Success" (PFS), המניבה תשלום לגורם שמראה תוצאות מידיות לפי יעדים שנקבעו מראש. ולכן, אנחנו מתבססים כאן על שני מבנים ספציפיים של מבנה חוזי:

- i. לפי טיפולוגיה אחת (Mulgan, Reeder, Aylott, & Bo'sher, 2011), המבוססת על זהות המשקיע, אנחנו מתמקדים על **אג"ח חברתיות של המגזר הציבורי**, בהן מתקיימת צורת מימון בין רמות ממשל שונות (או במקרה שלנו, נותני שירות מטעם הממשלה), אשר משלמות את חובן האחת לשנייה על בסיס כספים שהושגו על ידי החיסכון שמושג בהפעלת תכניות התערבות.
- ii. בטיפולוגיה השנייה המבוססת על נקודת המבט של הגורם אתו מתקשר המשלם על תוצאות ההשקעה
- iii. (Gustafsson-Wright et al., 2015), אנחנו בוחנים את האופציה של **אגרות חוב בעלות השפעה במידה בינונית**, בהן נערך חוזה בין הגורם המשלם על התוצאה לבין המפעילים.

ראינו גם בפרק 1 שחלק מהמרואיינים ציינו שהאתגר המרכזי של האג"ח החברתי הוא לאו דווקא להשיג השקעות, אלא אלא לעודד א הממשלה, וכי אין מספיק עסקאות בעיקר בגלל חוסר גורמי ממשל המוכנים להתחייב מראש ולשנות סידרי עבודה מקובלים כדי לקדם פרויקטים של מניעה. לכן בפרק זה אנחנו מציעים לבחון מודל שלא חורג מההתנהלות הרגילה של גורם ממשל כגון המל"ל המקדם תמיכה של תעסוקה אל מול גורמים שיוכחו זו, וגם אינו מצריך התחייבויות מעבר למה שכבר נחקק ומתכנס למסגרת של תמיכות המחייבות של המל"ל.

מודל האג"ח לחולי סכרת נעורים

העולם כולו מתמודד עם מגיפה שכבר איתנו שנים רבות ואף כי המחלה הזו לא מתפשטת כמו וירוס, הנתונים מדאיגים. כבר ב-2016 דיווח ארגון הבריאות העולמי (WHO) על קרוב לחצי מיליארד אנשים בעולם שסובלים מסוכרת, מספר שהכפיל את עצמו מאז שנת 1980 (World Health Organization, 2016b). מתוכם, כ-90% סובלים מסוכרת מסוג 2, שאינה תלויה בטיפול אינסולין ובעיקר קשורה לאתגרים של השמנת יתר ואורח חיים שאינם בריא. בישראל מדובר על כחצי מיליון אנשים שסובלים מסוכרת זו, ועוד אותו מספר שנמצא בקבוצות סיכון ומאופיינים כ"טרום סוכרתיים" (World Health Organization, 2016a). מלבד שוכרת הינו הגורם השמיני למוות בעולם, ובישראל 6% של מקרי המוות, מחלה זו גורמת לנזק כלכלי כבד גם למערכת הבריאות וגם למתן קצבאות כתוצאה מנזקים בריאותיים ותפקודיים חמורים בקרב חולי סוכרת מסוג 2. הרשימה כוללת: עיוורון, מחלות של הכליות, אירועי לב, קטיעת איברים, ועוד (World Health Organization, 2016). יתרה מזו, ישנה גם השפעה כלכלית ישירה לחולה ומשפחתו בשל ירידת הכנסה שגם זה מתווסף על העלות החברתית של התופעה שמשוערת על 5 מיליארד שקלים בשנה (Social Finance Israel, 2017). בדוח

שפורסם בתמיכה של המל"ל בשנת 2018, נמצא כי העלות למבוטח סוכרתי הינה פי 1.75 יותר למבוטח שאינו חולה (Balicer et al., 2018).

כיוון שסוכרת מסוג 2 קשורה לאורח חיים בריא, יש הזדמנות להפחית את חולי הסוכרת מסוג 2 העתידיים, קרי אלו שנמצאים בקבוצות הסיכון. אם זה יקרה, דרך מודל התערבות מדיד, יהיה ניתן לשכפל את המודל, ולעזור למאות אלפי חולים עתידיים תוך כדי שאיפה להקטין את ההוצאה הציבורית הכרוכה בכך. יש כאן מקרי קלאסי של אג"ח חברתית שזקוק לאישוש על ידי פרויקט פיילוט ניסויי של התערבות אל מול קבוצת ביקורת. ב-2016, חברת Social Finance Israel (SFI), שהיא הארגון היחידי כעת בארץ שפועל כמתווך בנושא של אג"ח חברתית, יזמה את החיבור הזה לפרויקט שיצא לדרך בשנת 2017. גויס עבור העניין 19.4 מיליון שקלים ממשקיעים (אין מידע מפורט על זהות המשקיעים) עבור תכנית בת 7.5 שנים שממוקדת סביב 2,250 אנשים המוגדרים טרום סוכרתיים. הגוף התפעולי (במקרה הזה זוהי חברה לכל דבר), "מובמנט", מקבלת הפניות למשתתפים מקופת החולים, מעניקה ליווי צמוד להרזיה כולל דיאטנית צמודה, סדנאות, אפליקציה שמלווה, וכושר גופני, כשהמטרה הינה להוריד את גורמי הסיכון בקרב כדי למנוע סוכרת עתידית קבוצת ההתערבות אל מול קבוצת ביקורת של מטופלים שאינם משתתפים בתוכנית. הצפי שלאחר סיום הפרויקט, יוקטן באופן משמעותי כמות החולים של סוכרת סוג 2 בקרב המשתתפים ויחסכו 50 מיליון שקלים לביטוח הלאומי וקופות החולים שהופכים להיות נותני התשלום בגין הצלחה במידה ותוכח. במקרה כזה, המשקיעים יקבלו את הכסף שלהם בחזרה ועוד תוספת ריבית שנקבעה אך לא פורסמה. כמו כן, במידה והצלחו להקטין ב-50% את התחלואה העתידית אל מול קבוצת הביקורת, יש כאן פוטנציאל להפוך את המודל לתוכנית רחבה יותר (אולי עם משקיעים אולי בלי), גם בארץ וגם בעולם וליצור בסיס מספיק איתן לשכפול על סמך הלימדה שנעשתה כאן. יש לציין ישנו עוד פרויקט דומה לזה בעיר דבון באנגליה, ועל שניהם אין עדיין תוצאות שפורסמו (Social Finance, 2019).

האג"ח החברתית של מניעת תחלואה בסוכרת מסוג 2, היא דוגמה נאה לחשיבה מחוץ לקופסא בכדי לחבר בין האינטרסים של החברה והמטופלים, לבין משקיעים, מוסדות מדינה ועמותות כגון קופות החולים. אף כי ישנם מי שרואים בכך קריאת תיגר על העקרון של מימון ציבורי של שירותים שאמורים להינתן על ידי המדינה (Dagher, 2012; Edmiston & Nicholls, 2018b; McHugh, Sinclair, Roy, Huckfield, & Donaldson, 2013), מודל זה מביא בשורה לתחום הבריאות. אפשר היה לשאול, אם כך, למה מוסדות המדינה שיש להם אינטרס מובהק לחפש אחרי הפרויקטים האלה, לא עושים זאת? ייתכן כי למוסדות המדינה, במיוחד בקונטקסט ישראלי של בחירות תכופות, אין אורך רוח כדי לבחון מהלכי התערבות מניעתיים לטווח הארוך, ולהסתכן בבדיקה של מודלים חדשניים שעוד לא הוכחו כאפקטיביים, אף אם הצד של המשקיעים מביא הפחתת סיכון מצד המדינה. כבר כעת, בישראל היום ישנם רק ארבעה פרויקטים פעילים במודל זה כיוון שכפי שנאמר מוקדם יותר במחקר על-ידי נציג של ארגון מתווך: "מכיוון שיש כל כך הרבה יותר הון שם בחוץ... ואנחנו מוגבלים בעסקאות, אז משקיעים פרטיים אמרו לבסוף- נגיע רק אם תהיה תכנית ממשית של הממשלות בה המדדים ברורים והמקרה הוא בר ביצוע. נטל ההוכחה מוטל עליהן, להראות לנו הזדמנות להשקעה" (פרק 1). ולכן, צריך לחפש הזדמנויות נוספות של הרעיון החדשני של האג"ח החברתית בלי להיות תלוי ביישור המדויק בין משקיעים לממשלה, ולחשוב איך לאו דווקא לחשוב מחוץ הקופסא, אלא לחשוב בתוך הקופסא של המערכות הקיימות במתן השירותים של המדינה.

חוק לרון

תיקון 109 לחוק הביטוח הלאומי, הידוע כ"חוק לרון", נכנס לתוקף בשנת 2009. תיקון זה מבוסס על המלצותיה של הוועדה בראשות השופט אפרים לרון משנת 2005. התיקון שם לו למטרה להגביר את שילובם של מקבלי קצבאות נכות בשוק העבודה, באמצעות הפחתה הדרגתית של הקצבה ככל שמקבלי הקצבה עובדים ומשתכרים יותר, ללא פגיעה בסך ההכנסות. התיקון הגיע בעקבות מחאות ושבתה של מטה מאבק הנכים בישראל בשנים 2001-2002, והוא תואם את המגמה של שילוב נכים בשוק העבודה באמצעות תיקון תנאי הזכאות לקצבאות שרווחה בקרב מדינות מערביות רבות החל משנות ה-90 של המאה הקודמת (McHale et al., 2020). השתלבות זו מניבה מספר תועלות, ובכללן הפחתת השתתפות הממשלה בקצבאות, צמיחה של המשק, הגדלת ההכנסה האישית של הנכים, והשפעה חיובית על בריאות הנפש של הנכה בזיהוי תרומתו לחברה (פינטו, אופיר & סטרבצ'ינסקי, 2017). לפני הרפורמה שקבע חוק לרון, מקבלי הקצבה היו סופגים קיצוץ חד בקצבתם ברגע שהשתכרו בסך של 25% מהשכר הממוצע במשק, או שמתן הקצבה הופסק לגמרי במידה שהנכה מקבל שכר שעולה על 37.5% עד ל-55% מהשכר הממוצע במשק, לפי רמת השכלתם. בתיקון של חוק לרון, המטרה הייתה בעיקר להפחית את התופעה לפיה מקבלי הקצבאות נמנעים לצאת לעבוד מחשש לפגיעה בתמיכה (פינטו & סטרבצ'ינסקי, 2017). גם נכים ברמת הכנסה גבוהה שאינם זכאים לקצבה כלל יוכלו לשמר את הזכויות הנלוות לנכותם כגון הטבות מס או הנחות במוסדות לעוד שלוש שנים. בדרך זו קיוותה המדינה להביא צמיחה גדולה יותר לשוק העבודה, ולשלב את הנכים מלבד בתעסוקה גם בחברה כולה, בצריכת פנאי, ועוד.

אף שחלף יותר מעשור מיישום הרפורמה של חוק לרון, תוצאותיה חיוביות אך לא באופן משמעותי מספיק. לפי הדוח התקופתי שפורסם על ידי הביטוח הלאומי ב-2016, אמנם נמצא ב-2015 ש-22% ממספר מקבלי קצבת נכות עובדים לעומת 14% בשנת 2006. אך שינוי זה אינו חורג מעבר לגידול הטבעי שהיה קיים כבר לפני התיקון ועמד על כ-1% בשנה (פינטו, אפיר, 2016). מצד שני, חלה ירידה של שיעור מקבלי הקצבה ששכרם היה מתחת ל-2,000 ₪ בחודש (מ-50% ב-2004 לכדי 38% ב-2014) וגם עלייה של הוותק התעסוקתי באותה התקופה (פינטו & סטרבצ'ינסקי, 2017). על כן, לא ניתן באמת לקבוע האם השינויים החיוביים האלו קשורים לתיקון החוק עצמו או לשיפור במצב המשק ובתנאי העבודה באותם השנים.

המל"ל הוציא בשנת 2015 יותר מ-8 מיליארד שקלים על יותר מ-230 אלף מקבלי קצבת נכות. אם המטרה של תיקון 109 הייתה לעודד כניסה לשוק העבודה, אפשר לטעון שמטרה זו לא הושגה באופן ניכר, וכך החיסכון למדינה בטח גם אינו מהותי, מלבד ההשלכות החברתיות של גידול מזערי שישנו, ומעט תזוזה בהשפעה המקרו-כלכלית שציפו לה. לכן, ראוי לחשוב איך לקדם את הכוונות הטובות של חוק לרון באמצעות מודל התערבות שיוכל לעודד כניסה משמעותית יותר של נכים לשוק העבודה, ובכך לקטוף את הפירות של המהלך במידה שיהפוך להיות משמעותי יותר.

הצעה למודל עבור קצבת נכות

בהתבסס על כך שהקושי העיקרי להטמעת מודל האג"ח החברתית קשור לחוסר יכולת וגמישות של ממשלות להתקשרויות מסוג זה, אנחנו מציעים כאן שילוב של חשיבה מסוג "בתוך הקופסה" (Coyne, Clifford, & Dye, 2007) יחד עם שיטה של Collective Impact שמשלבת שחקנים שונים לפתרון בעיה מרכזית אחת בשיטה שנותנת מענה לאינטרסים של כל צד (Kania & Kramer, 2011). יתרה מזו, כיוון שהמל"ל כבר מתנסה בצורת העבודה הזו, וישנו אתגר קיים לגבי שילוב נכים בעבודה, וגם קיים כבר מנגנון סדור לעודד את הנושא הזה (חוק לרון שלא הביא עדיין תוצאות מרחקי לכת), יהיה ניתן אולי להגיע לפיתוח מודל שמעודד חדשנות בזמן קצר יחסית. המודל שאנחנו מציעים כאן, צריך לציין, מוצג ברמה של רעיון תוך כדי זיהוי של

הזדמנויות, אבל לא מפרט חישובים כלכליים פוטנציאליים שניתן יהיה להרחיב עליהם בהתאם למסלול שייבחר וצורת היישום.

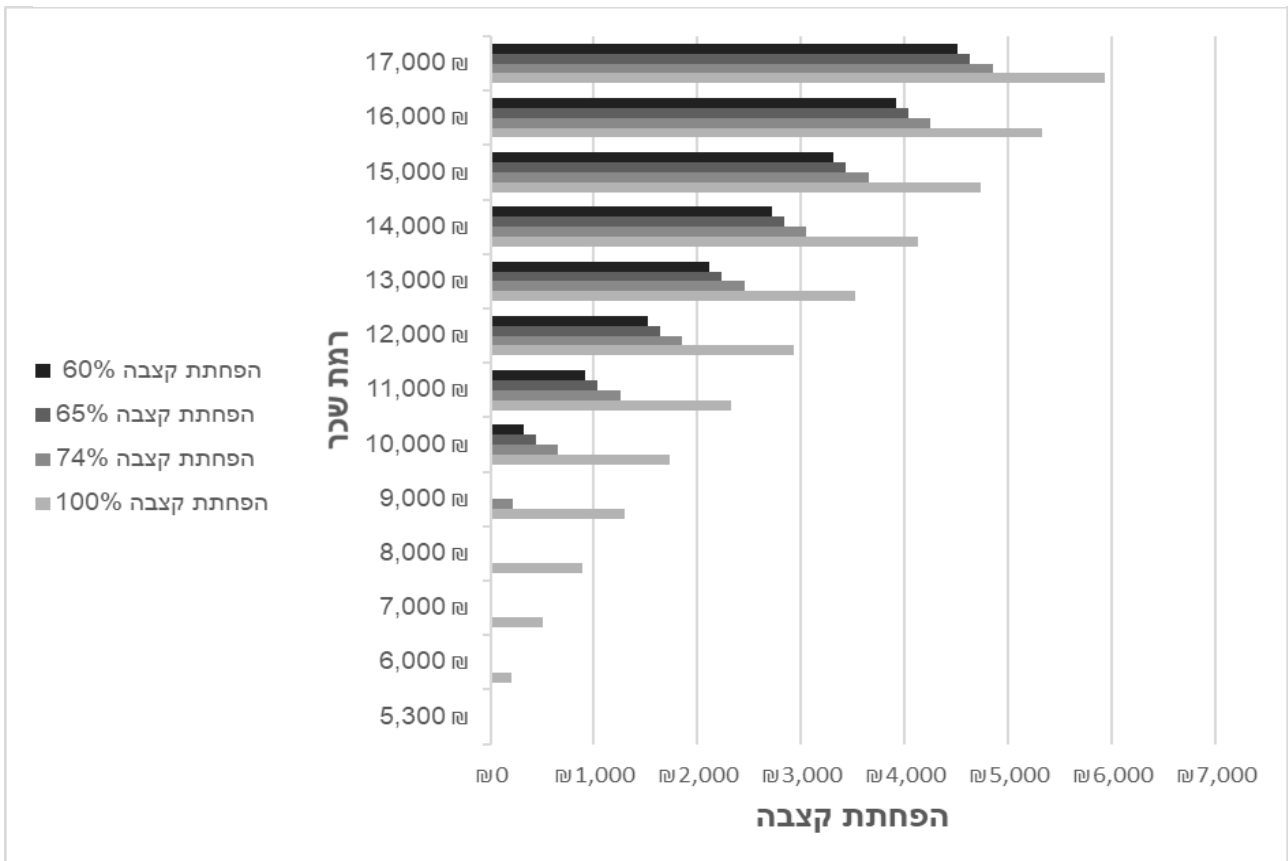
הרעיון המרכזי הוא לעודד עליית השכר של מקבלי קצבת הנכות הכללית בישראל, כדי להגביר את שילובם ואת ההכנסה המשפחתית שלהם. כדי לעשות זאת, המל"ל יכול לתמוך בחברות יישום בתעסוקה, עמותות של שילוב והכשרת עובדים, מעסיקים ויוזמות של עסקים חברתיים, בשיטה של תשלום עבור תוצאות. בתוך כך, כל עלייה באיכות המשרה וההשתכרות, תחסוך למל"ל כסף דרך המנגנון של תיקון 109 שאינו מנוצל במלואו. כך כל השקעה בתחום זה, תביא לחיסכון שאמנם מצד אחד יקוזז אל מול ההשקעה, אבל במידה וזה יעבוד, בטח יגדיל את החיסכון באופן רחב יותר.

ישנם שני מסלולים שניתן יהיה לחשוב איך הכי טוב לבצע: מסלול התקשרות ישירה ומסלול קלאסי של אג"ח חברתי עם משקיעים.

התקשרות ישירה של המל"ל מול גופים מפעילים

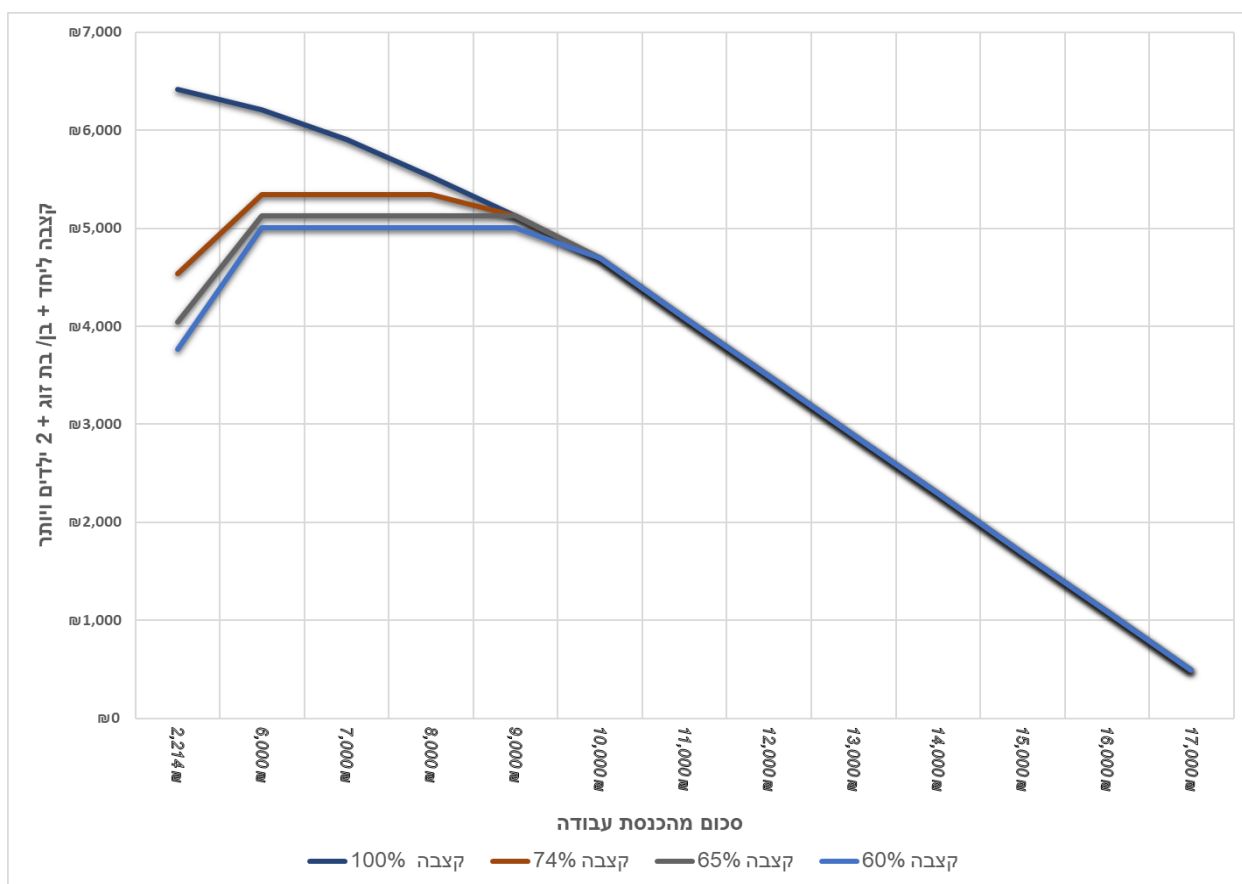
בשיטה זו המל"ל מכנס שיח עם נציגים של גופים מתערבים לסוגיהם השונים, כדי לזהות קבוצה או קבוצות של משתתפים בפילוט שיהיה ניתן להתמקד סביבם. יהיה צורך לאזן בין האינטרס של המל"ל לנסות למקסם את החיסכון באמצעות מיקוד על אוכלוסיות עם רמת אי-כושר גבוהה (100%), לעומת רמות נכות אחרות (74%, 65% ו-60%) שבהם יש מנגנון עידוד לכניסה לעבודה החל מהכנסה של 2,215 ₪ ועד לרף של 8,400 ₪ עד 9,300 ₪, שבו הקצבה המשולמת ליחיד עם בן/בת זוג ושני ילדים ומעלה גבוהה יותר, ופוחתת ככל שהכנסה גדלה. ניתן להבחין במגמות האלו באיור 1 המראה את הקצבה המשולמת ליחיד בזוגיות עם 2 ילדים ומעלה (לפי התחשיב של ינואר 2020) ולפי רמות שונות של אחוז נכות.

איור 1 גובה הפחתת הקצבה לפי דרגות שכר עבור קבוצות שונות של רמת נכות (2020)



אם מסתכלים על זה מהצד של הפחתת הקצבה (כפי שמוצג מטה באיור 2), אפשר גם לראות שהחיסכון הגדול הוא באוחזי נכות גבוהים יותר, אך גם שהנקודה שבה כל עלייה בשכר מביאה להפחתת הקצבה, מתחילה החל בשכר של 9,500 ₪ עבור כל רמות הנכות. למעשה, החל מרמת שכר של 10,000 ₪ בחודש, כל הגדלה של שכר ב-500 ₪, מפחית קצבה ב-300 ₪ בחודש. כך שבחישוב שנתי, כל עלייה של 6,000 ₪ בשנה בשכר, מביאה לחיסכון של המל"ל של 3,600 ₪, זה נכון לכל רמות הנכות, אך ברמה של 100% נכות, הדפוס הזה מתחיל כבר החל מרמת משכורת של 7,500 ₪ בחודש.

איור 2 גובה קצבה משולמת לפי דרגות שכר עבור קבוצות שונות של רמת נכות (2020)



לפיכך, מודל ההתערבות שאנחנו מציעים מתמקד באוכלוסיית מקבלי קצבת הנכות הכללית שכבר עובדת, אך יכולה להשתכר יותר (החל מ-7,500 לרמה של 100%, ו-10,000 לשאר רמות אי הכושר). במדינת ישראל בסוף שנת 2019, ישנם במדינת ישראל 262,686 מקבלי קצבת נכות, מתוכם קרוב ל-80% בדרגת אי-כושר של 100%. כמו כן, מתוך כל מקבלי קצבאות הנכות, 66% הינם אנשים יחידים ללא תלויים (ביטוח לאומי 2019). אנחנו מציעים לזהות 2,000 מקבלי קצבת נכות שעובדים והם יחידים (ללא תלויים) כקבוצת פיילוט. כדי לבדוק מה רמת הנכות שבה יכול מודל כזה להצליח יותר, אנחנו גם מציעים שהרכב קבוצת ההתערבות יהיה מדגם מייצג של ההתפלגות של האוכלוסייה הכללית לפי ארבעת הרמות של שיעור אי הכושר. טבלה 1 מטה מתארת את התפלגות רמות הנכות שאנו מציעים שתאומץ בקבוצת ההתערבות. יש לציין שכפי שנראה למטה, היות שהמלי"ל יחסוך לטווח ארוך את הפחתת הקצבה לאורך כל השנים לאחר יישום תכנית ההתערבות, יהיה למלי"ל אולי עניין לבחור אוכלוסיות צעירות יותר, ולכן כדאי יהיה לחלק את קבוצת הפיילוט גם לפי התפלגות גילאית כפי שמוצג בטבלה 3 שבנספח א'.

טבלה 1 התפלגות אוכלוסיית מקבלי קצבאות הנכות בישראל ב-2019, וחישוב יחסי עבור 2,000 משתתפי פיילוט

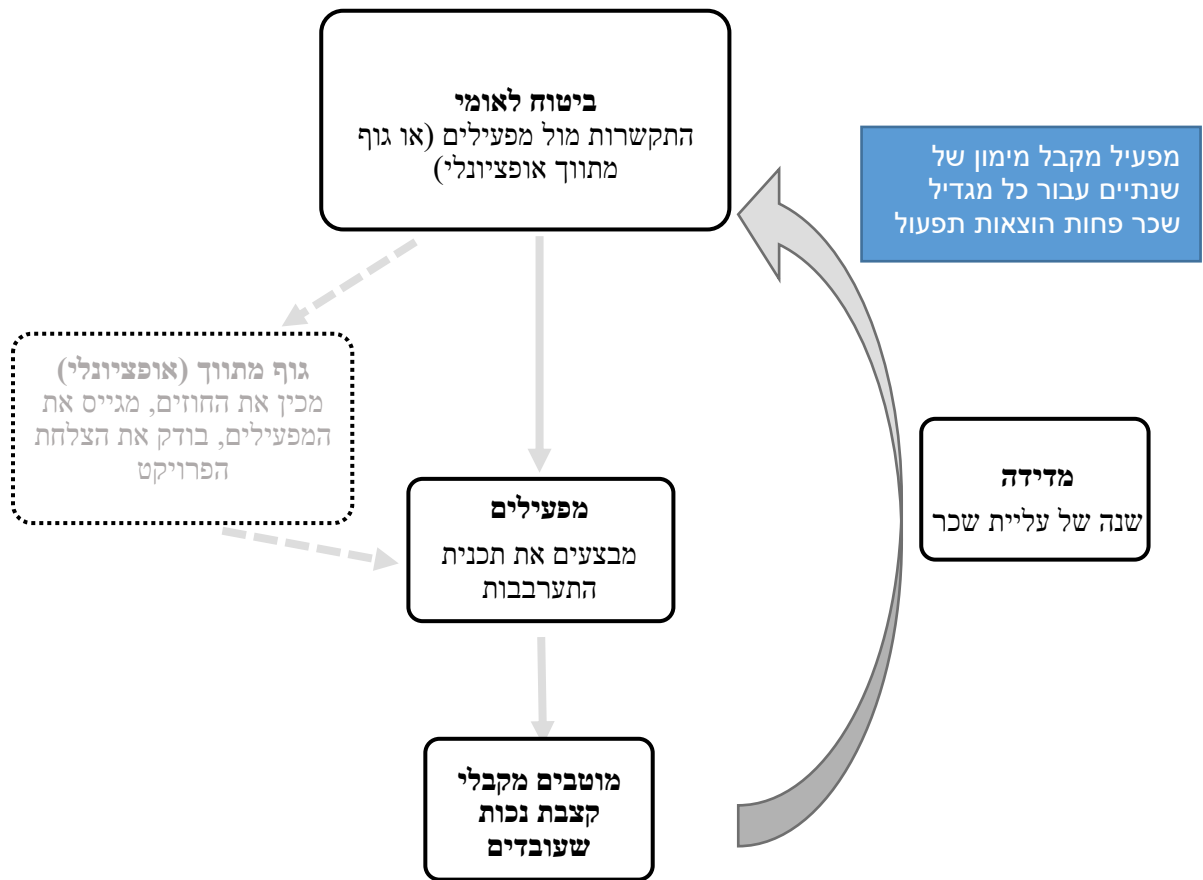
מספר משתתפים בקבוצת ההתערבות	שיעור בכלל אוכלוסיית מקבלי קבצת נכות	אוכלוסייה ב-2019	דרגת אי כושר
1,589	79.4%	208,642	100%
49	2.4%	6,387	74%
188	9.4%	24,722	65%
175	8.7%	22,935	60%
2,000	100.0%	262,686	סך הכל:

במודל הפיילוט שלנו, אנו מציעים שתינתן הזדמנות (בקול קורא או מנגנון אחר), לארגונים להציע את שירותיהם כדי להגדיל הכנסות של אוכלוסיית הפיילוט מתוך כך שהשכר של מקבלי הקצבאות יעלה בלפחות 2,000 ₪ בחודש על תקופה של מינימום 12 חודשים. תינתן עד שנה אחת של תכנית התערבות (הכשרות, סדנאות, וכו') ושנה אחת של בדיקה בשינוי תוצאות השכר. סוגי הארגונים המוצעים ותוכנית ההתערבות שאנחנו מציעים הם:

1. חברת השמה: דרך סדנאות וליווי אישי, חברת השמה מקדמת יכולת של המוטב לשנות מקום עבודה ולהתקדם ברמת השכר.
2. מכון אבחון מקצועי: באמצעות אבחון מקצועי של המוטב והצעת התאמה שונה או מסלול קריירה שונה המלווה בתהליך שילוב תעסוקתי.
3. מכללה פרטית או ציבורית: הצעת קורסים והכשרה מקצועית למקבלי קצבת נכות בתחומים במשק שיש בהם דרישה לעובדים (עם מיקוד על מקצועות העתיד).
4. מעסיק חדש: שזקוק לעובדים, מוכן לשכור אותם, להכשיר אותם ולשלב אותם בחברה בשכר גבוה יותר.
5. עמותה שעוסקת בשילוב תעסוקתי באמצעות תכנית שילוב תעסוקתי ייעודי לאוכלוסיות מקבלי קצבת נכות.
6. שיתופי פעולה בין כל סוגי הארגונים המוזכרים מעלה.

כל ארגון מועמד יוכל להציע את שירותיו לפי קריטריונים שייקבעו ובחלוקה של מוטבים לפי יכולותיו. כמובן שניתן יהיה גם להשתמש בשירותי של ארגון מתווך המנוסה בחיבורים האלו כגון SFI. כל מפעיל שמצליח להוכיח עליה של 2,000 ₪ לחודש במשך 12 חודש (בממוצע שנת), יתוגמל במלוא שווי הפחתת הקצבה בכל משך זמן ההתערבות ועוד שנה שלמה של עבודה בשכר גבוה יותר (עד 24 חודש סך הכול). סף התגמול המינימלי מוגדר ל-2,000 ₪ לחודש למוטב, אך במידה ותהיה עלייה גדולה יותר בשכר, המפעיל יקבל את מלוא הגידול לכל התקופה. בתוך כך, המל"ל חוסך את הירידה בקצבה עבור כל שאר שנות התעסוקה הפעילה של המוטב. המל"ל יעמיד את השווי של השנה הראשונה לכל מפעיל (מראש או לפי דיווח), ויתחייב מול המפעיל בחוזה עבור כל מוטב לשנה השנייה רק לאחר ומדידת התוצאות ובדיקת הצלחה. איור 3 מראה את המבנה של מסלול זה.

איור 3 מהלך התוכנית המוצעת במסלול ישיר (או עם מתווך) מול המפעילים



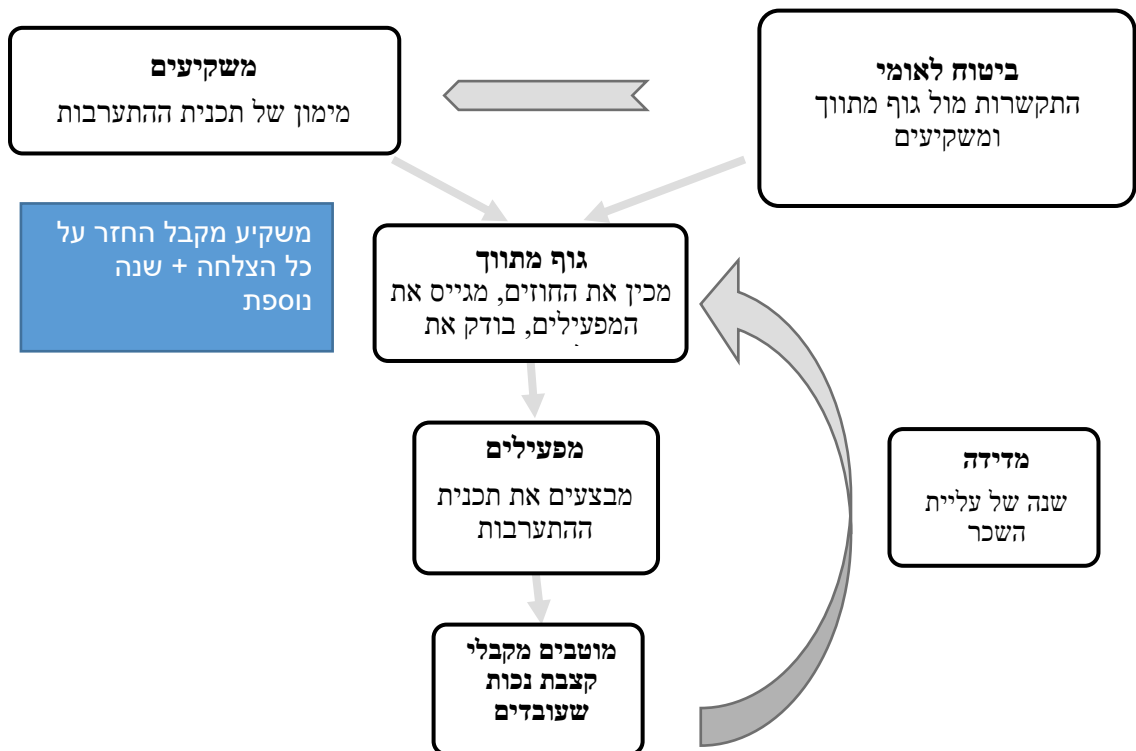
לאחר שנת הפיילוט המל"ל יבחר אם להמשיך את התוכנית אל מול המפעילים שמצליחים להביא תוצאות מספקות, וכך ימשיך לעודד שילוב בעבודה תוך כדי חיסכון במתן הקצבאות. במידה והתוכנית מביאה אפילו 50% הצלחה של עלייה בשכר אצל מקבלי קצבת הנכות, חיסכון זה יעמוד על יותר מ-14 מיליון ₪ לשנה לפי תחשיב של 1,200 ₪ הורדה של קצבה על 1,000 איש. משמעות הדבר מבחינת סך כל המפעילים היא שבתנאי של הצלחה בהתערבות הם יכולים לקבל עד 57.6 מיליון ₪ תוך שנתיים, או 28,800 ₪ על כל עובד המשפר את המשכורת שלו בהצלחה. למפעילים יהיה אינטרסנט לאזן בין הצלחה מהירה מצד אחד, ונתינת כלים להצלחה מצד שני, כך שההוצאה על התוכנית ההתערבות תופקד ביד המפעילים שיכולים להחליט להוציא יותר או פחות בהתאם למקרה הספציפי. תכניות ההתערבות יציעו לכל מוטב מסלול אישי שיכלול סדנאות, אימון אישי, כתיבת קורות חיים, הכשרה מקצועית והשתלמות, העצמה אישית וקבוצתית, ליווי פרטני, וכו', בהתאם לצרכיו האישיים. מסלול זה שם את הביטוח הלאומי בתפקדי של משקיע וגם משלם התוצאות, ואת המפעילים בתפקיד של משקיע שיכול לקבל "בונוס" על כל השמה מוצלחת.

מודל קלאסי של אג"ח חברתי עם משקיעים

מסלול זה דומה ברובו מבחינת מודל ההתערבות ומדידת השינוי החברתי המצופה למודל שהצענו זה עתה. ההבדל מהמודל של התקשרות ישירה הוא שבמקום שעלות התוכנית ההתערבות תהיה באופן מלא על המל"ל, נכנסת האפשרות כמו במודל הקלאסי ובדומה לאג"ח של הסוכרת סוג 2, להביא משקיעים למשוואה, שיחלקו

את הסיכון. במסלול ההתקשרות הישירה יש גם סיכון לא מבוטל מצד מפעילי השירות שישקיעו כסף עבור התוכנית עצמה ללא ביטחון שיקבלו אפילו החזר חלקי עבור כל מוטב, אם אותו משתף לא מצליח לקבל עבודה יותר מניבה ולהתמיד בה. על מנת להפחית את הסיכון של המפעילים ושל המל"ל, ניתן לגייס מקרב משקיעים את הסכום הכולל של השנה הראשונה של ההתערבות שאותו יקבלו המפעילים מראש כדי לבצע את עבודתם, ושלפי מה שהצענו מעלה, מסתכם ב-28.8 מיליון ₪. לאחר שנמדדת שנת עבודה רצופה עם עליית שכר החל מ-2,000 ₪ בחודש, יחזיר המל"ל למשקיע את מלא ההשקעה פר מוטב ועוד תוספת של הפחתת הקצבה של שנה אחת שלמה נוספת עבור כל מקבל קצבה שהתמיד בעליית השכר. המסלול מוצג באיור 4.

איור 4 מהלך התוכנית המוצעת במסלול הקלאסי עם משקיעים



מסלול זה אמנם מעביר את הסיכון אל המשקיעים, אך מכיוון שהטיפול וגם המדידה הם יחידניים, הרי זה מפחית את הסיכון הכולל מכיוון שלא סביר שיהיה מצב של 0% או 100% השמות. כמו כן, ההחזר הצפוי גדול יחסית כיוון שהצלחה של 100% תניב 100% רווח בשנתיים, אבל מספיקה הצלחה של 50% כדי לפחות להחזיר את ההשקעה הראשונית של המשקיעים במלואה. בנוסף לכך, מדובר על טווח פרויקט של שנתיים שהוא קצר יחסית לעומת אפיקי השקעה אחרים, רגילים וגם חברתיים.

טבלה 2 מסכמת את יתרונות וחסכוניות של כל מסלול שמוצע. כדאי להבהיר שישנם שיקולים אחרים שאנחנו לא לוקחים כאן בחשבון כגון: עלות התפעול של גורם מתווך, עלות הבדיקה של הצלחת הפרויקט, הוצאות תפעול בתוך הקרן כולל שיווק וגיוס, וכו'. אנחנו מסכמים בטבלה את היתרונות והחסכוניות של שני המסלולים, אך חשוב לציין שאלו רק הצעות ראשוניות שניתן יהיה לחשוב לבצע אחרת. אפשר אולי לשנות את הגדילה במשכורת במידה וזה נחשב לשאפתני מידי. ניתן להחזיר למפעיל או למשקיעים רק 50% של השנה

השנייה, או להציע תמריץ מדורג של החזר גדול יותר לפי מדרגות גדילה בשכר. אפשר גם לתמרץ את המפעיל בחלק מההחזר של השנה השנייה במסלול עם משקיעים.

טבלה 2 יתרונות וחסרונות חלקיים של כל מסלול

מסלול עם משקיעים	מסלול ישיר
<ul style="list-style-type: none"> ✓ סיכון יותר על המשקיעים אך מפוזר בין בודדים ✓ נוכחות של מתווך הכרחית לניהול הפרויקט ✓ פוטנציאל להציע למשקיעים המשך הפרויקט ✓ פוטנציאל גדול יותר ליוזמות עתידיות עם משקיעים 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ מימוש ללא תלות בגיוס משקיעים ✓ שיתוף המפעיל לתמריץ לשנה השנייה ✓ תדמית חברתית לעומת ביקורת סביב כסף פרטי ✓ בניית מנגנון פנימי להמשך המודל
<ul style="list-style-type: none"> * סיכון/חוסר תמריץ נמוך למפעילים להצלחה * עלויות גוף תיווך * ביקורת אפשרית על רווחים מנושא חברתי של משקיעים 	<ul style="list-style-type: none"> * העמדת של המלי"ל של הכספים של שנת ההתערבות * עלויות תפעול ישיר * סיכון של המלי"ל לאבד את ההשקעה של השנה הראשונה

בדיקת היתכנות ראשונית

בבדיקה וגישוש ראשוני מול מפעילים פוטנציאלים, רצינו לבדוק היתכנות לרעיון כזה, אם מימון מיועד לאוכלוסיות בעלי נכות המשולבות בעבודה יכול להגדיל הכנסות בהתערבויות שונות, ומה הם האתגרים והצעות שלהם בנושא. לצורך כך ראינו בכירים בשבעה ארגונים שונים שכוללים גם חברות השמה, מכון אבחון, מכללה מקצועית, מעסיק בתחום ההיי-טק ועמותות (הרשימה מלאה של המרואיינים בטבלה 5 בנספח א'). כיוון שהרעיון הוא ראשוני ומצריך הסבר ארוך עם שאלות של המרואיין ומאחר מדובר על גישוש ראשוני בלבד, בחרנו לעשות ראיון פתוח ולקבל תגובות ראשוניות בנושא. זו בבדיקה ראשונית, ולא בבדיקת עומק מקיפה או מחקר שיטתי ובדיקת היתכנות מסודרת הכוללת קבוצות מיקוד עם שאר הגורמים בנושא (מתווכים, משעיקים חברתיים, נציגי מוטבים, ועוד), שאלונים, וראיונות עומק מובנים או חצי-מובנים.

בבדיקה שלנו עולות כמה נקודות מעניינות מתוך תמהיל הראיונות שנערכו. בטבלה 3 אנחנו מציגים את עיקר התובנות בצורה תמציתית לפי קטגוריות של סוגי המרואיינים. אנחנו מתמקדים בנושאים של מוכנות לקחת חלק, מעשיות של הרעיון, כלים שמוכנים ומציעים לבצע, היערכות כלכלית, זיהוי מכשולים, וההערות כלליות.

טבלה 3 סיכום של תובנות של ראיונות עם מפעילים שונים לפי נושאים

תובנות	נושא	סוג מרואיינים
מוכנות גבוהה- כבר יש להם כלים לטיפול באוכלוסיות שונות	מוכנות	חברת השמה
זה תלוי במספר אבל זה אפשרי במידה והתוכנית מתמידה לאורך זמן	מעשיות	
קואציינג, העצמה אישית, שיפור קו"ח, יציאה לקורס	כלים	
נראה על פניו שמה מוצע סביר, אולי קצת נמוך לתהליך ארוך	היערכות כלכלית	
בחירת המועמדים- אם יינתנו מועמדים שלא יכולים או לא רוצים להשתלב	מכשולים	
כדאי לשלב עם מעסיקים שאנחנו עובדים איתם ולהפוך אותם לשותפים	שונות	
תלוי ביישום- אבל נראה שכן במידה ומשולב עם השמה (פנים או חוץ)	מוכנות	מכון אבחון
יהיה קשה להגדיל אצל אותו מעסיק- לכן או שינוי מסלול או תוספת הכנסה בעבודה כמו ייעוץ וכו'	מעשיות	
ייעוץ קריירה, אבחון תעסוקתי, מסלולי הכשרה במקצועות שהוגדרו מראש	כלים	
אפשרי אבל יש להבחין בין השמה לשירותים שלנו	היערכות כלכלית	
בחירת המועמדים שלא סביב נושא של יכולות	מכשולים	
מאד כדאי להעמיד את כל המועמדים בבדיקה אבחונית לפני קבלתם לא משנה בסוף אצל מי	שונות	
לא לגמרי מתאים לייעוד של מכללה	מוכנות	מכללה מקצועית
אפשרי אך רק במידה ויש שילוב של מעסיקים והשמה	מעשיות	
הכשרה מקצועית, הסמכות, ליווי בוגרים	כלים	
לא ברור כיוון שחלק מהקורסים מקבלים מימון חלקי של משרד הכלכלה	היערכות כלכלית	
לא ערוכים להשמה, כושר השתכרות תלוי באזור מגורים ובתעשייה	מכשולים	
כדאי לבדוק בהמשך אבל לא בלי שיתוף פעולה גורמים שונים- אולי עדיף כספק משנה	שונות	
אפשרי	מוכנות	מעסיק
תלוי הכשרה ויכולות- וגם התמדה בעבודה (יש קושי עבר של נוכחות סדירה)	מעשיות	
הכשרה פנימית, מנטורינג, תגמול לפי ביצועים	כלים	
אפשרית	היערכות כלכלית	
התמדה, שיקול לעבודה היברידית (משרד ובית)	מכשולים	
לא בטוח שטווח העלייה של השכר צריך להיות כזה גבוה, או לחלק את זה ליותר זמן	שונות	

סוג מרואיינים	נושא	תובנות
	מוכנות	איך הבנה למה יש צורך בהשקעה
	מעשיות	אפשרי אך לא פשוט- מטפלים דווקא באוכלוסיות הקשות ביותר
	כלים	סדנאות, חיבור למעסיקים, מרכזי תעסוקה
עמותה	היערכות כלכלית	מוכנים לשקול במידה ואין ציפייה לתזרים או להשקעה רק של העמותה
	מכשולים	ההסתכלות רק על נושא השכר כמדד להצלחה- צריך להסתכל באופן הוליסטי יותר
	שוונת	היה עדיף שממשלת ישראל תשקיע בארגונים שיעשו יותר פעילות
		קשה יהיה להתמקד רק בנכים שכבר עובדים, יש דחיפות לקלוט אלה שלא מועסקים

אנחנו אכן רואים היתכנות מסוימת בקרב מרואייני הבדיקה שעשינו. יחד עם זאת, יש לשים לב שחלק מהגורמים כן ציינו שאין אצלם את כל הפתרון (למרות שצינו שיש אפשרות לפתח יכולות עם המימון). ולכן אנו מזהים כאן רצון ואפשרות לשיתופי פעולה. אחד המרואיינים אפילו הציע: "שיש לתכנן טוב טוב את השרשרת... את התהליך. אולי קודם לעשות אבחונים, לשלב הכשרות, ליווי של עו"ס בעמותה, והכי חשוב, חיבור לתעשייה- שם זה יבחן בסוף." (מרואיין ד', 2021). הודגש גם שהפרויקט יכול להצליח יותר או להצליח פחות בהתאם לבחירה של המוטבים. לדברי אחד הגורמים: "זה נורא תלוי אם נתמקד ב low hanging fruit (מוטבים שהיו יכולים להצליח בכוחות עצמם) ואז לא בטוח שנראה שינוי מעבר למה שכוחות השוק כבר עושים." (מרואיין ו, 2021). באופן כללי, המרואיינים הקפידו לציין שהכול תלוי בפרטים הקטנים, ושמשחק עם רמת המשכורת, שיתוף פעולה בין הגורמים, וזיהוי נכון של המועמדים יקבעו אם כדאי להם לקחת חלק כי "כולם רוצים להיות שותפים להצלחה, כן זה ברור." (מרואיין א', 2020)

סיכום וחשיבה עתידית

בפרק זה, אנחנו בוחנים יישום של מודל האג"ח החברתית (ואת העקרונות הקשורות לו), סביב נושא מעשי וספציפי שזיהינו בו פוטנציאל ליישום פרקטי. מתוך המודלים שקיימים בארץ ובעולם, יש יתרון ביכולת של פרויקט להביא משלם תוצאות (גורם ממשלתי) שכבר מנוסה עם הרעיון של השקעות אימפקט, ויותר חשוב, שיש כבר מנגנון חקיקתי ואדמיניסטרטיבי ליישום מוצלח ומהיר יחסית. למוסד לביטוח הלאומי יש ניסיון בנושא האג"ח החברתית, מתוך זה שהוא שותף מרכזי באג"ח החברתית של מניעת סוכרת סוג 2 מאז 2016. אנחנו זיהינו שחוק לרון לא מביא את התוצאות שהוגדרו, ולכן הבעיה החברתית שהביאה לחקיקתו עדיין קיימת, והפוטנציאל להיטיב לאוכלוסיית הנכים תוך כדי חיסכון לקופת המדינה טרם מומש. כמו כן, דרך המנגנון שכבר קיים בחוק לרון יותר מעשור, למל"ל יש את החקיקה ואת המנגנון כדי ליישם את הרעיון שאנחנו מציעים. בעצם, יש כאן אולי את התנאים האופטימליים ליצירת אג"ח חברתית והשקעות אימפקט: זיהוי של אתגר חברתי שניתן להקטין או לפתור דרך התערבות חדשנית ומניעתית, ויכולת לזהות הזדמנות כללית לחיסכון בעת הצלחה מוכחת. מוסיפה ליתרונות של פרויקט כזה גם היכולת לשבט את המודל בעתיד, והאפשרות ללמוד תוך כדי תנועה כדי לכוון את ההתערבויות. מה שהוצג בפרק זה הינו כמובן בגדר של רעיון ובדיקה ראשונית, שניתן יהיה להעמיק בה ולדייק ולהדק את הפרטים, אך לאור בדיקה ראשונית זו העיקרון

נראה מבטיח. כמובן שהמל"ל יצטרך לעשות בדיקה והתאמות פנימיים כגון: הקצאת משאבי אנוש וכספיים להנעת התהליך, חידוד המנגנון של עבודה מול מתווך (שכבר קיים) ומפעילים, והתנהלות כספית שתאפשר תשלום לתוצאות לשני המסלולים שהוצעו, ומתן הקצאה ראשונית במקרה של המסלול הישיר.

למל"ל יש בוודאי נושאים נוספים שהוא היה רוצה לקדם בדומה למודל שהצענו כאן. כיוונים אפשריים יכולים להיות לדוגמה בתחום הבנייה שקרנות הביטוח לאומי משתתפות בה כדי לבנות מוסדות לאוכלוסיות עם מוגבלות שכלית התפתחותית. בשיתוף עם משקיעים, הקרנות של המל"ל יכולות ליזום פיילוט בסגנון של שותפות פרטית-ציבורית (PPP) כדי לבנות מוסדות כאלו או אחרים שיופעלו על ידי גורמים פרטיים שיקחו חלק בבנייתם. כך יוכלו הקרנות להשקיע פחות משאבים בכל פרויקט ולתמוך ביותר פרויקטים, וגם לא להיות תלויות בכספים שעמותות או משרדי ממשלה מתקשים להתחייב להם. דוגמה נוספת יכולה להיות עידוד הקצאת חלק מקצבת ילדים מאוכלוסיות שלא באמת זקוקות להם ומקבלות אותם בשל העיקרון האוניברסלי, וליצור בהסכמת המקבלים בעשירונים העליונים, רצון והסכמה להשקיע את כספים אלו לקרן השקעות אימפקט לתחומי האוכלוסיות המטופלות במל"ל. זה יכול להניב למשקיעים החזר עתידי, החלטה לתרום חלק ממהשקעה או את כולה, או פשוט לאפשר מיחזור של החזרים ורווחים לטובת עוד פרויקטים עתידיים מסוג זה. קרן כזו יכול לפעול בדומה לקרן הון סיכון, אבל במגזר החברתי, כדי לעודד חדשנות ומתן טיפול מניעתי לנושאים חברתיים שעומדים בקריטריונים האלו.

יש לומר, שלמודל שאנחנו מציגים כאן יש לא מעט מגבלות שיש לקחת בחשבון. ברמה העקרונית, ישנה ביקורת מסוימת על פרויקטים מסוג זה שזקוקים להשקעה פרטית (ולכן המסלול הראשון הישיר מוצע) במקום להיות מטופלים בכסף ציבורי. גם לא נבדקה כאן הזווית של הנכים עצמם, שחלקם קוראים כבר לבטל את חוק לרון, ומחאה ציבורית כזו יכולה להפעיל מספיק לחץ פוליטי כדי לא ליישם תכנית התערבות בתחום הזה. בנוסף לכך, עדיין לא הוכח למל"ל שההתערבות של 2016 במניעת סוכרת הניבה תוצאות חיוביות מספקות. במודל הספציפי שלנו, ייתכן מאוד שישנם כאן אלמנטים שלא ישבו טוב עם כל אחד מהגורמים העתידיים בגלל סרבול ביורוקרטי, חוסר רצון של מפעילים לקחת סיכונים, שינויים בשוק ובמשק שעלולים לשנות את הפרמטרים או את ההצלחה, חוסר עניין של משקיעים, וכו'.

יחד עם זאת, המודל של האג"ח ההחברתית בפרט, והשקעות אימפקט בכלל, לא מראה דעיכה, אלא להפך. יש הבנה היום בעולם שיש גבול ליכולת של ממשלות, ארגוני מגזר שלישי וחברות פרטיות לחולל שיפור מהותי בבעיות החברה. מודלים אלו מביאים את השחקנים הלא-צפויים האלו לשתף פעולה תוך כדי שימור האינטרסים ההדדיים, לעודד חדשנות בנושאים שעד כה טופלו בדרכים המקובלים, ולהפוך את הגישה מריאקטיבית לפרואקטיבית, על-ידי התמקדות במציאת הסיבה לבעיה חברתית במקור ולשאוף לפתור אותה לפני שצריך לשלם על הטיפול בה. בסופו של דבר, התרומה הגדולה ביותר של מיזמים מסוג אלה זו המדידה של תוצאות והלמידה המשותפת של מה עובד טוב יותר. יותר מכך, נוכל לזהות מה לא מניב תוצאות ומוטב להחליפו בפתרון אחר שישפיע באופן מובהק יותר לפתרון וצמצום הפערים החברתיים הגדלים שנמצאים בקרבנו ולפתחנו.

רשימת מקורות

Balicer, R., Tamir, O., Pinto, O., Strauss, Y., Politzer, E., Raz, I., . . . Karasik, A. (2018). *Cost assessment of diabetes in Israel and the understanding of*

consequences for prevention measures and for development of new funding mechanisms for prevention. 0. Israel: Retrieved from

https://www.btl.gov.il/Medinyut/BakashatNetunim/dohot/Documents/Cost_of_Diabetes.pdf

- Baliga, S. (2013). Shaping the success of social impact bonds in the united states: Lessons learned from the privatization of U.S. prisons. *Duke Law Journal*, 63(2), 437.
- Berndt, C., & Wirth, M. (2018). Market, metrics, morals: The social impact bond as an emerging social policy instrument. *Geoforum*, 90, 27-35.
- Bolton, E., & Savell, L. (2010). *Towards a new social economy: Blended value creation through social impact bonds*. London: Social Finance.
- Cox, B. (2011). Financing homelessness prevention programs with social impact bonds. *Review of Banking & Financial Law*, 31(1), 959.
- Coyne, K. P., Clifford, P. G., & Dye, R. (2007). Breakthrough thinking from inside the box. *Harvard Business Review*, 85(12), 70-8, 145.
- Dagher, P. G. J. (2012). Social impact bonds and the private benefit doctrine: Will participation jeopardize a nonprofit's tax-exempt status [notes]. *Fordham Law Review*, 81(6), 3479.
- Dear, A., Helbitz, A., Khare, R., Lotan, R., Newman, J., CrosbySims, G., & Zaroulis, A. (2016). *Social impact bonds : The early years*. London: Social Finance.
- Del Giudice, A., & Migliavacca, M. (2019). Social impact bonds and institutional investors: An empirical analysis of a complicated relationship. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 48(1), 50-70.
- Dey, C., & Gibbon, J. (2018). New development: Private finance over public good? questioning the value of impact bonds. *Public Money & Management*, 38(5), 375-378.
- Disley, E., Rubin, J., Scraggs, E., Burrowes, N., & Culley, D. (2011). Lessons learned from the planning and early implementation of the social impact bond at HMP peterborough. *Research Series*, 5(11)

- Edmiston, D., & Nicholls, A. (2018a). Social impact bonds: The role of private capital in outcome-based commissioning. *Journal of Social Policy*, 47(1), 57-76.
- Edmiston, D., & Nicholls, A. (2018b). Social impact bonds: The role of private capital in outcome-based commissioning. *Journal of Social Policy*, 47(1), 57-76.
- Eurosif. (2016). *European SRI study 2016*. Brussels, Belgium: EUROSIF A.I.S.B.L.
- Fraser, A., Tan, S., Lagarde, M., & Mays, N. (2018). Narratives of promise, narratives of caution: A review of the literature on social impact bonds. *Social Policy & Administration*, 52(1), 4-28.
- Glänzel, G., & Scheuerle, T. (2016). Social impact investing in germany: Current impediments from investors' and social entrepreneurs' perspectives. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 27(4), 1638-1668.
- Gustafsson-Wright, E., Gardiner, S., & Putcha, V. (2015). *The potential and limitations of impact bonds- lessons from the first five years of experience worldwide*. Washington D.C: Global Economy and Development - Brookings.
- Hoback, J. (2015). Private money, public impact: A creative new "pay-for-success" funding approach for social programs is gaining steam--but also detractors. *State Legislatures*, 41, 26.
- Jackson, E. T. (2013). Evaluating social impact bonds: Questions, challenges, innovations, and possibilities in measuring outcomes in impact investing. *Community Development*, 44(5), 608.
- Kania, J., & Kramer, M. (2011). *Collective impact* FSG.
- Liebman, J. B. (2011). *Social impact bonds: A promising new financing model to accelerate social innovation and improve government performance*. Center for American Progress.
- McHale, P., Pennington, A., Mustard, C., Mahood, Q., Andersen, I., Jensen, N. K., . . . McAllister, A. (2020). What is the effect of changing eligibility criteria for disability benefits on employment? A systematic review and meta-analysis of evidence from OECD countries. *PLoS One*, 15(12), e0242976.
- McHugh, N., Sinclair, S., Roy, M., Huckfield, L., & Donaldson, C. (2013). Social impact bonds: A wolf in sheep's clothing? *Journal of Poverty & Social Justice*, 21(3), 247.

- Michelucci, F. (2017). Social impact investments: Does an alternative to the anglo-saxon paradigm exist? *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 28(6), 2683-2706.
- Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M., & Bo'sher, L. (2011). *Social impact investment: The challenge and opportunity of social impact bonds*. London: The Young Foundation.
- Pandey, S., Cordes, J. J., Pandey, S. K., & Winfrey, W. F. (2018). Use of social impact bonds to address social problems: Understanding contractual risks and transaction costs. *Nonprofit Management and Leadership*, 28(4), 511-528.
- Schrötgens, J., & Boenigk, S. (2017). Social impact investment behavior in the nonprofit sector: First insights from an online survey experiment. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 28(6), 2658-2682.
- Sinclair, S., McHugh, N., & Roy, M. J. (2019). Social innovation, financialisation and commodification: A critique of social impact bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, , 1-17.
- Social Finance. (2019). Impact bond global database. Retrieved from <https://sibdatabase.socialfinance.org.uk/>, April 2019
- Social Finance Israel. (2017). Preventing type 2 diabetes. Retrieved from <https://www.social-finance.org.il/category/Preventing-Type-2-Diabetes>
- Warner, M. E. (2013). Private finance for public goods: Social impact bonds. *Journal of Economic Policy Reform*, 14(4), 303.
- World Health Organization. (2016a). *Diabetes country profiles*. ().WHO.
- World Health Organization. (2016b). *Global report on diabetes*. (). France: WHO.
- ביטוח לאומי. (2019). ביטוח נכות כללי 2019 דוח שנתי. (). ביטוח לאומי דוח שנתי: ישראל.
- ביטוח לאומי. (2008). חוק הביטוח הלאומי.

בחינת ההשפעה של חוק לרון על מקבלי קצבת נכות כללית היוצאים. מ. ינסקי'סטרבצ & א. פינטו
(102), *ביטחון סוציאלי / Social Security (Hebrew Edition)*. שיעור המועסקים ומאפייניהם - לעבוד
187-228.

א. פינטו (2016). *מקבלי קצבת נכות כללית*. (No. 283). Israel: Israel National Insurance Institute.
Retrieved from https://www.btl.gov.il/Publications/survey/Documents/seker_283.pdf

טבלה 4 מקבלי קצבת נכות לפי גיל (לקוח מ ביטוח לאומי, 2019)

גיל (אחוזים)						סך הכל		ליקוי עיקרי
גיל ממוצע	55-גיל פרישה	54-45	44-35	34-25	24-18	מספרים מוחלטים	אחוזים	
46.1	86,230	62,376	49,714	41,347	23,019	262,686		סך הכל מספרים מוחלטים
	100	100	100	100	100	100		סך הכל אחוזים

טבלה 5 רשימת מרואיינים לבדיקה ראשונית

שם בדוי	סוג ארגון	מקום ותאריך
א	עמותה	ירושלים, דצמבר 2020
ב	יועצת השמה	באר שבע, דצמבר 2020
ג	מכללה ציבורית	נצרת, ספטמבר 2021
ד	מכון אבחון	פתח תקווה, אוקטובר 2021
ה	חברת השמה	ירושלים, אוקטובר 2021
ו	מעסיק	באר שבע, אוקטובר 2021
ז	עמותה	צפת, נובמבר 2021