



# דיור בהישג יד בישראל

## פיתוח אקו סיסטם למשקיעי אימפקט

כתיבה ומחקר: עו"ד ומתכננת ערים אורלי אריאב,  
פרופ' נטע זיו, פרופ' דני בן-שחר

מרץ 2022

מכון אלרוב לחקר הנדל"ן  
הפקולטה לניהול ע"ש קולר  
אוניברסיטת תל אביב



Israel Affordable  
Housing Center  
The Buchmann  
Faculty of Law  
Tel Aviv University

المركز  
الاجتماعي  
العرب في  
كلية  
الحقوق  
جامعة تل ابيب

הגר - מחקר ופיתוח  
מדיניות דיור חברתי  
הפקולטה למשפטים  
ע"ש בוכמן  
אוניברסיטת תל אביב



## מחקר זה נערך הודות לתמיכתה הנדיבה של קרן אדמונד דה רוטשילד

Israel Affordable  
Housing Center  
The Buchmann  
Faculty of Law  
Tel Aviv University

المركز للسكن  
الاجتماعي  
العرب في كلية  
الحقوق  
جامعة تل ابيب

הגר - מחקר ופיתוח  
מדיניות דיור חברתי  
הפקולטה למשפטים  
ע"ש בוכמן  
אוניברסיטת תל אביב



### הגר למחקר ופיתוח מדיניות דיור חברתי

גוף אוניברסיטאי שפועל בפקולטה למשפטים באוניברסיטת תל אביב מאז שנת 2014. הגר הוקם על מנת לפתח ידע וכלים חדשים בתחום הדיור ולקדם מדיניות שתאפשר דיור הולם, נגיש ובהישג יד לבעלי הכנסה בינונית ונמוכה. המרכז עוסק במחקר אקדמי יישומי בתחום של דיור בהישג יד והתחדשות עירונית, בליווי פרויקטים 'מחוללי שינוי', בגיבוש הצעות חקיקה ופיתוח כלי מדיניות חדשים. הגר פועל בראייה רב-תחומית ומעסיק אנשי מקצוע מתחום המשפט, התכנון, והכלכלה.

מכון אלוהב לחקר הנדל"ן  
הפקולטה לניהול ע"ש קולר  
אוניברסיטת תל אביב



### מכון אלוהב לחקר הנדל"ן

מכון אלוהב לחקר הנדל"ן בפקולטה לניהול, אוניברסיטת תל אביב הוא מוסד מחקר שמטרתו יצירה והעברה של ידע עדכני בתחום הנדל"ן, על כל היבטיו התיאורטיים והיישומיים. בתוך כך, מכון אלוהב לחקר הנדל"ן שואף לקדם את הידע בתחום הנדל"ן באמצעות מחקר חדשני בשדה הנדל"ן במובנו הרחב, הכשרה של דור העתיד של מנהיגי שוק הנדל"ן ומקבלי ההחלטות בו וניהול פורומים מקומיים ובינלאומיים לחוקרים, עושי-מדיניות ומקצוענים בתעשייה. המכון חותר לשמירה על מצוינת אקדמית ולמעמד בינלאומי משמעותי במחקר הנדל"ן.

# דיוור בהישג יד בישראל

## פיתוח אקו סיסטם למשקיעי אימפקט

כתיבה ומחקר: עו"ד ומתכננת ערים אורלי אריאב,  
פרופ' נטע זין, פרופ' דני בן-שחר

מרץ 2022



# תוכן העניינים

4	תקציר
7	הקדמה
8	מתודולוגיה

## חלק א: מבוא ורקע תיאורטי

9	א. כללי
9	ב. טיפולוגיה והגדרות
10	ב.1. מימון חברתי
10	ב.2. השקעות אימפקט
10	ב.3. השקעות חברתיות
11	ג. השקעות אימפקט – טווח פעולות רחב והגדרות עמומות
11	ג.1. תשואות פיננסיות
11	ג.2. אימפקט חברתי
12	ד. רגולציה
12	ה. ריבוי שחקנים – אקו סיסטם מוסדי לייצור דיור בהישג יד
12	ה.1. גופי תיווך פיננסיים
13	ה.2. גופי תיווך אזרחיים וקהילתיים
13	

## חלק ב: מודלים להשקעות אימפקט לייצור דיור חברתי

14	א. כללי
14	ב. מודלים
15	JPMorgan Urban Renaissance Fund
15	New York City Acquisition Fund (NYAF)
16	HomeGround Real Estate (HGREA)
17	Housing Partnership Equity Trust REIT I – (HPET)
18	Citi Community Capital (CCC), Citibank
19	Caisse d'Epargne, France
20	Cheyne Impact Fund- (CSPIF)
21	

## חלק ג: רגולציה ומבנה ארגוני: היבטים השוואתיים בייצור דיור חברתי ודיור בהישג יד

22	א. אנגליה
22	ב. ארה"ב
24	ג. אוסטרליה
26	

28	ד. צרפת
30	ה. סיכום הרגולציה והמודלים במדינות שנסקרו

## חלק IV : רגולציה לדיוור להשכרה ודיוור בהישג יד בישראל

33	א. מדיניות הדיוור בישראל
33	ב. דיוור להשכרה ודיוור בהישג יד
34	ב.1. רגולציה המבוססת על תמריצים מיסויים
34	ב.2. רגולציה המבוססת על תמריצים תכנוניים
35	ב.3. רגולציה המבוססת על מנגנוני תכנון ושיווק בקרקעות מדינה
36	ב.4. רובד ארגוני
37	ג. תשתית ארגונית להקמת דיוור בהישג יד
37	ד. דיוור להשכרה ארוכת טווח בישראל: נתונים
39	ה. המודל הכלכלי לייצור דיוור בהישג יד
40	ו. קרנות ריט (REIT)
41	

## חלק V: בחינה כלכלית של הגדלת התשואה החברתית בדיוור להשכרה

44	מרכז חי/134/2020 – מבואות דרומיים בחיפה
44	מרכז תא/93/2021 – שכונת פארק איילון, אור יהודה
45	תוצאות הבדיקה
46	

## חלק VI: מסקנות והמלצות

48	המלצות לשינויים רגולטוריים כלליים
48	המלצות לשינויים רגולטוריים בנוגע לקרנות הריט
49	סיכום
51	

## מקורות

## נספח: חוות דעת שמאית

57

מחקר זה מציע את האפשרות לרתימת השקעות אימפקט ליצירת שוק של דיור בהישג יד בישראל. דיור בהישג יד הוגדר לצורך המחקר כדיור להשכרה לטווח ארוך במחיר המותאם לאוכלוסיות ברמה סוציו-אקונומית בינונית ונמוכה שאינן יכולות לעמוד בעלות הדיור השוקית.

ברקע המחקר עומד משבר הדיור עמו מתמודדת מדינת ישראל מזה למעלה מעשור, הכולל עלייה מתמשכת במחירי הדיור ועימה ירידה בנשיגות הדיור (housing affordability). משבר זה אינו ייחודי למדינת ישראל, אלא נחווה ברמות שונות גם במרבית המדינות המפותחות בעולם המערבי. אחד הפתרונות המיושמים בעולם להתמודדות עם בעיה זו הוא יצירת מלאי של דיור בהישג יד, כפי שהוגדר במחקר זה, באמצעות מנגנונים המשלבים מימון ממשלתי, הון עצמי, הלוואות והשקעות מהמגזר הפרטי.

במסגרת המחקר, אנו מתחקים אחר הניסיון שנצבר במדינות המיישמות שימוש בהשקעות אימפקט לייצור ושימור דיור בהישג יד, ובוחנים את האפשרות ליישם ו/או לבסס מודל ישראלי, שיאפשר שימוש בהשקעות אימפקט כדי להתגבר על החסמים הקיימים כיום בשוק השכירות והדיור בהישג יד בישראל.

אנו מציגים סקירה נרחבת שבוחנת את עולם השקעות האימפקט בכלל והשקעות האימפקט בתחום הדיור בפרט. סקירה זו כוללת מחקר השוואתי של מודלים להשקעות אימפקט בתחום הדיור בארבע מדינות בעולם המערבי: ארה"ב, אנגליה, אוסטרליה וצרפת. המודלים שנבחרו משקפים מגוון רחב ככל הניתן של כלים פיננסיים וכלכליים כדי לבחון מודל אופטימאלי המתאים לשוק הישראלי.

בנוסף, אנו סוקרים את הרגולציה התומכת בדיור בהישג יד בכל אחת מהמדינות שנבחנו, לרבות השחקנים הרלוונטיים להשקעות אימפקט במסגרת ה"אקו סיסטם", המאפשר פיתוח השקעות אלו. בהמשך, אנו סוקרים את מדיניות הדיור בישראל ובפרט זו הרלוונטית לדיור בהישג יד, ואת המודל הכלכלי עליו היא מבוססת. בפרט, אנו בוחנים באופן כלכלי-שמאי שני מיזמים, בחיפה ובאור יהודה, ששווקו על ידי רשות מקרקעי ישראל בשנת 2021 ואשר כללו דיור להשכרה ארוכת טווח במחירי שוק ובמחירים מפוקחים.

לאור הממצאים שעלו מהמחקר המשווה, אנו מנתחים את תוצרי הסקירה והכלים הקיימים בישראל ולאור המסקנות העולות מן הניתוח, אנו מציעים שורה של המלצות. המלצות אלו מתמקדות בעיקר בקידום של קרנות ריט ייעודיות, שהן להערכתנו השחקן המרכזי הקיים כיום במדינה, שעשוי להתאים למודלים של השקעות האימפקט המקובלות בעולם.

השקעות אימפקט הן השקעות בגופים/ארגונים, אשר באופן מכוון פועלים להביא לשינוי חברתי או סביבתי מדיד, תוך קבלת החזר ההשקעה וברוב המקרים, גם תשואה על ההון. כאשר עוסקים בהשקעות אימפקט, המיקוד הוא במשקיע – בדרך הפעולה שלו, בתנאים שהוא מציב להשקעה ובמוטיבציות להשקעה.

סקירת הספרות בנושא השקעות אימפקט בתחום הדיור החברתי מלמדת כי בעולם מקובלים ארבעה מודלים עיקריים להשקעות מסוג זה:

1. קרנות נדל"ן מניב למגורים (Property funds) – אלה יכולות להיות מאוגדות כקרנות נאמנות (קרנות ריט), שותפויות וחברות בע"מ;
2. איגרות חוב חברתיות או איגרות חוב לאספקת דיור – social impact bonds או housing supply bonds;
3. הלוואות אימפקט חברתיות – social impact loans – הניתנות לגופים המספקים דיור בהישג יד בתנאים מועדפים כגון ריביות נמוכות, הלוואות בסיכון גבוה יחסית למקובל ותקופות החזר ארוכות;
4. קרנות הון סיכון – Venture Capital fund או קרנות השקעה פרטיות – Private Equity המשקיעות במיזמים קהילתיים/חברתיים או בספקי דיור בהישג יד – Community Housing Providers.

יישום המודלים הללו מתבסס על קיומם במצטבר של מספר מרכיבים המייצרים אקלים מתאים לפיתוח שדה השקעות האימפקט:

ראשית, נדרשת רגולציה המייצרת וודאות לגבי המטרות; קרי, האימפקט החברתי בתחום הדיוור. רגולציה זו צריכה להגדיר מהו דיוור חברתי, את קהלי היעד שלו, יעדים וכלים לייצורו. הרגולציה צריכה להיות המסגרת הראשונית לייצור שוק הדיוור החברתי והיא זו אשר מאפשרת ומתמרצת את שחקני השוק ובכללם המשקיעים להיכנס לתחום.

שנית, יש צורך בפעילותם של שורת שחקנים מרכזיים החיוניים להצלחתו של השוק. שחקנים אלה כוללים את ספקי הדיוור החברתי, שהם במרביתם ארגונים חברתיים ועמותות דיוור ציבוריות או ללא מטרות רווח וגופים המתווכים בין ספקי הדיוור לבין הגופים הפיננסיים המממנים. בנוסף, כוללת התשתית התומכת בפיתוח שוק זה תמיכה ומעורבות אקטיבית של הממשל המרכזי או המקומי המספקת, בנוסף לקביעת יעדים ורגולציה, גם גישור על הפערים הכלכליים המקשים על שוק הדיוור החברתי להתפתח ולהתקיים באופן עצמאי מבחינה כלכלית.

תנאים אלו חיוניים לפיתוחו ושגשוגו של שוק השקעות האימפקט בתחום הדיוור הואיל והשקעות אלו כוללות (כמעט תמיד) מימון משולב וחיבור בין מספר שחקנים הנדרשים לתפקד בשיתוף פעולה ורמת תיאום גבוהה. כניסה מוצלחת של השקעות אימפקט לתחום הדיוור החברתי בישראל מחייבת, אם כן, קיומה של תשתית רגולטורית, פיננסית וארגונית התומכת ביצירת מלאי משמעותי של דירות להשכרה ארוכת טווח במחיר מופחת באמצעות שחקנים שונים מהמגזר הציבורי, האזרחי והפרטי.

כפי שלמדנו מסקירת המצב הרגולטורי בישראל, למרות ניסיונות שננקטו על ידי ממשלת ישראל בעשור האחרון, תשתית זו עדיין לא קיימת בארץ. מדיניות הדיוור בישראל נסמכת על עידוד בעלות בנכס המגורים ומרבית המאמצים לפתרון משבר הדיוור מתייחסים לקושי ברכישת דירה ולא למציאת פתרונות דיוור נוספים – למשל שכירות ארוכת טווח במחיר מפוקח – המתאימה למשקי בית בעשירונים הנמוכים והבינוניים.

לאחרונה ניכרת עלייה בניסיונות לפתח בארץ שוק מוסדי לדיוור בהשכרה לטווח ארוך, אולם המדיניות מונעת על ידי משקיעים מוסדיים המחפשים אפיקי השקעה אלטרנטיביים בעלי סיכון נמוך, ולא מתוך הקשיים הכלכליים של משקי הבית במעמד הבינוני והנמוך.

מבחינה ארגונית, נעדרת מדינת ישראל את התשתית הקיימת במדינות אירופה, אוסטרליה וארה"ב של ארגוני הביניים: הן מבחינת ספקי הדיוור והן מבחינת הגופים הפיננסיים המתווכים.

שוק השכירות בישראל מושתת כמעט באופן מוחלט על השכרה פרטית, ללא דיוור מוסדי וללא ארגוני דיוור חברתיים ו/או קהילתיים. למרבית הרשויות המקומיות אין תמריצים ואין יכולות כלכליות לפתח דיוור בהישג יד ולרובן אף אין מדיניות דיוור אסטרטגית ובכלל זה בכל הקשור לדיוור בהישג יד ודיוור ציבורי.

מבחינה כלכלית, אנו מוצאים בהתאם לניתוח השמאי של המחקר, כי שיעור התשואה הפנימי הצפוי למשקיעים בפרויקטים בהיקפי בניה נרחבים המשווקים על קרקעות בבעלות רשות מקרקעי ישראל (רמ"י) והכוללים שיעור מסויים של דירות להשכרה במחיר מופחת עומד על 3.8%-4.2%. שיעור זה משקף הפחתה של 20% בלבד משכר הדירה המקובל בחלק מהדירות, והוא אינו מותאם לאוכלוסיית היעד של המחקר. כמו כן, הוא מתבסס על צפי להמשך עלייה משמעותית במחירי הנדל"ן במהלך תקופת השכירות ומכירתם כעבור 20 שנה. דהינו, מדובר בתשואה פנימית גבולית מבחינת האטרקטיביות עבור משקיעי אימפקט שאינם גופים מוסדיים. תשואה זו תהיה אף נמוכה יותר ככל שמודל השכירות יותאם לאוכלוסיית היעד שהוגדרה במחקר זה. יתר על כן, ההטבות המוענקות היום בישראל, בניגוד למדינות העולם שנסקרו, אינן נותנות מענה מספק לפער הכלכלי הנדרש כדי לאפשר היתכנות כלכלית למודל זה של השקעות אימפקט.

כניסתם בשנים האחרונות של מוסדות פיננסיים וחברות נדל"ן לשוק השכירות לטווח ארוך נובעת בעיקר מהצפי לעלייה בשווי הנכסים. גופים אלו אינם מאוגדים כקרנות מניבות, ועיקר פעילותם מתמקדת במכירת הנכסים ומימוש מהיר של הרווחים עקב עליית ערך זו. יחד עם זאת, בשנים האחרונות החל להתפתח בישראל מודל השקעה בשכירות לטווח ארוך באמצעות קרנות ריט (REIT), המאוגדות כקרנות להשקעה במקרקעין מניבים. קרנות אלה אינן עוסקות כיום בשכירות במחיר מופחת המותאם לקהל היעד של אוכלוסיות ברמה סוציו-אקונומית בינונית ונמוכה, אולם בכפוף לשינויים רגולטוריים בתחום הדיוור בהישג יד בישראל בכלל, ובנוגע לקרנות הריט בפרט, הן יכולות להוות שחקן משמעותי באקו-סיסטם של השקעות אימפקט בדיוור בהישג יד בישראל.

שינויים אלה כוללים בראש וראשונה יצירת הגדרה ברורה ואחידה לדיוור בהישג יד, המבוססת על רמת ההכנסה של משקי הבית וקביעת תנאי זכאות העומדים בקריטריונים כלכליים בהתאם לאוכלוסיית היעד הרצויה. כמו כן, יש צורך בהעמקה משמעותית של הסבסוד והתמריצים הניתנים בישראל על מנת שתיווצר כדאיות כלכלית להשקעות אלו, הכוללות מיזמי דיוור בשכר דירה מופחת (לעיתים עד 40% ויותר) לאוכלוסיות ייעודיות. כך ייווצר שוק שכירות ארוכת טווח, המבוסס על תשואות אטרקטיביות דיין למשקיעים. המנגנון המשמעותי ביותר לעניין זה הוא עלות הקרקע.

בהתאם לניתוח השמאי שאנו עורכים ומציגים במסגרת המחקר, הפער בין התשואה המתקבלת במכרזי רמ"י במתכונת הקיימת לבין התשואה המתקבלת עקב העלאת מספר יחידות הדיוור לדיוור בהישג יד והפחתת דמי השכירות, קטן באופן יחסי לעלויות התקציביות אותן מוכנה היתה המדינה להוציא לשם תמיכה במודל של רכישה. בהתאם לתוצאות המחקר, די בהפחתה של 13%-30% במחיר הקרקע כדי להגדיל באופן משמעותי את התשואה והאימפקט החברתי אותו ניתן להשיג ממיזמי הבניה במתחמים דומים. מכאן, שככל שהמדינה תאמץ מדיניות של סבסוד קרקע (אותה הפעילה במכרזי שכירות ארוכת טווח בעבר ושאותה היא ממשיכה להפעיל במכרזים לרכישה באזורים שונים במדינה), ניתן יהיה להשיג את המטרות של ייצור הציבוריות של דיוור בהישג יד.

בנוסף, על מנת לאפשר את הפיכתן של קרנות הריט לשחקן משמעותי בתחום השקעות אימפקט בדיוור, יש לקדם במסגרת חוק הריטים (או במסגרת רגולטורית אחרת) מסלול ייחודי העוסק בהשכרה במחיר מופחת המותאם לקהל היעד, כפי שנקבע במחקר זה. על התשואה התזרימית הנמוכה והפער שייגרם עקב הפחתת שכר הדירה, יהיה צורך לגשר באמצעות העמקה או הוספה של תמריצים כלכליים קיימים וחדשים שיבטיחו את הכדאיות הכלכלית בהשקעות הקרנות. ובנוסף, כפי שעולה מן המחקר, נדרש להסיר מספר חסמים קיימים כיום בחוק הריטים, המגבילים את האפשרות של קרנות הריט ליזום הקמת דיוור בהישג יד בקרקעות שאינן קרקעות מדינה – כפי שמפורט בהמלצות המחקר.



מחקר זה נועד לבחון את האפשרות לרתימת השקעות אימפקט ליצירת שוק של דיור בהישג יד בישראל. דיור בהישג יד הוגדר לצורך המחקר כדיור להשכרה לטווח ארוך עבור אוכלוסיות ברמה סוציו־אקונומית בינונית ונמוכה שאינן יכולות לעמוד בעלות הדיור השוקית.

בבסיס המחקר עומד המשבר המתמשך עמו מתמודדת מדינת ישראל במהלך למעלה משני עשורים, הכולל עלייה עקבית במחירי הדיור ועימה ירידה בנשיגות הדיור (housing affordability). משבר זה אינו ייחודי למדינת ישראל אלא נחווה ברמות שונות גם במרבית המדינות המפותחות בעולם המערבי. אחד הפתרונות המיושמים בעולם להתמודדות עם בעיה זו הוא יצירת מלאי של דיור בהישג יד להשכרה.

בישראל תהליך זה נמצא בחיתוליו. לאורך שנים התבססה מדיניות הדיור בארץ על תפיסה של בעלות בנכסים, ותחום השכירות נותר כמעט באופן מוחלט בידי משכירי דירות פרטיים המחזיקים לכל היותר מספר דירות להשקעה.

אולם על רקע הצורך למצוא מענה בתחום הדיור למנעד רחב של אוכלוסיות, ובמיוחד למשקי־בית בעלי הכנסה בינונית ונמוכה, ננקטו בשנים האחרונות מספר צעדים ראשוניים לפיתוח שוק שכירות מוסדי ודיור בהישג יד. יחד עם זאת, מהלכים אלה לא הביאו ליצירת מלאי משמעותי של דירות באופן המקווה, ולא תרמו לפתרון המשבר ההולך ומחמיר בנשיגות הדיור.

באופן מסורתי, במדינות העולם המערבי המפותח נוצר דיור בהישג יד ונבנה באמצעות סבסוד ישיר (מענקי מדינה או רשויות מקומיות) או עקיף (הנחה במחיר קרקע או ערבות מדינה למימון מוסדי), ועל רקע התערבות רגולטורית מתמדת (למשל, הגדלת אחוזי בנייה והקלות מס). אולם בעשורים האחרים יותר ויותר מדינות מתרחקות ממדיניות הסבסוד הקלאסית, המבוססת על תקציבים ציבוריים, והן מקדמות מנגנונים המשלבים גם מימון שמקורו במגזר העסקי והפרטי. תהליך זה הביא להגדלה משמעותית בתפקידם של משקיעים, במיוחד משקיעי אימפקט, בהתנעה והובלה של יצירת מלאי דיור בהישג יד.

במסגרת מחקר זה ביקשנו ללמוד מהניסיון שנצבר במדינות המיישמות שימוש בהשקעות אימפקט להגדלה של דיור בהישג יד, ולבחון את האפשרות ליישם ו/או לבסס מודל ישראלי, שיאפשר שימוש בהשקעות אימפקט כדי להתגבר על החסמים הקיימים כיום בשוק השכירות והדיור בהישג יד הישראלי.

# מתודולוגיה

המחקר פותח בסקירת ספרות, שבחנה מהן השקעות אימפקט, סוגי השקעות אימפקט, אופן מדידתן, מאפייני השחקנים המעורבים בשוק, המודלים הכלכליים והאקלים הפיננסי, הרגולטורי והארגוני במסגרתם הן פועלות. סקירת ספרות זו כללה מחקר השוואתי של מודלים להשקעות אימפקט בתחום הדיור בארבע מדינות בעולם המערבי: ארה"ב, אנגליה, אוסטרליה וצרפת. המודלים שנבחרו נועדו לשקף מגוון רחב ככל הניתן של כלים פיננסיים וכלכליים, בכדי לבחון מודל אופטימאלי לשוק הישראלי. עבור כל אחת מהמדינות בצענו סקירה של הרגולציה התומכת בדיור בהישג יד ושל השחקנים הרלוונטיים להשקעות אימפקט במסגרת ה"אקו סיסטם" הקיים בתחום. בהמשך סקרנו את הרגולציה הישראלית הרלוונטית לתחום דיור בהישג יד, אותה ניתחנו לאור הממצאים שעלו מהמחקר המשווה וההיבטים המערכתיים התומכים בהשקעות אימפקט במדינות השונות. להשלמת התמונה בצענו מספר ראיונות עם בעלי תפקידים בגופים הרלוונטיים למחקר בארץ, לרבות ארגוני דיור חברתיים וקרנות ריט.

חלקו השני של המחקר כלל בחינה כלכלית-שמאית של שני מיזמים באזורי ביקוש אשר שוקו ב-2021, ואשר כללו דיור לשכירות ארוכת טווח במחיר שוק ובמחיר מפוקח (הנחה של 20% ממחיר השוק). מטרתנו היתה להגדיר את הפער עליו יש לגשר במידה ונגדיל את מספר יחידות הדיור המושכרות במחיר מופחת במיזמים אלו, ואת שיעור ההנחה ממחיר השוק, בהשוואה להגדרות שנכללו במכרזים כפי ששוקו.

על בסיס הספרות והבדיקה הכלכלית בחנו את הכלים העומדים לרשות המדינה לתמיכה בייצור דיור בהישג יד בישראל – באמצעות השקעות אימפקט וכלים אחרים, תוך התמקדות בקרנות ריט. אלו שימשו לגיבוש המלצות ומסקנות למחקר.

# חלק א: מבוא ורקע תיאורטי

## א. כללי

השקעות אימפקט בתחום הדיור החברתי, ובכלל זה דיור בהישג יד, מהוות חלק מפרקטיקה צומחת בעשורים האחרונים. מטרתן היא להציע מענה (אחד מני אחרים) למה שמכונה "משבר הדיור", קרי: עליית מחירי הדיור בשיעור שדיור כבר אינו בהישג ידם הכלכלית של משקי בית המשתייכים למעמד הבינוני-נמוך והנמוך. משבר הדיור אינו תופעה מקומית או חולפת, ויש מי שכינה את אתגר נשיגות הדיור (housing affordability) כ"בעיה עיקשת" (wicked problem). הכוונה היא לאתגר חברתי נמשך, שקשה למצא לו פתרון, ואשר מעורבים בו מגוון שחקנים, מקבלי החלטות ובעלי עניין בעלי אינטרסים סותרים, והוא "מתעקש" להופיע גם אם נדמה שנמצא לו פתרון.<sup>1</sup>

בין אם נגדיר את משבר הדיור כשייך לקטגורית הבעיות העיקשות ובין אם לאו, הניסיונות לייצר כלים חדשים להתמודדות עימו נמשכים, ומעורבים כניסת שחקנים חדשים לשדה, והגדרה מחדש של חלוקת העבודה בין המדינה, החברה האזרחית והשוק (Jarvis 2021). בכל העולם קיימת הכרה בצורך למצא פתרונות לייצור דיור חברתי ובהישג יד על רקע צמצום ההקצאה הציבורית לתחומים חברתיים, ובכללם דיור.

צמצום זה משתקף בשורה של תצורות: פיחות בהלוואות מסובסדות למימון רכישה, צמצום סבסוד שכירות פרטית וקישור בהיקף בניית דיור ציבורי, וכן הפחתה בתמיכה ציבורית בארגוני דיור חברתי במדינות בהן זו היתה קיימת (כגון אנגליה).<sup>2</sup> על רקע צמצום ההקצאה הציבורית נסמך שוק הדיור יותר ויותר על מקורות מימון פרטיים, אולם אלו לא ייצרו באופן רגיל דיור חברתי או דיור בהישג יד בהיקף הנדרש. יתירה מכך – במדינות שעברו תהליכי הפרטה מואצים ובכללן ארה"ב, ספרד, אירלנד, יוון ואנגליה, כניסת תאגידים ומשקיעים גלובליים לתחום הדיור (Global Corporate Landlords) אף הובילה לתופעות של ניצול לרעה של שוק הדיור בשכונות מצוקה, ויישום פרקטיקות פוגעניות כלפי תושביהן. התאגידים פעלו להשיא את רווחיהם על חשבון טובת תושבי השכונות, ובמקרים רבים סיכנה פעילותם את המשך הפעלתו של דיור חברתי שכבר היה קיים בשכונות, ואשר נשחק לאור מדיניות צמצום ההקצאה הציבורית (Beswick, et al 2016; Watt & Minton 2016).

השינויים המבניים לעיל אינם מתמצים, עם זאת, בצמצום ההקצאה הציבורית הישירה למטרות חברתיות כגון דיור. בד בבד מתרחש תהליך של טשטוש בין מרחבי חיים וזירות פעולה, שבאופן מסורתי נתפסו כשייכים לספירות נפרדות, בעלות גבולות יציבים וברורים. הגישה המסורתית ראתה במדינה, בשוק ובחברה האזרחית מרחבי פעולה והקצאה מובחנים, שכל אחד התנהל על פי היגיון פנימי ועיקרון מארגן יציב ואחיד, במסגרתו כללי ההקצאה גם הם מובחנים. אולם תפיסה זו כבר אינה שולטת בכיפה, הן ברמה התיאורטית והן המעשית, ובמקומה חדר שיח המדגיש את ההיברידיות והעירוב בין הספירות השונות (שמיר, 2013).

היברידיות זו משתקפת במגוון דרכים: מדינה/גופים ציבוריים הפועלים על בסיס שיקולי יעילות, השאת רווחים, משק סגור וכמובן הפרטה; ארגוני חברה אזרחית המאמצים באופן יזום או בלית ברירה את עקרונות השוק (marketization) והופכים להיות "יזמים חברתיים" (social entrepreneurs); ומנגד – שחקני שוק המטמיעים שיקולים ציבוריים וחברתיים כחלק מפעילותם, לצד שיקולים עסקיים של השאת רווחים לבעלי המניות. תהליכים אלו של יצירת מרחבים היברידיים בא לידי ביטוי באופן מובהק בצמיחת תחום השקעות האימפקט, ובכלל זה בתחום השקעות אימפקט לייצור דיור חברתי (Rolfe et al 2019).

במילים אחרות, השקעות אימפקט, שנועדו לייצר תשואה כספית למשקיעים לצד תשואה חברתית או סביבתית, משקפות תפיסת עולם וכן סביבה ארגונית, עיונית ורגולטורית משולבת. סביבה זו כוללת פרקטיקות המערבות ייצור "מוצר חברתי" – קרי: דיור חברתי-לא שוקי, ביחד עם ציפייה לתשואה מקובלות על ההשקעה. כפי שיודגם בהמשך המחקר, אף ששילוב

1. בעניין המונח wicked problem ראו: Termeer, C.J.A.M., Dewulf, A., Biesbroek, R., 2019. A critical assessment of the wicked problem concept: relevance and usefulness for policy, science and practice. Policy and Society 38, 167-179. <https://doi.org/10.1080/14494035.2019.1617971>

2. למצב בישראל ראו למשל: גילת בן שטרית, עשור ללא מדיניות דיור – נסיגת הממשלה בתמיכתה בדיור ומחאת קיץ 2011 (מרכז טאוב למחקרי מדיניות, יולי 2014) ניתן לצפייה כאן.

כוחות ושיתוף פעולה בין שחקני שוק לבין גורמים מדינתיים ואזרחיים אינו תופעה חדשה או חריגה בתחום הדיוור החברתי, הוא זכה ל"המשגה מחדשת" ולמיקוד עם עליית השיח בדבר השקעות אימפקט.

כפי שמסבירה Jarvis (2021) נושא השקעות האימפקט מצוי בזיקה לסוגיות אחרות בהן מתקיים טשטוש תחומים בין הזירות החברתית-ציבורית-שוקית, וקיימת ספרות עניפה בנושאים נוסקים (שם: 55). אלו כוללים את רעיון האחריות החברתית של תאגידים (שילוב או הטמעה של ערכים ציבוריים, חברתיים וסביבתיים בפעילות התאגיד מעבר להשאת רווחים לבעלי המניות בתאגיד); מיקרו-פיננס (הלוואות קטנות לעסקים זעירים, מבית מדרשו של מוחמד יונס) וכן קיימת ספרות ביקורתית על טיבם של שווקים, הנשענת על גישות פוסט קפיטליסטיות המבקרות את הבסיס לקביעת ערך של משאב מכוח היצע וביקוש בלבד.

המחקר האקדמי בעניינים אלו מייצר הקשר תיאורטי למחקר בנושא השקעות אימפקט.

## ב. טיפולוגיה והגדרות

לצורך מחקר זה אנו מאמצות את ההבחנות והטיפולוגיה המוצעים בעבודתה של Jarvis (2021) ואשר נסמכת על מחקרם של Nicholls & Dagers (2016) בנושא השקעות אימפקט. טיפולוגיה זו תסייע להבחין בין מודלים שונים של פעולות מימון/הענקה על הטווח שבין עסקי לבין חברתי (Jarvis 2021, 48-49). גישה זו מבחינה בין שלושה סוגי פעולות: א. מימון חברתי (social finance). ב. השקעות אימפקט (impact investment); ג. השקעות חברתיות (social investment). נבהיר בקצרה כל אחד ממושגים אלו.

### ב.1. מימון חברתי

זה המונח הרחב ביותר, והוא כולל כל פעולה של מימון/הענקה/מתן הון או משאב כספי, ממקור פרטי, שמטרתם יצירת ערך או שינוי, יהא אשר יהא המודל הפיננסי באמצעותו נעשית הפעולה. המונח פרוש על טווח רחב החל מ"פילנתרופיה יזמית" (כלומר פילנתרופיה המודדת את התוצאות/אימפקט של המתן באמצעות מדדי הערכה ברורים), ועד השקעות שוקיות "אחריות", המבקשות לקדם תוצאה חברתית ראויה. קבלת תשואה או החזר אינו מהווה תנאי להיכללות בהגדרה של מימון חברתי. כך הגדירו Nicholls & Dagers (2016) את המונח מימון חברתי:

Social finance encompasses the use of a range of private financial resources to support the creation of public social and environmental value or impact. It represents a broad spectrum of capital from grants and engaged ('venture') philanthropy to social impact capital preservation, and sub-market, market and, even, above-market returns. As such, social finance encompasses a range of models and research topics including: Islamic finance; mutual finance; crowdfunding; community finance; targeted socially responsible investment; and social enterprise financing. Social finance does not necessarily entail the repayment of capital by 'investee' – or grantee – organisations (Nicholls & Dagers: 6).

### ב.2. השקעות אימפקט (impact investment)

השקעה בגופים/ארגונים אשר באופן מכוון פועלים להביא לשינוי חברתי או סביבתי מדיד, תוך קבלת החזר ההשקעה, וברוב המקרים גם תשואה על ההון. כאשר עוסקים בהשקעות אימפקט, המיקוד הוא במשקיע – בדרך הפעולה שלו, בתנאים שהוא מציב להשקעה, ובמוטיבציות להשקעה. כך מגדירים המלומדים Nicholls & Dagers (2016) את המונח:

Impact investing concerns the use of capital to create specified social or environmental impact, whether it is through direct allocation capital, investment in funds, or contractual agreements such as SIBs. The focus is therefore mainly on investor behaviour and motivations (שם).

### 3.1. השקעות חברתיות (social investment)

מדובר במושג דומה להשקעות אימפקט, אולם הדגש בשיח על השקעות חברתיות הוא בנשואי ההשקעה, קרי הגוף או הארגון המקומי/קהילתי בו משקיעים. ההתמקדות במקבלי ההשקעה משקפת את העניין בהצמחה ובפיתוח היכולות של ארגוני חברה אזרחית לניהול פיננסי אמין ומקצועי, והיא רואה בהשקעות ומימון את הדרך לבצע זאת. לפיכך מגדירים Nicholls & Daggers (2016) השקעות חברתיות בדרך זו:

Social investment concerns providing access to repayable capital for social sector organisations (SSOs), where the providers of capital are motivated to create social or environmental impact. As a result there is more of a focus on the investee.....The social investment market is concerned with building the capacity of the social sector to take on repayable finance. To do this it has proved important to engage with existing networks of charities and social enterprises. The status of the recipient organisation (e.g. whether it is profit-seeking or has adopted an asset lock, for example) is seen by many to be relevant in deciding whether a given investment counts as a 'social' investment (6-7:שם).

לצורך מחקר זה נתרכז במונח השקעות אימפקט, ומשכך נבחן אותן מתוך נקודת המבט של המשקיעים. יחד עם זאת, כפי שנראה להלן, יש חשיבות מכרעת לדיון גם על השקעות חברתיות (כהגדרתן לעיל). זאת, מכיוון שה"אקו-סיסטם" של השקעות אימפקט – בכלל ובתחום הדיוור על אחד כמה וכמה – מחייב קיומה של תשתית ארגונית אזרחית מבוססת. ארגונים אלו יהוו את מושא ההשקעה, ויוכלו להוציא את הפועל את המשימה החברתית או הסביבתית בדרך המאפשרת החזר השקעה ותשלום תשואה.

## ג. השקעות אימפקט – טווח פעולות רחב והגדרות עמומות

הטווח הרחב של פעולות פיננסיות הנופלות תחת ההגדרה של השקעות אימפקט מוסבר, בין היתר, בפער זמנים בין הפרקטיקות המתפתחות במהירות בתחום, לבין המחקר האקדמי בנושא, שטרם המשיג את התופעה בצורה ברורה וקוהרנטית.<sup>3</sup>

על רקע הסמיכות למושגים קרובים בהם קיים עירוב בין ממדים כלכליים וחברתיים (כגון אחריות חברתית תאגידית, חברות הפועלות על פי המדדים של יעדי האו"ם לפיתוח בר קיימא (SDG) או מאמצות נורמות בתחומי ה-ESG) השימוש במונח השקעות אימפקט כולל היום טווח רחב ביותר של פעולות פיננסיות. עד כדי כך רחב הוא, שנוצר חשש לדילול המונח עד כדי איבוד כל משמעות ממשית.

למצער, השקעות אימפקט הן סוג של מימון חברתי הנמנע מגרימת פגיעה או נזק (בבחינת do no harm). בקצה זה מדובר בהשקעה אחראית (responsible investment) למטרות שאינן פוגעניות או מזיקות – ובדרך זו מוגדר ה"אימפקט". בתחום הדיוור, למשל, מדובר בסירוב להשקיע בגופי דיוור הפועלים באופן הפוגע באוכלוסיות חלשות (predatory equity/global corporate landlords). מהעבר השני נמצא "פילנתרופיה יזמית", קרי: תרומות המותנות בהשגת תשואות חברתיות מדידות. קטגוריה זו אינה מצפה להחזר ההון המושקע ובוודאי לא לתשואה פיננסית (Jarvis 2021).

בתווך, בין שני קצוות אלו, נמצא את השקעות האימפקט המשלבות הן תשואה פיננסית והן תשואה חברתית ראויה.

### 1.1. תשואות פיננסיות

התשואה הפיננסית יכולה אף היא להתקיים במנעד רחב – החל מתשואות שוק מקובלות (competitive market returns), עובר דרך תשואות שוקיות מקובלות אך תוך וויתור על "מיקסום תשואות ורווחים" (כלומר הסתפקות בתשואות ראויות אף שניתן היה להגדיל אותן), ועד תשואות שהן נמוכות מתשואות שוק מקובלות (Jarvis 2021: 103).

3. כפי שמציינים Nicholls and Daggers, academic research is significantly lagging behind practice and does not reflect the rapid developments taking place with regard to new financial instruments and initiatives. Also, research is being conducted in isolation and connections between academics are not fully formed

נגדיש, שהשקעות אימפקט נמדדות לא רק באמצעות רכיב התשואה (על הטווח המתואר לעיל), אלא גם בהתבסס על רכיב הסיכון, בהשוואה לסיכון השוקי המקובל בפעולות פיננסיות ועסקיות דומות. כלומר, יש והשקעת אימפקט תוגדר ככזו בגלל הנכונות להיכנס לפעולת מימון המצויה ברמת סיכון גבוהה יותר מהמקובל בתחום, תוך ציפייה לקבלת תשואות שוקיות מקובלות.

## ג.2. אימפקט חברתי

המשותף לרוב רובן של השקעות האימפקט (בכל הטווחים לעיל) הוא העמידה המדוקדקת על מימושו של רכיב האימפקט, כלומר על קיומן של "תשואות חברתיות מדידות" – measurable social outcomes.

זוהי נקודה מכרעת בדיון על השקעות אימפקט. היכולת למדוד באופן מספרי, או קרוב למספרי, את התוצאות החברתיות/סביבתיות של ההשקעה מאפיין במידה רבה את כל ההשקעות הללו. כך למשל בתחום הדיוור מודדים את מספר הדירות לדיוור בהישג יד המוקמות במיזם המושקע, מספר האנשים חסרי הבית שיקבלו בו דיוור, שיעור ההנחה שיינתן לדיירים בפרויקט, וכיוב'. ערכים שאינם נומריים (כגון השלכות על רווחה ובריאות התושבים ובאופן כללי על איכות החיים) בהיותם קשים יותר להערכה או מדידה, פחות מקובלים במסגרת התוצרים המיועדים של השקעה חברתית.

מכאן, שההקפדה על היכולת להגדיר **מראש** מדדים לפיהם תיבחנה התשואות החברתיות, מאפיינת את שוק השקעות האימפקט יותר מכל. זוהי נקודה קריטית במיוחד בתחום השקעות אימפקט בתחום הדיוור.

## ד. רגולציה

ככל שהתשואה החברתית נמדדת בפרמטרים קשיחים (מספר יחידות הדיוור בהישג יד הנוצרות במיזם, שיוכו המעמדי כלכלי של משק הבית שנהנה מדיוור בהישג יד, או שיעור ההנחה בשכירות לדיוור בהישג יד), חיוני שתהייה בנמצא הגדרה למונחים אלו, באמצעותם יימדד האימפקט. בדרך כלל נגזרות הגדרות אלו – שכאמור מהוות בסיס למדידת האימפקט החברתי – **ממסגרת רגולטורית שהיא חיצונית למשקיע** ובאמצעותה מוגדר מראש היעד החברתי אותו מבקשת השקעת האימפקט להשיג.

נראה אפוא שבהיעדר מסגרת רגולטורית ברורה ושלמה לפיתוח דיוור בהישג יד/דיוור חברתי, אשר ממנה ייגזרו היעדים לאותה "תשואה חברתית", קשה לייצר או להתניע השקעות אימפקט בתחום.

בכל המודלים שנבחנו בהם נעשה שימוש בהשקעות אימפקט לייצור דיוור בהישג יד, התשתית – מבחינת מדיניות דיוור, רגולציה (הגדרות, תמריצים, מסלולים) וניסיון ארגוני-מוסדי לייצור דיוור לזכאים במחיר לא שוקי – כבר היתה מונחת וקיימת עובר להחלטת ההשקעה. ברוב המקרים תשתית זו מעוגנת ברגולציה מדינתית (חקיקה, תקנות או מעשה מינהלי) והיא משקפת מדיניות סדורה בתחום דיוור בהישג יד.

מכאן, שבהיעדר תשתית רגולטורית וארגונית סדורה יהיה קשה לחולל ולשכלל פעילות שוק השקעות אימפקט, אשר ייאלץ "להרים את עצמו בשרוכי נעליו", כמאמר הפתגם, ולייצר גם את ההגדרות של היעדים החברתיים וגם את מנגנוני ההשקעה האמורים להשיג אותם.

## ה. ריבוי שחקנים – אקו סיסטם מוסדי לייצור דיוור בהישג יד

השקעות אימפקט בכלל, ובמיוחד בתחום הדיוור, מצריכות קיומה של תשתית ארגונית ומוסדית מרובת משתתפים. תשתית ארגונית זו צריכה להגדיר "חלוקת עבודה" ברורה בין השחקנים המשתתפים במימון הפעילות העסקית הנושאת את התשואות החברתיות. מכאן חשיבותם של גופי הביניים (intermediaries) להצלחת פעילות השקעות אימפקט, והיא קיימת בכל המודלים שיפורטו בהמשך.

על מקומם הקריטי של גופי תיווך מסוגים שונים עומדת Jarvis (2021):

The introduction of intermediaries aims to address the fundamental gaps in the development of the modern social finance market. Despite the huge need for funding in the public and third sector, as well as among profit-with-purpose business and other hybrid organizations,

there appears to be an excess supply of capital and scarcity of demand due to the lack of investment readiness....., the task of connecting those seeking capital with those with resources may entail rigorous capacity building around the issue of financial literacy among public and third sector organizations, .... Therefore, intermediaries have been introduced as one attempt to circumvent the limits on financing in the public and third sector (שם:121).

לא ניתן להגזים בחשיבותם של גופי התיווך לפיתוח שדה השקעות האימפקט. הם אלו אשר יוצרים את החיבור בין ההון הפוטנציאלי המעוניין להגיע לפיתוח המטרות החברתיות, לבין הגופים האזרחיים והציבוריים האמונים על קידום המטרה החברתית באופן מסורתי. כפי שיודגם בהמשך מחקר זה, במדינות שבהן השקעות אימפקט בתחום הדיוור מפותחות, נשענת פעילות זו על גופי תיווך, ועל רמת תיאום גבוהה בין השחקנים השונים, החיונית לתיפקוד השדה. בתחום השקעות האימפקט בדיוור אנו מוצאים שני סוגים עיקריים של גופי תיווך.

## ה.1. גופי תיווך פיננסיים (Social Impact Financial Institutions)

מדובר בגופים בעלי מומחיות וידע פיננסי, הקולטים את ההון המיועד להשקעה ממשקיעי האימפקט. הם אמונים על הוצאתו לפועל של המודל העסקי המתאים למיזם הדיוור החברתי, וליצירת החיבור עם מיזמים קונקרטיים בתחום הדיוור.

המתווכים הפיננסיים יכולים לפעול בכמה אופנים. יש והם מוקמים כגופים ייעודיים לפיתוח דיוור בהישג יד, לעיתים מדובר בארגונים פיננסיים קהילתיים (Community Development Financial Institutions), או קרנות (כגון קרנות REIT) המשקיעות במיזמים של דיוור בהישג יד להשכרה (Jarvis 2021:112). כפי שיודגם בסקירה בהמשך, פיתוחם של גופי תיווך פיננסיים המתמחים הן בתחום ההשקעות והן בתחום הדיוור (החברתי) מהווים חוליה קריטית בשרשרת הייצור של דיוור בהישג יד באמצעות השקעות אימפקט.

## ה.2. גופי תיווך אזרחיים וקהילתיים

לצד גופי התיווך הפיננסיים, בחלק ניכר מהמדינות נמצא גופים אזרחיים או קהילתיים המהווים חוליה חשובה נוספת בפיתוח דיוור חברתי. בדרך כלל מדובר בגופים ללא מטרת רווח במגזר האזרחי. הם מכונים באופן שונה בכל מדינה. באנגליה: community housing associations, registered social landlords, ב"ב נמצא את ה־community development corporations, באוסטרליה את ה־community housing associations. לכולם מטרה דומה: פיתוח קהילתי או בניית דיוור חברתי.

מתווכים אזרחיים או קהילתיים אלו מהווים מושא ההשקעה של המתווכים הפיננסיים, והם המוציאים לפועל (בשותפות עם יזמים שוקיים או חברתיים אחרים) את מיזמי הדיוור החברתי. לעיתים מקבלים ארגונים אלו השקעות בצורה של הון (equity) ולעיתים בדרך של הלוואות (debt). הם פועלים באופן צמוד עם המתווכים הפיננסיים לוודא את השגתו של האימפקט החברתי, שכאמור הוגדר מראש ומהווה תנאי להשקעה במיזם (Jarvis 2021:122-124).

לסיכום פרק זה נציין, שסקירת הספרות בנושא השקעות אימפקט בתחום הדיוור החברתי מלמדת על קיומם במצטבר של מספר מרכיבים המייצרים אקלים מתאים לפיתוח השדה.

ראשית – רגולציה המייצרת וודאות לגבי המטרות, קרי: האימפקט החברתי בתחום הדיוור. רגולציה זו צריכה להגדיר מהו דיוור חברתי/דיוור בהישג יד, את קהלי היעד שלו, יעדים, וכלים לייצורו. הרגולציה צריכה להיות המסגרת הראשונית לייצור שוק דיוור חברתי, והיא זו אשר מאפשרת ומתמצת את שחקני השוק ובכללם המשקיעים להיכנס לתחום. שנית – יש צורך בפעילותם של מתווכים שונים שיגשרו בין המשקיעים וההון המיועד לייצור האימפקט לבין המיזם הסופי. במדינות שונות פועלים ארגונים אזרחיים או ציבוריים (כגון חברות עירוניות לדיוור חברתי) המהוות צד לעסקת ההשקעה המגיעה מהמתווך הפיננסי.

תנאים אלו הם חיוניים לפיתוחו ושגשוגו של שוק השקעות אימפקט בתחום הדיוור, ובהיעדרו יקשה למשוך משקיעים מסוג זה לתחום חברתי חשוב כגון דיוור בהישג יד ודיוור חברתי מסוג אחר.

# חלק ו': מודלים להשקעות אימפקט לייצור דיור חברתי

## א. כללי

בחלק זה מוצגים באופן סכמתי מספר מודלים שנבחרו על ידנו כמקרי מבחן להשקעות אימפקט בדיור חברתי מארה"ב, אנגליה, אוסטרליה וצרפת. המודלים נבחרו בשל מגוון האמצעים שהם מייצגים, מתוך המודלים המקובלים בעולם, לרתימת השקעות אימפקט לייצור דיור בהישג יד.

את המודלים המקובלים בעולם להשקעות אימפקט, ניתן לחלק לארבעה מודלים עיקריים:

1. **קרנות נדל"ן מניב למגורים** – Property funds – קרנות המשקיעות את הון בנכסי נדל"ן מניב הכוללים, בין היתר, פרוייקטים מניבים למגורים. קרנות מקרקעין יכולות להיות מאוגדות כקרנות נאמנות (קרנות ריט), שותפויות וחברות בע"מ. קרנות מקרקעין מאפשרות למשקיעים לאגד יחד משאבים כדי לרכוש נכסים או חובות (תיקי הלוואות משכנתאות) למימון נכסים. התשואה למשקיעים נובעת מדמי השכירות ומעליית ערך הנכסים.
2. **איגרות חוב חברתיות או איגרות חוב לאספקת דיור** – social impact bonds או housing supply bonds – איגרות חוב חברתיות הן מכשיר פיננסי לגיוס משאבים, בו התשואה למשקיעים מבוססת על התועלת החברתית הנוצרת כתוצאה ממנה והתשלום (ריבית מובטחת) מתבצע בהתאם לתוצאות שנמדדו. הריבית המשולמת יכולה להשתנות בהתאם לתוצאות המדידות של ההשפעה.
3. **הלוואות** – social impact loans – הניתנות לגופים המספקים דיור בהישג יד בתנאים מועדפים כגון ריביות נמוכות, הלוואות בסיכון גבוה יחסית למקובל, ותקופות החזר ארוכות. מימון הלוואות יכול להגיע מהמדינה, רשויות מקומיות, בנקים חברתיים, קרנות השקעה פרטיות או חברתיות – CDFIs – Community development financial institutions – ועוד, וניתן עבור שלבים שונים בתכנון והקמת הפרויקט.
4. **קרנות הון סיכון** – Venture Capital Fund או קרנות השקעה פרטיות – Private Equity המשקיעות במיזמים קהילתיים/חברתיים או בספקי דיור בהישג יד (Community Housing Providers), בין אם מדובר בעמותות ללא מטרת רווח או בגופים עסקיים.

בטבלאות להלן יוצגו רכיבים שונים המאפיינים את המודל, ולגבי כל אחד יפורטו הנתונים להלן:

- הגופים המשקיעים לייצור האימפקט בתחום הדיור החברתי
- הגוף הפיננסי המתווך
- תחום ההשקעה
- מטרת האימפקט
- הגוף המספק את השירות
- שותפים נוספים
- קריטריונים לבחינת ההשקעה
- רמת השפעת האימפקט
- מנגנון ההשקעה
- המודל הכלכלי
- סביבה רגולטורית

לבסוף – תצוין מידת הישימות של המודל לישראל.



**ארה"ב: קרן השקעות בנכסי נדל"ן**  
**JPMorgan Urban Renaissance Fund**

<p>קבוצת המשקיעים החברתיים של בנק פרודנשאל  <a href="http://www.prudential.com/socialinvestments">http://www.prudential.com/socialinvestments</a></p>	<p><b>הגופים המשקיעים/ממנים:</b></p>
<p>JPMorgan Urban Renaissance Fund/ JP Morgan Asset Management</p>	<p><b>הגוף המתווך:</b></p>
<p>התחדשות עירונית – פרויקטים שונים למגורים ומסחר שמוקמים ב־20 האזורים המוגדרים כאזורים המרכזיים ביותר שעוברים תהליכי שינוי והתחדשות עירונית מבחינה פיסית כלכלית, וחברתית (מנהטן – ברונקס, סן פרנסיסקו, פילדלפיה, שיקגו, לוס אנג'לס, מיניאפוליס, ניוארק. הקרן שואפת להשקיע בפרוייקטים שיש להם גם מפרט "ירוק" – כמו גגות סולריים, שימוש בחומרי בניה ממוחזרים וכד'.</p>	<p><b>תחום ההשקעה:</b></p>
<p>פתרונות להתמודדות עם אתגרי דיוור בהישג יד, לרבות הבאת שירותים נוספים והזדמנויות לתושבים</p>	<p><b>מטרות האימפקט:</b></p>
<p>יזמי נדל"ן שונים המפתחים בין היתר דיוור בהישג יד</p>	<p><b>הגוף המספק את השירות:</b></p>
<p>finance first – עדיפות לתשואה בגובה השוק/תחרותיות</p>	<p><b>רמת השפעת האימפקט:</b></p>
<p>מממנים – המשקיעים החברתיים של הבנק, קרן ההשקעה למימון התחדשות עירונית של – JPMorgan – משתמשים – יזמים.</p>	<p><b>השותפים/השחקנים:</b></p>
<p>קרן השקעות פרטית private equity שמנפיקה מניות בבורסה. מנוהל ע"י JPMorgan – Real Estate – קרן השקעות בנדל"ן שכוללת גם חברות ריט.</p>	<p><b>מנגנון ההשקעה:</b></p>
<p><b>סכום ההשקעה:</b> השקעה משולבת בגובה 400 מיליון \$ של Prudential Corporation ו־Prudential Foundation's funds  <b>סכום השקעה מינימאלי בקרן:</b> \$ 10,000,000</p>	<p><b>מודל כלכלי:</b></p>
<p><b>שווי נכסי הקרן:</b> 175 מיליון \$  <b>סכומים שגויסו ע"י הקרן בסה"כ</b> \$ 142,875,500</p>	
<p><b>תשואה צפויה למשקיעים:</b> – תשואה ברמת השוק – 15%  קבוצת ההשקעות החברתיות SRI של הבנק נוקטת בגישה של 3 שכבות להשקעת: כ־40% מיועדות לתשואה בגובה שוק, 20% ביעד נמוך משמעותית מהתשואות בשוק והשפעת אימפקט גבוהה ו־40% מכוונים לתשואה שאמצע בין שני הקצוות.  <b>תשואה בפועל:</b> בד"כ תשואות טובות, אבל נמוכות בהשוואה לסיכון הכרוך בהשקעות.</p>	
<p><b>מדדי ביצוע מרכזיים של האימפקט</b> Key Performance Indicators:  מספר יחידות דיוור שנבנו או שופצו  מספר אנשים ששוכנו ביחידות הדיוור  מדד שביעות רצון של הדיירים</p>	
<p><b>תוצאות אימפקט שנמדדו:</b> לא נמצאו</p>	
<p>Investment Company Act Section 3(c) Section 3(c)(7):  חוק המסדיר את נושא חברות ההשקעה (בדומה לחוק ניירות ערך).  הסעיף מעניק לקרנות גידור, קרנות הון סיכון וקרנות השקעה פרטיות פטורים מרישום ברשות בניירות ערך ומהגשת תשקיף, הפטור מאפשר לקרנות להשתמש בכלי מינוף ברמות שמרבית החברות הציבוריות לא יכולות לבצע.  Low -Income Housing Tax Credits (LIHTCs)</p>	<p><b>סביבה רגולטורית תומכת:</b></p>
<p>הטבות המס והתמריצים הקיימים כיום בארץ לא מאפשרים ישימות למודל זה</p>	<p><b>ישימות בישראל:</b></p>

## ארה"ב: העמדת הלוואות New York City Acquisition Fund (NYAF)

<p>עיריית ניו יורק – NYC Department of Housing Preservation and Development NYC Housing Development Corporation</p> <p>קרנות פילנתרופיות – Enterprise Community Partners, Inc.; LISC NYS Housing Stabilization; Fund; Robin Hood Foundation</p> <p>משקיעים מוסדיים – בעיקר בנקים – Amalgamated Bank; Bank of America; Citibank; Deutsche Bank USA; HSBC; JPMorgan Chase; M &amp; T Bank; Morgan Stanley; NYC Housing Development Corporation – small bank ; Wells Fargo</p>	<p><b>הגופים המשקיעים/ממנים:</b></p>
<p>New York City Acquisition Fund (NYAF)</p>	<p><b>הגוף הפיננסי המתווך:</b></p>
<p>דיוור</p>	<p><b>תחום ההשקעה:</b></p>
<p>פיתוח דיוור בהישג יד בניו יורק</p>	<p><b>מטרות האימפקט:</b></p>
<p>יזמים המשפצים דיוור בהישג יד קיים או בונים פרויקטים חדשים של דיוור בהישג יד על קרקעות ריקות. ההלוואות ניתנות גם לארגונים ללא מטרות רווח וגם ליזמים למטרות רווח. אבל יש אבחנה: יזמים למטרות רווח יכולים לקבל הלוואה של עד 95% משווי הנכס ויזמים ללא כוונות רווח יכולים לקבל הלוואה של עד 130% משווי הנכס.</p>	<p><b>הגוף המספק את השירות:</b></p>
<p>שילוב של השקעה בדגש חברתי והשקעה בדגש כלכלי – גופי Financial First (המוסדיים) ו־Impact First (הפילנתרופים והעירייה).</p>	<p><b>רמת השפעת האימפקט:</b></p>
<p>מתן הלוואות גמישות לרכישת נכסים ע"י יצרני דיוור בהישג יד (יזמים שמשפצים או בונים דיוור בהישג יד). המשקיעים המוסדיים מעניקים הלוואות המהוות חוב ראשי ומשקיעי האימפקט מספקים ערבויות בצורה של הלוואות בריבית נמוכה המהוות חוב משני.</p>	<p><b>מנגנון ההשקעה:</b></p>
<p><b>תנאי הלוואה:</b> סכום הלוואה המקסימאלי לרכישת פרויקט קיים הוא 20 מיליון \$. סכום הלוואה לרכישת קרקע פנויה לבניה הוא 10 מיליון \$ לווים שהם מלכ"רים חייבים להשקיע 5% מעליות הרכישה וההשקעה המקדימה מהונם העצמי. לווים למטרות רווח חייבים להשקיע 10% מעליות הרכישה וההשקעה המקדימה מהונם העצמי. לקרן הכנסות בסך 210 מיליון \$ שאותם היא מלווה בתנאים הבאים: ריבית: משתנה ועומדת (נכון לשנת 2019) על ריבית ליבור (= שיעור הריבית לפיה מלווים הבנקים אחד לשני, ונפוצה מאוד להלוואות קצרות טווח (עד שנה) + 3.25% למלכ"רים עם תקרה של 4.5% ו־3.5% לגופים רגילים. מועד פדיון: 3 שנים – עם אפשרות הארכה של עד שנה ע"פ שק"ד של הקרן. ערבויות תשלום: עד 25% בכפוף לחיתום. (היום בישראל ריבית הפריים היא 1.6%)</p>	<p><b>מודל כלכלי:</b></p>
<p><b>הכנסות הקרן:</b> 210 מיליון \$ סכום השקעה כולל עד היום: 533 מיליון \$</p>	
<p><b>תשואה צפויה למשקיעים:</b> משקיעים מוסדיים – תשואת שוק משקיעי אימפקט – תשואה נמוכה מתשואת השוק</p>	
<p><b>מדדי ביצוע מרכזיים של האימפקט</b> (Key Performance Indicators): יצירת 30,000 יחידות דיוור ברות השגה תוך 10 שנים.</p>	
<p><b>תוצאות אימפקט שנמדדו:</b> 14,236 יחידות שנוצרו ב־86 פרויקטים שונים.</p>	
<p><b>שווי נכסי הקרן:</b> 200 מיליון \$ מתוכם 162 מיליון \$ מהמוסדיים והשאר ממשקיעי האימפקט, כולל העירייה.</p>	
<p>גוף ממשלתי שעובד עם משקיעי אימפקט מוסדיים, חושב כמו בנק למרות שזה כסף ציבורי.</p>	<p><b>סביבה רגולטורית תומכת</b></p>
<p>לא קיים גוף ממשלתי ולא קיימות רשויות מקומיות (מלבד אולי עיריית תל אביב) שישקיעו כספים בקנה מידה דומה; חסר גוף שפועל כמו בנק חברתי; אין ארגוני דיוור ללא מטרות רווח – לא ישים בארץ</p>	<p><b>ישימות בישראל:</b></p>

## אוסטרליה: סוכנות נדל"ן HomeGround Real Estate (HGREA)

מיזם חברתי – סוכנות נדל"ן מקצועית למגורים ללא כוונת רווח שהחלה לפעול בשנת 2014 במלבורן אוסטרליה. מופעל על ידי Launch Housing	
השקעה ראשונית נעשתה ע"י מקורות פילנתרופיים ומענקים של השלטון המקומי.	<b>הגופים המשקיעים/ממנים:</b>
HomeGround Real Estate (HGREA) באמצעות/בשותפות עם Launch Housing – ארגון קהילתי העוסק בסיוע ומתן תמיכה לשינוי חייהם של חסרי בית. הארגון עובד ב־14 אתרים במלבורן.	<b>הגוף הפיננסי המתווך:</b>
דיוור	<b>תחום ההשקעה:</b>
יצירת מלאי של דיוור בהישג יד המותאם לשכבות הנמוכות ביותר ליצור שינוי חברתי מתמשך שיביא להכחדה של תופעת חסרי הבית	<b>מטרות האימפקט:</b>
בעלי דירות פרטיים (landlords) המתקשרים עם חסרי בית באמצעות הארגון הקהילתי.	<b>הגוף המספק את השירות:</b>
השקעה משולבת בין מענקים ופילנתרופייה להשקעה בעלת השפעה חברתית של Impact first- ותשואה מופחתת. עבור המשכירים – השקעות בעלות השפעה חברתית	<b>רמת השפעת האימפקט:</b>
סוכנות הנדל"ן מתווכת בין בעלי דירות פרטיים שמוכנים להשכיר את הנכסים במחיר מופחת או ללא עלות (שהם בעצמם מיקרו-משקיעי אימפקט) ובין אנשים חסרי בית או בסכנה להפוך לכאלה. הסוכנות פועלת באמצעות או בשותפות עם Launch Housing – ארגון קהילתי ללא מטרות רווח אשר מחבר בין המשכירים הפרטיים לדיירים הזקוקים לסיוע בדיוור. גם דמי התווך שמקבלת סוכנות הנדל"ן מבעלי נכסים שמשכירים דרכה במחיר שוק, משמש לסבסוד המיזם.	<b>מנגנון ההשקעה:</b>
מודל תלת שכבתי שבמסגרתו משתמשים בהכנסות מפעילות נדל"ן מסחרי (רובד 1) כדי לסבסד דיוור בהישג יד מתחת למחירי השוק (רובד 2) ויוזמות פרטיות של "דיוור חברתי" שבהם שכר הדירה נקבע על בסיס הכנסות הדיירים (רובד 3). <b>רובד 1: השכרת נכסים מסחריים + חדרי מגורים במחיר שוק. ב־2017 היו לחברה 92 נכסים מסחריים ו־62 חדרי מגורים להשכרה במחיר שוק. הקרן משקיעה מחדש את דמי הניהול מאותם נכסים לצורך סבסוד רובד 2 + 3.</b> <b>רובד 2:</b> השכירות נקבעת במו"מ עם בעלי הנכסים במחיר החל מ־10% מתחת למחיר שוק. הטבת מס שנקבעת ע"י שומה פרטנית, מאפשרת למשכירים לקבל את ההפרש בין שכר הדירה בשוק לשכר הדירה המוזל כניכוי מס. יש העדפה שדמי השכירות יהיו 30% או פחות מההכנסה של השוכרים הדירות מוצעות בשלב ראשון ל־Launch Housing – עבור חסרי דיוור בעלי צרכים נמוכים. <b>רובד 3:</b> בעלי דירות פילנתרופיים מציעים נכסים בשכר דירה מוזל, או ללא שכר דירה בכלל, לתקופות מוגדרות. שכר הדירה נקבע על 25 עד 30 אחוזים מההכנסות בתוספת הסיוע הממשלתי בשכ"ד. השוכרים מופנים באמצעות Launch Housing או גופי סיוע אחרים לדיירים. המודל הייחודי דורש פיתוח של מנגנוני שוק תומכים, הכוללים מימון משלים, לרוב מגופים פילנתרופיים. לדוגמה, Group REA (realestate.com) סיפקה מימון של מיליון דולר על פני שלוש שנים (2014-17) כדי להשיק תוכנית התחדשות מהירה לנשים וילדים שנמלטו מאלימות במשפחה.	<b>מודל כלכלי:</b>
<b>הכנסות הסוכנות:</b> מפעילות הנדל"ן הרגילה – מכירה והשכרה של נכסים	
<b>תשואה צפויה למשקיעים:</b> לא הייתה. הסתמכו על מענקים	
<b>מדדי ביצוע מרכזיים של האימפקט</b> (Key Performance Indicators): מספר האנשים שהסוכנות סיפקה להם קורת גג.	
<b>תוצאות אימפקט שנמדדו:</b> ב־2017 היו 59 נכסים בשכירות מופחתת באוגוסט 2016 היו ל־HGREA 49 נכסים ברובד 3 מתוכם 37 בבעלות Launch Housing. הקרן ספקה באמצעות הארגון הקהילתי בית למעל 400 איש	
<b>שווי נכסי הקרן:</b> לקרן היו במרץ 2017 – 267 נכסים רשומים	

<p>פסיקת מיסוי – או ויתור על מיסוי – מהווה היבט חשוב של סביבת השקעות האימפקט, שמאפשר להעניק תוספת תשואה למשקיעים. החלטת רשויות המס שניתנה ל-HGREA (החלה על HomeGround Real Estate בלבד) מחייבת את בעלי הדירות להצהיר על הכנסות מדמי שכירות לפי שווי שוק, אך מאפשרת להם לתבוע את הפער בין מחיר השוק לשכר הדירה המוזל כתרומה הניתנת לניכוי מס. ההחלטה יוצרת יתרון ישיר לבעלי הדירות של HGREA הפועלים כמשקיעי מיקרו-אימפקט, אך גם תורמת לפיתוח התשתיות הנדרשות לתמיכה בשוק השקעות האימפקט בכלל. ניתן למצוא את ההחלטה <a href="https://www.ato.gov.au/law/view/pdf/pbr/cr2016-042.pdf">https://www.ato.gov.au/law/view/pdf/pbr/cr2016-042.pdf</a>.                  (The National Housing Finance and Investment Corporation (NHFIC) – החברה הלאומית למימון והשקעות בדיוור – מדווחת למשרד האוצר ואחריות שר השיכון – נותנת ערבות ממשלתית לאיגרות חוב המונפקות ע"י ספקי דיוור קהילתיים ומנפיקה בעצמה אג"ח באמצעותן היא מעניקה הלוואות בריבית נמוכה ולטווח ארוך ל-ספקי דיוור קהילתיים CHPs</p>	<p><b>סביבה רגולטורית תומכת</b></p>
<p>הטבות המס והתמריצים הקיימים כיום בארץ לא תומכים בכדאיות כלכלית לפרויקטים; אין ספקי דיוור שפועלים ללא מטרות רווח; אין גוף ממשלתי התומך בשוק הדיוור בהישג יד – לא ישים בישראל.</p>	<p><b>ישימות בישראל:</b></p>

## ארה"ב: קרן ריט להשקעות נדל"ן Housing Partnership Equity Trust REIT I – (HPET)

<p>קרן השקעות בנדל"ן למטרות חברתיות הרוכשת ומשמרת דיוור בהישג יד בשותפות עם בעלי דירות הפועלים ללא מטרות רווח. הוקמה בדלאוור ב-2013 כשותפות מוגבלת. מוסמכת להחזיק בבעלות (מניות) של חברות בנות הרוכשות בעלות בפרויקטים הפיסיים.</p>	<p><b>תאור:</b></p>
<p>משקיעים מוסדיים:                  AEON; AHC INC. ; Bridge Housing Homes for America; HPN; Chicanos Por La Causa, Inc.; LINC Housing ; Mercy Housing; CPDC Eden Housing ;NHP Foundation; Nevada Hand ; Hispanic Housing Development Corp. ; NHT Communities; POAH; Prudential Impact Investments Equity LLC; Housing ; Partnership Equity trust LLC; Citybank N.A.; ;Morgan Stanley Bank N.A                  ;Charles Schwab Bank SSB; MacArthur Foundation</p>	<p><b>המשקיעים/מממנים:</b></p>
<p>חברות בת של הקרן שמחזיקות בבעלות חלקית יחד עם עוד שותפים                  Eden Woodside Court HPET GP, LLC; Savannah HPET GP, LLC; Quail Run : HPET; GP, LLC; HPET TRS, LLC</p>	<p><b>הגוף המתווך:</b></p>
<p>יחידות דיוור להשכרה בבנייה רוויה (multifamily)</p>	<p><b>תחום ההשקעה:</b></p>
<p>שיפור חייהם של אחרים                  חיזוק קהילות מגוונות                  תרומה לקיימות                  במסמכי ההקמה של החברה המטרות הן:                  (i) מתן סיוע לעניים, אנשים במצוקה ואנשים מקופחים; (ii) קידום רווחה חברתית באמצעות הפחתת מתיחות בשכונות, ביטול דעות קדומות ואפליה, או מאבק בהידרדרות קהילתית; ו (iii) הפחתת נטל השלטון.</p>	<p><b>מטרות האימפקט:</b></p>
<p>ספקי דיוור חברתי</p>	<p><b>הגוף המספק את השירות:</b></p>
<p>השקעות בעלות השפעה חברתית – להשיג מטרות חברתיות יחד עם תשואות כספיות.</p>	<p><b>רמת השפעת האימפקט:</b></p>
<p>קרן ריט – רוכשת דירות בשכונות שעוברות שינוי, משפרת אותם ומשאירה את המחיר בהישג יד. ההשקעה מתבצעת במקומות שבהם יש נגישות לצרכי היום יום.</p>	<p><b>מנגנון ההשקעה:</b></p>

<p><b>הכנסות הקרן:</b> בשנת 2020 \$ 3,123,107 + \$ 2,202,107 בעלות מהכנסה של פרויקטים.  <b>סכום השקעה כולל עד היום:</b> 300 מיליון \$</p>	
<p><b>תשואה צפויה למשקיעים:</b> 8%-10% לשנה</p>	
<p><b>מדדי ביצוע מרכזיים של האימפקט</b> (Key Performance Indicators):  מספר משקי בית שנהנים מדיוור  רמת השגות</p>	
<p><b>תוצאות אימפקט שנמדדו:</b>  השקיעו ב־3,000 יחידות דיוור ומשרתים 3000 משקי בית ב־14 פרויקטים.  ממוצע השגות של הנכסים = 55% מההכנסה החציונית באזור.</p>	
<p><b>שווי נכסי המשקיעים בקרן:</b> \$ 85,363,490  בעלות על 903.51 יחידות דיוור.</p>	
<p>פקודת מס הכנסה המסדירה רגולציה בנוגע לקרנות ריט בארה"ב.  (Low -Income Housing Tax Credits (LIHTCs</p>	<p><b>סביבה רגולטורית תומכת</b></p>
<p>בהתאמה של הרגולציה הישראלית עשויה להיות ישימות.</p>	<p><b>ישימות בישראל:</b></p>

## ארה"ב: הלוואות, איגרות חוב לדיוור בהישג יד ומכירת מניות Citi Community Capital (CCC), Citibank

<p>משקיעים שונים, כולל סובסידיות ממשלתיות</p>	<p><b>הגופים המשקיעים/ממנים:</b></p>
<p>סיטי גרופ בע"מ</p>	<p><b>הגוף המתווך:</b></p>
<p>דיוור בהישג יד – המוגדר כדיוור עבור:  הכנסה נמוכה – 50% מההכנסה החציונית האזורית  הכנסה מתונה/בינונית – מעל 50% ומתחת ל-80% מההכנסה החציונית האזורית.</p>	<p><b>תחום ההשקעה:</b></p>
<p>נכסים לדיוור בהישג יד – העונים לקריטריונים של תיק נכסי האג"ח לדיוור בהישג יד של הבנק:  הנכסים לדיוור בהישג יד עשויים לכלול אך אינם מוגבלים לדיוור בהישג יד או יחידות דיוור המותאמות לצרכים של אוכלוסיות מוגנות או פגיעות כגון: חסרי בית, אזרחים ותיקים: מעל גיל 55, יוצאי צבא ואנשים עם מוגבלות: לקות פיזית או נפשית המגבילה באופן משמעותי פעילות חיים מרכזית אחת או יותר</p>	<p><b>מטרות האימפקט:</b></p>
<p>ארגוני דיוור בהישג יד ללא מטרות רווח, יזמים למטרות רווח, מוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי (CDFIs), וארגונים/סוכנויות פדראליים ומדינתיים העוסקים בהקמה, חידוש ושיפוץ, מימון מחדש ורכישה של דיוור בהישג יד ברחבי ארה"ב.  יזמי בניה, למלווי פאני מיי ופאני מק, קרנות השקעה פרטיות ייחודיות, שמטרותיהם להביא לשיפור חברתי בשכונות.  112 לקוחות סה"כ</p>	<p><b>הגוף המספק את השירות:</b></p>
<p>גבוהה – impact first  כל ההכנסות ממכירת אגה"ח יוקדשו למימון או מימון מחדש של דיוור בהישג יד.</p>	<p><b>רמת השפעת האימפקט:</b></p>
<p>מגוון מודלים הכוללים – הלוואות ואגרות חוב וגם מכירת מניות.  דוגמה לאג"ח – מפברואר 2021 – Medium-Term Senior Notes, Series G – 2021  איגרת חוב בכירה לטווח בינוני (5 שנים)  Callable Fixed Rate Notes Due February 17, 2026</p>	<p><b>מנגנון ההשקעה:</b></p>

<p><b>תנאי ההלוואה:</b> מחיר אג"ח נקוב – \$ 1,000 לאיגרת תאריך פקיעת ההלוואה – 17.02.2026 – הלוואה ל-5 שנים (אם אפשרות לריקול אחרי 3 שנים). סכום בתום התקופה: \$ 1,000 + ריבית ריבית שנתית 1%</p> <p>הכנסות האג"ח: עדיין לא ידוע סכום השקעה כולל עד היום: 7 מיליארד \$ בדיוור בהישג יד ע"י הבנק</p> <p>תשואה צפויה למשקיעים: ? לכאורה 1% קשור גם לאלמנטים של תעודות מס?</p> <p>מדדי ביצוע מרכזיים של האימפקט (Key Performance Indicators): סכום השקעה ומספר יחידות דיוור</p> <p>תוצאות אימפקט שנמדדו: 7 ביליון \$ בדיוור בהישג יד מתוך זה 333 מיליון מתוך השקעות מכוח תעודת מס 1,842 מבנים נבנו 23,572 דירות בהישג יד</p>	<p><b>מודל כלכלי:</b></p>
<p>Low -Income Housing Tax Credits (LIHTCs) – Fannie Mae and Freddie Mac</p> <p>גופים הנתמכים ע"י הממשל הפדראלי ועוסקים בשוק המשכנתאות והמשכנתאות המשניות – נוצרו ע"י הממשל אך מנוהלים כמו חברות פרטיות ונסחרים בבורסה – נהנים מפטורים מתשלומי מס מקומיים, ועוד פתורים והיטלים שונים. עלות ההון להם זוכים נמוכה מאוד ולכן הם יכולים לספק משכנתאות זולות יותר מהשוק.</p>	<p><b>סביבה רגולטורית תומכת</b></p>
<p>הטבות המס והתמריצים הקיימים כיום בארץ לא תומכים בכדאיות כלכלית לפרויקטים; אין ספקי דיוור שפועלים ללא מטרות רווח; אין גוף ממשלתי התומך ומסבסד את שוק הדיוור בהישג יד – לא ישים.</p>	<p><b>ישימות בארץ:</b></p>

## צרפת: הלוואות אימפקט בנק פרטי Caisse d'Epargne, France

<p>הבנק – Epargne, France Caisse d</p>	<p><b>הגופים המשקיעים/ממנים:</b></p>
<p>הבנק – Epargne, France Caisse d</p>	<p><b>הגוף המתווך:</b></p>
<p>דיוור חברתי</p>	<p><b>תחום ההשקעה:</b></p>
<p>אספקת דיוור חברתי/ציבורי לזכאים</p>	<p><b>מטרות האימפקט:</b></p>
<p>Régie Immobilière de la Ville de Paris (RIVP), גוף שהוקם ב-1923 ע"י מועצת העיר פריז, כדי לפתור את בעיית המחסור בדירות. לטובת מעמד הביניים. בעלת הנכסים השניה בגודלה בפריז (עיריית פריז בעלת רוב המניות בחברה). מחזיקים ב-60,700 יחידות דיוור רוב מניות החברה הם בבעלות עיריית פאריז</p>	<p><b>הגוף המספק את השירות:</b></p>
<p>Impact first הריבית נמדדת ע"פ תוצאות האימפקט</p>	<p><b>רמת השפעת האימפקט:</b></p>
<p>הלוואה ארוכת טווח</p>	<p><b>מנגנון ההשקעה:</b></p>
<p>סכום ההלוואה: 25 מיליון אירו</p>	<p><b>מודל כלכלי:</b></p>
<p><b>תנאי ההלוואה:</b> הלוואה למשך 25 שנה</p>	<p><b>תשואה צפויה למשקיעים:</b> הריבית על הלוואה פחות סבסוד בגובה 0.15% במידה וספק השירותים (ספק הדיוור החברתי) עומד ביעד לפיו לפחות 20% מיחה"ד יושכרו לזכאים.</p>
<p>מדדי ביצוע מרכזיים של האימפקט (Key Performance Indicators): לפחות 20% מיחידות הדיוור המושכרות לשנה יושכרו לזכאים לדיוור ציבורי בהתאם לחוק שנקרא: Right to Enforceable Housing (DALO) בנוסף לנותן השירות במידה ועומדים ביעדי הביצוע שמחצית ממנו תועבר לקרן Abbé Pierre Foundation – קרן שממנת ארגונים לא ממשלתיים ללא מטרות רווח שמספקים דיוור ציבורי. גובה הבונוס 675,000 אירו על פני 25 שנה.</p>	<p><b>מודל כלכלי:</b></p>

<p>– The DALO law                  חוק צרפתי המחייב רשויות מקומיות לספק פתרונות דיוור לאנשים חסרי בית או כאלה שמתגוררים בתנאים לא נאותים, במסגרת זמן קצובה.</p>	<p><b>סביבה רגולטורית תומכת</b></p>
<p>ללא ארגון המספק באופן ממוסד דיוור חברתי – לא ישים.</p>	<p><b>ישימות בישראל:</b></p>

**אנגליה: קרן השקעה פרטית**  
**Cheyne Impact Fund- (CSPIF)**  
**Cheyne Social Property Impact Fund; Cheyne Impact Real Estate Trust**

<p>בעיקר משקיעים מוסדיים, Big Society Capital, 80% מקרנות פנסיה, חברות ביטוח, קרנות עושר זרות, תרומות, פמילי אופיס, ובעלי הון פרטיים</p>	<p><b>הגופים המשקיעים/ממנים:</b></p>
<p>Cheyne Social Property Impact Fund הקרן הראשונה (מ 2014) –                  Cheyne Impact Real Estate Trust הקרן השנייה (מ 2020)</p>	<p><b>הגוף הפיננסי המתווך:</b></p>
<p>דיוור באנגליה. בפרט בניה חדשה המיועדת לחוזים ארוכי טווח עם ארגוני מגזר חברתי</p>	<p><b>תחום ההשקעה:</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• דיוור בהישג יד – לשוכרים זכאים</li> <li>• דיוור נתמך – המסייע לאנשים לחיות באופן עצמאי.</li> <li>• דיוור ל"עובדי מפתח" שאינם זכאים לדיוור חברתי</li> <li>• דיוור מגוון – המשלב סוגי אחזקה שונים – שכ"ד בתנאי שוק, במחיר מופחת, בעלות משותפת, כדי לאפשר כדאיות כלכלית.</li> <li>• בתי אבות</li> </ul>	<p><b>מטרות האימפקט:</b></p>
<p>ארגוני מגזר חברתי כגון רשויות מקומיות, עמותות דיוור וארגוני צדקה והקרן עצמה שהפכה להיות בעלת דיוור חברתי.</p>	<p><b>הגוף המספק את השירות:</b></p>
<p>קבלנים ויזמי בנייה</p>	<p><b>שותפים נוספים:</b></p>
<p>כל השקעה פוטנציאלית חייבת לעבור הערכת של השפעה החברתית באמצעות עמידה ברשימה של דרישות מינימום.</p>	<p><b>קריטריונים לבחירת השקעות:</b></p>
<p>יעד כפול – השפעה חברתית ותשואה כלכלית – אינה ממקסמת רווחים וקובעת תשואת יעד נמוכה כדי לאפשר השגת התוצרים החברתיים.</p>	<p><b>רמת השפעת האימפקט:</b></p>
<p><b>מנגנון מגוון הכולל:</b> בעיקר הלוואות ואג"ח אבל גם ניירות ערך מגובות במשכנתא, רכישת נכסים, והשקעה בניירות ערך.                  החברה פועלת בשתי אסטרטגיות – כקבלן מפתח הלוקח על עצמו את כל הסיכון, מפתח ובונה נכסים ומעביר אותם מוכנים לשימוש לספקי הדיוור ורכישת נכסים.</p>	<p><b>מנגנון ההשקעה:</b></p>
<p>משקיעים בבניית נכסים והחכרה או מכירה שלהם לארגוני דיוור חברתי</p>	<p><b>מודל כלכלי:</b></p>
<p>סכום השקעה כולל עד היום: 150 מיליון לירות סטרלינג + 550 מיליון לירות סטרלינג</p>	
<p>תשואה צפויה למשקיעים: נמוכה מהשוק</p>	
<p>מדדי ביצוע מרכזיים של האימפקט (Key Performance Indicators):                  מספר יחיד בהישג יד (במחיר מתחת למחיר השוק) או משמשות "עובדי מפתח" בהשקעות הקרן.                  בנוסף:                  מספר הדיירים המאכלסים את הנכסים                  מדד שביעות רצון של ספקי השירות (רשויות מקומיות, ארגוני הדיוור, ארגוני הצדקה ומפעלי בתי האבות)</p>	
<p>תוצאות אימפקט שנמדדו:                  מעל 1000 יחידות דיוור בהישג יד</p>	
<p>שווי נכסי הקרן: 100 מיליון לירות סטרלינג (רק הנדל"ן)</p>	
<p>עבור משקיעים מוסדיים באנגליה, השקעה בתשתיות דיוור נחשבת בעלת פוטנציאל רווחי בסיכון נמוך.                  רגולציה תומכת בשוק שכירות בהישג יד ורגולציה תומכת וסביבה תומכת להשקעות אימפקט, כולל בנק ההשקעות החברתי BSC</p>	<p><b>סביבה רגולטורית תומכת</b></p>
<p>התמריצים הקיימים כיום בארץ לא תומכים בכדאיות כלכלית לפרויקטים; אין ספקי דיוור שפועלים ללא מטרות רווח; אין גוף ממשלתי או גופי מימון אחרים התומכים ו/או מסבסדים את שוק הדיוור בהישג יד – לא ישים.</p>	<p><b>ישימות בישראל:</b></p>

# חלק וו: רגולציה ומבנה ארגוני: היבטים השוואתיים בייצור דיור חברתי ודיור בהישג יד

בחלק זה נסקור את דרכי ההסדרה ואת חלוקת האחריות והתפקידים בין הגופים השונים בתחום דיור חברתי/דיור בהישג יד בארבע המדינות שנבדקו. במסגרת זו נתאר את השדה הארגוני ודרכי שיתוף הפעולה בין הגופים הפועלים בתחום זה, ליצירת דיור חברתי/בהישג יד. הסקירה תכלול מבט היסטורי ועכשווי.

## א. אנגליה

אנגליה היא אחת המדינות המתקדמות בעולם בכל הנוגע לדיור בהישג יד.

הפיתוח במדינה משלב פעולות של תכנון, יזמות פרטית, מימון ציבורי וניהול של תאגידי דיור ללא מטרת רווח. אנגליה היא גם פורצת דרך ואחת המדינות המובילות בכל הנוגע לפיתוח אמצעים לשילוב משקיעים פרטיים בפיתוח דיור חברתי, ובפרט במסגרת השקעות אימפקט.

המודל של דיור בהישג יד באנגליה עבר שינויים רבים במהלך השנים. בין מלחמות העולם החל סבסוד ציבורי לבניית דיור להשכרה, והממשלה נתנה גם הלוואות מסובסדות לבנייה של דירות מגורים לבעלות עבור בעלי הכנסה נמוכה ובינונית (גילדין 2018: 119).

מאז שנות ה־50 של המאה הקודמת התאפיין שוק הדיור במדינה במעורבות גבוהה של השלטון המקומי, באמצעות סבסוד היצע הדיור ובנייה ציבורית ענפה. הבעלות בדירות באותן שנים הייתה בעיקר של הרשויות המקומיות. בשנת 1974 יותר מ־5.5 מיליון דירות בבריטניה (31% ממלאי הדירות) היו דיור חברתי להשכרה. החל משנות ה־60 חלה ירידה משמעותית בבניה ובמימון ממשלתי של מיזמי דיור ובשנת 2007 הוא הגיע לשפל של כ־3.6 מיליון יחידות דיור בלבד. פער זה היווה פתח לכניסתם של משקיעי אימפקט לתחום (Jarvis 2021: 46). מכירת הדיור החברתי למחזיקים החלה ב־1980 ועד שנת 2000, הופעה התכנית "הזכות לקנות", שאפשרה לדיירי הדיור החברתי לרכוש את הדירות בהן התגוררו בהנחה. מהלך זה הוביל לדילול של הדיור החברתי (גילדין 2018: 120).

מאז תחילת שנות ה־90 נקטה ממשלת אנגליה מספר צעדים משמעותיים לשינוי פני הדיור החברתי/בהישג יד במדינה, והמערכת כוללת היום את המאפיינים הבאים:

**מאפיין ראשון** – העברת הבעלות בדיור החברתי ברובה לידי עמותות דיור ללא מטרת רווח (Housing Associations) או בעלי דיור חברתי רשומים (Registered Social Landlords (RSLs)). עד סוף שנות ה־80 מרבית הדיור החברתי להשכרה באנגליה היה בבעלות רשויות מקומיות או תאגידיים עירוניים. מאז סוף שנות ה־90 כמעט כל הדיור החברתי החדש נבנה באנגליה על ידי עמותות דיור, הרשומות ומפוקחות על ידי רשות רגולטורית סטטוטורית (The Housing Corporation).

העברת הזכויות במלאי דיור חברתי לעמותות נעשתה בהנחה ולעיתים אף ללא תמורה. נכון ל־2010 9% ממלאי הדיור הכולל באנגליה וכ־50% מהדיור החברתי היה בבעלות ארגוני דיור (שם: 121). עמותות הדיור מקבלות תמיכה כלכלית מהמדינה, באמצעות ערבויות ממשלתיות למימון בניה חדשה.

**מאפיין שני** – רפורמה בשכר דירה וקצבאות דיור. הסבסוד הגבוה בפיתוח דיור בהישג יד באנגליה הביא לכך ששנים רבות שכר הדירה בדיור החברתי עמד בממוצע על 60% משכר הדירה בשוק החופשי. בשנת 2012 נכנסה לתוקפה רפורמה בקביעת שכר הדירה בדיור החברתי שהובילה להעלאת השכירות מחד, ולשינוי בגובה הקצבאות מאידך. גובה הקצבאות נקבע בהתאם לנזקקות אישית, הן ניתנות גם לשוכרים בשוק הפרטי והן עשויות להגיע אף למלוא שכר הדירה. התוצאה מאפשרת לממשל המרכזי באנגליה מחד להבטיח תזרים מזומנים לבעלי הדיור החברתי ומאידך – לסבסד את הדיור בהתאם לרמת הנזקקות של הדייר (שם: 123).



**מאפיין שלישי** – מערך סבסוד ממשלתי רחב, לצד עניין הולך וגובר בדיוור חברתי כאפיק השקעה, ועלייה במימון משותף של המגזר הציבורי והמגזר הפרטי. בכפוף לעמידה של עמותות הדיוור ובעלי הבתים הרשומים בתנאים הנקבעים ע"י ה־Housing and Communities Agency (HCR), גוף שהוקם מכוח חוק הדיוור וההתחדשות ב־2008, זוכים גופים אלו לסבסוד נרחב בהקמה ובחידוש פרויקטים של דיוור חברתי.

כך לדוגמה, בשנת 2003 הוסמכו הרשויות המקומיות לדרוש (ולעיתים חויבו לדרוש) ששיעור מסוים ממיזמי דיוור חדשים או מחודשים יופרש לטובת דיוור בהישג יד (באמצעות הסכמים עם יזמים המכונים "הסכמי 106") (שם: 124).<sup>4</sup>

יחד עם זאת, הסבסוד נמוך משהיה בעבר. בעוד שבעבר כמעט כל הסבסוד עבור דיוור חברתי הנבנה ע"י עמותות הדיוור מומן ע"י הממשלה, כיום הוא ממומן בשיעורים שווים ע"י המדינה והלוואות מגופי מימון פרטיים. ניתן לראות שגם תכנית התקציב לדיוור בהישג יד עמדה בשנת 2011–2015 על 1.8 מיליארד פאונד, שהם כחמישית מתקציב התכנית בין השנים 2008–2011 (Whitehead 2014: 111). הקיצוץ בסבסוד אירע במקביל למשבר הכלכלי ב־2008 שהוביל גם לשינויים בהיקף האשראי שיקלו לקבל עד לאותה עת עמותות הדיוור הקטנות והבינוניות מהבנקים. כתוצאה מכך, עמותות הדיוור נאלצות לפנות לאפיקים נוספים כדי לממן את התחזוקה והשיקום הנדרש.

התפתחויות אלה, יחד עם רפורמה בשכר הדירה וקצבאות הדיוור, ושינויים במערכת המיסוי שהפחיתו את הכדאיות של רכישת נכסים באופן פרטי לשם השכרה, הובילו לכך שאפיק ההשקעה בדיוור חברתי באנגליה הפך לאפיק בעל תשואה יחסית גבוהה ורמת סיכון נמוכה. תנאים אלו הובילו להתמקצעות שוק ההשכרה הפרטי, ולכניסת משקיעים פרטיים ומוסדיים וחברות ניהול מסחריות המפקחות על הנכסים לשדה פעילות זה (Jarman 2020).

הממשלה מעודדת מגמה זו באמצעות תמריצים שונים. אחד התמריצים המרכזיים המעודדים בנייה ע"י המגזר הפרטי הוא הקצאת קרקע ציבורית ללא תמורה ליזמים. ההקצאה מותנית בכך שמתחמי הדירות שיבנו עליה יכללו 25% דיוור חברתי להשכרה, 25% ימכרו בשוק החופשי ו־50% יימכרו לזכאים במחירים נמוכים ממחיר השוק.

במטרה לקדם את שוק הדיוור להשכרה של המגזר הפרטי נוצרה בשנת 2012, במסגרת התכנית הלאומית למדיניות התכנון, הגדרה ייחודית לדיוור המכונה Build-to-Rent ומוסדות התכנון חויבו לבצע אמן צרכי דיוור, הלוקח בחשבון את כל צרכי הדיוור באזור תכנון מסוים (Sharam et al 2018).

כמו כן, ב־2012 הקימה ממשלת בריטניה קרן השקעה – Build to Rent Fund – בסכום כולל של 200 מיליון פאונד, שגדל ב־2013 למיליארד פאונד, להשקעה בפרויקטים באיכות גבוהה של דיוור הנבנה ע"י יזמים פרטיים ביעוד מוגדר מראש של השכרה.<sup>5</sup> הקרן העניקה תמיכה כלכלית לספקי דיוור (Community Housing Providers – CHPs) שמכרו את הפרויקטים למשקיעים מוסדיים, כהשקעה בעלת סיכון נמוך ותשואה קבועה וידועה של דמי שכירות. מכוח הקרן נבנו באנגליה מעל ל־195,000 דירות חדשות להשכרה.

על מנת לסייע בהקמת אותם פרויקטים ייעודיים להשכרה, הממשלה הקימה "צוות עבודה" Taskforce – הכולל נציגי יזמים, קבלנים, רשויות מקומיות וגופי ניהול של דיוור להשכרה על מנת שיסיעו למיזמים (Sharam et al 2018).

תכנית נוספת, ה־Private Rented Sector (PRS) Housing Guarantee scheme מאפשרת לספקי דיוור רשומים להשיג הלוואות בערבות מדינה ובעלויות נמוכות.

## השקעות חברתיות באנגליה

מזה למעלה מ־70 שנים שבאנגליה נעשים מאמצים למשוך השקעה פרטית למיזמים חברתיים־כלכליים, בכללם דיוור חברתי. כך, באנגליה פועל מ־1948 ארגון ה־Commonwealth Development Corporation (CDC) – מדובר בארגון

4. הדיוור יכול להיות דיוור חברתי להשכרה, דיוור מוזל ובעלות או תוצר של מודלים אחרים ומורכבים יותר. בנייה זו מתבצעת ע"י יזמים פרטיים אולם המדינה נוטה עדיין לסבסד אחוז גבוה ממנה (לרוב 80%).

5. Homes and Communities Agency (2015) Build to Rent Fund – Continuous Market Engagement Prospectus, Homes and Communities Agency, UK Government, London. [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/559586/Build\\_to\\_Rent\\_Fund\\_Prospectus\\_-\\_archived.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/559586/Build_to_Rent_Fund_Prospectus_-_archived.pdf)

ממשלתי, אשר תומך ומסייע לחברות פרטיות הפועלות לפיתוח כלכלי בתחומי חיים שונים במדינות עניות כבר מעל ל-70 שנה.<sup>6</sup>

בשני העשורים האחרונים התגברה הפעילות המדינתית לייצור השקעות חברתיות כלכליות באנגליה באופן עקבי ואינטנסיבי. המהלכים המתוארים להלן מדגימים את מה שהוסבר לעיל: על-מנת לייצר שוק השקעות חברתי (והשקעות אימפקט בכלל זה), יש צורך בפעילות מדינתית מוכוונת ומורכבת. שוק השקעות חברתי אינו נוצר אם כן מעצמו, אלא מחייב הנחת תשתית ארגונית ורגולטורית עבה על ידי המדינה וגופי שלטון אחרים. נמנה את המהלכים העיקריים:

- בשנת 2000 השיקה מפלגת הלייבור הבריטית את "כוח המשימה להשקעות חברתיות" (Social Investment Task) "SITF" (Force) כוח המשימה הושקע ע"י משרד האוצר הבריטי, במטרה לעודד כניסה של שחקנים חדשים ושיתופי פעולה בין הממשלה, משקיעים פרטיים ומוסדיים והמגזר החברתי או ההתנדבותי, לצורך הפקת תשואות חברתיות וכלכליות גבוהות יותר מהשקעות חברתיות. יוזמה זו הביאה לשורה של יוזמות חדשות בתחום השקעות האימפקט בהובלת המדינה.<sup>7</sup>
- באותה תקופה התמקדה פעילות כוח המשימה בקידום "מוסדות מימון לפיתוח קהילתי" (Community Development Finance Institutions – CDFIs) – ארגונים כלכליים לפיתוח קהילתי המורשים על ידי השלטון המרכזי לפעול על מנת להשקיע הון חדש בשכונות עוני. הדגש היה על עידוד יוזמות מקומיות ומתן הלוואות לפיתוח כלכלי ותעסוקתי באותן שכונות. בשנים אלו מדיניות הממשלה שמה דגש רב על מימון חברתי כהשקעה קהילתית (Jarvis 2021: 111).
- ב-2002 הממשלה הבריטית הקצתה 20 מיליון פאונד בהשקעת מאטצ'ינג להשקת קרן ברידג'ס וונצ'רס (Bridges Ventures),<sup>8</sup> קרן הון הסיכון הראשונה לפיתוח קהילתי בבריטניה, שמילאה תפקיד חשוב כמודל להשקעות אימפקט עבור משקיעים רגילים.
- ב-2004 מימנה הממשלה הבריטית את השקת הקרן Futurebuilders (בוני העתיד) במטרה לחזק את תפקידם של משקיעי האימפקט במתן שירותים חברתיים.<sup>9</sup>
- ב-2007 נוסדה חברת Social Finance LTD – ארגון מתווך ללא מטרת רווח, שהוקם ע"י קבוצה של 5 פילנתרופים באמצעות השקעת הון ראשוני של 1.3 מיליון פאונד, במטרה לתמוך ולסייע בעידוד מודלים חדשים למימון חברתי. הארגון הנפיק את האג"ח הראשון למטרות אימפקט חברתי בשנת 2010.<sup>10</sup>
- בעקבות חקיקת חוק חשבונות הבנקים הרדומים – Dormant Bank and Building Society Accounts Act 2008, הוקם בשנת 2012 בנק ההשקעות החברתי הראשון – Big Society Capital. מטרתו המרכזית היא לסייע לארגוני המגזר החברתי להגדיל את השפעה החברתית שלהם (Jarvis .112). הבנק אינו משקיע ישירות בארגונים, אלא מספק הון ראשוני לקרנות השקעה המבוססות על אימפקט, והן אלו המממנות את פעילות הארגונים.<sup>11</sup>

ע"פ ניקולס ושוורץ (2014), (כפי שמצוטטים ע"י Jarvis 2021) הקמת הבנק החברתי הוא אחד הצעדים המכריעים לפיתוח והאצת שוק ההשקעות החברתיות המודרני. זהו המהלך המשמעותי ביותר שנקטה מדינה כלשהי בתחום ההשקעות החברתיות, ומהווה מודל לחיקוי פיתוח המודל היה כרוך בלמעלה מעשור של עבודה שאפתנית ע"י תומכי מדיניות המימון החברתי, שפעלו בתוך הממשלה ומחוץ לה בתמיכת הדרגים הגבוהים ביותר בפוליטיקה הבריטית (Jarvis: 113).

## ב. ארה"ב

בארה"ב קיימת מערכת רגולציה רחבה וענפה התומכת בהקמת דיוור בהישג יד, הן מתקציבי הממשל הפדרלי, הן מתקציבי המדינות והן מהשקעות של המגזר העסקי והפרטי (Iglesias & Lento 2006).

- 
6. כך מגדיר הארגון את המשימה שלו: We are the UK Government's Development Finance Institution, with a mission to help solve the biggest global development challenges by investing patient, flexible capital to support private-sector growth and innovation. <https://www.cdcgroup.com/en/>
  7. <https://www.unltd.org.uk/>
  8. <https://www.bridgesfundmanagement.com>
  9. <https://www.sibgroup.org.uk/futurebuilders-england>
  10. <https://www.socialfinance.org.uk>
  11. <https://bigsocietycapital.com>

מערכת זו כוללת מספר מאפיינים:

ראשית, מענקים ישירים מהממשל הפדרלי, מתקציב המדינות והרשויות המקומיות, הן עבור פרויקטים חדשים והן עבור שיקום מלאי הדיור הקיים, בעיקר הדיור הציבורי. במסגרת תכנית HOME, מספק הממשל הפדרלי מענקים וסובסידיות לרשויות אזוריות, מחוזיות או מקומיות משתתפות, שלהן קרנות נאמנות לצורך השקעה בדיור. הרשויות המשתתפות מחויבות להקצות לפחות 15% מהתקציב למימון דיור באמצעות ארגונים קהילתיים לפיתוח דיור – COMMUNITY HOUSING DEVELOPMENT ORGANIZATIONS. מקור נוסף הוא ה־Community Development Block Grant (CDBG), שנועד למניעת יצירת שכונות עוני (slums) או לחיסולן, או מניעת איומים משמעותיים (בריאותיים או חברתיים) בקהילות.<sup>12</sup> הכסף מוקדש להתחדשות עירונית, פיתוח כלכלי, שיפור תשתיות ציבוריות ושירותי רווחה. התשלום יכול להינתן כמענק או הלוואה לארגונים קהילתיים או לגופים/אנשים פרטיים שעוסקים בקידום הקהילה (Iglesias & Lento 2006: 235-240).

מקור ציבורי נוסף לפיתוח דיור בהישג יד נעשה על ידי רשויות מקומיות, באמצעות רכישת קרקעות לצורכי פיתוח (Land Banking), המועברות לגופים יזמיים (למטרות רווח או לא למטרות רווח) במחירים מופחתים או בחינם בתמורה להשכרה או מכירה לזכאים בעלות מוזלת (שם: 103).

שנית, תמרוץ גופים פרטיים (הן למטרות רווח והן שלא למטרות רווח) ליצירת דיור בהישג יד, תהליך שהחל כבר בשנות ה־70 כחלק מגישה הדוגלת בשינוי אופן המימון של דיור בהישג יד ממימון ישיר, למימון עקיף (גילדין 2018: 84). החל בשנת 1994 הוגדרה באופן רשמי בארה"ב הגישה של פיתוח באמצעות מימון מעורב ע"י משרד השיכון האמריקאי. גישה זו מאפשרת לייצר מגוון של שותפויות ציבוריות ופרטיות שבהן יכולות סוכנויות הדיור הממונות ע"י השלטון הפדרלי (PHAs) לקחת חלק (Iglesias & Lento 2006: 332-333).

התמריצים המוענקים לגופים הפרטיים לייצור דיור בהישג יד נעשים באמצעות הטבות מס והקלות רגולטוריות מצד רשויות מקומיות. כגון פטור מאגרות והיטלים, הרחבת אחוזי בנייה בתכנית (בנוס צפיפות), פיתוח תשתיות בתמורה לבנייה של דיור בהישג יד ומתן הנחות במחירי קרקע (גילדין 2018: 84). כלי התימרוץ הפיננסי המשמעותי ביותר הוא מנגנון ה־Low Income Housing Tax Credits (LIHTC) מ־1986. תעודות המס מהוות סובסידיה לא ישירה למימון השקעה בדיור בהישג יד עבור משקי בית זכאים, בעלי הכנסה נמוכה (Iglesias & Lento 2006:217).

מאפיין משמעותי נוסף הוא שיקום מלאי של דיור בהישג יד קיים ובעיקר של דיור ציבורי. מאפיין זה ריכז, על פי גילדין (2018), כמחצית מההוצאה התקציבית על דיור בהישג יד בעשור הראשון של המאה העשרים ואחת, והוא נעשה בעיקר באמצעות תכנית HOPE VI (שהחלה בשנת 1992). התכנית מבוססת על מימון משולב של כספי ציבור והשקעות פרטיות באמצעות שותפויות PPP מגוונות. במסגרת התכנית משלבים בין יחידות דיור שמיועדות לשוק החופשי ליחידות דיור המיועדות לדיור ציבורי ולדיור בהישג יד (Iglesias & Lento 2006:274).

מקור נוסף המאפשר מימון מעורב של המגזר הפרטי והציבורי לצורך פיתוח מיזמי דיור בהישג יד הוא ה־Housing Trust Funds שהוקמו ע"י המדינות. המימון עבור הקרנות מגיע מאגרות פיתוח ותשלום של יזמים (כופר חלף בניית דיור בהישג יד) והוא נצבע לטובת פיתוח דיור למשקי בית במעמד סוציאקונומי נמוך ונמוך מאוד (גילדין 2018).

כל המדינות בארה"ב הקימו סוכנויות מימון לדיור housing finance agencies (HFAs) המשוקות **איגרות חוב** שהתקבולים מהם משמשים, בין היתר, כהלוואות ליזמי דיור בהישג יד. הריבית המשולמת למחזיקי האג"ח, העומדות בקריטריונים מסויימים, בד"כ פטורות ממס, דבר המאפשר קבלת מימון בתנאים טובים יותר מהלוואה בנקאית (Iglesias & Lento 2006: 265). הרשויות יכולות להנפיק 2 סוגי אגרות (Iglesias & Lento 2006: 241):

- אגרות חוב רגילות – מובטחות באמצעות כל התקציב של הרשות כולל היכולת שלה לגבות מיסים, או אגרות חוב מבוססות הכנסה – שמובטחות ע"י הכנסה המובטחות מההכנסות הצפויות מהפרויקט.
- אגרה"ח מונפקות בד"כ לארגונים – public charities, private foundations or private operating foundations – שהם ברובם ללא מטרות רווח, או לפרויקטים הנבנים ע"י גופים פרטיים, בד"כ שותפויות שמוציאות מתקציבן חלק משמעותי מההשקעה הנדרשת.

12. Title 1 of the Housing and Community Development Act of 1974, Public Law 93-383, as amended 42 U.S.C. 5301 et seq.

בנוסף לכל אלה, מבצעת ארה"ב סבסוד ישיר של תשלומי שכר הדירה לדיירים בעלי הכנסה נמוכה מאוד (שכר של פחות מ-50% מהחציוני האזורי), במסגרת תכנית המכונה – **Section 8**.<sup>13</sup> הסבסוד עבור משקי הבית משולם ישירות למשכירים.

שלישית, משך השנים נחקקו בארה"ב חוקים פדרליים המעודדים השקעות בפיתוח חברתי בכלל ובדיוור בהישג יד בפרט. **חוק ההשקעה החוזרת בקהילה** – Community Reinvestment Act מ-1977 מחייב כל מוסד פיננסי מפקח (בנקים, בנקים למשכנתאות, קופות חסכון, איגוד אשראי (מוסד פיננסי קואופרטיבי שנותן אשראי בתנאים נוחים) לשרת את צרכי הקהילה בהם פועלים, כחלק מקביעת הדירוג שלהם (Iglesias & Lento 2006:182-183). חוק זה מהווה את אחד המנגנונים המעניינים והוותיקים ביותר התומכים בדיוור בהישג יד בארה"ב. החוק הוביל להקמת מוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי (Community Development Financial Institutions (CDFIs) – שאפשרו השקעה של מיליוני דולרים מהון פרטי בדיוור בהישג יד ועידוד פיתוח כלכלי בשכונות עוני (Jarvis 2021: 55).

בנוסף, הרגולציה המסדירה את הבנקים הלאומיים (הפדרליים) באמצעות ה-Office of the Comptroller of the Currency (OCC), מעודדת בנקים להשקיע בפרויקטים הקשורים לרווחת אוכלוסיות ממעמד נמוך ובינוני, בין היתר, באמצעות אספקת דיוור (Iglesias & Lento 2006:192). הקרן הלאומית לדיוור – National Housing Trust Fund (NHTF) – היא תכנית פדרלית המספקת מימון לדיוור בהישג יד עבור משקי בית בעלי הכנסה נמוכה ונמוכה מאוד (מוגדת כ-30% או פחות מההכנסה החציונית לאזור). תקציב הקרן מבוסס על מחזור הפעילות של חברות המשכנתאות הפדרליות, המכונות – "Freddie Mac" ו-"Fannie Mae" הנדרשות להעביר תקציבים למשרד השיכון האמריקאי המחלק את הכסף למדינות השונות על פי עקרונות של פיזור גאוגרפי, כדי ליצור אוכלוסיות מעורבות (גילדין 2018: 99-98).

רביעית, שימוש בארגוני חברה אזרחית לייצור וניהול דיוור בהישג יד. על פי רוב מדובר בארגונים קהילתיים קטנים המכונים **Community Development Corporations** הנשענים על סבסוד פדרלי, סבסוד מדינתי ותרומות פרטיות. בשנת 2007 היו בארצות הברית 4,600 ארגונים מסוג זה, שיחד הביאו ליצירת כמחצית מהדיוור ברה"השגה החדש בארצות הברית, ובאותה עת כבר היו אחראים לכ-15% ממלאי הדיוור בהישג יד הקיים (שם: 85).

נראה אם כן שגם בארה"ב מעורבות הרשויות הציבוריות ברמה הפדרלית, מדינתית ועירונית היא המכוננת את התנאים לפיתוח דיוור בהישג יד, תוך שיתוף פעולה עם גופים פרטיים, למטרת רווח ושלא למטרת רווח. האלמנטים המימוניים, הישירים והעקיפים, בפיתוח דיוור חברתי הם אפוא קריטיים.

## ג. אוסטרליה

הרגולציה באוסטרליה, בדומה לארה"ב, מתבצעת בשלוש רמות: פדרלית – (Commonwealth), מדינית ומקומית. לממשל הפדראלי אין משרד או שר שיכון אלא מדיניות הכלולה ברגולציות כלכליות בצורה עקיפה (Martin 2016: 14). המסגרת המרכזית לפיתוח אסטרטגיות לשיפור הזמינות של דיוור בהישג יד הייתה עד לשנת 2009 הסכם בין הממשלה למדינות והטריטוריות השונות – הסכמי דיוור פדראליים-מדינתיים Commonwealth-State Housing Agreement (CSHA). הסכם הדיוור הפדראלי-מדינתי הראשון נחתם בשנת 1945 ובמסגרתו הוקם ופותח בכל המדינות מנגנון מימון ופיתוח לדיוור ציבורי.

הממשל הפדרלי קבע קווי מדיניות כללים בהתייעצות עם המדינות והטריטוריות, היה אחראי במידה רבה על מימון מדיניות הדיוור באמצעות מענקים והלוואות, והממשלות של המדינות קבעו את מדיניות הדיוור בתחומי שיפוטן והיו אחראיות על הייזום, הבניה והאספקה של דיוור בהישג יד לתושביהן (Wilson et al 2010: 130).

אחד המאפיינים המרכזיים של שוק הדיוור האוסטרלי הוא היותו מושפע מהטבות מס המעניקות יחס מועדף לשוק הדיוור, והפכו אותו להשקעה פופולרית, כלהלן:

- בעלי נכסים פטורים ממס שבח על נכסיהם;
- שכר הדירה מהשכרת נכסים פטור ממס;
- נכס המשמש למגורי בעליו פטור ממיסוי מקרקעין של המדינה;
- ריבית והוצאות אחרות הכרוכות בהחזקת נכסים להשכרה, לרבות הפסדים, ניתנים לקיזוז מס ע"י משקיעים;
- קיימת הפחתה של 50% במס רווח הון בגין מכירת נכסי נדל"ן.

13. תיקון משנת 1974 של ה-1937 Housing Act, 42 U.S.C.

באופן היסטורי, בשל היצע גדול של קרקע לפיתוח עירוני, נהנו האוסטרלים משיעור גבוה של בעלות בנכסים בעלויות יחסית נמוכות. מסורת זו הביאה להעדפה ברורה של בעלות פרטית בדיוור, דבר שהוביל גם את המדיניות הפדרלית והמדינתית להשקיע ולתמרץ את מודל הבעלות על פני מודלים של שכירות ושכירות חברתית כפי שהיה מקובל באירופה (Williams, 2015: 656).

בשנות השבעים עברה אוסטרליה, בדומה למדינות אחרות, שינוי תפישתי לכיוון ניאוליברלי, שהביא לשינוי מדיניות כולל, לרבות במדיניות הדיוור. לפי גישה זו דיוור חברתי צריך להתמקד רק בנזקקים ביותר, באמצעות מנגנוני סבסוד, סיוע בשכר דירה (Commonwealth Rent Assistance (CRA) או העברות כספיות ישירות ולא ע"י בניית דיוור ציבורי. בשנים אלה חלה ירידה בבניית יחידות חדשות. בנוסף, תפישת הבעלות ועידודה ע"י הממשל הובילה למכירה של הדירות שנבנו במסגרת הדיוור הציבורי לבעלי הכנסה נמוכה. תהליכים אלו הובילו לדילול משמעותי של מלאי הדיוור הציבורי עד שהגיע בסוף שנות ה-2000 לפחות מ-4.5% (Wilson et al 2010: 133-134).

בשנות התשעים הסתיימה בנייתם של פרויקטי דיוור ציבורי, תקציב הממשל במסגרת הסכמי ה-CSHA קוצץ בחצי ונקבעה הנחה של 50% במס רווחי הון עבור דיוור. החל מתחילת שנות התשעים, החלו המדינות ליישם מדיניות המעדיפה התכנסות עירונית על פני בנייה בשולי הערים, באמצעות הגבלה של מכירת קרקעות ומניעת תכנון לבניה בשטחים אלה. מדיניות זו היא אחד הגורמים שהביאו לעליה משמעותית במחירי הקרקעות ובמחירי הדיוור בערים האוסטרליות (Wilson et al 2010: 134).

אוסטרליה מצויה כיום במשבר דיוור מתמשך, אשר הביא לכך שמעל למיליון משקי בית במעמד סוציאקונומי נמוך עד בינוני מוציאים מעל 30% מהכנסתם על דיוור. בנוסף, קיים חסר כללי בהיצע של מאות אלפי יחידות דיוור (Wilson et al 2010:129).

בתגובה למשבר הדיוור ולאור המשבר הכלכלי בשנת 2008, נטשה אוסטרליה באופן זמני את המדיניות הניאוליברלית לטובת יוזמות חדשות שמטרתן לעודד באופן כללי את הכלכלה ולשפר את מחירי הדיוור ונשיגותו. היוזמות כללו, ע"פ (Wilson et al 2010):

- יצירת חשבונות חסכון לרוכשים – המאפשרים חיסכון פטור ממס אליו מתווסף מענק ממשלתי לצורך רכישת דירה ראשונה.
- הקמת קרן לדיוור בהישג יד – Housing Affordability Fund – שקידמה רפורמות שיקלו בבניית תשתיות וקידום תוכניות בינוי.
- תכנית שכירות ברת השגה לאומית – שנועדה להגדיל את יחידות הדיוור לדיוור בהישג יד באמצעות תמריצי מס שיעודדו משקיעים פרטיים להשכיר לזכאים במחיר נמוך ב-20% ממחיר השוק.
- שחרור קרקעות – שחרור עודפי קרקע של הממשל הפדרלי לשם הגדלת היצע הקרקעות במדינה. בנוסף, אושרו מספר רפורמות ותוכניות משמעותיות, בתחום הדיוור החברתי במדינה, לרבות:
- בשנת 2009 נחתם הסכם חדש, שהחליף את ההסכם הפדראלי-מדינתי (CSHA), ונקרא ההסכם הלאומי לדיוור בהישג יד (National Affordable Housing Agreement (NAHA)). מטרת ההסכם הלאומי לדיוור בהישג יד היא ש"לכל אזרח אוסטרלי תהיה גישה לדיוור בהישג יד, בטוח ובר קיימא התורם להשתתפות חברתית וכלכלית" (Wilson et al 2010: 137). מטרה נוספת הייתה לשנות את מערכת היחסים הכלכלית בין הממשל למדינות ולסגל משטר "ממוקד תוצאות".
- הושקה תכנית רחבת היקף בשם (Commonwealth-funded National Rental Affordability Scheme (NRAS), ותכנית ה-Social Housing Initiative (SHI) שמטרתן הייתה למשוך השקעות מוסדיות לפרויקטים חדשים של דיוור להשכרה ארוכת טווח במחיר מופחת. היעד המקורי עמד על 50,000 יחידות דיוור במשך 4 שנים (Martin et al 2016: 22).
- הושקה תכנית התימרוץ הלאומית לבניה (Nation Building-Economic Stimulus Plan (NBESP), אשר הזרימה 6.5 מיליארד דולר אוסטרלי ליוזמות של דיוור חברתי, באמצעותן נבנו 19,600 יחידות דיוור בין 2009-2012 (שם).
- נחתמו מספר הסכמי שותפות נוספים להקצאת תקציבים ספציפיים עבור תוכניות רפורמה בעלות משמעות לאומית. שותפות אחת כזו היא השותפות הלאומית לדיוור חברתי (NPASH), המבקשת להגדיל את היצע יחידות הדיוור החברתי החדשות. התוכנית התבצעה תחת "קרן צמיחה לדיוור חברתי" (Social Housing Growth Fund) שסיפקה הון לבניית יחידות דיוור חדשות, תרומה לירידה בהומלסים ושיפור תוצאות הדיוור עבור הילידים אוסטרלים. המימון, בסך 200 מיליון דולר לשנה ניתן כמקדמה במסגרת רפורמה ארוכת טווח (Wilson et al 2010: 139).

• סוכמה מחויבות משותפת בין הממשל הפדרלי למדינות/טריטוריות לתמיכה בהרחבת עמותות דיוור ללא מטרת רווח, במטרה לגוון ולהרחיב את ספקי הדיוור החברתי (Martin et al 2016: 22).

לאחר שבין השנים 2010–2015 – חלה האטה ואף הפסקה מוחלטת של חלק ניכר מהרפורמות שהתקבלו ב-2009, בשנים האחרונות ניכרת חזרה למדיניות המגדילה ייצור דיוור בהישג יד (Heaney et al 2017: 12).

במסגרת התקציב לשנת 2017–2018, הכריזה ממשלת אוסטרליה על יצירת "תוכנית לדיוור בהישג יד עבור כל האוסטרלים"<sup>14</sup>. במסגרת התכנית הוחלט, בין היתר, על הקמת תאגיד לאומי למימון והשקעות בדיוור (National Housing Finance and Investment Corporation (NHIFC) – שמטרתו לשפר את רמת נשיגות הדיוור באוסטרליה, להגדיל את מגזר הדיוור הקהילתי, ולהגדיל ולהאיץ את היצע הדיוור במקומות בו הוא נחוץ ביותר. הממשלה התחייבה להשקיע 53.5 מיליון \$ למשך שלוש השנים הראשונות לצורך מימון תפעולי של התאגיד. התאגיד פועל גם כ"צובר אג"ח" ("bond aggregator") המספק הלוואות זולות וארוכות טווח לארגוני הדיוור הקהילתי המפעילים את הדיוור החברתי עבור המדינות ומחזיקים מלאי דיוור עצמאי עבור זכאים לשכירות מוזלת. תיק ההלוואות של התאגיד הגיע בשנת 2020–2021 ל-1.5-2 מיליארד דולר.

## תשתית ארגונית

באופן מסורתי דיוור בהישג יד באוסטרליה סופק על ידי הממשלה ונוהל באמצעות רשויות דיוור של כל מדינה/טריטוריה. מימון הדיוור הציבורי נעשה ברובו מתוך ההסכם הפדרלי-מדינתי או ההסכם הלאומי לדיוור בהישג יד והסכמי השותפויות שנחתמו לאחר 2009.

מעבר לממשל והרשויות, הספקים העיקריים לדיוור בהישג יד באוסטרליה הם ארגוני הדיוור הקהילתיים – (CHPs) Community Housing Providers. מדובר בעמותות ללא מטרת רווח, המשכירות נכסים ממשלתיים או מקבלות הון או סובסידיה מהממשלה לצורך יצירת מלאי דיוור. מאז שנת 2009 החל מהלך להעברה של עד 35% ממלאי הדיוור הציבורי למגזר הקהילתי. אחת הסיבות לכך היא ההבנה, שארגונים קהילתיים פועלים באופן הוליסטי יותר, ומעניקים שירותי תמיכה נוספים ("עוטפים") ללקוחות, בעיקר לאלו שהם בעלי צרכים מורכבים (Heaney et al 2017: 14).

תמיכה זו, בתוספת ההשקעות שנעשו בעקבות הרפורמות של סוף שנות ה-2000 הביאו לצמיחה של 50% בדיוור המנוהל ע"י ארגונים קהילתיים בשני העשורים האחרונים.

דמי השכירות בדיוור קהילתי מוזלים, השכירות מובטחת יותר מאשר בשוק הפרטי והדיירים המתגוררים במסגרות אלה זכאים לסיוע בשכר דירה. בשנת 2016, מגזר הדיוור החברתי באוסטרליה כלל כ-425,000 דירות, מהן כ-320,000 (75%) היו מלאי הדיוור הציבורי שסופק על ידי רשויות הדיוור הממלכתיות, כ-80,000 (19%) דירות היו תחת ניהול של עמותות קהילתיות והיתרה נועדה לדיירים במסגרות ייחודיות (שם).

## ד. צרפת

למונח "דיוור חברתי" אין הגדרה ברורה בחוק הצרפתי, אולם ההבנה הכללית היא שהכוונה לדיוור שהשגתו מתאפשרת באמצעות סיוע של רשויות ממשלתיות, מדינתיות או מקומיות, והוא מותאם להכנסות של משק הבית (Lévy-Vroelanta et al 2014: 125-142).

שכירות חברתית בצרפת, מכונה – "Low-rent Housing" Habitation à Loyer Modéré (HLM), ומהווה 17% ממשקי הבית במדינה, שהם 5 מיליון יחידות דיוור מתוך 33 מיליון יחידות דיוור. הדיוור החברתי מתחלק ל-3 קטגוריות: דיוור חברתי סטנדרטי (PLUS) social housing; דיוור חברתי מאוד 'very social' (PLAI) – שנועד למשקי בית במעמד הנמוך ביותר; ודיוור חברתי עליון (PLUS) Upper income Social Housing.

הרגולציה בתחום השכירות החברתית מאוד מפותחת במדינה, יותר מזו של השכירות במגזר הפרטי, והיא אחת המדינות היחידות באירופה בה מלאי יחידות הדיוור החברתי עולה ולא יורד. יחד עם זאת, מאז מלחמת העולם השנייה, חווה צרפת משבר דיוור תמידי הבא לידי ביטוי בין היתר בקושי בנשיגות. כך, למרות התוספת השנתית הקבועה ביחידות דיוור חברתי, היא מספקת מענה רק לכ-50% מהמועמדים לדיוור. המשבר חמור יותר באזור פריז בו מתגוררת כ-20% מהאוכלוסייה

14. National Housing Finance and Investment Corporation, consultation paper, September 2017.

והוא ניכר בעיקר בהתייחס לחסרי הבית המתגוררים ברחובות העיר, למרות שקיימים עבורם מקלטים ומקומות ללינה זמניים (7: Schaefer 2017).

ההיסטוריה של הדיוור החברתי בצרפת תואמת את ההתפתחות התעשייתית והכלכלית של המדינה. הדיוור החברתי המוקדם ביותר נבנה לפני מלחמת העולם הראשונה על ידי תורמים ויזמים בכדי לשכן את עובדיהם. בשנת 1949 חוקק חוק ה־HLM – "Low-Rent Housing", אשר נועד להבטיח "תנאי דיוור ראויים" לכל טווח ההכנסה של עובדים, כאשר שכירות הייתה צורת האחזקה המקובלת. במסגרת החוק ניתנו תמריצים לארגוני דיוור ללא מטרת רווח שאיפשרו מימון דיוור בשכירות מופחתת (128: Lévy-Vroelanta et al 2014).

בשנת 1953 נחקק חוק שמטרתו לסייע למעסיקים ולאגודי עובדים לממן פתרונות דיוור לעובדים בעלי הכנסה נמוכה עד בינונית, באמצעות גבייה של מס בגובה 1% על שכר העבודה, הניגבה מארגוני עובדים גדולים כתקציב מוגדר להשקעה בדיוור (שם).

בין שנות ה־50 ל־70 נעשתה בצרפת בניה מסיבית של "בלוקים" המיועדים לפתרון מצוקת הדיוור לכלל שכבות האוכלוסייה, שכללה בניה של מעל 1.4 מיליון יחידות דיוור. בשנים הראשונות למהלך אלה, גם המגזר הפרטי לקח חלק בפתרון משבר הדיוור. הבניה בוצעה באמצעות מיזמים משותפים של חברות ציבוריות וגופים פרטיים, שכללו מימון וניהול משותף. עבור המגזר הפרטי היה למהלך זה יתרון גדול, מאחר והמגזר הציבורי נטל על עצמו את כל הסיכונים בגין הפסדים אפשריים (7: Schaefer 2017).

יחד עם זאת, מדיניות הדיוור הושפעה לאורך השנים משינויים כלכליים ופוליטיים, הן במדינה עצמה והן ברחבי העולם, ועם השנים אומצו גם בה מגמות נאו ליברליות הממוקדות יותר ויותר בשכבות החלשות והנזקקות ביותר. למרות המאמצים השונים שננקטו, חווה המדינה, כאמור, כבר מתחילת שנות ה־2000 משבר תמידי בנשיגות.

כל אלה הביאו לאורך השנים לאימוץ שורה של חוקים ורפורמות בתחום הדיוור החברתי שעיקריהם הם (Lévy-Vroelanta et al 2014; Schaefer 2017):

- ב־1977 רפורמת BARRE הפחיתה את הסבסוד לבנייה והגדילה את הקצבאות האישיות שניתנו לבעלי הכנסה נמוכה. המטרה הייתה ליצור שוק אחיד עם הלוואות לדיוור חברתי ולבעלות מסובסדת.
- מהומות שפרצו בפרברי הערים הגדולות ב־1981 הובילו להקמה של "המשרד האחראי על העיר" (MINISTERE DE LA VILLE) אשר הופקד על נושא האינטגרציה החברתית בערים. בעקבות הקמת המשרד החל הליך של ביזור נושאי התכנון לרמה העירונית וניתנה סמכות לראשי הערים להוציא היתרי בניה.
- ב־1990 חוק BESSON ניסה לטפל בבעיה ההולכת וגוברת של "חסרי דיוור". החוק קובע חובה להבטיח את הזכות לדיוור ודורש מהרשויות המקומיות לפתח כלים ותוכניות סיוע למשקי בית שאינם עומדים בתשלומי דמי השכירות.
- בעקבות החוק, החלו בשנת 1991 בביצוע תוכניות דיוור מקומיות והתכנון העירוני בוזר ועבר במידה רבה לאחריות מקומית ולא ממשלתית. באותה שנה הוגדרו "שכונות רגישות" כיעדים לתוכניות להתחדשות עירונית, שיקבלו תמיכה מוגברת מהממשלה והרשויות המקומיות. באותה שנה נחקק חוק נוסף: Financial Solidarity between the Communes המחייב קהילות עשירות לסייע במימון קהילות עניות.
- בשנת 2000 נקבע בסעיף 55 לחוק ה־Act Urban Solidarity and Renewal (SRU) – כי כל עירייה הכוללת מעל 3,500 תושבים חייבת לכלול 20% דיוור חברתי במטרה לייצר תמהיל חברתי.
- בשנת 2005 הוקמה הסוכנות הלאומית להתחדשות עירונית (ANRU) כדי לפתח תכנית לאומית להתחדשות עירונית, המבטיחה בין היתר גם גידול בייצור הדיוור החברתי.
- בשנת 2007 נחקק חוק המייצר זכות ברת אכיפה לדיוור וקובע אילו משקי בית זכאים לעדיפות בדיוור חברתי.
- בשנת 2009 – נחקק חוק הסולידריות והפיתוח העירוני The Solidarity and Urban Development Law שמכוחו עברה השליטה על היטל המיסוי של 1% החל על מעסיקים גדולים מניהול משותף של ארגוני המעסיקים והעובדים לידי המדינה לצורך הגברת הייצור של דיוור חברתי. בעקבות החוק, כמאה קרנות מעבידים שניהלו יחד כ־3.5 מיליארד אירו התמזגו ל 25 ארגונים חדשים.

מההתפתחות הרגולציה בצרפת ניתן ללמוד על מספר מאפיינים מרכזיים של מדיניות הדיוור החברתי במדינה:

המאפיין המשמעותי ביותר הוא רמת הסבסוד הממשלתית הגבוהה. צרפת, כמדינת רווחה מפותחת, רואה בדיוור אחד מיעדיה העיקריים, והיא פועלת לאורך השנים על מנת לספק דיוור הולם ובהישג יד באופן אוניברסלי ולכל השכבות

בחברה. מאז שנת 2000, 2% מהתוצר הלאומי במדינה מוקצב לדיוור חברתי – וכולל תוספת של כ־40,000 יחידות דיוור בשנה למלאי. בשנים האחרונות עברה גם ממשלת צרפת מדגש על מימון הבנייה לדגש על הטבות ישירות למשקי הבית (Schaefer 2017: 8).

בנוסף למענקים הישירים לדיוור חברתי, אשר פחתו באופן משמעותי בעשור האחרון, קיימים תמריצים נוספים למימון הדיוור החברתי בצרפת בצורת הלוואות בתנאים נוחים במיוחד, תמריצי מס ועוד (Lévy-Vroelanta et al 2014).

המאפיין השני שנבע מהפרומות הוא מרכזיותן של הרשויות המקומיות ביצירת הדיוור החברתי בצרפת, שתוצאתו רמה גבוהה של ביזור ושונות אזורית.

בעוד הממשל המרכזי מגדיר את צרכי הדיוור, מאשר פרויקטים ומחליט על גובה הסבסוד לדיוור (ומספר ההלוואות), הרשויות המקומיות הן האחראיות המרכזיות להוציא אל הפועל: הן אמונות על התכנון העירוני, הן המממנות בפועל את הפרויקטים והן המפקחות על בעלי הבתים. כמחצית מיחידות דיוור החדשות הנוצרות במדינה נגזרות מהחלטות של הרשויות המקומיות (Lévy-Vroelanta et al 2014: 130).

המאפיין השלישי מתייחס למבנה הארגוני של מגזר השכירות החברתית בצרפת המנוהלת ע"י ארגונים מקצועיים גדולים המאורגנים באחד משני אופנים:

ארגונים ציבוריים (Offices Publics), בהם מכהנים נציגי הרשויות המקומיות (כ־300 ארגונים) או ארגונים פרטיים המאורגנים כתאגידי דיוור חברתי (SA HLM) או כארגוני דיוור ללא מטרת רווח הנקראים Entreprises sociales pour l'habitat (ESH) (כ־340 ארגונים). כללי המימון והניהול הפיננסי החלים על ארגונים מסוג זה הם דומים, ומתבצעים על פי הרגולציה החלה על גופים ציבוריים. גם החברות הפרטיות נדרשות לכלול נציגי עמותות דיוור ורשויות מקומיות בחבר הנאמנים שלהם, והן מוגבלות לרווח של לא יותר מ־4% מההון העצמי. שני סוגי הארגונים מצויים תחת ארגון הגג (USH), ונשלטים מבחינה כלכלית ומשפטית ע"י משרד השיכון ומשרד האוצר (Schaefer 2017)<sup>15</sup>.

ארגונים אלה מקבלים סיוע ישיר עבור בניית יחידות דיוור חדשות וקנייה או שיפוץ יחידות ישנות. בנוסף, מקבלים ארגוני הדיוור הלוואות חוץ בנקאיות בתנאים נוחים במיוחד: ההלוואות ניתנות לתקופה של 40 שנה ומעלה, בריבית הנמוכה מהריבית בשוק (וניתנת לשינוי פעמיים בשנה) והן אינן כפופות לתמורות בשווקים הפיננסיים בעולם. ההלוואות ממומנות באמצעות קרנות פטורות ממס, אליהם מופקד כסף פרטי בתוספת סובסידיה ממשלתית. כ־65% מההפקדות מרוכזות במוסד פיננסי מיוחד CDC והביטחונות להלוואות ניתנות ע"י הרשויות המקומיות או ע"י קרן מיוחדת לדיוור חברתי (הממומנת ע"י תרומות מכל ארגוני הדיוור החברתי) (Lévy-Vroelanta et al 2014: 131).

בנוסף, ארגוני הדיוור משלמים שיעור מע"מ מופחת על בנייה ועל שיפוצים ותיקונים של הדיוור החברתי (7% במקום 20%) ונהנים מפטור מארנונה ל 25 שנה כל עוד הם עומדים בתנאים בנוגע לרמות שכר דירה והזכאות של הדיירים (Lévy-Vroelanta et al 2014: 132).

## ה. סיכום הרגולציה והמודלים במדינות שנסקרו

הרגולציה והמודלים שנסקרו מלמדים בבירור, כי תנאי הכרחי לפיתוח שדה או "אקו סיסטם" של השקעות אימפקט לדיוור בהישג יד הוא קיומה של תשתית פיננסית, ארגונית ורגולטורית ברורה, יציבה, ומבוססת, התומכת מלכתחילה בפיתוח שוק זה והמגדירה בוודאות את גבולותיו ואת התנאים לפעילות בו.

תשתית זו כוללת מספר רכיבים:

ראשית, הגדרות ברורות של המונח דיוור חברתי ו/או דיוור בהישג יד – התוצר החברתי המיועד. הגדרה זו היא ביטוי של מדיניות ציבורית ממשלתית פומבית אותה מבקשות רשויות השלטון לקדם. משכך, התשתית הרגולטורית חייבת להגדיר בבירור את קהל היעד ואת תנאי הזכאות לדיוור חברתי/דיוור בהישג יד, כמו גם את חלוקת הסמכויות בין הגורמים המיישמים את המדיניות. עליה לקבוע מיהם הגופים המיישמים את המדיניות, ומהם התמריצים וההטבות המוענקים על מנת לייצר

15. לפי Schaefer (2017) בצרפת קיימים למעלה מ־600 ארגוני דיוור חברתי (HLM) ומרבית יחידות הדיוור מנוהלות כאמור, באופן מקצועי. הארגונים משתנים בגודלם לפי גודל הרשויות המקומיות. בערים הקטנות הם מנהלים כ־2000 יחידות דיוור ובפריז כ־115,000 יחידות.



את המשאב. במיוחד יש להסדיר את חלוקת התפקידים והסמכויות בין השלטון המקומי והשלטון המרכזי. על תשתית זו לכלול אפוא תמיכה **ומעורבות אקטיבית של הממשל המרכזי או המקומי**.

בנוסף לקביעת יעדים ורגולציה, על הרשויות לקבוע כיצד יש לגשר על הפערים הכלכליים המקשים על שוק הדיוור החברתי להתפתח ולהתקיים ללא תמיכה ייעודית שכזו. תמיכה ציבורית למטרה זו עשויה להינתן באמצעות מספר כלים: תקציבים ישירים, הלוואות, הטבות מס ותמריצים כלכליים נוספים.

כמעט כל השקעות האימפקט שנסקרו על ידנו בפרק III לעיל, הסתמכו על **מימון משולב**: הן מימון ציבורי ישיר והן עקיף, וזאת ביחד עם מימון עצמי ו/או הלוואות ו/או השקעות שמקורן במגזר הפרטי.

יתרה מזאת, האקו-סיסטם לייצור דיוור בהישג יד במדינות אלו התגבש והשתכלל עוד בטרם וללא קשר ישיר למגמה המתפתחת בשנים האחרונות לרתום "השקעות אימפקט" לקידום מטרות ציבוריות בכלל, ודיוור חברתי בפרט. מערכת זו כוללת ברוב המדינות (בנוסף לרשויות השלטוניות) שורה של שחקנים מרכזיים המתפקדים בשיתוף פעולה ורמת תיאום גבוהה, החיוניים להצלחתו של השוק.

אחד מהשחקנים המשמעותיים ביותר למערכת זו הם גופים המספקים והמפעילים את הדיוור החברתי. בשל חוסר הכדאיות הכלכלית בייצור דיוור בהישג יד, הדיוור החברתי בעולם מבוסס במקרים רבים על ארגונים חברתיים ועמותות דיוור ציבוריות או ללא למטרות רווח. באנגליה, אלו הן אגודות הדיוור – Housing Associations, בארה"ב, ארגוני הפיתוח הקהילתי – Community Development Corporations, באוסטרליה, ארגוני הדיוור הקהילתיים Community Housing Providers, ובצרפת תאגידי דיוור חברתי (SA HLM) או ארגוני דיוור הנקראים Entreprises Sociales pour l'Habitat (ESH).

זאת ועוד, על מנת לספק את המימון לספקי הדיוור החברתי הללו, נדרשים גופים מתווכים (intermediaries) המחברים בין ההון הפוטנציאלי המעוניין להשקיע בדיוור חברתי, (אם מטעמים כלכליים של יצירת רווח ברמות סיכון נמוכות יחסית ואם מתוך רצון להשיג מטרות חברתיות) לבין הגופים האזרחיים, הקהילתיים או הציבוריים העוסקים בפיתוח, בהקמה ובתחזוקה של הדיוור החברתי.

במדינות בהן השקעות אימפקט בתחום הדיוור מפותחות, נשענת הפעילות על גופי תיווך פיננסיים (Social Impact Financial Institutions). לעיתים ארגונים אלה הם ארגונים פיננסיים קהילתיים (Community Development Financial Institutions), או קרנות (כגון קרנות REIT) המשקיעות במיזמים של דיוור בהישג יד להשכרה. מתווכים אלה פועלים על רקע הרגולציה בתחום (המגדירה כאמור את התוצר החברתי, היעדים וכללי הזכאות), באופן צמוד עם ספקי הדיוור, על מנת לוודא את השגתו של האימפקט החברתי, אותו מגדירים המשקיעים.

חשיבותם של גופי התיווך לפיתוח שדה השקעות האימפקט היא קריטית. זאת, מאחר והשקעות האימפקט כוללות כמעט תמיד מימון משולב וחיבור בין מספר שחקנים הנדרשים לתפקד בשיתוף פעולה ורמת תיאום גבוהה.

כניסה מוצלחת של השקעות אימפקט לתחום הדיוור החברתי בישראל מחייבת, אם כן, ראשית לכל, קיומה של תשתית רגולטורית, פיננסית וארגונית, התומכת ביצירת מלאי משמעותי של דירות להשכרה ארוכת טווח במחיר מופחת באמצעות שחקנים שונים מהמגזר הציבורי, האזרחי והפרטי.

כפי שנפרט בפרק הבא, המצב בישראל שונה מאוד מהמתואר לעיל בשלושה מובנים מרכזיים:

1. הרגולציה בכל הנוגע לפיתוח דיוור מוסדי לשכירות בכלל ודיוור בהישג יד בפרט עדיין נמצאת בחיתוליה, ונתונה לשינויים תכופים ולחוסר ודאות מבחינת היתכנות הוצאתה אל הפועל.
2. מדינת ישראל נעדרת כמעט לחלוטין את התשתית הארגונית התומכת – ה"אקו-סיסטם" – הקיימת במדינות אירופה, ארה"ב ואוסטרליה, הכוללת את ספקי הדיוור והגופים הפיננסיים המתווכים שמנינו לעיל.
3. שוק השכירות בארץ מושתת בשיעור גבוה ביותר על השכרה פרטית, עם מיעוט של דיוור מוסדי וללא ארגוני דיוור חברתיים ו/או קהילתיים.

בחלק IV נציג את המצב בישראל בכל הקשור לרגולציה של דיוור לשכירות ובכלל זה שכירות מפוקחת, ובפרק V נציג ניתוח כלכלי של מיזמי דיוור לשכירות ארוכת טווח (הכוללת שיעור מסויים של יחידות במחיר מפוקח), על מנת להדגים את גובה הגישור הנדרש לייצור דיוור בהישג יד במשמעותו זו, לעומת המצב הקיים.

נבהיר, שהניתוח בשני החלקים הללו מבוסס על ההגדרה שאימצנו כאמור לעיל לצורך מחקר זה לדיור בהישג יד: דיור להשכרה לטווח ארוך עבור אוכלוסיות ברמה סוציו-אקונומית בינונית ונמוכה שאינן יכולות לעמוד בעלות הדיור השוקית. מונח זה שונה מהמונח "שכירות מפוקחת" כפי שהוא נוהג בישראל היום המגביל את שיעור ההנחה ל 20% ממחיר השוק.

# חלק IV : רגולציה לדיור להשכרה ודיור בהישג יד בישראל

לשוק הדיור בישראל ובמיוחד לשוק השכירות מאפיינים בולטים המשליכים ישירות על ה"אקו-סיסטם" לפיתוח השקעות אימפקט לדיור בהישג יד.

## א. מדיניות הדיור בישראל

מדיניות הדיור בישראל אופיינה במשך השנים בחלוקת אחריות ותפקידים משתנה בין המדינה לבין הסקטור הפרטי. למרות שבישראל רוב הדיור מסופק על ידי יזמים וגורמים פרטיים, והיכולת ליהנות מהמשאב תלויה ביכולת התשלום של הפרט, מעורבות המדינה בשוק הדיור היא אינטנסיבית.

מעורבות זו מתחילה כבר בכך שלמדינה מידה רבה של שליטה על מחירי הקרקע המיועדת לבנייה למגורים, לפחות בבנייה חדשה על קרקע ציבורית. המדיניות, לפיה מקרקעי ישראל משווקים על בסיס תחרותי (במכרזים לכל המרבה במחיר) מעצבת את תנאי הכניסה לשוק הדיור בהגדירה את מקרקעי הציבור כמשאב ששיווקו נעשה בעיקר על בסיס שיקול כלכלי של השאת רווח, בוודאי באזורי ביקוש (חננאל ואלתרמן 2015). למעשה, למדינה יכולת השפעה על מחיר הדיור הנבנה גם על קרקע פרטית, מכיוון שוויסות מחיר הקרקע הציבורית משליך על קרקעות פרטיות בסביבה המצוייה באותו מרחב שוקי.

מעבר לתחום שיווק הקרקע, הכלי התכנוני, המוחזק ומופעל בידי המדינה במסגרת מערכת ריכוזית באופן מובהק (אלתרמן ואח' 2020) משפיע באופן ישיר על ערך המקרקעין שעליהם נבנה דיור למגורים. המדינה מגדירה שימושים מותרים, היקפי בנייה, גודל דירות, צפיפות וכיו"ב – וכל אלו מעצבים את מאפייני מרחב המגורים, לרבות מחירי הדיור. כללי מיסוי משליכים אף הם על מחירי הדיור, כמו גם מדיניות בתחום תעסוקה של עובדי בניין (פתיחת תחום הבינוי לכניסת מהגרי עבודה), וכינונה של תחרות על מוצרי הבינוי (שוק המלט, למשל) (חננאל ואלתרמן 2015).

מכאן שאף שתחום הדיור נדמה מלכתחילה כמאופיין בתכונות שוקיות חזקות – במיוחד בגלל שחקני הנדל"ן הפרטיים הפועלים בו, ובשל דומיננטיות השיח של "היצע וביקוש" – למעשה מדובר בגזרה שמתקיימים בה יחסי גומלין נמשכים ומשתנים בין המרחב השוקי לבין המדינתו.

אלמנט מרכזי המשליך על מדיניות הדיור הוא הבעלות הלאומית בקרקע. כ-93% משטח המדינה הם "מקרקעי ישראל" המצויים בבעלות המדינה, קק"ל או רשות הפיתוח, והמנוהלים ברובם באמצעות רשות מקרקעי ישראל ("רמ"י") (חננאל ואלתרמן 2015: 72). המדיניות הקרקעית, אופן הקצאת הקרקעות ועלות הקרקע, המהווה רכיב משמעותי בעלות הדיור נקבעים ע"י רמ"י. כאמור, זו משווקת את הקרקעות המיועדות למגורים על בסיס תחרותי (במכרזים לכל המרבה במחיר) כאשר השיקול המרכזי העומד לנגד עיניה הוא שיקול כלכלי של השאת רווח (זיו, 2022).

שנית, בעוד שבעשורים הראשונים לאחר קום המדינה, הייתה הממשלה מעורבת באופן נרחב בצד ההיצע של שוק הדיור ובכלל זה בייצור וניהול דיור ציבורי, בעשורים האחרונים מדיניות זו השתנתה. המדינה אימצה גישה ניאו ליברלית המעדיפה בעלות פרטית והפרטה של הדיור הציבורי ומלאי הדיור הציבורי צומצם בהדרגה (ורצברגר 2007). נכון לחודש יולי 2019 עמד שיעור הדירות בדיור הציבורי על כ-1.8% בלבד (מספר יחידות הדיור הציבוריות עמד על כ-50,416 דירות, מתוך 2.7 מיליון דירות) (קופראק 2019)<sup>16</sup>, לעומת שיעור של 23% ממלאי הדיור בסוף שנות השישים, וכ-206,000 יחידות דיור ציבורי שהיו באותה עת בבעלות המדינה (ורצברגר 2007).

16. במסגרת מחקר שבוצע עבור מרכז המחקר והמידע של הכנסת, בנושא: מערך הדיור הציבורי בישראל, נתונים ותנאי זכאות.

במקביל, המדינה עודדה את רכישת הבעלות כאופציה עדיפה לחזקה בנכס מגורים. מאז הקמת המדינה, ובמידה רבה עד היום, מעודדת המדינה את הרכישה של בית המגורים על פני צורת חזקה אחרות, ורואה בבעלות הן נורמה חברתית והן יעד כלכלי. גם על רקע משבר הדיור בעשור האחרון קודמו בעיקר תכניות המסייעות ברכישת דירת מגורים.<sup>17</sup>

כתוצאה מכך, לא התפתח בישראל דיור ממשלתי/ציבורי או מוסדי לשכירות ארוכת טווח (שאינו דיור חברתי לנזקקים) (זיו ורודניצקי 2014), ולא קיים מאגר דירות ציבוריות אותו ניתן להעביר לניהולם של ארגוני דיור, כפי שנעשה באנגליה ובמדינות אחרות באירופה. שוק השכירות בישראל מורכב ברובו מנכסים של בעלים פרטיים המשכירים יחידות דיור בודדות (שצברג – לניר 2008: 196).<sup>18</sup>

המאפיינים המרכזיים הללו במדיניות הדיור של ישראל, יחד עם שורה של גורמים נוספים, לרבות: כשלים בשרשרת האספקה בענף הבניה, מדיניות מוניטרית של הפחתת ריבית ושינויים בתחום האשראי לדיור, וכמו גם ריבוי טבעי גבוה (כפול ממדינות רבות אחרות ב־OECD), ועל רקע משאבי קרקע מוגבלים, אנו עדים לעלייה רצופה במחירי הדירות. "משבר הדיור" האחרון, שהחל בשנת 2008 הינו חריף במיוחד וכולל עלייה חדה במחירי הדיור ובמחירי השכירות (אלתרמן ואח' 2020; אסיף ואח' 2020).

על פי אסיף ואח' (2020) המחיר הממוצע של דירה בישראל עלה פי 3.5 בתקופה של 25 שנים, בין 1993–2018. במונחים של השכר הממוצע במשק, הביאה עליית המחירים שהחלה ב־2008 בתוך כשמונה שנים להתייקרות מצטברת של כ־75% במחירי הדירות (אסיף ואח' 2020: 25).

מגמת העלייה במחירים נבלמה אמנם במחצית הראשונה של 2017, אולם החל מאמצע שנת 2020 ניכרת שוב עלייה חדה במחירי הדירות, כאשר בשנת 2021 חלה עלייה של 7.2% במדד מחירי הדירות, כאשר בחצי השנה האחרונה עלה המדד בקצב שנתי של כ־9.2%.<sup>19</sup>

## ב. דיור להשכרה ודיור בהישג יד

בעשור האחרון, וביתר שאת לאחר המחאה החברתית בשנת 2011 ואימוץ המלצות דו"ח הוועדה לשינוי כלכלי-חברתי (ועדת טרכטנברג), החלה ממשלת ישראל בנקיטת צעדים אקטיביים במטרה לעודד גם בנייה למגורים המיועדת להשכרה ארוכת-טווח. צעדים אלו הניבו שורה של הסדרים רגולטורים חדשים הפועלים במספר רבדים האמורים להשלים זה את זה – רובד מיסוי, רובד קנייני ושיווקי, רובד תכנוני, ורובד ארגוני.

### 1.1. רגולציה המבוססת על תמריצים מיסויים

בשלב הראשון ננקטו מספר צעדי חקיקה במטרה לעודד יזמים להקים דיור להשכרה ארוכת טווח על בסיס מתן תמריצים מיסויים. הסדרים אלה אינם מחייבים, ומטרתם עידוד שכירות ארוכת טווח במחיר שוק. מכאן שהם אינם מספקים דיור בהישג יד.

**חוק עידוד השקעות הון, תשי"ט-1959** קבע לראשונה בשנת 1992 שורת הטבות לבעלי בניין להשכרה המושכר לתקופה של 5 שנים לפחות מתוך 7 השנים שלאחד תום הבניה.<sup>20</sup> בחוק נעשו לאורך השנים מספר שינויים והוא כולל כיום הטבות בצורת פחת מואץ בשיעור של 20% לשנה, הפחתה במס חברות, שיעורים פוחתים של מס שבח ומס הכנסה, ככל שתקופת ההחזקה בנכס עולה וכן הקלות להשקעות של תושבי חוץ.

17. החל משנת 2011 נקטו ממשלות ישראל באסטרטגיות שונות להגדלה והאצת מלאי יחידות הדיור למכירה, לרבות חקיקת חוק הוד"לים (הועדה לדיור לאומי), חוק הותמ"ל (הועדה לתכנית מועדפת לדיור); תכניות ממשלתיות שונות למתן הנחות בקרקע, מענקים וסבסוד בבנייה רוויה כגון החלטת הממשלה 547 (דר/13) מיום 14.7.2013 לסייע לזוגות צעירים ברכישת דירה במסגרת תכנית מחיר למשתכן והתיקונים שנעשו בה עם השנים והחלטת ממשלה מס' 1532, דר/43 מיום 24.03.2014 בנושא שיווק יחידות דיור במתכונת "מחיר מטר" שהוארכה לאחרונה בהחלטה 874 מיום 19.12.2021 עד לסוף שנת 2023.

18. גם הרגולציה שהיתה קיימת משך השנים בתחום השכירות עודדה השכרה במודל זה. ב־1990 נחקק חוק מס הכנסה (פטור ממס על הכנסה מהשכרת דירת מגורים), תש"ן-1990, המעניק פטור מתשלום מס על הכנסה משכירות למגורים ומעניק פטור מלא להכנסה עד סכום של 5,100 ₪ לחודש. הסדר זה מיטיב עם השכרה של ע"י בעלי בתים פרטיים.

19. במסגרת סקירת ענף הנדל"ן למגורים בישראל של מחלקת המקר בבנק לאומי, יולי 2021

20. פרק 7 לחוק עידוד השקעות הון, תשי"ט-1959.

התנאי לקבלת ההטבות המקסימאליות כולל דרישה למספר יחידות דיוור מינימאלי.<sup>21</sup>

בנוסף נקבעה בנהלים הגבלה של דמי השכירות המרביים שניתן לגבות מהשוכרים.<sup>22</sup>

בחודש נובמבר 2021 תוקן החוק ונוספה לו הגדרה חדשה של "בניין לשכירות מוסדית". הגדרה זו חלה על דירות המושכרות לתקופה של 15 שנה לפחות (מתוך 18 השנים שלאחר תום הבניה).<sup>23</sup>

החוק לעידוד בניית דירות להשכרה, התשס"ז–2007 קובע כי דירות להשכרה העומדות בתנאי החוק יכולות לזכות את היזם בפחת מואץ של עד 20%, בפטור ממס שבח במכירת הבניין, ובאפשרות מורחבת לקיזוז הפסדים. כדי לזכות בהטבה נדרש היזם לבנות בניין חדש להשכרה שבו מספר מינימאלי של יחידות דיוור,<sup>24</sup> ושהדירות יושכרו לתקופה של 25 שנה לפחות.<sup>25</sup> בחירה במסלול מכוח חוק זה שוללת את ההטבות במסלולים אחרים ולאורך השנים לא נעשו בו שימוש.

חוק נוסף שמטרתו להעניק תמריצים והקלות לשם התמודדות עם משבר הדיוור הוא **חוק מס הכנסה (פטור ממס לקופת גמל על הכנסה מדמי שכירות בשל השכרת דירות מגורים לטווח ארוך), תשע"ב–2012** ("חוק קופות גמל"), שנועד לתמרץ קופות גמל להשקיע בפרויקטים להשכרה ארוכת-טווח. החוק קובע כי בבניין המוגדר כבניין להשכרה, יינתן פטור ממס על הכנסה מהשכרת דירות מגורים בידי קופת הגמל. תקופת ההשכרה של יחידות הדיוור על פי החוק עומדת על 15 שנים אם שווק ע"ו 'דירה להשכיר' או לפחות 20 שנה אם על הבניין חלה תכנית המייעדת את השטח להשכרה. אין התייחסות בחוק לגובה דמי השכירות הנגבים והוא אינו כולל קריטריונים לזכאות הדיירים.

הפטור מותנה בהחזקת מספר מינימאלי של יחידות דיוור, בכך שקופת הגמל לא תספק שירותים נלווים להשכרה, ובכך שלא תוגש תכנית המשנה את ייעוד הקרקע מהשכרה למשך 15 שנים לפחות מסיום הבניה. גם במקרה זה, בחירה של קופת גמל בקבלת הטבות במסלול זה שוללת הטבות מכוח דינים אחרים, לרבות חוק עידוד השקעות הון וחוק עידוד בניית דירות להשכרה.

חקיקה משמעותית נוספת שבוצעה כחלק מאותם מהלכים לעידוד בנייה להשכרה ארוכת טווח ומבוססת על תמריצי מס היא **תיקון מס' 222 לפקודת מס הכנסה התשע"ו–2016** (קרנות ריט להשקעה במקרקעין לדיוור להשכרה) (להלן: "חוק הריטים"), עליה יפורט בפרק נפרד בהמשך.

## 2. רגולציה המבוססת על תמריצים תכנוניים

בשונה מהרגולציה בתחום המיסוי, רגולציה זו מתייחסת במפורש להפחתה בדמי השכירות ואף קובעת תקופת שכירות ארוכה יותר (20 שנה במקום 5 עד 15), אולם גם היא מבוססת רק על תמריץ שאינו מחייב. כמו כן, רגולציה זו מגדירה כברירת מחדל "שכירות מפותחת" כדמי שכירות בגובה של 80% ממחיר השוק. כמוסבר, אנו סבורים כי שכירות שכזו אינה מספקת ואין בה בכדי להוות דיוור בהישג יד, כמענה לשכבות אוכלוסייה ממעמד בינוני ונמוך המתגוררים באזורי ביקוש.

בשנת 2016 נחקקו **תקנות התכנון והבנייה (אישור מטרה ציבורית), תשע"ה–2014** – המסמיכות את הועדות המקומיות להפקיע שטח בתוכנית לטובת צרכי ציבור הכוללים גם 'דיוור בהישג יד להשכרה' כמטרת ציבורית. 'דיוור בהישג יד להשכרה' מוגדר בתקנות כדיוור להשכרה במחיר מופחת המאושר כמטרה ציבורית. ע"פ התקנות הדירות ישמשו להשכרה כל עוד לא ישונה הייעוד או השימוש בהן, ודמי השכירות בכל יחידות הדיוור במבנה יושכרו במחיר מופחת שהוא נמוך לפחות ב-20% ממחיר השוק באותו אזור לפי קביעת הרשות המקומית. הרשות רשאית להפחית את השכירות בשיעור אחר ללא

21. על הבניין שנבנה או נרכש או חלק מבניין, לכלול לפחות 8 דירות, ולפחות מחצית מהדירות מיועדות להשכרה.

22. ע"פ הנהל לעניין אישור תכניות להקמה, הרחבה או רכישה של נכס שהוא בניין להשכרה למגורים בהתאם לפרק שביעי לחוק לעידוד השקעות הון, מעודכן ליום 30.11.2021. הטבה מלאה תינתן עבור הכנסות מבניין להשכרה ששכר הדירה הממוצע בו אינו עולה על 6,200 ש. על בניין להשכרה ששכר הדירה הממוצע נע בין 6,201–8,000 ש תינתן הטבת מס רק עד לסכום של 6,200 ש בלבד, ודירות בהן שכר הדירה הממוצע גבוה מ-8,000 ש לא יקבלו הטבות כלל.

23. חוק עידוד השקעות הון תוקן במסגרת חוק התכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2021 ו-2022), התשפ"ב–2021 (להלן: "חוק ההסדרים"). ע"פ התיקון – בניין ל"שכירות מוסדית" חייב לכלול 10 או 6 דירות לפחות (בהתאם לאזור בו הוא ממוקם).

24. לפחות 16 דירות, שכל אחת מהן בשטח מרבי של 100 מ"ר.

25. קיימת אפשרות מכירה של כל הבניין לאחר 10 שנים בכפוף להתחייבות הקונה להמשיך העמדת הדירות לשכירות עד תום תקופת 25 השנים.

הגבלה, בתנאי שההפחתה תחול על כל יחידות הדיוור בבניין. נכון למועד זה רשויות מקומיות טרם עשו שימוש בסמכותן מכוח דין זה להפחית את דמי השכירות מעבר ל 20%.

בשנת 2018 אישרה הכנסת את **תיקון 120 לחוק התכנון והבניה תשכ"ה-1965** הכולל הנחיות חדשות לקביעת זכויות בניה לדיוור בהישג יד, וכן הגדרה חדשה למושג זה, במסגרת התוספת השישית לחוק (להלן: "התוספת השישית לחוק"). על פי ההגדרה, דיוור בהישג יד הוא אחד משניים – דיוור להשכרה ארוכת-טווח או דיוור להשכרה במחיר מופחת (שגם היא ארוכת טווח). התיקון כלל הוספת סמכויות לוועדות התכנון לקבוע תוספת זכויות בניה בתכניות, כתמריץ לבניית יחידות דיוור להשכרה ארוכת-טווח ע"י יזמים פרטיים ועל קרקע בבעלות פרטית.<sup>26</sup>

הבשורה הטמונה בתיקון 120 לחוק היא, שלראשונה בישראל אפשר לתכנן ולבנות על קרקעות המיועדות למגורים ובבעלות פרטית דירות בהנחות משמעותיות הנעות בין 20%-40% ממחיר השוק באזור המרכז וירושלים (ובין 10%-30% במחוז צפון ודרום), ולאלו נקבעה תקרת דמי שכירות, הנקבעת ע"י השמאי הממשלתי. יחידות הדיוור הנבנות על פי התוספת צריכות להיות מושכרות לתקופה מינימלית של 20 שנה.

התוספת השישית קובעת שורה של מנגנונים לצורך ביצוע הוראות החוק, לרבות מינוי מנהל לעניין דיוור בהישג יד והתקנת תקנות לביצוע הגרלות למועמדים העומדים בתנאי הזכאות הקבועים בחוק ו/או אשר יקבעו ע"י השר בתקנות.

עם זאת, עד היום טרם מונה מנהל וטרם נחקקו התקנות הנדרשות בנוגע לביצוע הגרלות ע"י הרשויות המקומיות, תקנות המהוות תנאי לקבלת היתרי בנייה ליחידות הדיוור הנבנות מכוח החוק. כמו כן, טרם נחקקו תקנות בנוגע לתנאי זכאות לדיוור בשכירות מפוקחת, ובהתאם לתוספת השישית הם מתמצים בכך שהמועמד/ת לזכאות יהיה "חסר דירה" (זוג נשוי/ ידוע בציבור או רווק מעל גיל 26 או 35).

### 3.1. רגולציה המבוססת על מנגנוני תכנון ושיווק בקרקעות מדינה

התכנית המשמעותית ביותר לייצור דיוור לשכירות ארוכת טווח ולשכירות במחיר מופחת, מתייחסת לתוכניות רחבות היקף בקרקעות המתוכננות ומשווקות ע"י רמ"י.<sup>27</sup>

החוק המרכזי אותו אימצה המדינה לשם האצת הבנייה לדיוור, לרבות הקצאה של יחידות דיוור לטובת דיוור ארוך טווח להשכרה ודיוור ארוך טווח להשכרה במחיר מופחת הוא **החוק לקידום בנייה במתחמים מועדפים לדיוור (הוראת שעה), התשע"ד-2014** (הותמ"ל). החוק נחקק כהוראת שעה, שהארכה ותוקנה מספר פעמים. הותמ"ל מוסמכת לתכנן מתחמים נרחבים לדיוור (בעלי 750 יחידות דיוור לפחות ביישובים שאינם יישובי מיעוטים ו-200 יחידות דיוור ביישובי מיעוטים), על קרקע שמרביתה בבעלות רמ"י (לרבות קרקעות בבעלות רשות מקומית) או במתחמי פינוי בינוי ברשויות מקומיות המונות מעל ל-10,000 תושבים, בקרקע שעיקרה מקרקעי ישראל (לפחות 80%). על תוכניות אלה לכלול לפחות 15% דירות להשכרה ארוכת טווח ו-15% נוספים להשכרה ארוכת טווח במחיר מופחת (למעט בתכניות פינוי-בינוי). תקופת ההשכרה של יחידות הדיוור היא לפחות 15 שנים מהמועד שבו לפחות חצי מהדירות בבניין אוכלסו, ודמי השכירות במחיר מופחת – נקבעו ל-80% ממחיר השוק. החוק מאפשר לחרוג מההקצאות הקבועות לדיוור להשכרה במחיר שוק ובמחיר מופחת במקרים חריגים או בקרקעות במחוזות הצפון והדרום.<sup>28</sup>

26. הועדה המחוזית מוסמכת לקבוע תוספת זכויות לדיוור להשכרה ארוכת-טווח ללא הגבלה, כאשר לפחות 25% מתוכן יהיו יחידות דיוור להשכרה במחיר מופחת. ועדה מקומית-עצמאית יכולה לקבוע תוספת זכויות בניה של עד 25% וועדה מקומית מוסמכת לתוספת זכויות בניה בהיקף של עד 20% מהשטח הכולל שאישרה הועדה המחוזית, בתנאי שכל הקרקע הינה מקרקעי ישראל והתכנית הוגשה על ידי רשות מקרקעי ישראל.

27. בהתאם לסעי' 8.18.24 לקובץ החלטות מועצת מקרקעי ישראל מה-16.03.2021 – תוכניות המיועדות להקמת 750 יחידות דיוור לפחות, וביישוב מיעוטים – 200 יחידות דיוור לפחות וכוללת הוראות המאפשרות להוציא מכוחה היתרי בנייה.

28. על פעילות הוותמ"ל בשנים הארוכות ניתן ללמוד מהדו"חות המתפרסמים באתר האינטרנט של מנהל התכנון:

[https://www.gov.il/he/departments/publications/reports/vatmal\\_2019](https://www.gov.il/he/departments/publications/reports/vatmal_2019)

[https://www.gov.il/he/departments/publications/reports/vatmal\\_2020](https://www.gov.il/he/departments/publications/reports/vatmal_2020)

בנוסף, במסגרת החלטות של מועצת מקרקעי ישראל, נקבעו כללים המאפשרים שיווק של קרקעות מדינה לטובת השכרה ארוכת טווח במחיר מופחת לא רק מכוח חוק הותמ"ל, ובלבד שהן תוכניות רחבות היקף (הכוללות לפחות 750 יחידות דיוור ו-200 יחידות דיוור ביישובי מיעוטים וניתן להוציא מכוחן היתרי בנייה).<sup>29</sup>

ייחודו של מסלול השיווק בקרקעות מדינה נובע מכך שהקצאת יחידות הדיוור להשכרה ארוכת טווח, שחלקה במחיר מופחת, קבוע כחובה ולא רק כתמריץ. ואכן, מרבית יחידות הדיוור המתוכננות כיום במדינת ישראל לשכירות ארוכת טווח ולשכירות ארוכת טווח במחיר מופחת, מבוססות על תכנון ושיווק במסלול רגולציה זה, באמצעות חברת דירה להשכיר.

## 4.4. חונד ארגוני – חברת "דירה להשכיר"

במסגרת כלל ההסדרים הרגולטוריים החדשים שאומצו במטרה לעודד בנייה למגורים המיועדת להשכרה ארוכת טווח, החליטה ממשלת ישראל בשנת 2013 על הקמת חברת 'דירה להשכיר' – חברה ממשלתית לקידום דיוור להשכרה שתשמש זרוע ביצועית של רמ"י בכל הנוגע לקידום ותכנון פרויקטים של דיוור להשכרה מכוח הרגולציה החלה על תכנון ושיווק קרקעות של המדינה.<sup>30</sup>

מטרות החברה הוגדרו כאיתור מתחמים לפיתוח, קידום תכנון סטטוטורי, ביצוע הסדרים קנייניים, ניהול שיווק במסגרת מכרזים והפעלה של מנגנוני פיקוח ובקרה על הזוכים במכרזים. החברה, ביחד עם רשות מקרקעי ישראל, מפרסמת מכרזים במסגרתם מתקשר הזוכה עם רשות מקרקעי ישראל בחוזה חכירה מהוון ל-98 שנה (עם אופציה ל-98 שנים נוספות) לצורך תכנון, הקמה והפעלה של מתחם מגורים בהשכרה ארוכת טווח למשך תקופה של 10-20 שנה, בהתאם לתנאי המכרז. במתחמים אלה, לפחות 30% מיחידות הדיוור יהיו מיועדות לשכירות.<sup>31</sup>

החברה אינה מבצעת בפועל את הבנייה ואינה עוסקת בניהול ותחזוקה של יחידות הדיוור. אלה מבוצעים ע"י היזמים הזוכים במכרזי השווק ומכאן שעל המכרזים להתבסס על כדאיות כלכלית עבורם.<sup>32</sup> הפעילות של חברת דירה להשכיר/רמ"י במסגרת תכנית זו ייצרה עד היום את המספר הגבוה ביותר של דירות להשכרה ארוכת טווח (בשכירות במחיר שוק ובמחיר מופקח), כפי שיפורט להלן.

לסיכום פרק זה אנו למדים, שהמדיניות והרגולציה המדינית בתחום דיוור בהישג יד נבנתה "טלאי על טלאי", ללא תיאום ובחינה סדורה של הכלים לייצור דיוור מסוג זה. נראה, שמירב המאמצים הושקעו בהגדלת היקף הדירות לשכירות ארוכת טווח ככזו – ולא ביצירת דיוור בהישג יד כפי שזה מוגדר במחקר זה.

קיים עירוב בין כללים הנוגעים לשיווק, לתכנון ולמיסוי – שלעיתים קרובות אינם אחידים ואינם מתואמים. טרם הותקנו תקנות לקביעת זכאות לדיוור בהישג יד, וזו נקבעת כיום על בסיס השוואה לתנאים של תכנית "מחיר למשתכן", על כל הבעייתיות הכרוכה בה. דיוור בהישג יד מוגדר כדיוור שמחיר שכר הדירה בו נמוך ממחיר השוק, כאשר לרוב מדובר בהפחתה של 20% – שכר דירה שבאזורי ביקוש אינו בהישג ידם של משקי בית ממעמד בינוני ונמוך.

נראה אם כן שהתנאי המקדמי החשוב ביותר לייצור שוק השקעות אימפקט בישראל – רגולציה יציבה וודאית לדיוור בהישג יד – אינו מתמלא ולו בקירוב.

## ג. תשתית ארגונית להקמת דיוור בהישג יד

לפני קום המדינה, בתקופת העלייה השנייה והשלישית, ובהשפעת רעיונות סוציאליסטים שהיו מקובלים באותה תקופה באירופה, נבנו בארץ קואופרטיבים לדיוור, כולל קואופרטיבים עירוניים, כדוגמת שכונות ומעונות העובדים. אלה הוגדרו בחוק כ"אגודות שיתופיות" והיו מבוססות על מודל של בעלות משותפת בקרקע, ובניה באמצעות האגודה השיתופית

29. נוהל רמ"י מספר B32.01 – שיווק דיוור להשכרה – מסלול ייחודי מיום 22.03.2021 קובע כי "בתכנית רחבת היקף לדיוור, תכנית רחבת היקף לדיוור בתוקף ותוכנית מועדפת לדיוור בתחום קרקע בניהול רמ"י יתוכננו 30% מיחידות הדיוור הכלולות בתכנית להשכרה לטווח ארוך. 50% מיחידות הדיוור להשכרה לטווח ארוך בתוכנית כאמור בסעיף 3 לעיל, יושכרו במחיר מופחת".

30. החלטה 770 דר/31 שקיבל 'קבינט הדיוור' ב-29.3.2013.

31. ראו הערה 68 לעיל.

32. בהחלטה נוספת שהתקבלה בשנת 2017 הורחבו סמכויותיה של 'דירה להשכיר', כך שיתאפשר לה לתכנן ולהוות זרוע ביצועית של הממשלה במקרים מסוימים גם לעניין קרקעות פרטיות.

תוך נגישות להלוואות בתנאים נוחים. אגודות שיתופיות אלו נועדו בעיקר לבעלי מעמדות בכירים מקרב חברי הסתדרות העובדים ומפלגת השלטון (מפא"י) ולמרות הפוטנציאל לייצר במסגרתם דיוור במחיר מפוקח ע"י האגודה, גם אגודות אלה הושפעו מהתפיסה הניאו-ליברלית, ורובן פורקו במהלך שנות ה-80 וה-90 של המאה הקודמת, תוך הפרטה של הנכסים (רבינוביץ' 2020).

במהלך העשורים הראשונים להקמתה של המדינה, כאשר מעורבותה בבניה של דיוור ציבורי הייתה גבוהה, נוהל מלאי הדיוור הציבורי באמצעות חברות משכנות. הראשונה והגדולה ביניהן היא חברת "עמידר" שהוקמה בשנת 1949 ועסקה בבנייה, פיתוח ואכלוס, ולאחריה חברת "עמיגור" המצויה בבעלות הסוכנות היהודית, שנוסדה בשנת 1972. חברות אלו עדיין מנהלות את מרבית יתרת מלאי הדיוור הציבורי שנותר בישראל.<sup>33</sup> על פי שצברג-לניר (2008), דפוסי התנהלותן של החברות המשכנות לאורך השנים שנוי במחלוקת, והן מזהות עם חוסר יעילות, בירוקרטיה ואפילו שחיתות במגזר הציבורי (שם: 235).<sup>34</sup>

בנוסף לכך, בעשור האחרון החלו לפעול בישראל שני ארגוני דיוור במתכונת שדומה לעמותות הדיוור הקהילתיות באירופה וארה"ב:

**תנועת אור** – תנועה התיישבותית הפועלת ללא מטרת רווח, בשיתוף פעולה עם משרדי ממשלה, הסוכנות היהודית, רשויות מקומיות וק"ל – הוקמה בשנת 2002 במטרה לקדם את מדינת ישראל ולהפוך הנגב והגליל למרכזיים חיים עצמאיים ומשגשגים.<sup>35</sup> התנועה פועלת בשיתוף פעולה עם הממשלה והרשויות להקמה, הרחבה, פיתוח וחזוקת יישובים בפרפריה, לרבות ביצוע תהליכים חברתיים-קהילתיים. בין היתר התחילה התנועה לפני כ-4 שנים בפיתוח דיוור להשכרה ארוכת טווח כאחד הפתרונות המשמעותיים שלדעתם יסייע לצמיחת הפרפריה. כיום הם מקדמים פרויקט לבניית 260 יחידות דיוור ב-8 בניינים, מתוכן 78 יחידות דיוור להשכרה.

**העמותה להתחדשות עירונית – ג'ינדאס**. ג'ינדאס היא עמותה ללא מטרת רווח, שהוקמה בשנת 2012 במטרה לקדם מוביליות חברתית באמצעות תהליכי התחדשות עירונית פיזיים וקהילתיים, בדגש על הפרפריה הגיאוגרפית חברתית בישראל מודל העבודה של העמותה פותח בהשראת גופים הפועלים בהצלחה בארה"ב והמשלבים עשייה חדשנית בתחומי הדיוור, שדרוג המרחב הציבורי והסביבה והשקעות בתחומי החינוך, התעסוקה, הבריאות, האומנות, התרבות והספורט. הארגון פועל בערים לוד, מגדל העמק ואופקים וממומן באמצעות מענק מדינה, מענקים פילנתרופיים, העמדת קרקע מהרשות המקומית וגיוס מתוכנן של השקעות אימפקט.<sup>36</sup>

## דיוור בהישג יד ביוזמת רשויות מקומיות

בכל הנוגע לרשויות מקומיות, למעט כמה תוכניות בודדות לא קיימת בישראל בנייה למגורים ביוזמה או בביצוע רשויות מקומיות. היכולת של הרשויות המקומיות להתקשר בהסכמים וליצור שותפויות עם המגזר הפרטי היא מוגבלת, מאחר ובישראל לא קיים הסדר חוקי ברור המסמיך את הרשות המקומית להתקשר בהסכמי תכנון עם יזמים לצורך הקמת דיוור בהישג יד.<sup>37</sup>

נכון לסוף שנת 2021 נבנו ביוזמת רשויות מקומיות בסה"כ 262 יחידות דיוור לדיוור בהישג יד, מרביתן על קרקע עירונית, והם כוללים: פרויקט בעיר בת ים על קרקע עירונית ביעוד ציבורי הכולל 130 יחידות דיוור וכן את הפרויקטים הבאים בתל-אביב: פרויקט שכונת שפירא (הכולל 54 יחידות דיוור לדיוור בהישג יד), פרויקט שוק העלייה (הכולל 33 יחידות דיוור לדיוור בהישג יד), פרויקט מיטאון (הכולל 34 יחידות דיוור לדיוור בהישג יד), פרויקט יסוד המעלה (הכולל 11 יחידות דיוור

33. יתרת המלאי התחלק בין ארבע חברות ממשלתיות-עירוניות: "חלמיש" – באזור תל אביב, "פרזות" – באזור ירושלים, "שקמונה" – באזור חיפה, "חל"ד – באזור פתח תקווה, וחברה ציבורית אחת "שיכון ופיתוח" שלאחרונה הופרטה ונמכרה לחברת "אזורים".

34. בשנת 2009 החליטה הממשלה לפרק את כל החברות ולאחד אותן עם חברת עמידר, אולם למעט חברת פרזות שמוזגה לתוך עמידר בשנת 2016 כל יתר החברות ממשיכות להתקיים ולפעול. יחד עם זאת, פעילותן של החברות כבר אינה עוסקת רק בניהול הדיוור הציבורי אלא בפרויקטים של תשתיות, התחדשות עירונית, בתי דיוור לגיל הזהב ובמקרה של חברת שקמונה – ניהול מעונות סטודנטים בעיר התחתית.

35. <https://or1.org.il/>

36. <https://jindas.org.il/>

37. ההלכה המחייבת בהתאם לפס"ד ע"א 7368/06 דירות יוקרה בע"מ נ' ראש עיריית יבנה שניתן בשנת 2011 פוסלת באופן גורף הסכמים עם יזמים להתקנה ואחזקה של תשתיות מוניציפליות, וכן ראו: רמ"י. מנח, עו"ד, "הילכו שניים יחדיו בלתי אם נועדו?" על חוקיותם ונחיצותם של הסכמים בין רשויות ויזמים, מקרקעין, כרך ג/3 (2014), 1.



לדיוור בהישג יד). בעיר מתוכננים עוד כחמישה פרויקטים ביוזמת העירייה, אשר יחד יצרו תוספת של מעט מעל ל-100 יחידות דיוור בלבד.<sup>38</sup> שכר הדירה בפרויקטים הללו נקבע מראש ע"י העירייה ומשתנה בין הפרויקטים, והוא מכוון ביועין למשקי בית ברמות הכנסה של עשירון שבע ומעלה.

## ד. דיוור להשכרה ארוכת טווח בישראל: נתונים

עד כמה הצליחו מהלכים שתוארו לעיל לייצר שוק שכירות בהיקף משמעותי, והאם יש בו בכדי לספק את הצורך של משקי בית ממעמד בינוני ונמוך לדיוור בהישג יד? ממחקר שפורסם בדצמבר 2021 ע"י הגר – מחקר ומדיניות דיוור חברתי, עולים הממצאים הבאים:

**שיווקי רשות מקרקעי ישראל:** נכון לחודש נובמבר 2020 טיפלה חברת 'דירה להשכיר', המנהלת את כל השיווקים לשכירות מטעם רמ"י (לרבות אלה הנובעים מחוק הותמ"ל) בשיווק של 9,288 יחידות דיוור, מתוכן 3,338 יחידות דיוור במחיר מופחת (80% ממחיר השוק) (רבינוביץ' 2021). מאז שפורסם המחקר, התקבלו נתונים מעודכנים משרד השיכון לפיהם מאז שהוקמה חברת דירה להשכיר, היא שיווקה בין 1,000 ל-1,200 יחידות דיוור בשנה: בשנת 2019 שווק כ-3,000 יחידות דיוור, בשנת 2020 שווקו כ-1,000, ובשנת 2021 שווקו 6,500 יחידות דיוור. דהינו, עד שנת 2022 שווקו כ-15,500 יחידות דיוור להשכרה.<sup>39</sup> מתוך כלל יחידות הדיוור, נכון לנובמבר 2020, כ-4,000 יחידות דיוור להשכרה ארוכת טווח, שווקו מכוח תוכניות של הותמ"ל, מחציתן במחיר מופחת.

**תכנון יחידות בשכירות במסגרת תכניות ותמ"ל:** בין 2014–2018 רק כ-16% מתוך כלל יחידות הדיוור שאושרו בותמ"ל (434,622) יועדו להשכרה ארוכת טווח (כולל במחיר מופחת), דהינו כ-70,000 יחידות דיוור.<sup>40</sup> על פי נתוני דוח מרכז המחקר והמידע של הכנסת מיולי 2021 רק כ-56% מהתכניות במסלול הרגיל שאושרו בשנות פעילות הועדה (תכניות שאינן תכניות ביישובי מיעוטים ואינן תכניות לפינוי בינוי) אכן נקבע שיעור של 30% מיחידות דיוור להשכרה לטווח ארוך, וביתר התכניות (44%) נקבעו שיעורים נמוכים יותר (שחק, 2021). יש לזכור כי מדובר במלאי תכנוני שאין כל ודאות לגבי מועד הוצאתו אל הפועל.

עד סוף 2020 אושרו בתכניות הותמ"ל בסך הכול כ-45 אלף יחידות דיוור להשכרה ארוכת טווח, שהן כ-22% מסך יחידות הדיוור בתכניות מאושרות במסלול הרגיל, כמחציתן (דהינו כ-22.5 אלף) יחידות דיוור להשכרה ארוכת טווח במחיר מופחת.

**פרויקטים במימון קרנות ריט:** מהדוחות הכספיים של שתי קרנות הריט שהיו פעילות עד חודש יוני 2021 בישראל – מגוריט ואזורים ליבינג, נכון לסוף שנת 2020 התקשרו הקרנות בהסכמי רכישה/בניה של 2,985 יחידות דיוור בשכירות ארוכת טווח ב-35 פרויקטים שונים. על פי נתוני הדו"חות הכספיים של החברות לסוף שנת 2021, עלה המספר ל-3,860 יחידות.<sup>41</sup>

**בנייה להשכרה מכוח חוק עידוד השקעות הון:** בין השנים 2011 – 2020, אישרה הרשות להשקעות ולפיתוח התעשייה והכלכלה (האמונה על פיקוח והנפקת כתבי אישור ליזמים המעוניינים ליהנות מהטבות החוק) 423 בקשות שכללו 10,038 יחידות דיוור: כשני שלישי מהבקשות (6,071 יחידות דיוור) היו באזור המרכז, כ-12% מהבקשות (1,549 יחידות דיוור) היו באזור ירושלים, כ-15% מהבקשות (1,424 יחידות דיוור) היו באזור הצפון וכ-7% מהבקשות (994 יחידות דיוור) היו באזור הדרום. כמו כן עולה מהנתונים כי כ-86% מהפרויקטים שאושרו במסגרת החוק הם פרויקטים קטנים הכוללים עד 29 יחידות דיוור.

**תיקון 120 לחוק התכנון והבניה:** על פי נתונים שהתקבלו ממנהל התכנון, מאז תיקון 120 לחוק התכנון והבניה ועד לחודש יולי 2021, התבקשו זכויות בגין תוספת יחידות דיוור לשכירות לטווח ארוך (ובכלל זה שכירות מפקחת) בהישג יד, בקרקעות שאינן קרקעות מדינה, עבור כ-2,600 יחידות דיוור בלבד.

38. פרטים על הפרויקטים בתל אביב, מתוך אתר חברת חברה וביצרון <https://www.e-b.co.il/%D7%93%D7%99%D7%95%D7%A8-%D7%91%D7%A8-%D7%94%D7%A9%D7%92%D7%94/>

39. הנתונים הוצגו במסגרת ישיבת ועדת הכלכלה מיום 08 בפברואר 2022 בנושא פתרונות לדיוור בה השגה פרוטוקול מס' 177. יש לציין כי על פי שחק (2021), במסגרת מחקר עבור מרכז המחקר והמידע של הכנסת, בנושא: מגמות וסוגיות בפעילות הוועדה לתכנון מתחמים מועדפים לדיוור (ותמ"ל), 29.07.2021, בין השנים 2014–2020 אושרו רק 256 אלף יחידות דיוור בותמ"ל ולפיכך קיימת סתירה בין נתוני שני המקרים.

41. קרן מגוריט – 1,760 יחידות דיוור <https://maya.tase.co.il/reports/details/1436917/2/0>  
קרן אזורים ליבינג – 2,100 יחידות דיוור <https://maya.tase.co.il/reports/details/1433124/2/0>

## ה. המודל הכלכלי לייצור דיוור בהישג יד

כפי שתואר לעיל, במקביל ליצירת מלאי דירות לשכירות מוסדית ארוכת טווח במסגרת מכרזים בקרקעות מדינה, ניסו ממשלות ישראל לעודד יזמי נדל"ן פרטיים לבנות דירות להשכרה, בין השאר באמצעות מתן תמריצים שונים, לרבות הטבות מס.

אולם במשך השנים, ניסיונות אלו לא זכו להצלחה רבה לאור עמדת היזמים והמשקיעים, לפיה גם בהיתן הטבות, בניית דירות להשכרה לטווח ארוך היא מסוכנת ואינה כדאית מבחינה כלכלית בשל תשואה שוטפת נמוכה שאינה מפצה על הסיכון הכרוך בפרויקט.

עליית מחירי הנדל"ן נובעת ממגוון סיבות שפורטו בפרק א' הכוללות, בין היתר, את המדיניות המוניטרית של הפחתת הריבית הקצרה, העומדת מאז שנת 2013 על שיעור נמוך מ-1% (אסיף ואח' 2020) ושגררה ציפיות נמוכות לריבית בעתיד. הללו הובילו לעלות אשראי למימון רכישת דירות נמוכה ולאטרנטיבות השקעה לא אטרקטיביות באפיקים הסולידיים (למשל, אגרות חוב ממשלתיות) – ולפיכך לעליית הביקוש לרכישת הדירות להשקעה.

יכין וגמרסני (2021) ניתחו את שוק הדיוור בישראל ומצאו כי מחירי הדירות ושכר הדירה הם שני משתנים המשפיעים זה על זה בכיוונים מנוגדים: עלייה אקסוגנית של שכר הדירה פועלת לעלייה של מחירי הדירות, ומנגד, עלייה אקסוגנית של מחירי הדירות פועלת לירידה של שכר הדירה.

לאור האמור לעיל, במצב של עליית מחירי הנדל"ן על פני השנים, התשואה השוטפת משכר דירה הייתה בלתי אטרקטיבית דיה כדי למשוך השקעות פרטיות לתחום, כך לגבי דמי שכירות שוקיים, ועל אחד כמה וכמה – לדמי שכירות מופחתים.

יחד עם זאת, וכפי שניתן ללמוד מהנתונים בנוגע ליחידות הדיוור המתוכננות לשכירות ארוכת טווח, בשנים האחרונות ניכר גידול בפעילות מוסדות פיננסיים וחברות נדל"ן בשוק השכירות, ובכלל זה משקיעים מוסדיים וקרנות ריט. עבור משקיעים מוסדיים, המחפשים פעמים רבות השקעה סולידיה לתקופה ארוכה, שכירות ארוכת טווח עשויה להוות אפיק השקעה אטרקטיבי וסולידי לטווח ארוך. זאת, בין השאר, לאור העובדה שהחלופה הסולידיה של אגרות חוב ממשלתיות מייצרת תשואה נמוכה בקנה מידה היסטורי.<sup>42</sup>

נראה אפוא, שהרגולציה שנועדה לעודד בנייה להשכרה בשנים האחרונות והצפי לעלייה נמשכת בערך הנכסים, הובילו יזמי נדל"ן להרחיב את פעילותם בתחום הדיוור להשכרה ארוכת הטווח. כיום פועלים בתחום הדיוור להשכרה הן חברות נדל"ן גדולות (כגון אפריקה ישראל, שיכון ובינוי, פרשקובסקי ואשטרום), הן יזמים קטנים בינוניים (כגון: חברת דונה, קבוצת אביב, אפי קפיטל ושובל הנדסה ובניין) והן שתי קרנות ריט למגורים. חברות אלו מתמודדות על מכרזי "דירה להשכיר" – ללא מעורבותם של מתווכים פיננסיים או ארגוני חברה אזרחית.

יחד עם זאת, לטענתנו אין מדובר במיזמים לדיוור בהישג יד, במובן שמחקר זה מכון אליו. ראשית, כמסבר, היזמים האמורים סופגים את עלות השכירות המפוקחת – הנחה של 20% ממחיר השוק – ללא קושי, וזאת על בסיס מודל כלכלי המניח עליית ערך הנכסים ומכירתם ברווח בתום תקופה קצובה או שיערוך ערכם המאמיר על פני תקופה זו.

משכך, מדובר בדיוור לשכירות שיש לו "מועד תפוגה" ידוע מראש, בדרך כלל 15 עד 20 שנה ממועד האכלוס. אין מדובר בדיוור בהישג יד שניתן להגדירו כמדיניות יציבה, וודאית וארוכת טווח. הארכת תקופת השכירות או קביעה לפיה על הדירות להיוותר כדיוור בהישג יד לצמיתות, ישנו את המודל עליו מבוסס שוק השכירות כיום, לרבות שכירות מפוקחת.

שנית, גם שינויי החקיקה שנעשו לאחרונה במטרה לעודד שוק שכירות מוסדי לטווח ארוך, אינם משרתים את אוכלוסיית היעד כפי שהוגדרה על ידנו לצורך מחקר זה; קרי אוכלוסיות ברמה סוציו-אקונומית בינונית ונמוכה. לכל היותר מדובר כיום בהפחתה של 20% ממחירי השכירות השוקית, כאשר בבניה חדשה באזורי הביקוש יוותרו המחירים גם לאחר ההפחתה גבוהים וישרתו בעיקר שוכרים המשתייכים לעשירון 7 ומעלה.

על רקע האמור לעיל, ועל מנת להתמקד במודל מימון העשוי לדמות למודלים שנסקרו בחלק II של העבודה לגבי השקעות אימפקט, בחרנו לבחון את מודל קרנות הריט שהחל לפעול בשוק הדיוור לשכירות למגורים בישראל.

בפרק הבא נבחן עד כמה עשויות קרנות ריט לשמש, ולו באופן חלקי, כהשקעות אימפקט שיהיה בהן כדי להשיג את אחת המטרות של דיוור בהישג יד שצוינו לעיל – העמקת גובה ההנחה לשכירות ארוכת טווח עבור משקי בית ממעמד בינוני ונמוך.

42. ע"פ איור 2.4 במחקר של יכין וגמרסני (2021)

## 1. קרנות ריט (REIT)

כפי שציינו לעיל, כמעט כל השקעות האימפקט שנסקרו על ידנו בפרק II, הסתמכו על מימון משולב של מקורות ממשלתיים יחד עם מקורות פרטיים (הון עצמי, חוב, השקעה הונית). מבחינה ארגונית, נעדרת כיום מדינת ישראל את התשתית הקיימת במדינות אירופה, אוסטרליה וארה"ב של "ארגוני הביניים" – הן המתווכים הפיננסיים והן ארגוני החברה האזרחית המפתחים או מפעילים דיוור בהישג יד.

בכל הנוגע לשחקנים שאינם חלק מהמגזר הציבורי הנדרשים לצורך פיתוח השקעות אימפקט בתחום, מצאנו כי השחקן היחיד שפועל כיום בישראל ואשר עשוי להתאים לפיתוח מודל אימפקט ליצירת דיוור בהישג יד הוא קרנות הריט.

החקיקה המסדירה את פעילות קרנות הריט בישראל התקבלה לראשונה בשנת 2005 במסגרת תיקון מס' 147 לפקודת מס הכנסה, אשר הוסיף לפקודה פרק חדש, תחת סעיף 64א. לפקודה, הקובע הוראות מיסוי לעניין קרן השקעות במקרקעין (להלן: "חוק הריטים").

קרן ריט היא תאגיד שקוף, המחזיק ומנהל נכסי מקרקעין מניבים (מקרקעין שההכנסה המופקת מהם צומחת מהשכרתם ו/או פעילות הנלוות להשכרתם), שמניותיו נסחרות בבורסה, אין לו בעל שליטה ומתקיימים בו שורה של תנאים ומגבלות נוספים וייחודיים שנקבעו בחוק.<sup>43</sup>

לחוק הריטים היו שתי מטרות עיקריות: האחת, לאפשר לציבור הרחב ("המשקיעים הקטנים") להשתתף במימון והשקעה בפרויקטים גדולים של נדל"ן מניב באמצעות רכישת מניות בקרן. השנייה, לאפשר גיוון של מקורות המימון לענף הנדל"ן והפחתת הפעילות העסקית בהיקף האשראי הניתן ע"י המוסדות הבנקאיים בענף (גולדפרב 2013).

לאחר חקיקת החוק הוא הופעל בעיקר לרכישת נכסים מסחריים כגון משרדים, מרכזים לוגיסטיים ומרכזים מסחריים. על מנת לעודד קרנות ריט להשקיע גם בנכסים למגורים, תוקן ב-2016 חוק הריטים (תיקון מס' 222 לפקודת מס הכנסה התשע"ו-2016) (קרנות ריט להשקעה במקרקעין לדיוור להשכרה). התיקון משנת 2016 קובע הסדרים חדשים שנועדו להקל ולעודד הפעלתן של קרנות להשקעות במקרקעין, המתמקדות בהשקעה במיזמים להשכרה למגורים.

ככלל, על קרן הריט מוטלים שורה של תנאים ומגבלות ייחודיים, שהעיקריים הם:<sup>44</sup>

- הקרן מחוייבת לחלק 90% מרווחיה כדיבידנד לבעלי המניות מדי שנה;
- קיימת דרישה ומגבלה לגבי הרכב שווי נכסי הקרן, כאשר לפחות 75% מהם חייבים להיות נכסי מקרקעין מניבים, ומקרקעין לצורכי דיוור להשכרה ושוויים לא פחות מ-200 מיליון שקל;<sup>45</sup>
- מגבלת מינוף – היקף המימון בחוב אינו יכול לעלות על 60% כאשר מדובר בנכסים שאינם דיוור להשכרה, ו-80% כאשר מדובר בדיוור להשכרה;
- מקרקעין מניבים יכולים לכלול זכויות ב"איגוד מקרקעין" רק בתנאים מאוד מגבילים;
- קיים איסור על החזקה של 50% או יותר ממניות החברה בידי חמישה משקיעים או פחות;
- מותרת רכישת קרקע וייזום בניה רק על קרקע המיועדת לדיוור להשכרה; אסורה יוזמה של בניה במקרקעין מניבים רגילים, או שילוב בפרויקט יזום דיוור להשכרה יחד עם דיוור למכירה ו/או דיוור להשכרה יחד עם שימושים נוספים כגון משרדים, מסחר או צרכי ציבור.

ההטבות מהן נהנות קרנות הריט, במידה והן עומדות בשורה של תנאים המפורטים בחוק, כוללות הקלות במס רכישה (העומד על 0.5% בלבד), מס שבח, מע"מ ומס הכנסה של בעלי המניות. 90% מהכנסותיה החייבות במס של הקרן מועברות, כאמור, לבעלי המניות והן נחשבות וממוסות כהכנסה רק של בעלי המניות ולא כהכנסת של הקרן עצמה. ההכנסה החייבת ממקרקעין לצורכי דיוור להשכרה של בעלי המניות מתחלקת לשניים:

- 20% למשקיעים פרטיים
- פטור ממס לקופות גמל לגיל פרישה או למוסד ציבורי.

43. סע' 7א64. (א) (2) במסגרת תיקון מס' 222 לפקודת מס הכנסה "תאגיד שקוף" – חבר בני אדם שהכנסתו מיוחדת לבעלי הזכויות בו";

44. תיקון 222 לפקודת מס הכנסה.

45. על פי סע' 3א64. (א) (5) לפקודת מס הכנסה. יש לציין כי הגדרה זו אינה ברורה דיה, שכן גם מקרקעין להשכרה למגורים הם מקרקעין מניבים.

בכל הנוגע לקרנות ריט העוסקות במקרקעין מניבים לצורכי דיוור להשכרה קיימים ארבעה מסלולים לרכישת נכסים או רכישת קרקע ובניה:<sup>46</sup>

1. (1) במקרקעין שנרכשו במסגרת מכרז של רמ" או חברת דירה להשכיר, שלפי תנאיו לפחות 50% מיחידות הדיוור ישמשו להשכרה;
  2. (2) חלה על המקרקעין תכנית הכוללת יחידות דיוור להשכרה, שאושרה לפני סוף שנת 2033;
  3. (3) המקרקעין שווקו ע"י חברת דירה להשכיר למטרות השכרה בלבד, והמטרה הובטחה באמצעות הסכם שנחתם לרכישת המקרקעין;
  4. (4) רכישה או בניה של 20 יחידות דיוור לפחות, במתחם מקרקעין רצוף, ובלבד שיהפכו לנכסים מניבים תוך 5 שנים ממועד רכישת הקרקע (7 שנים בנגב ובגליל) או 7 שנים במקרה שהוגשה לגביהם בקשה לתוספת זכויות.
- תקופת השכירות המתחייבת של יחידות הדיוור משתנה בהתאם לאופן הרכישה ועומדת על 15 שנים כשמדובר בקרקע שנרכשה במכרז ממשלתי (מסלול 1-3) ו-20 שנה במסלול 4.

חוק הריטים אינו מתייחס לגובה דמי השכירות בדירות המיועדות להשכרה, או לקריטריונים לזכאות לדיוור מופחת. לפיכך, יחידות הדיוור המוחזקות על ידי קרנות הריט בישראל, אשר לא חלה עליהן חובה מכוח דינים אחרים,<sup>47</sup> מושכרות במחיר שוק, ללא הפחתה ו/או התייחסות כלשהי להכנסה של משקי הבית המתקשים בהשגת דיוור.

בהתאם לתיקון משנת 2021, כאשר יחידות הדיוור נרכשו מכוח המסלול הרביעי, רשאית הקרן למכור את הנכסים גם לאחר 15 שנים, ובלבד שהמכירה היא למשכיר אחר ("מכירה למשכיר") שהתחייב להשכיר את יחידות הדיוור לתקופה של 10 שנים נוספות לפחות.<sup>48</sup>

מכירה של הנכסים לפני תום תקופת השכירות המתחייבות, פוגעת באפשרות ליהנות מהטבות המס החלות על קרנות הריט על פי פקודת מס הכנסה. למגבלה זו השלכות קריטיות בכל הנוגע ליכולת גיוס הכספים ממשקיעים ותנאי המימון אותן יכולות קרנות הריט לקבל מהם. אמנם, לכאורה, ניכרת עלייה בנכונותם של גופים מוסדיים להשקיע בפרויקטים להשכרה ארוכת טווח, אולם למרות נכונות זו, קיימת אצל המשקיעים העדפה מובהקת לתשואה תזרימית העולה על סף מינימאלי, שאינה מבוססת רק על שערך עליו שווי הנכסים המופיע בדו"חות הכספיים.

חסם נוסף נובע מהעובדה שבשוק לא קיימות כמעט אפשרויות לרכוש מסה גדולה של יחידות דיוור בנויות שיוכלו לשמש להשכרה. אי לכך, מרבית הדירות נרכשות בפרויקטים שטרם נבנו, או נבנות במסגרת פרויקטים יזומים של הקרן. אילוץ זה מחייב תקופת המתנה של בין 3 ל-5 שנים, בהתאם לקצב קבלת אישורי הבניה וביצועה, עד שניתן יהיה להשכיר את יחידות הדיוור וליהנות מכניסת דמי השכירות.

לאור שורת המגבלות החלות על קרנות הריט, התשואות אותן יכולות חברות נדל"ן "רגילות" להעניק למשקיעיהן, עשויות להיות גבוהות יותר בערכים מוחלטים מאלה המתקבלות מהשקעות בקרנות הריט, למרות הטבות המס הייחודיות החלות עליהן ועל משקיעיהן.<sup>49</sup>

כך למשל, לדברי תומר צבר, סמנכ"ל כספים בחברת מגורית (שרואיין כחלק ממחקר זה), לאחר הפחתת הוצאות הניהול, המימון והפחת לצרכי מס על נכסי הקרן, ההכנסה החייבת שנותרת בידיה אינה מספיקה, במודל הנוכחי, לשם חלוקה כדיבידנד למשקיעים.<sup>50</sup>

למגבלות החלות על קרנות הריט השלכות קריטיות על היכולת להקים ולהפעיל קרנות ריט ועל שיעורי התשואה התזרימיים אותה יכולות הקרנות להניב מפרויקטים של דיוור להשכרה בישראל.

46. סע' 17א64 (2) לפקודת מס הכנסה.

47. הדירות יושכרו במחיר מופחת ומפוקח במקרים שבהם קיימת חובה שמקורה אינו בחוק הריטים, כגון דירות שנבנו על קרקע רמ"י שנרכשה במכרז הכולל תנאי שכירות במחיר מופחת, ו/או כאשר קיים הסכם מול רמ"י או חברת דירה להשכיר המחייב זאת ו/או דירות שנבנו מכוח תכנית מתאר הכוללת הוראות מפורשות המחייבות השכרה של הדירות במחיר מופחת.

48. סע' 2א64. (א) לפקודת מס הכנסה.

49. ראו גם בגולדפרב (2013).

50. במסגרת ראיון שהתקיים בחודש מרץ 2022. לכך יש להוסיף כי ככל שיוחזקו הנכסים שנים רבות יותר, תגדל גם עלות התחזוקה של הנכסים, באופן שיצמצם עוד את שורת הרווח.

לא בכדי, מאז השינויים שנעשו בשנת 2016 בחוק הריטים, פועלות בישראל שתי קרנות ריט בלבד המתמקדות ברכישה, ניהול והשכחה של דירות להשכרה: חברת מגוריט ישראל בע"מ, שהוקמה בשנת 2016 ואשר מחזיקה ב־1,760 דירות, ואזורים ליבינג – המחזיקה ב־2,100 דירות. כמו כן, בסוף שנת 2021 הוקמה קרן ריט חדשה למגורים בשם "אקונה", אשר רכשה מאפריקה מגורים קרקע ושירותי ניהול לבניית בניין מגורים בפרויקט "סביוני גבעת שמואל" לבניית 84 דירות בשכירות (גזית 2021).

כפי שניתן לראות, בשלב זה קרנות הריט לא מהוות שחקניות משמעותיות באספקה של דיוור להשכרה ארוכת טווח, לא כל שכן במחיר מפוחת. יחד עם זאת, במידה ויוחלט לתמרץ קרנות ריט לקחת חלק במשימה של ייצור דיוור בהישג יד, יהיה צורך לבצע תיקוני רגולציה אשר יעודדו פעילות שכזו. על מנת שניתן יהיה לכלול את קרנות הריט במערך המוסדי שיציע דמי שכירות המותאמים לעשרוני ההכנסה הנמוכים והבינוניים, יהיה צורך להסיר חלק מהמגבלות והחסמים המגבילים את רווחיותן. אנו סבורים כי זהו מודל/מנגנון, אשר יאפשר פיתוח דיוור בהישג יד באמצעות השקעות אימפקט, בכפוף לתיקוני חקיקה המפורטים בפרק ההמלצות.

לאור זאת, בפרק הבא אנו בוחנים את גודל התמיכה הממשלתית הנדרשת, על מנת לכסות את הפער שינבע מהעמקת ההנחות בדמי השכירות והגדלת מספר יחידות הדיוור המושכרות בשכירות ארוכת טווח במחיר מפוקח ומופחת.

# חלק V: בחינה כלכלית של הגדלת התשואה החברתית בדיוור להשכרה

כפי שעולה מסקירת הרגולציה לדיוור להשכרה ודיוור בהישג יד בישראל, המקור המרכזי כיום ליצירת דיוור בשכירות ובשכירות מופחתת הוא תכנון ושיווק על יחידות דיוור במקרקעי ציבור, אם במסגרת חוק הותמ"ל ואם במסגרת החלטת מועצת רמ"י בנושא שיווק דיוור להשכרה – מסלול ייחודי.<sup>51</sup> בשני המקרים, מחויבת רמ"י להקצות 30% לפחות מיחידות הדיוור המתוכננות לטובת דיוור להשכרה ארוכת טווח, מחצית מהן במחיר מופחת ומפוקח.

אי לכך, ועל מנת לבחון את התשואה הפיננסית מפרויקטים לדיוור בשכירות לטווח ארוך, ערכנו בחינה כלכלית של שני פרויקטים שהקרקע בגינם שווקה במרכזי רמ"י באמצעות חברת 'דירה להשכיר'.<sup>52</sup>

## מתודולוגיה

- א. נלקחו בחשבון מלוא זכויות הבניה המפורטות בתוכנית המאושרת, לרבות מיקסום ההקלות הניתנות למימוש.
- ב. עבור כל אחד מהפרויקטים חושב שיעור התשואה הפנימי של הפרויקט (RRI) כפי שהתקבל מתזרים ההכנסות לתקופה של 24 שנים, 3-4 שנות הקמה ו-20-21 שנות שכירות.
- ג. התזרים על פיו חושבה התשואה השנתית כלל את המרכיבים הבאים:
  - הכנסות משכר דירה – בהתאם לנתוני השוואה, על פי שיעורי תפוסה שנקבעו;
  - הכנסות מדמי ניהול;
  - עלויות ניהול הפרויקט;
  - קרן תחזוקה לשיפוצים;
  - שיעור עלייה שנתי ריאלי בשכ"ד – בשיעור של 1.5%;
  - שיעור עלייה שנתי בערך הדירות – בשיעור של 1.5%;
  - ערך גרט – אומדן שווין של הדירות לאחר 20 שנות השכרה;
  - עלויות שיווק והוצאות משפטיות – בשיעור 2.5% בתוספת מע"מ.

## הפרויקטים שנבחנו

### מכרז חי/2020/134 – מבואות דרומיים בחיפה

מכרז לבניית 335 יחידות דיוור. לאחר מימוש כל ההקלות כללה התכנית 402 יחידות דיוור בשטח כולל של 75,185 מ"ר. כל הדירות מיועדות לשכירות ארוכת טווח לתקופה של 20 שנה. בתום התקופה ניתן למכור את הדירות ללא הגבלה. מתוך כלל יחידות הדיוור, 25% (101 דירות) מושכרות במחיר מפוקח, הנמוך ב-20% מדמי השכירות בשוק החופשי. ב-12.4.2021 הוכרזה חברת רמי שבירו הנדסה, בנייה והשקעות בע"מ כזוכה במכרז, בתמורה ל-118,000,000 ש"ח בתוספת הוצאות פיתוח.

51. ראו הערה 55 לעיל.

52. הבחינה השמאית המלאה, שבוצעה ע"י בר"לב, תורקיש ורובינזון, כלכלה ושמאות מקרקעין, מצורפת למחקר כנספח א'.

הערה מתודולוגית לתחשיב:

בחינת ההצעות הנוספות העלתה כי קיים פער ניכר של 40–60 מיליון ש"ח בין המציעים האחרים, לבין ההצעה הזוכה. מדובר בחברות גדולות הפעילות בתחום הדיוור להשכרה ולכן, באופן עקבי עם הנחיות השמאי הממשלתי,<sup>53</sup> הובאה בחשבון לצורך חישוב עלות הקרקע ההצעה השנייה בגובהה, אשר עמדה על כ־78,000,000 ש"ח בתוספת הוצאות פיתוח.

סה"כ עלות הקרקע בתוספת הוצאות פיתוח ומיסוי: 123,000,000 ש"ח.

סה"כ עלות הפרויקט, כולל עלות הקרקע: 584,367,491 ש"ח.

בהתאם לניתוח השמאי נמצא כי שיעור התשואה הפנימי (IRR) לזים שווה ל־4.24% לשנה. ניתוח לפי הצעת הזוכה במכרז (במחיר גבוה יותר) מצביע על שיעור תשואה פנימי של 3.7% לשנה.

## מכרז תא/93/2021 – שכונת פארק איילון, אור יהודה

מכרז לבניית 159 יחידות דיור. לאחר מימוש כל ההקלות כוללת התכנית 191 יחידות דיור, בשטח כולל של 34,142 מ"ר.

כל יחידות הדיוור מיועדות להשכרה ארוכת טווח לתקופה של 20 שנה ובתום התקופה ניתן למכור אותן ללא הגבלה. מתוך כלל יחידות הדיוור, 50% (95 דירות) מיועדות להשכרה במחיר מפקח הנמוך ב־20% מדמי השכירות השוקיים.

בתאריך 3.8.2021 הוכרזה חברת שיכון ובינוי כזוכה במכרז תא/93/2021, בתמורה ל־202,007,018 ש"ח ובתוספת הוצאות פיתוח בסך 14,679,128 ש"ח.

הערה מתודולוגית לתחשיב:

בהתאם להנחיות השמאי הממשלתי (כאמור לעיל) בדבר הסתייגות בין ההצעה הזוכה לבין שווי השוק, ולאור הפערים בין ההצעות למכרז (הפער בין ההצעה הראשונה להצעה השלישית אינו עולה על 10%), הובאה בחשבון עלות קרקע לפי ממוצע שלוש ההצעות הראשונות, בסך של 195,620,679 ש"ח, בתוספת הוצאות פיתוח ומע"מ.

סה"כ עלות רכישת הקרקע (בתוספת מיסוי): 253,440,000 ש"ח.

בהתאם לניתוח השמאי – נמצא כי שיעור התשואה הפנימי (IRR) עבור הזים שווה ל־3.78% לשנה. ניתוח לפי הצעת הזוכה במכרז (במחיר גבוה יותר) מצביע על שיעור תשואה פנימי של 3.7% לשנה.

## הגדלת האימפקט החברתי

על מנת להגדיל את האימפקט החברתי, בחנו לצורך מחקר זה את הפער בשיעור התשואה הפנימי בפרויקטים הנ"ל, שיווצר מהגדלת מספר יחידות הדיוור המושכרות במחיר מופחת, והגדלת שיעור ההנחה מדמי השכירות מעבר ל־20%.

כמו כן, בדקנו את הפער הפיננסי עליו יש לגשר בין התשואה שהתקבלה בפרויקטים הנ"ל, על פי תנאי המכרז המקוריים, לבין התשואה המתקבלת לאחר השינויים בשיעור יחידות הדיוור המותאמות למעמד נמוך עד בינוני.

בהנחה שתשואה זו משקפת את התשואה המקובלת על יזמים ומשקיעים במיזמי דיוור בשכירות ארוכת טווח בישראל כיום, התוצאה משקפת את הפער בשיעורי התשואה שעליו יש לגשר לצורך יצירת אימפקט משמעותי יותר בשוק הדיוור בהישג יד בישראל.

53. הנחיות השמאי הממשלתי הועברו במייל לשמאים הנכללים ברשימה של השמאי הממשלתי. ראי פרסום בעיתונות לעניין זה <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001389016>

## תוצאות הבדיקה

### עבור מכרז חי/134/2020 מבואות דרומיים בחיפה

כפי שניתן ללמוד מטבלה א', כאשר מגדילים את מספר יחידות הדיוור המיועדות לדיוור בהישג יד בפרויקט זה מ-25% (כפי שפורסם במכרז) ל-50%, וכן מגדילים את שיעור ההנחה בשכר דירה מ-20% ל-40%, יורד שיעור התשואה הפנימי (IRR) מ-4.24% ל-3.80%.

### טבלה א': מכרז חי/134/2020 – שינוי בשיעור התשואה

שיעור דירות בשכירות מפוקחת					
50.0%	40.0%	30.0%	25.1%		
4.17%	4.20%	4.22%	4.24%	84.21%	שיעור שכירות
4.07%	4.11%	4.16%	4.18%	80.0%	מפוקחת
3.94%	4.02%	4.09%	4.12%	70.0%	משכירות שוק
3.80%	3.91%	4.00%	4.05%	60.0%	חופשי

בטבלה ב' ניתן לראות כי הסכום הכספי עליו יש לגשר על מנת להחזיר את שיעור התשואה הפנימי של הפרויקט לרמתו המקורית (4.24%) תחת המקרים של הגדלת מספר יחידות הדיוור והעמקת ההנחה בשכר דירה. כפי שעולה מטבלה ב', במקרה של הנחה בשיעור של 40% בשכר הדירה עבור 50% מיחידות הדיוור בפרויקט, עומדת ההנחה הנדרשת בקרקע על כ-39 מיליון ש"ח, שהם הנחה של כ-31% במחיר רכישת הקרקע.

### טבלה ב': מכרז חי/134/2020 – פער כספי נדרש לכיסוי הפרשי התשואה

שיעור דירות בשכירות מפוקחת					
50.0%	40.0%	30.0%	25.1%		
5,992,603 ש"ח-	3,564,917 ש"ח-	1,188,306 ש"ח-	0 ש"ח	84.21%	שיעור שכירות
15,421,513 ש"ח-	11,058,877 ש"ח-	6,808,776 ש"ח-	4,683,725 ש"ח-	80.0%	מפוקחת
26,412,902 ש"ח-	19,802,449 ש"ח-	13,365,991 ש"ח-	10,147,761 ש"ח-	70.0%	משכירות שוק
38,964,914 ש"ח-	29,793,777 ש"ח-	20,859,951 ש"ח-	16,392,109 ש"ח-	60.0%	חופשי

### עבור מכרז תא/2021/93 – שכונת פארק איילון, אור יהודה

בהתאם לניתוח לעיל, ניתן לראות מטבלה ג' שאם מגדילים את מספר יחידות הדיוור המיועדות לדיוור בהישג יד בפרויקט שכונת הפארק באור יהודה מ-50% (כפי שפורסם במכרז) ל-70%, ומגדילים את שיעור ההנחה בשכר דירה מ-20% ל-40%, שיעור התשואה הפנימי של הפרויקט יורד מ-3.78% ל-3.35%. הורדה נוספת בשיעור ההנחה בדמי השכירות ל-50% מורידה את שיעור התשואה הפנימי של הפרויקט ל-3.18%.

### טבלה ג': מכרז תא/2021/93 – שינוי בשיעור התשואה

שיעור דירות בשכירות מפוקחת					
70.0%	65.0%	60.0%	49.7%		
3.69%	3.72%	3.74%	3.78%	80.0%	שיעור שכירות
3.52%	3.56%	3.59%	3.66%	70.0%	מפוקחת
3.35%	3.40%	3.45%	3.54%	60.0%	משכירות שוק
3.18%	3.24%	3.30%	3.41%	50.0%	חופשי

ועוד, בהתאם לחישוב המופיע בטבלה ד', הסכום הכספי הנדרש על מנת לגשר על הפער בין שיעור התשואה הפנימי של הפרויקט לרמתו המקורית (3.78%) במקרה של הנחה בשיעור של 40% בשכר הדירה עבור 50% מיחידות הדיוור



בפרויקט הוא כ־34.2 מיליון ש"ח (כ־13.5% מעלות הקרקע בפועל). במקרה של הנחה של 50% בשכר הדירה עבור 50% מיחידות הדיור בפרויקט תגיע ההנחה הנדרשת במחיר הקרקע לכ־47.7 מיליון ש"ח (כ־18.8% מעלות הקרקע בפועל).

### טבלה ד': מכרז תא/2021/93 – פער כספי נדרש לכיסוי הפרשי התשואה

שיעור דירות בשכירות מפוקחת					
70.0%	65.0%	60.0%	49.7%		
7,181,845 ₪-	5,415,573 ₪-	3,494,391 ₪-	0 ₪	80.0%	שיעור שכירות
20,736,870 ₪-	18,054,008 ₪-	15,135,627 ₪-	9,823,658 ₪-	70.0%	מפוקחת
34,211,382 ₪-	30,613,788 ₪-	26,696,351 ₪-	19,564,945 ₪-	60.0%	משכירות שוק
47,685,895 ₪-	43,171,710 ₪-	38,257,075 ₪-	29,308,090 ₪-	50.0%	חופשי

### מה נוכל ללמוד מהמצאים לעיל?

ראשית, קיימת חשיבות יתירה בביצוע בדיקה אשר מדמה תכניות המתאימות לקבוצות אוכלוסייה ממעמד בינוני ובינוני נמוך, תוך התאמת שיעור ההנחה בשכירות למשקי בית אלו. לאחר זיהוי והגדרת הפער הנדרש להוצאתם אל הפועל של פרויקטים לדיור בהישג יד, יש להידרש לכלים באמצעותם ניתן לגשר על הפער.

נדרש לבחון עד כמה ניתן לעשות שימוש בכלים הקיימים במדיניות הישראלית לייצור דירות בשכירות ארוכת טווח ובשכירות מפוקחת – לשם ייצור דיוור בהישג יד כמשמעותו במחקר זה. כך למשל, אחד מהכלים הללו (אם כי לא היחיד) הוא הנחה במחיר הקרקע. יש לבחון אפוא אם העמדת קרקע בתנאים מיוחדים לפיתוח דיוור בהישג יד מהווה כלי אפקטיבי לגישור הפער הנדרש, אשר פורט לעיל – לשם השגת מטרה זו.

כעולה מהניתוח לעיל, בפרויקטים בהיקפי בניה נרחבים המשוקים על קרקעות בבעלות רמ"י, שיעור התשואה הפנימי הצפוי למשקיעים עומד על 3.8%-4.2%. כידוע, מחירי הקרקע שהוצעו במכרזים אלו כבר לקחו בחשבון את דרישות המכרז, הכוללות השכרה לטווח ארוך ושיעור מסוים של דירות במחיר מופחת. בעבר, כאשר הוחל בשיווק קרקעות לשכירות, הקרקע אכן שווקה במחיר נמוך מהעלות המקובלת בפרויקטים המיועדים למכירת הדירות. אולם בתקופה האחרונה (ככל שהיא מייצגת את המצב הצפוי גם בעתיד), השוואה בין מחיר הקרקע במתחמים המיועדים לשכירות לעומת מכרזים למכירה מעלה כי כבר לא קיים כמעט פער בין סוגי המכרזים.<sup>54</sup>

כפי שהראינו בניתוח השמאי, הפער בין התשואה המתקבלת במכרזי רמ"י במתכונת הקיימת לבין התשואה המתקבלת עקב העלאת מספר יחידות הדיור והפחתת דמי השכירות, קטן באופן יחסי לעלויות התקציביות אותן מוכנה היתה המדינה להוציא לשם תמיכה במודל של רכישה.<sup>55</sup> בהתאם לתוצאות המחקר, הפחתה של 13%-30% במחיר הקרקע יהיה בה די כדי להעמיק באופן משמעותי את התשואה והאימפקט החברתי אותו ניתן יהיה להשיג ממיזמי הבניה במתחמים דומים.

מכאן, שככל שהמדינה תיאזן לשוב למדיניות של סבסוד קרקע אותה הפעילה (במכרזי שכירות ארוכת טווח בעבר) ושאותה היא ממשיכה להפעיל (במכרזים לרכישה באזורים שונים במדינה), ניתן יהיה בדרך זו להשיג את המטרות הציבוריות של דיוור בהישג יד.

עם זאת, על מנת לייצר אקו סיסטם משוכלל עבור משקיעי אימפקט, לא די בהנחה בקרקע אשר תגדיל את ההיתכנות הכלכלית של דיוור בהישג יד בקרקעות מדינה. נדרשים תמריצים נוספים שיאפשרו יצירת דיוור בהישג יד גם בקרקעות שאינן מתוכננות ומשווקות על ידי רמ"י וחברת דירה להשכיר, ובעיקר נדרשת כניסה של שחקנים נוספים שיספקו, יפעילו וינהלו את מאגר יחידות הדיור.

כפי שמפורט להלן בפרק ההמלצות, קרנות הריט הן השחקן היחידי שכבר קיים כיום בישראל, בהקשר זה.

54. כך לדוגמה, מחיר המכרז להשכרה באור יהודה (אשר נבחן בפרק זה) עמד על 1.27 מיליון ₪ ליחידות דיור בעוד מכרז שנסגר במאי 2021, כשלושה חודשים קודם לכן, שמועד כולו למכירה, עמד על 1.22 מיליון ₪ ליחידות דיור.

55. ההנחות במחיר הקרקע לרכישת דירה במסגרת פרויקט מחיר למשתכן עמדו בממוצע על 290,000 ₪ לדירה, ומתחילת הפעלת התוכנית עד שנת 2018 הייתה העלות התקציבית המצטברת של התוכנית למדינה כ־5.5 מיליארד ש"ח ראו: לרון ופן (2020), מחיר למשתכן מחקר הערכה, מכון מאירס'ג'וינט-ברוקדייל.

# חלק VI: מסקנות והמלצות

במדינות העולם המערבי התפתח מגזר השקעות אימפקט בתחום הדיור החברתי לאחר שכבר היה בנמצא מאגר משמעותי של דיור ציבורי ודיור בהישג יד שנבנה באמצעות סבסוד ישיר (מענקי מדינה או רשויות מקומיות) או עקיף (הנחה במחיר קרקע או ערבות מדינה למימון מוסדי), ועל רקע תשתית רגולטורית מתמרצת.

בעולם מקובלים ארבעה מודלים עיקריים להשקעות אימפקט בתחום הדיור:

1. קרנות נדל"ן מניב למגורים Property funds – אלה יכולות להיות מאוגדות כקרנות נאמנות (קרנות ריט), שותפויות וחברות בע"מ.
2. איגרות חוב חברתיות או איגרות חוב לאספקת דיור – social impact bonds או housing supply bonds.
3. הלוואות אימפקט חברתיות – social impact loans – הניתנות לגופים המספקים דיור בהישג יד בתנאים מועדפים כגון ריביות נמוכות, הלוואות בסיכון גבוה יחסית למקובל, ותקופות החזר ארוכות.
4. קרנות הון סיכון – Venture Capital fund או קרנות השקעה פרטיות – Private Equity המשקיעות במיזמים קהילתיים/חברתיים או בספקי דיור בהישג יד – Community Housing Providers.

בכל המדינות אותן סקרנו, בהן נעשה שימוש בהשקעות אימפקט לייצור דיור בהישג יד, הייתה קיימת תשתית פיננסית, ארגונית ורגולטורית ברורה ומבוססת ("אקו-סיסטם") שתמכה בפיתוח שוק זה. תשתית זו כוללת שורה של מרכיבים חיוניים:

- קביעת יעדים, רגולציה ותוכניות לאומיות לדיור חברתי על ידי הממשל המרכזי או המקומי;
- הגדרה ברורה לדיור בהישג יד המבוססת על רמת ההשתכרות של משקי הבית המהווים את אוכלוסיית היעד;
- תנאי זכאות ברורים המגדירים את אוכלוסיית היעד לדיור בהישג יד;
- מערך סבסוד ממשלתי מובנה ונרחב, אם באמצעות תקציבים ישירים ואם באמצעות ייעוד קרקע, הטבות מס וסוגים שונים של הלוואות המאפשרים סגירת הפער הכלכליים הנדרשים לשם יצירת דיור מוזל (בהישג יד);
- גופים המעודדים השקעות העוסקות בפיתוח חברתי וקהילתי.

בנוסף, כולל האקו-סיסטם שחקנים משמעותיים נוספים, ביניהם ארגונים ללא מטרת רווח הפועלים כספקי דיור חברתי, וגופים המתווכים בין ספקי הדיור לבין הגופים הפיננסיים המממנים. חשיבותם של גופי התיווך לפיתוח שדה השקעות האימפקט היא קריטית. זאת, הואיל והשקעות האימפקט כוללות פעמים רבות מימון משולב וחיבור בין מספר שחקנים הנדרשים לתפקד בשיתוף פעולה ורמת תיאום גבוהה.

כניסתם בשנים האחרונות של מוסדות פיננסיים וחברות נדל"ן לשוק השכירות לטווח ארוך נובעת בעיקר מהצפי לעלייה בשווי הנכסים. גופים אלו אינם מאוגדים כקרנות מניבות ועיקר פעילותם מתמקדת במכירת הנכסים ומימוש מהיר ככל הניתן של הרווחים עקב עליית ערך זו. יתרה מזו, מרבית חברות הנדל"ן הציבוריות הן חברות הנשלטות על ידי בעלי שליטה באופן המגביל את אפשרות ההשקעה של הציבור ואת חלוקת התשואה השוטפת למשקיעים שאינם נמנים על בעלי השליטה (גולדפרב 2013: 83). לפיכך, הן אינן עונות למודלים של השקעות אימפקט המקובלות בעולם.

גוף נוסף הפועל בזירה זו הן קרנות ריט (REIT) המאוגדות כקרנות להשקעה במקרקעין מניבים, אשר יכולות להוות שחקן משמעותי באקו-סיסטם של השקעות אימפקט בדיור בהישג יד, בכפוף לשינויים שיפורטו בהמשך.

## המלצות לשינויים רגולטוריים כלליים

על מנת לייצר שוק להשקעות אימפקט בדיור, בראש וראשונה יש לייצר הגדרה ברורה ואחידה לדיור בהישג יד, המבוססת על רמת ההכנסה של משקי הבית, ולקבוע תנאי זכאות העומדים בקריטריונים כלכליים בהתאם לאוכלוסיית היעד הרצויה.

באזורי ביקוש בהם קיימת בעיית נשיגות, אנו מציעים לאמץ את כלל ה-40-30: לא פחות מ-40 אחוזים מהדירות בפרייקט האימפקט תוצענה בשכר דירה מופחת שרמתו לא תעלה על 30 אחוזים מההכנסה הפנויה הממוצעת של אוכלוסיית

היעד. אזורי ביקוש יוגדרו במסגרת מתווה יישום ההמלצות על בסיס מחיר הדיוור באזור המיועד בהשוואה לממוצע מחירי הדיוור בישראל.

בהתאם, יש צורך בהעמקה משמעותית של הסבסוד והתמריצים הניתנים על ידי המדינה על מנת שתיווצר כדאיות כלכלית להיכנס להשקעות הללו המציעות כאמור שכר דירה מוגבל לאוכלוסיות ייעודיות. כך ייווצר שוק שכירות ארוכת טווח, המבוסס על תשואות אטרקטיביות דיין למשקיעים.

כאמור לעיל, ההשפעה המשמעותית ביותר על שוק זה נעשית באמצעות הנחה במחיר הקרקע. זאת בשונה משיטת השיווק הנהוגה בקרקעות המדינה היום, שאינה דורשת הגבלת שכר דירה בהיקפים שהוצגו לעיל, ושמה דגש בעיקר על שיקול כלכלי של מיקסום רווח. השיטה הנוכחית, אינה משרתת את הפוטנציאל הטמון בבעלות ציבורית על הקרקע לשם יצירת דיוור בהישג יד עבור אוכלוסיות ברמה סוציו-אקונומית בינונית ונמוכה, שאינן יכולות לעמוד בעלות הרכישה או השכירות של דיוור בשוק החופשי.

אנו סבורים כי יש לשנות את תנאי המכרזים בקרקעות המדינה באופן שיביא להגדלת מספר יחידות הדיוור המושכרות במחיר מופחת והגדלת שיעור ההנחה בשכר הדירה, ויקדם שוק דיוור בהישג יד כהגדרתו במחקר זה. בהתאם לכך, בעת מכירת הקרקע ליזמים ייקבעו במכרז התנאים הבאים:

- מספר יחידות הדיוור להשכרה ארוכת טווח;
- תקופת השכירות;
- שיעור הדירות שתוצענה להשכרה במחיר מופקח ומופחת;
- גובה שכר הדירה ו/או שיעור ההנחה בשכר הדירה (ביחס למחיר השוק);
- קריטריונים חברתיים וסביבתיים נוספים אותם ניתן לשכלל לתוך תנאי המכרז.

כפי שהראנו בניתוח הכלכלי לעיל, כללי המכרז האמורים עשויים כאמור לגרור הצעות נמוכות יותר במכרזי הקרקעות בסדר גודל של 19%-30%. אולם חשוב להדגיש, כי באופן זה ניתן יהיה לשפר את התשתית הנדרשת ליצירת שוק דיוור בהישג יד משוכלל ולכניסתם של שחקנים נוספים לאותו "אק-סיסטם". אלו כוללים הן גופים המספקים, מפעילים ומנהלים את מאגר יחידות הדיוור (אשר יכולים להיות חברות ציבוריות, עמותות או ארגונים ללא מטרת רווח, גופים עירוניים או גופים עסקיים), הן משקיעי אימפקט והן גופים המתווכים בין הספקים למשקיעים.

בהתאם, אנו סבורים שבהינתן המצב בישראל, השחקן המתאים ביותר העונה לדרישות ולמודלים הפועלים בתחום השקעות האימפקט ואשר פועל גם בישראל הוא קרנות הריט. קרנות אלו תאפשרנה השקעה של משקיעים "גדולים", ו"קטנים" בפרויקטי אימפקט לדיוור ויזכו בדיבידנדים מן הפרויקט בצורה של שכר דירה שוטף שיחולק למשקיעים. זאת ועוד, מכניזם של השקעה באמצעות קרנות ריט יאפשר נזילות וסחירות למשקיעים שיוכלו לממש את השקעתם בכל עת. יתר על כן, מחיר יחידת ההשתתפות בקרן הריט יגלם בכל רגע נתון את הערך הכלכלי של הפרויקט ובפרט את עליית ערכו בתנאים של מחירי קרקע עולים.

## המלצות לשינויים רגולטוריים בנוגע לקרנות הריט

על מנת שהמנגנון המוצע יזכה להצלחה, יש לבצע שורה של שינויים ולהסיר שורה של מגבלות החוסמות היום את הרחבת פעילותן של קרנות הריט בישראל ואת האפשרות שהן תהפוכנה לשחקניות מרכזיות בתחום דיוור בהישג יד, כמפורט להלן:

1. יש לקדם במסגרת חוק הריטים (או במסגרת רגולטורית אחרת), מסלול להשכרה של דיוור בשכירות מופחתת, הכולל קביעת תנאי זכאות כלכליים, שיתאימו לאוכלוסיית היעד של דיוור בהישג יד בהתאם להגדרתה במחקר זה.

מסלול זה יחייב העמקה או הוספה של מנגנוני סבסוד ממשלתי ותמריצים כלכליים על מנת להבטיח את כדאיותו הכלכלית. ניתן ומומלץ אף לקבוע תמריצים מדורגים, הגדלים ככל שדמי השכירות יורדים ותקופת השכירות עולה.

2. ערבות מדינה: אחד המנגנונים יכול להיות העמדת ערבות מדינה לחובות הקרן. מנגנון זה יאפשר הוזלת אמצעי המימון.<sup>56</sup>
  3. הטבות מס: מומלץ להשוות את הטבות המיסוי והמימון, לכל הפחות, לאלו הניתנים מכוח חוק עידוד השקעות הון, ולשקול הוספת הטבות מס שבח ליזמים שימכרו דירות לקרנות הריט המיועדות לדיוור בהישג יד. הטבה זו עשויה, בין היתר, לעודד הסבה של דירות קיימות למטרת דיוור בהישג יד.
  4. יצירת מנגנון המאפשר מכירת שיעור מסוים מיחידות הדיוור המניבות של קרן הריט לפני תום התקופה לה מחויבת הקרן על פי פקודת מס הכנסה: מכירת מקרקעין לצורכי דיוור להשכרה שנרכשו על ידי קרנות הריט במסגרת המסלול הרביעי של קרנות הריט למגורים,<sup>57</sup> מוגדרת בפקודת מס הכנסה כ"הכנסה חריגה" וגוררת אבדן של הטבות המס להן זכאית הקרן והטלת מס בגובה של 70%. מגבלה זו פוגעת, כאמור לעיל, באופן ממשי באטרקטיביות של קרנות הריט עבור המשקיעים, בתנאי המימון אותן יכולות קרנות הריט לגייס ובעצם היתכנותן הכלכלית.
- אי לכך, מומלץ לשנות את התנאים בחוק באופן המאפשר לקרנות ריט המשכירות דירות בהישג יד למכור שיעור מסוים מנכסי הקרן, כעבור תקופה קצרה יותר שתקבע, בכפוף לתנאים מגבילים הכוללים:
- הבטחה כי כל דייר יוכל להנות מתקופת שכירות מובטחת באותו נכס למשך 5 עד 10 שנים לפחות;
  - יצירת מנגנון שחלוף, שיבטיח כי כל דירה שתיוכר, תוחלף בדירה אחרת דומה לזו שנמכרה בשורה של היבטים, לרבות תנאי השכירות, גודל הדירה והמיקום.
- ניתן במסגרת מנגנון זה לקבוע שיעור מסוים של דירות אותן ניתן יהיה למכור כעבור 5 שנים, 10 שנים, 20 שנה ולצמיתות, ולקבוע מדרג הטבות מס עולה, ככל שתקופת החזקת הנכסים ארוכה יותר.
5. יש להסיר את אחד החסמים המרכזיים הקשורים למסלול הרביעי של קרנות הריט להשכרה, המאפשר לקרנות ליזום פרויקטים שלא במסגרת מכרזים של רמ"י או של חברת דירה להשכיר, לפיו על מנת להנות מהטבות המיסוי, על הקרן לסיים את הבנייה ועל הנכסים להפוך למניבים תוך 5 שנים ממועד רכישת הקרקע. מגבלה זו מקשה ביותר על יזום פרויקטים במסלול זה הואיל ובמקרים רבים לא ניתן לסיים את הבנייה עד תום התקופה, ולא בשל התמהמהותה של הקרן, אלא בשל נסיבות אחרות, תכנוניות בעיקרן.
- אנו ממליצים לשנות את החוק באופן שספירת 5 השנים עד לסיום הבנייה תחול רק מאותו רגע שניתן באופן מעשי להוציא את הפרויקט אל הפועל. לדוגמה, מהמועד שבו ניתן לקבל היתר הבנייה.
6. בנוסף לכך, אנו ממליצים לשנות את החוק באופן שיתאפשר לקרנות הריט למגורים, לשלב במסגרת המתחמים היזומים להקמת פרויקטים על פי המסלול להשכרה בשכירות מופחתת, שימושים נוספים של מסחר, משרדים וייעודים ציבוריים אחרים. הוספת אפשרות זו תאפשר לאזן את התשואה הנמוכה משכירות למגורים בהישג יד כנגד תשואה של נכסים מניבים אחרים ותהווה תמריץ נוסף להקמת פרויקטים למגורים.
  7. כמו כן, מומלץ לאפשר לקרנות להפוך מקרקעין מניבים שאינם דירות מגורים, כגון נכסים מסחריים או משרדים למקרקעין לצורכי דיוור להשכרה וליהנות מהטבות המוקנות לפרויקטים מסוג זה. הסבה זו תתבצע, ככל הנראה, רק כאשר מהלך זה יביא לתשואה גבוהה יותר. מצב מעין זה ממילא יתרחש, רק כאשר יהיה בו כדי להביא לניצול טוב יותר מיטבי של הקרקע.
  8. חסם נוסף הקיים כיום בחוק מאפשר לקרנות הריט לקנות איגוד מקרקעין, אך אינו מאפשר להן להקים איגוד מקרקעין לצורך ביצוע פרויקטים מסויימים. מאחר ולעיתים קרובות יש להחזקת נכסי מקרקעין באמצעות איגוד מקרקעין ולא במישרין יתרונות מובהקים (לדוגמה, כאשר הבנק דורש כתנאי לליווי פרויקט, שיהיה פרויקט "סגור"), מומלץ לבטל דרישה זו ובכך לאפשר הרחבה של מעגל הנכסים של קרנות הריט והקלה באפשרויות גיוס ההשקעות והמימון.

56. זו ההצעה שהעלה מר ארז רוזנברג, יו"ר קרן הריט מגורית במסגרת ועדת הכלכלה של הכנסת שהתקיימה ביום. 08.02.2022. ראו הערה 112 לעיל

57. המסלול הרביעי מוגדר על בסעיף 64א7ג(4) לפקודת מס הכנסה: מקרקעין לצורכי דיוור להשכרה שנרכשו או נבנו שלא במסגרת מכרזי שיווק של רמ"י או דירה להשכיר או במקרקעין עליו חלה תכנית בניה הכוללת הוראות מחייבות בנושא שכירות ארוכת טווח, וישמשו למטרות השכרה למגורים לתקופה של 20 שנה לפחות.

## סיכום

לפי סקר המשקיעים האחרון שערכה הרשת העולמית להשקעות אימפקט (GIIN) Global Impact Investing Network – שוק השקעות האימפקט הגלובאלי מוערך ב־715 מילארד דולר. בתחום הדיוור, השקעות האימפקט עמדו על כ־6 מיליארד דולר, סכום המהווה כ־11% מתוך סך השקעות האימפקט שבוצעו על ידי משקיעי אימפקט בשנת 2019.<sup>58</sup>

בישראל, שוק השקעות האימפקט נמצא עדיין בשלבי פיתוח מוקדמים, אולם גם כאן במסגרת הצעדים שנוקט המפקח על הבנקים כדי לחזק את התרומה לסביבה ולחברה של המערכת הבנקאית ובכך לחזק את הקיימות (sustainability), התקבלה בדצמבר 2021 החלטה המחייבת לדווח לציבור בנושאים של סביבה, חברה וממשל (ESG – Environmental, Social and Governance).<sup>59</sup>

דרישות אלה מהוות צעד ראשון לקראת פיתוח שוק המעודד פיתוח בר קיימא, ובהמשך גם מימוש צעדים המקדמים תשואות סביבתיות וחברתיות המייצרים תשתית להשקעות אימפקט, תוך צמצום הפער בין העשייה הענפה בתחום זה בעולם, לפעילות האימפקט המקומית.

כאשר מביטים על פיתוח דיוור בהישג יד במונחים של יעדי פיתוח בר קיימא, יש לזכור שלא מדובר רק על מספר יחידות דיוור. דיוור בהישג יד הוא חלק ממדיניות כוללת, שעניינה פיתוח ערים וקהילות מקיימות ומשגשגות, בדגש על הכלה של כל קבוצות האוכלוסייה. יעד זה כולל בחובו מגוון רכיבים, ובכלל זה בניית קהילה, איכות המרחב העירוני, יצירה של דיוור מכיל, יצירת תחושת שייכות וזהות קהילתית, ועוד.

על מנת לעודד בישראל פיתוח בר קיימא, והשקעות אימפקט חברתיות במיזמי דיוור בכלל זה, יש להביא לכך שכל השלבים בייצור דיוור יכוונו להשגת מטרות אלו. אלו כוללים הטמעת ערכי פיתוח מקיים בהליכי התכנון, שיווק הקרקע, מימון, אדריכלות, עבודה וכיו"ב. מדיניות שכזו תשקף את התפיסה לפיה דיוור בהישג יד אינו רק עניין של "כמויות ומספרים" אלא בראש וראשונה של ערכים אנושיים, חברתיים וסביבתיים.

<sup>58</sup> <https://thegiin.org/research/publication/impinv-survey-2020>

<sup>59</sup> חוזר בנק ישראל מס' ח-06-2678 גילוי לציבור על היבטי סביבה, חברה וממשל (ESG) מיום 21.12.2021 <https://www.boi.org.il/he/BankingSupervision/LettersAndCircularsSupervisorOfBanks/HozSup/h2678.pdf>

## מקורות בעברית

אלתרמן, ר. ואח' (2020), הבעלות הלאומית על המקרקעין ומחירי הדיור, מחקר גישוש לקראת גיבוש מדיניות חדשה, מוסד שמואל נאמן למחקר מדיניות לאומית. <https://www.neaman.org.il/Files/National%20land%20ownership%20and%20housing%20prices%20in%20Israel.pdf>

אסיף, ש. ואח' (2020), נייר מדיניות בנושא: מדיניות דיור לישראל, בחסות המרכז לחקר העיר והאזור בטכניון ומכון אלרוב לחקר הנדל"ן בפקולטה לניהול ע"ש קולר, אוניברסיטת תל-אביב. [https://icoller.tau.ac.il/sites/coller.tau.ac.il/files/media\\_server/Recanati/management/alrov/paper2.pdf](https://icoller.tau.ac.il/sites/coller.tau.ac.il/files/media_server/Recanati/management/alrov/paper2.pdf)

בן שיטרת, ג. (2014), עשור ללא מדיניות דיור – נסיגת הממשלה בתמיכתה בדיור ומחאת קיץ 2011, מרכז טאוב לחקר המדיניות החברתית בישראל, יולי 2014.

גילדין, א. (2018), דיור בהישג יד במשפט, הוצאת נבו.

גולדפרב, א. (2013), קרנות השקעה במקרקעין (קרנות REIT) בישראל: ניתוח מדיניות הרווחה החברתית והצעות לשינוי הדין הקיים, חיבור לעבודת גמר לקראת התואר מוסמך במשפטים באוניברסיטת תל-אביב

ורצברגר, א. (2007), הפרטת השיכון הציבורי: שינוי או המשכיות במדיניות הדיור. ירושלים: מרכז טאוב עמ' 157-158. בתוך עיצוב מדיניות חברתית בישראל: מגמות וסוגיות (עורכים אורי אברם ואח').

זיו, נ. ורודניצקי, ע. (2014), "דירת הרש" – הדייר הממשיך מול זכאי הדיור הציבורי, קריאה ביקורתית של פסיקת בתי המשפט בנושא הדיור הציבורי", בטחון סוציאלי, גיליון 94, עמ' 99.

זיו, נ. (2022), התחדשות עירונית בישראל – דינמיקה של מרחב חברתי ורגולטורי, משפט חברה ותרבות, כרך ה' 46-15.

חננאל, ר. ואלתרמן, ר. (2015), נטורי קרקע: הערכים והשיקולים מאחורי המדיניות הקרקעית בישראל, הוצאת הקיבוץ המאוחד 264-259.

יכון, י. וגמרסני, י. (2021), ניתוח שוק הדיור בישראל: קשרי הטווח הארוך והדינמיקה של הטווח הקצר, חטיבת המחקר, בנק ישראל. <https://www.boi.org.il/he/Research/Pages/dp202108h.aspx>

קופראק, נ. (2019), מערך הדיור הציבורי בישראל, נתונים ותנאי זכאות, עבור מרכז המחקר והמידע של הכנסת. [https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/65197aba-1077-e911-80ee-00155d0a9536/2\\_65197aba-1077-e911-80ee-00155d0a9536\\_11\\_13686.pdf](https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/65197aba-1077-e911-80ee-00155d0a9536/2_65197aba-1077-e911-80ee-00155d0a9536_11_13686.pdf)

קרייז, ק. א. – סקירת ענף הנדל"ן למגורים בישראל יולי 2021 – בנק לאומי. [https://www.leumi.co.il/static-files/10/LeumiHebrew/economic\\_desk/nadlan.pdf](https://www.leumi.co.il/static-files/10/LeumiHebrew/economic_desk/nadlan.pdf)

רבינוביץ', ד. (2000), האופציה שנשכחה: השיכון העירוני השיתופי, תיאוריה וביקורת, 16: 101-127.

רבינוביץ', מ. (2021), השכרה ארוכת-טווח בישראל תמונת מצב והערכת המדיניות הממשלתית, הגר- מחקר ופיתוח מדיניות דיור חברתי. [https://www.israhc.org/\\_files/ugd/976b1a\\_bd4650b61a2244eaa359f8b84ffbc925.pdf](https://www.israhc.org/_files/ugd/976b1a_bd4650b61a2244eaa359f8b84ffbc925.pdf)

שחק, מ. (2021), מגמות וסוגיות בפעילות הוועדה לתכנון מתחמים מועדפים לדיור (ותמ"ל), מרכז המחקר והמידע של הכנסת. [https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/9ea6ce5e-b237-eb11-811a-00155d0af32a/2\\_9ea6ce5e-b237-eb11-811a-00155d0af32a\\_11\\_18111.pdf](https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/9ea6ce5e-b237-eb11-811a-00155d0af32a/2_9ea6ce5e-b237-eb11-811a-00155d0af32a_11_18111.pdf)

שמיר, ה. (2013), "הפרטה: מדינה, שוק ומה שבניהם – למשמעויותיה של פסיקת בג"ץ בנושא בית הסוהר הפרטי" עיוני משפט לה, 761-768, 747.

שצברג-לניר, ת. (2008), דיור בהישג יד (דיור בהישג יד): ניתוח הניסיון במדינות נבחרות ולקחים לישראל, חיבור לתואר מגיסטר בתכנון ערים ואזורים, הטכניון.

## מקורות באנגלית

Beswick, J. et al (2016), Speculating on London's housing future. City20, 321-341. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13604813.2016.1145946>

Heaney, R. et al (2017), Supporting vulnerable households to achieve their housing goals: the role of impact investment, AHURI – Australian Housing and Urban Research Institute Limited Melbourne, Australia. <https://www.ahuri.edu.au/research/final-reports/290>

Iglesias, T. & Lento, R., editors (2006) The Legal Guide to Affordable Housing Development, American Bar Association

Jarman, D. (2020), ESG Viewpoint – A focus on affordable housing, BMO GAM. <https://www.bmorep.com/properties/esg-viewpoint-a-focus-on-affordable-housing>

- Jarvis, S. L. (2021), Impact Investing in Social Property: A Case Study of Cheyne Capital. PhD, The Open University.
- Lévy-Vroelanta, C. et al (2014), Social Housing in France in Social Housing in Europe, Europe, edited by Kathleen Scanlon, et al, Published by John Wiley & Sons LTD ProQuest Ebook Central p.123 – 142.
- Lowry, W. et al (2019), Impact Investment: After 15 years of hype, what has actually changed? Copyright © 2019 by ClearlySo
- Martin, C. et al (2016), Housing policy and the housing system in Australia: an overview, City Futures Research Centre, Faculty of Built Environment, University of NSW Australia.
- National Housing Finance and Investment Corporation, consultation paper, September 2017, Commonwealth of Australia 2017. <https://treasury.gov.au/consultation/c2017-222774>
- Nicholls, A. & Emerson, J. (2015), Social Finance: Capitalizing Social Impact, in: Nicholls, A., Paton, R., Emerson, J. (Eds.), Social Finance. Oxford, University Press, Oxford, pp. 1–44, p.18
- Nicholls, A. & Dagers, J. (2016a), The Landscape of Social Impact Investment Research: Trends and Opportunities (Documentation). Said Business School and MacArthur Foundation
- Rolfe, S. et al (2019), Hybridity in the housing sector: examining impacts on social and private rented sector tenants in Scotland. Housing Studies 1–23. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/02673037.2019.1648770>
- Schaefer, J.P. (2017), Financing Social Housing in France, HOUSING FINANCE INTERNATIONAL pg. 27 – 34. <http://www.iut.nu/wp-content/uploads/2017/07/Financing-Social-Housing-in-France.pdf>
- Sharam, A. et al (2018), Understanding opportunities for social impact investment in the development of affordable housing, for the Australian Housing and Urban Research Institute. <https://www.ahuri.edu.au/research/final-reports/294>
- Termeer, C.J.A.M. et al (2019), A critical assessment of the wicked problem concept: relevance and usefulness for policy science and practice, Policy and Society, VOL. 38, NO. 2, 167–179. <https://doi.org/10.1080/14494035.2019.1617971>
- Watt, P. & Minton, A. (2016), London's housing crisis and its activism. City 20, 204–221. <https://doi.org/10.1080/13604813.2016.1151707>
- Williams, P. (2015), The affordable housing conundrum: shifting policy approaches in Australia, The Town Planning Review, Vol. 86, No. 6 (2015), pp. 651–675.
- Wilson, L. et al (2010), National Housing Policy in Australia: Are New Initiatives in Affordable Housing Sustainable? The International Journal of Interdisciplinary Social Sciences: Annual Review · Volume 5, Number 2
- Whitehead, C. (2014), Social Housing in England, in Social Housing in Europe, edited by Kathleen Scanlon, et al, Published by John Wiley & Sons LTD ProQuest Ebook Central pg. 105–120. <https://ebookcentral.proquest.com/lib/tau/detail.action?docID=1676649>

## עיתונות

גזית (2021), קרן הריט של מארק שימל קונה מאפריקה מגורים קרקע לבניית 84 דירות ב-216 מיליון שקל, עיתון כלכליסט מיום .09.08.21

# Summary

---

This research examines the possibility of employing impact investments to create a market for affordable housing in Israel. In the context of this research, we refer to affordable housing as long-term rental housing that is offered at a sub market price, adapted to populations at a medium and low socio-economic level who cannot afford the cost of market housing.

In the background of our research lies the ongoing housing crisis that Israel has been facing for more than a decade, including a continuous increase in housing prices, accompanied by a substantial decrease in housing affordability. This housing crisis is not unique to Israel, as it is experienced at different capacities in many developed economies around the Western world. One of the solutions implemented in the world to resolve this problem is to create an inventory of affordable housing, as defined in this study, through mechanisms that combine government funding, equity, loans, and investments that come from the private sector.

As part of the study, we seek to learn from the experience gained in those countries that already implemented impact investments for the production and preservation of affordable housing and to examine the possibility of applying and/or establishing an Israeli model that will enable impact investments to overcome existing barriers in the Israeli rental housing market.

To this end, we extensively review the world of impact investments in general and impact investments in housing in particular. The review includes a comparative study of impact investment models in housing in four Western countries: USA, England, Australia, and France. The selected models are intended to reflect as wide a range of financial and economic tools as possible to examine an optimal model for the Israeli market.

In addition, we review the regulations that support affordable housing in each of the countries examined, including the relevant players for impact investments within the “ecosystem” that allows the development of these investments. Next, we review Israel’s housing policy, particularly the one relevant to affordable housing, and the economic model on which it is based. Importantly, we conduct an appraisal of two projects (in Haifa and Or Yehuda), which were marketed by the Israel Land Authority in 2021 and included long-term rental housing at market and submarket prices.

We review the research results and the tools available in Israel in light of the comparative study findings, and formulate a series of recommendations in light of these conclusions. These recommendations focus mainly on promoting dedicated real estate investment trusts (REITs), which may conform to the models of world-accepted impact investments.

Impact investments are investments in entities/organizations that deliberately work to bring about measurable social or environmental change while receiving a return on the investment. When considering impact investments, the focus is of course on the investor – the way she/he operates, the conditions under which she/he is willing to invest, and the motivation for the investment.

A review of the literature on impact investments in the field of social housing shows that there are four main models for this type of investment in the world:

1. Property funds – can be incorporated as REITs, partnerships, and limited liability entities.
2. Social impact bonds or housing supply bonds.
3. Social impact loans – provided to entities that supply affordable housing on preferential terms such as low interest rates, relatively high-risk loans, and extended repayment periods.



4. Venture Capital funds or Private Equity that invest in community/social projects or community housing providers within reach.

The application of these models is based on the cumulative existence of a number of components that produce a suitable climate (“ecosystem”) for the development of the impact investment field:

First, state regulation that produces certainty about the goals, i.e., the social impact in the field of housing. This regulation should define social housing, its target audience, goals, and tools for its production. Regulation should be the initial framework for producing the social housing market, and it is this that enables and encourages market players, including investors, to enter the field.

Second, there is a need for the activities of several key players essential for the market’s success. These players include social housing providers, mostly social organizations and public or non-profit housing associations, and bodies that mediate between housing providers and financial entities. In addition, the infrastructure that supports the development of this market includes support and active involvement of the central or local government. In addition to setting goals and regulations, it also bridges the economic gaps that make it difficult for the social housing market to develop and survive financially and independently.

These conditions are essential for the development and prosperity of the impact investment market in the housing sector. Triumphant entry of impact investments into the social housing sector in Israel thus requires the existence of a regulatory, financial, and organizational infrastructure that supports the creation of a significant inventory of long-term rental apartments at a reduced price through various players from the public civil and private sectors.

As we have learned from the review of the regulatory situation in Israel, despite attempts made by the Israeli government in the last decade, this infrastructure does not yet exist in Israel. Israel’s housing policy relies on encouraging ownership of residential property. Most efforts to resolve the housing affordability crisis relate to the difficulty of purchasing an apartment rather than finding additional housing solutions such as long-term rent at a supervised submarket price – suitable for households in the lower and middle income deciles.

Recently, there has been an increase in attempts to develop an institutional market for long-term rental housing in Israel. Yet, the policy is driven by institutional investors in search for low-risk alternative investment channels rather than addressing housing challenges of middle- and lower-class households. From an organizational perspective, Israel lacks the existing organizational infrastructure found in Europe, Australia, and the US – both in terms of housing providers and in terms of the intermediary financial bodies.

The rental market in Israel is almost entirely based on private rental, with very limited institutional players, and without social and/or community housing organizations. Most municipal authorities have no incentives and no economic capabilities to develop affordable housing. Most do not have a strategic housing policy nor a related affordable housing and public housing plan.

According to our economic analysis, the expected internal rate of return (IRR) for investors in large-scale construction projects marketed on land owned by the Israel Lands Authority, which includes a certain percentage of apartments for rent at a reduced price, stands at 3.8%–4.2%. This rate reflects a 20% reduction in the market rent of a limited share of the apartments, well below the necessarily figures considered by our study. It is also based on the expectation of a significant increase in real estate prices during the rental period and their sale after 20 years from the end of construction. It is a relatively low IRR in terms of attractiveness for non-institutional impact investors, and moreover, it will further decrease under the rental model adapted to the target population defined in this study.

The entry of financial institutions and real estate firms into the long-term rental market in recent years is mainly due to the expectation of an increase in the value of the assets. These entities are not incorporated as REITs. Their main activity often focuses on the sale of assets and the realization of profits that come with the increase in value.

At the same time, in recent years, a long-term rental investment model has begun to develop in Israel through REIT entities. These REITs do not currently rent out at a reduced price adapted to the target clientele of medium and low socioeconomic populations. Subject to regulatory changes in affordable housing in Israel REITs may become significant players in Israel's affordable housing investment ecosystem. These changes include, first and foremost, creating a clear and uniform definition of affordable housing based on the income level of households and determining eligibility conditions that meet economic criteria according to the desired target population.

There is also a need for a significant increase in the state's subsidy and incentives to create economic viability for these investments, including housing projects with reduced rents (at 40% or more) for designated populations. The main mechanism by which that state can promote a long-term rental market based on sufficiently attractive returns for investors is the reduction in the cost of land. According to our appraisal study, the gap between the IRR obtained by investors under the Israel Land Authority auctions in their current format and the IRR obtained after to increasing the number of affordable housing units and reducing rents is small, as compared to the budget cost that the state was willing to spend to support past and current programs for sub market purchase of units (such as "Mechir Lamishtaken). According to our study, a 13%–30% reduction in the price of land under the Israel Land Authority auctions is sufficient to increase the IRR to its current market rate. Hence, as long as the state agrees to return to the policy of land subsidy it has operated (in long-term lease bids in the past) and which it continues to operate (in bids for purchase in different regions of the country), it will be possible to achieve affordable housing objectives.

In addition, to allow REITs to become a significant player in this field, a unique track dealing with a reduced-price rental tailored to the target clientele, as outlined in this study, must be promoted under the REIT Law (or other regulatory frameworks). The low cash flow return and the gap that will be caused due to the reduction of rent will be necessary to bridge by increasing or adding economic incentives that will ensure the economic viability of those REITs. Finally, it is also necessary to remove several barriers that currently exist in the REIT Law that limit the possibility for REITs to initiate the establishment of affordable housing on non-state lands, as detailed in our research recommendations.

