

לקראת דיור בר-השגה בישראל

המעבדה לחידושים פיננסיים® מכון מילקן





לקראת דיור בר-השגה בישראל

המעבדה לחידושים פיננסיים® מכון מילקן

תודות

מכון מילקן מבקש להודות לקרן לייכטג על תרומתה הנדיבה לפרויקט. אנו אסירי תודה לכל המשתתפים במעבדה לחידושים פיננסיים על תרומתם במתן הרעיונות וההמלצות המוצגים בדוח זה. תודה מיוחדת שלוחה לסטיבן זכר, מנהל הפרויקט, ולגלן יאגו, המנהל הראשי של מכון מילקן ישראל, על המחקר, על הניהול ועל הכנת המעבדה, וגם על מעקב ההמשך וכתובת הדוח. אנו מודים גם לצוות עמיתי מכון מילקן, לנציג משרד הבינוי והשיכון, ארנון ברק, לילי פרידלר ממרכז השל לקיימות, לגלב קלמפרט מ"מרחב" - התנועה לעירוניות מתחדשת בישראל, ולנועה ליטמנוביץ מהמועצה הלאומית לכלכלה במשרד ראש הממשלה, על מחקרם ועל תרומתם לדיוני המדיניות בנושא פתרונות לדיור בר-השגה. אנו מבקשים להודות גם לגברת קייטלין מקליין, מנהלת המעבדות לחידושים פיננסיים במכון מילקן, על הזמן והמאמצים שהשקיעה בתכנון ובניהול המעבדה.

מעבדות לחידושים פיננסיים מקבצות חוקרים, קובעי מדיניות ואנשי מקצוע מן התחום העסקי, הפיננסי והמקצועי, על מנת לאתר פתרונות מבוססי-שוק לאתגרים בתחומי העסקים והמדיניות הציבורית. באמצעות חקר מקרי-בוחן מדומים ואמיתיים, מעצבים משתתפי המעבדה מבני-הון חלופיים, ולאחר מכן מתאימים להם טכנולוגיות פיננסיות.

אודות מכון מילקן

מכון מילקן מורכב מצוות-חשיבה כלכלי וא-פוליטי, ללא ממטרות רווח, הפועל לשיפור החיים ברחבי העולם באמצעות קידום פתרונות מדיניים ומציאת פתרונות כלכליים חדשניים שבכוחם ליצור מקומות עבודה, להנגיש מקורות הון ולשפר את הבריאות. המכון עוסק במחקר כלכלי עצמאי ומדוקדק, ומעצים את כוחו במפגשים עם דמויות מובילות מן המגזר העסקי, הפיננסי, הממשלתי והפילנתרופי ברחבי העולם. עידוד הקשרים בין המגזר הפרטי למגזר הציבורי, מאפשר לצוות המכון להפוך רעיונות גדולים למציאות.

אודות המרכז הישראלי של מכון מילקן

המרכז הישראלי של מכון מילקן מתמקד בפיתוח פתרונות מבוססי-שוק לבעיות הרחבות של ישראל, בתהליך הפיכתה ממדינת-מיזם לאחת מאומות העולם. תכנית עמיתי קורת-מכון מילקן מכשירה ישראלים צעירים ומצטיינים לפיתוח פתרונות מעשיים למדיניות פיננסית וכלכלית, ולאחר מכן נעזרת בהם בעת מילוי תפקידם במשרדי ממשלה, בארגונים ללא מטרת רווח ובארגונים חשובים אחרים. המחקר היישומי שאנו עורכים לצד המעבדה לחידושים פיננסיים הוא הבסיס לשינוי מהפכני המסתמך על מדיניות פיננסית ועל תכניות ומנגנונים חדשניים לצמצום פערים חברתיים, כלכליים, טכנולוגיים ופריוניים בתוך ישראל, ובין ישראל לעולם. מטרתנו להאיץ את הצמיחה הכלכלית, להרחיב את ההון האנושי ולמקם את מדינת ישראל כחלוצה בפיתוח פתרונות ישימים ביחס לעולם, בתחומי המים, המזון, החינוך, הבריאות והאנרגיה.

תוכן עניינים

1.....	תקציר מנהלים.....
5.....	מבוא.....
7.....	נתונים ונקודות-מבט.....
7.....	היצע וביקוש.....
12.....	מחירי הדיור.....
14.....	השגות דיור.....
19.....	חסמים בפיתוח דיור בר-השגה.....
20.....	חסם 1: עלות ושליטה בקרקע.....
20.....	חסם 2: אישורים ומתן רישיונות.....
21.....	חסם 3: תחרות על משקיעים.....
22.....	חסם 4: עלות גבוהה למימון פרויקטים.....
22.....	חסם 5: משכנתאות ודמי-שכירות שאינם בני-השגה.....
22.....	השקפות בעלי-עניין.....
25.....	פתרונות בפרויקטים ופתרונות במבנה הון.....
26.....	תשתית המערכת הסביבתית.....
29.....	פתרון 1: שיפור החזרי-משקיעים.....
30.....	פתרון 2: הגדלת היצע הקרקעות לפיתוח.....
31.....	פתרון 3: מוצרים חדשים.....
32.....	פתרון 4: משיכת מקורות-הון חדשים.....
35.....	פתרון 5: שיפור הנגישות לאשראי.....
37.....	ממצאי המחקר וניתוח.....
37.....	הקשר פיננסי וכלים.....
43.....	מודל שותפות פרטית-ציבורית.....
48.....	הצגת תוצאות פיננסיות באמצעות תרשימי מודל.....
51.....	יוזמות-חקיקה מומלצות.....
52.....	מפת-דרכים.....
55.....	מסקנות.....
56.....	נספח - משתתפי המעבדה לחידושים פיננסיים.....
57.....	הערות.....

תקציר מנהלים

ישראל סובלת מכשלים חמורים בשוק הדיור. העלייה הניכרת במחירי הדיור בחמש השנים האחרונות, גבוהה מן העלייה בהכנסה הממוצעת למשק-בית. אין היצע מספק של דירות להשכרה או לרכישה, ומשפחות רבות אינן עומדות בתחרות ששוק הדיור הנוכחי מייצר.

בעיית הדיור מורכבת למדי. היא כוללת סוגיות שעניינן מדיניות הדיור, הבנקאות וההלוואות, כמו גם הצורך בפיתוח תכניות חדשות. כדי להסיר את החסמים, אין די בהגדלת ההשקעות בתחום הדיור. יש גם לפתח שותפויות פרטיות-ציבוריות שיעשו שימוש בהון פרטי למינוף המימון הציבורי. הפתרון טמון בהרכבת "ערכת-כלים" שתכלול יישומים חדשניים של כלים פיננסיים מהימנים, ובאימוץ גישות שישלבו בין תחומי השוק, הקהילה והמדיניות, ויגשרו על הפער בין הוצאות הדיור לבין ההיצע הנתון.

גורמים שונים, וביניהם הממשלה, עיריות ומועצות, קבוצות קהילתיות, יזמים ומשקיעים, הציעו יוזמות שונות שמטרתן להגדיל את היצע הדירות וכך להוזיל את מחירי הדיור. יוזמות אלו יושמו, לפחות בתחומי הקהילה, בפרויקטים שונים שאיחדו מימון פילנתרופי עם משקיעים ממוקדי-מטרה המנסים לגבור על המורכבות ועל העלויות הגבוהות הכרוכות בפיתוח היוזמה. יחד עם זאת, ישראל זקוקה לפתרונות פיננסיים ישימים הניתנים לפריסה רחבה, שיתגברו על היעדר היצע של יחידות-דיור. המפתח להצלחה בתחום זה, הוא קיימות ומדרגיות.

דיור והֶשְׁגָּאת (affordability)

אילו הנחיות מדיניות יוכלו להביא לכך שמוצר יהיה בר-השגה עבור משק-בית ממוצע בישראל?

המעבדה בחנה את המצב הקיים, לרבות פערים בשוק, חסמים רגולטוריים ופיננסיים ואת קו הפעולה המומלץ למשקיעים פילנתרופיים ולמדינה - ומצאה כי שותפויות פרטיות-ציבוריות יוכלו לעודד דיור בר-השגה. לאחר מכן בנתה המעבדה את המערך הנדרש לכך.

הקבוצה כללה נציגים מן המועצה הלאומית לכלכלה, ממשד האוצר וממשרד הבינוי והשיכון, משקיעים מן המגזר הפרטי, אקדמאים, אדריכלים ומתכנני-ערים, פילנתרופים ויזמים חברתיים. הם בחנו מודלים מומלצים לשותפויות פרטיות-ציבוריות בעולם שסייעו בהנגשת מימון לדיור בר-השגה. מודלים אלה מבוססים על שימוש בהון פרטי למינוף המימון הציבורי. המגוון הרב של המשתתפים בקבוצה אפשר לקיים דיון ממוקד ביישום פתרונות ובאיתור השינויים הנדרשים בתחום המדיניות והחקיקה.

מפת הדרכים לשיפור המצב דורשת פתרונות-הון ופתרונות-פרויקט לכל בעל-עניין (עיריות, ממשלה, יזמים ושוכרים):

■ **עבור עיריות** - פתרונות-פרויקט ירחיבו את מגוון השירותים והתשתיות לדיירים חדשים, ויתרמו גם לדיירים קיימים. הפרויקטים יתמקדו בשילוב בין תחומים כגון פנאי, מסחר ודיוור, על מנת ליצור מרחבים ממוקדי-קהילה באיכות גבוהה ובצפיפות-דיוור רבה יותר.

פתרונות בתחום ההון יבוססו על מיסוי ועל תשלום נלווה למימון שיפורים מוניציפאליים, ועל ההכרה בכך שיש להעניק לדיירים חדשים שירותים מוניציפאליים רבים יותר כפיצוי על התייקרות תשלומי ההעברה, לפחות בטווח הקצר.

■ **עבור הממשלה** - פתרונות-פרויקט יגבירו את קצב הפיתוח בהאצת מתן אישורים ורישיונות, והגדלת מספר המכרזים והכשרת קרקעות חדשות לפיתוח, לרבות אזורי-תעשייה ואדמות שבשימוש הצבא ומיקוד מחודש באזורי עיבוי עירוני (infill urban).

פתרונות בתחום ההון יבוססו על סיוע המדינה במימון רכישת קרקעות באמצעות משכנתאות למימון וחיזוקי-אשראי לחובות, ובפתיחת מקורות-חוב חדשים לרבות שוקי-הון. המדינה יכולה להציע גם הטבות-מס שיכללו זיכוי-מס סחירים על השקעות בפרויקטים זכאים, ופטור מהכנסות-ריבית על חוב לפרויקטים זכאים.

■ **עבור יזמים ומשקיעים** - פתרונות-פרויקט יכללו שותפויות בין גורמי-פיתוח ושותפים מבוססי-קהילה, ופרויקטים שיעודדו פיתוח ובה בעת ימתנו את סיכון הפרויקט.

פתרונות בתחום ההון: מימון רכישת הקרקעות עשוי להוריד את עלות החוב ולהפחית את הנטל הפיננסי של הפרויקט. הטבות-מס יאפשרו ליזמים להציע למשקיעים זיכוי-מס על השקעתם. חיזוקי-אשראי יפתחו בפני יזמים ומשקיעים הזדמנות לחלוק את הסיכון הפיננסי. לבסוף, פתיחת מקורות-הון חדשים, כגון שוקי-הון, תציע ליזמים מגוון אפשרויות לתחרות בתחום הגדרת התנאים ותמחור ההון, ובכך יפחיתו את עלות הפרויקט.

■ **עבור שוכרים ורוכשים** - פתרונות-פרויקט יכללו יצירת קטגוריה חדשה של פרויקטים, לרבות דירות רב-משפחתיות להשכרה לטווח ארוך (multifamily או multi-tenant), סוגים חדשים של דירות להשכרה ודירות בבעלות הדיירים (דירות בעלות מרחבים משותפים ושטח קטן יותר, שעלותן זולה יותר). ניתן גם ליצור "קהילות בנות-השגה" באזורי עיבוי עירוני באמצעות יחידות-דיוור בעלות נמוכה, שירותים משותפים, סמיכות למקומות-עבודה ונגישות לתחבורה ציבורית.

פתרונות בתחום ההון יאפשרו לשוכרים ולרוכשים נגישות למקורות-הון משותפים שיפחיתו את ההון ההתחלתי הנדרש מהם (כגון דמי המקדמה) ויציעו הלוואות קהילתיות למימון קצר-טווח בטרם יימצאו תנאי-מימון רגילים במחירים בני-השגה.

לסיכום, המטרות וההנחיות לדיור בר-השגה בישראל מבוססות על כמה מרכיבים עיקריים:

1. **הגדלת קטגוריות הדיור ונקודות המחיר (מחירי שכירות ורכישה)**, ובכלל זה פיתוח כלי-השקעה עבור פרויקטים לדיור רב-משפחתי ארוך-טווח, שימוש בחברות-ניהול לפרויקטים רב-משפחתיים באתרים פזורים ומחירי קרקע תחרותיים;
2. **מיקוד מחדש באזורים עירוניים**, ובכלל זה יצירת פתרונות עיבוי עירוני, איזון בין סוגיות פסקאליות של עיריות, שיפור שירותים והטבות לאזרח, האצת מתן רישיונות-בנייה וחיזוק מעורבותה של הקהילה;
3. **המצאה מחדשת של קהילות בנות-השגה**, ובכלל זה יצירת צורות דיור חדשות, שירותים משותפים, דיור זעיר ('מיקרו-דירות'), בעלות משותפת לרוכשים חדשים, ודיור משותף לסטודנטים, למשפחות צעירות ולגמלאים;
4. **השקעה בפתרונות פיננסיים בני-קיימא**, על המיזמים החדשים לשאוף לתת מענה לצורכי-ציבור (דירות בנות-השגה) לטווח ארוך יותר. ניתן לעשות זאת באמצעות תשלום מראש על הטבות, כך שלא רק דיירים ראשונים, אלא גם דיירים מצטרפים ייהנו מן ההשקעה הציבורית.

שילובן של הנחיות מדיניות אלו עם הקמת שותפויות ארוכות-טווח של השקעות פרטיות, ציבוריות ופילנתרופיות, יניב גידול משמעותי של דיור במחירי-שוק ובמחירים בני-השגה גם יחד, ויספקו מענה לצורכי השוק הישראלי.

עלות ההון הכוללת לשינוי מגמת חוסר ההיצע בדירות – לרבות דירות בנות-השגה לרכישה ודירות לשכירות ארוכת-טווח, נאמדת ב-38 מיליארד שקלים – נטל שבחלקו תישא המדינה וחלקו יכוסה באמצעות ערבויות והשקעות פילנתרופיות. השקעות פרטיות ימונפו באמצעות מקורות ציבוריים ופילנתרופיים ביחס מינוף של 6:1 להשקעות ציבוריות-פילנתרופיות לדירות לשכירות, וביחס של 3:1 לתמיכה בתכניות-השקעה עבור דירות לרכישה.

מבוא

ישראל סובלת מכשלים חמורים בשוק הדיור. העלייה הניכרת במחירי הדיור בחמש השנים האחרונות, גבוהה מן העלייה בהכנסה הממוצעת למשק-בית. אין כיום היצע מספק של דירות לשכירות או לרכישה, ומשפחות עובדות רבות אינן עומדות בתחרות ששוק הדיור הנוכחי מייצר.

בעיית הדיור היא בעיה מורכבת למדי והיא כוללת סוגיות שעניינן מדיניות הדיור, הבנקאות וההלוואות, כמו גם הצורך בפיתוח תכניות חדשות. החסמים לא ייעלמו רק בעקבות הגדלת ההשקעות בתחום הבנייה. נדרש גם פיתוח של שותפויות פרטיות-ציבוריות שיעשו שימוש בהון פרטי למינוף המימון הציבורי. הפתרון טמון בהרכבת "ערכת-כלים" שתכלול יישומים חדשניים של כלים פיננסיים מהימנים, ובאימוץ גישות שישלבו בין תחומי השוק, הקהילה והמדיניות, ויגשרו על הפער בין הוצאות הדיור לבין ההיצע הנתון.

גורמים שונים, וביניהם ממשלת ישראל, עיריות ומועצות, קבוצות קהילתיות, יזמים ומשקיעים – הציעו יוזמות שונות שמטרתן להגדיל את היצע הדירות ובכך להוזיל את מחירי הדיור.¹ יוזמות אלו יושמו, לפחות בתחומי הקהילה, במסגרת פרויקטים שונים שאיחדו מימון פילנתרופי עם משקיעים ממוקדי-מטרה המנסים לגבור על המורכבות ועל העלויות הגבוהות הכרוכות בפיתוח היוזמה.² יחד עם זאת, ישראל זקוקה לפתרונות פיננסיים ישימים הניתנים לפריסה רחבה, שיתגברו על היעדר היצע ביחידות-דיור.

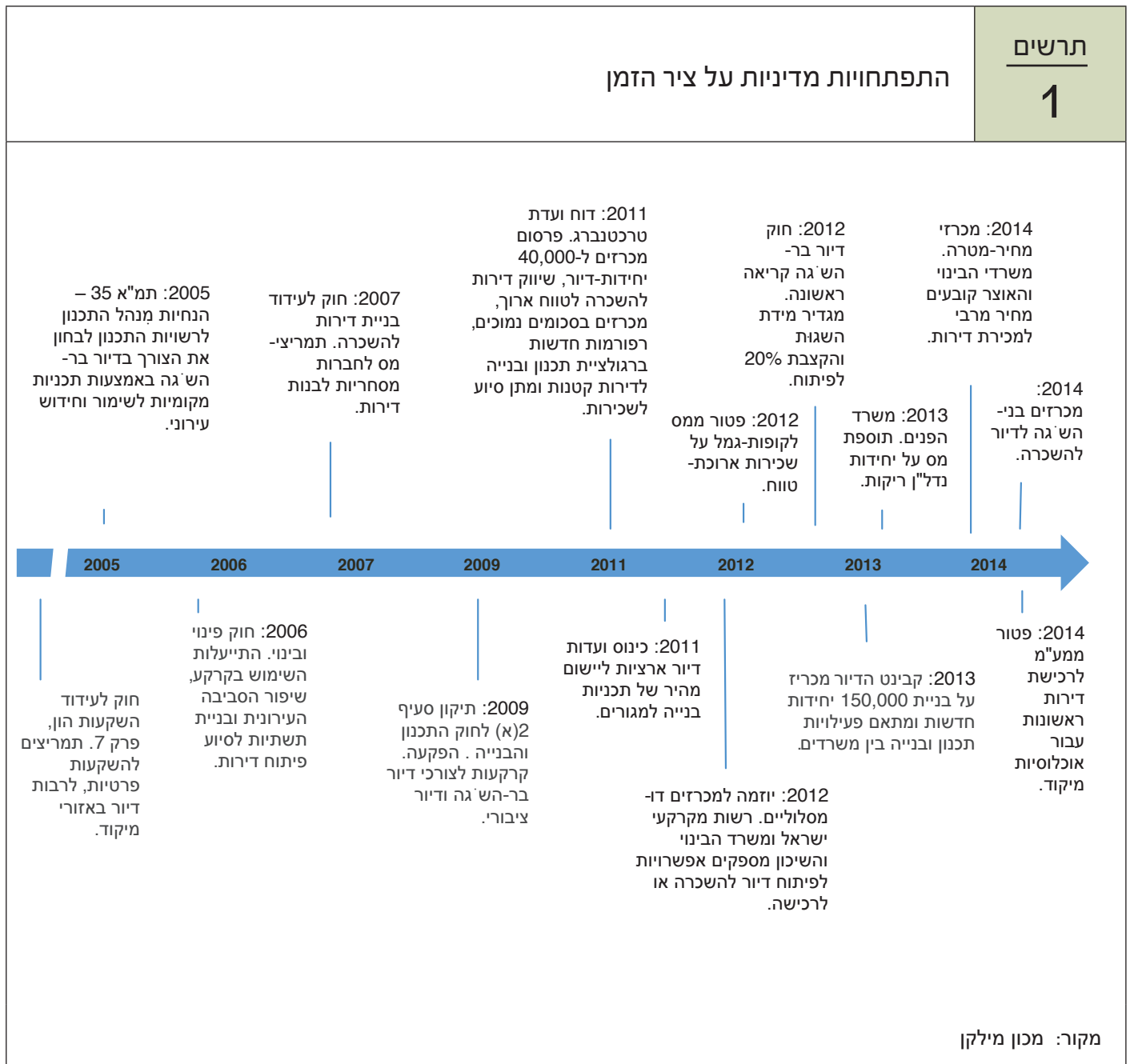
המפתח להצלחה הוא בקיימות ומדרגיות.

באוקטובר 2013 כינס מכון מילקן את המעבדה לחידושים פיננסיים בירושלים לדיון בנושא היצע וביקוש בתחום הדיור, תוך התמקדות בנושא ההשגות (affordability). השאלה שנבחנה היא: אילו הנחיות מדיניות יביאו לכך שמוצר יהיה בר-השגה עבור משק-בית ממוצע בישראל?

המעבדה בחנה את המצב הקיים, לרבות פערים בשוק, חסמים רגולטוריים ופיננסיים וקו הפעולה המומלץ למשקיעים פילנתרופיים ולמדינה, ומצאה כי יש בשותפויות פרטיות-ציבוריות כדי לעודד דיור בר-השגה. לאחר מכן פנתה המעבדה לבניית המערך הנדרש לכך.

הקבוצה כללה נציגים של המועצה הלאומית לכלכלה, משרד האוצר ומשרד הבינוי והשיכון, משקיעים מן המגזר הפרטי, אקדמאים, אדריכלים ומתכנני-ערים, פילנתרופים ויזמים חברתיים, שבחנו יחדיו מודלים מומלצים בעולם לשותפויות פרטיות-ציבוריות שסייעו בהנגשת מימון לדיור בר-השגה. מודלים אלה מבוססים על שימוש בהון פרטי למטרת מינוף המימון הציבורי. המגוון הרב של המשתתפים אפשר דיון ממוקד ביישום פתרונות ובאיתור השינויים הנדרשים בתחום המדיניות והחקיקה.

דוח זה מציג את דיוני הקבוצה והוא מסתכם בפרק המתאר הצעה למחקר נוסף שיש לערוך בהתבסס על הרעיונות וההצעות שהועלו במעבדה.



נתונים ונקודות-מבט

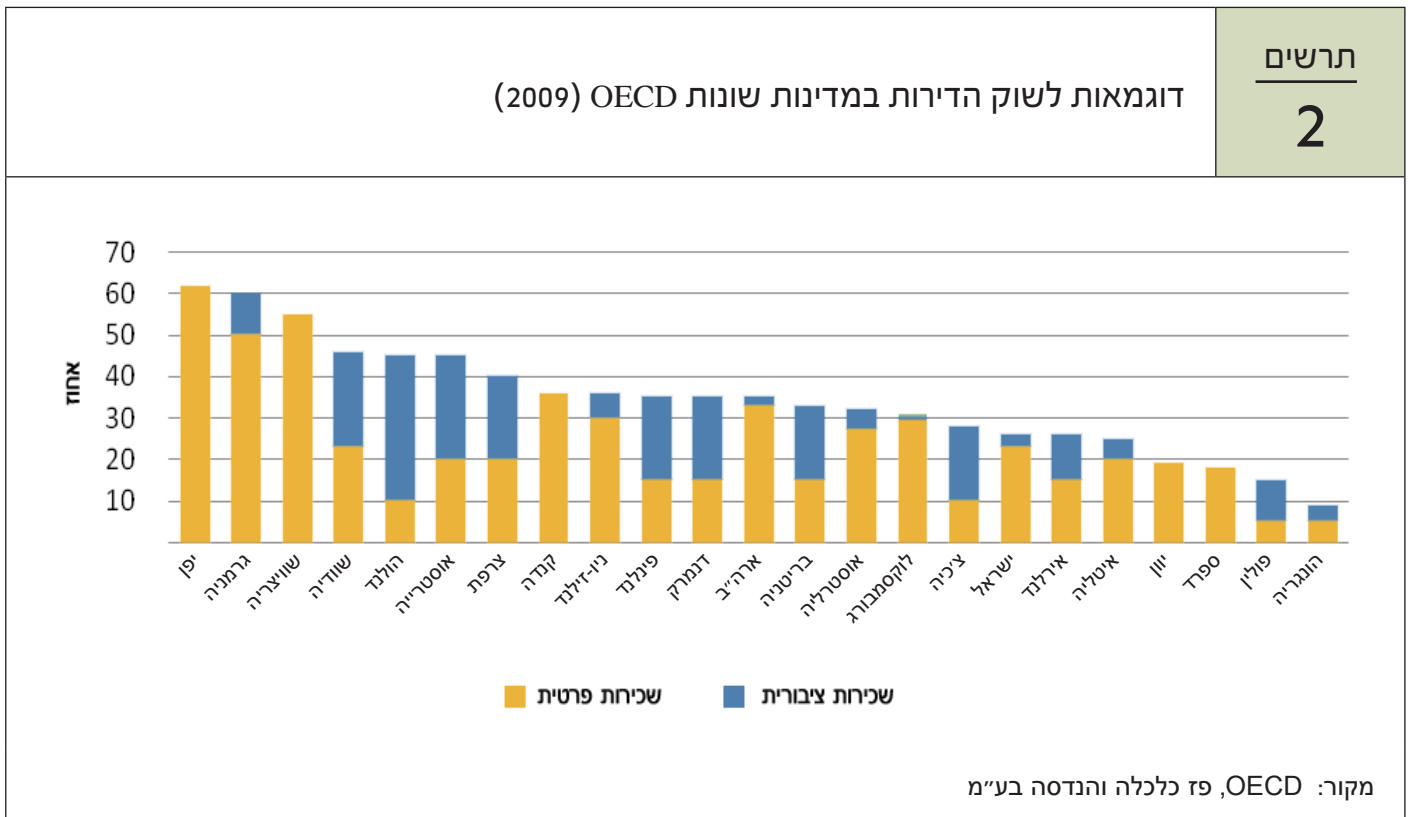
המעבדה לחידושים פיננסיים התמקדה בשתי שאלות:

1. כיצד עלינו להתקדם לקראת שוק של דיור בר-השגה?
2. כיצד יוצרים שוק שאינו רק מאזן בין היצע לביקוש, אלא גם בין קיימות ומדרגיות פיננסית?

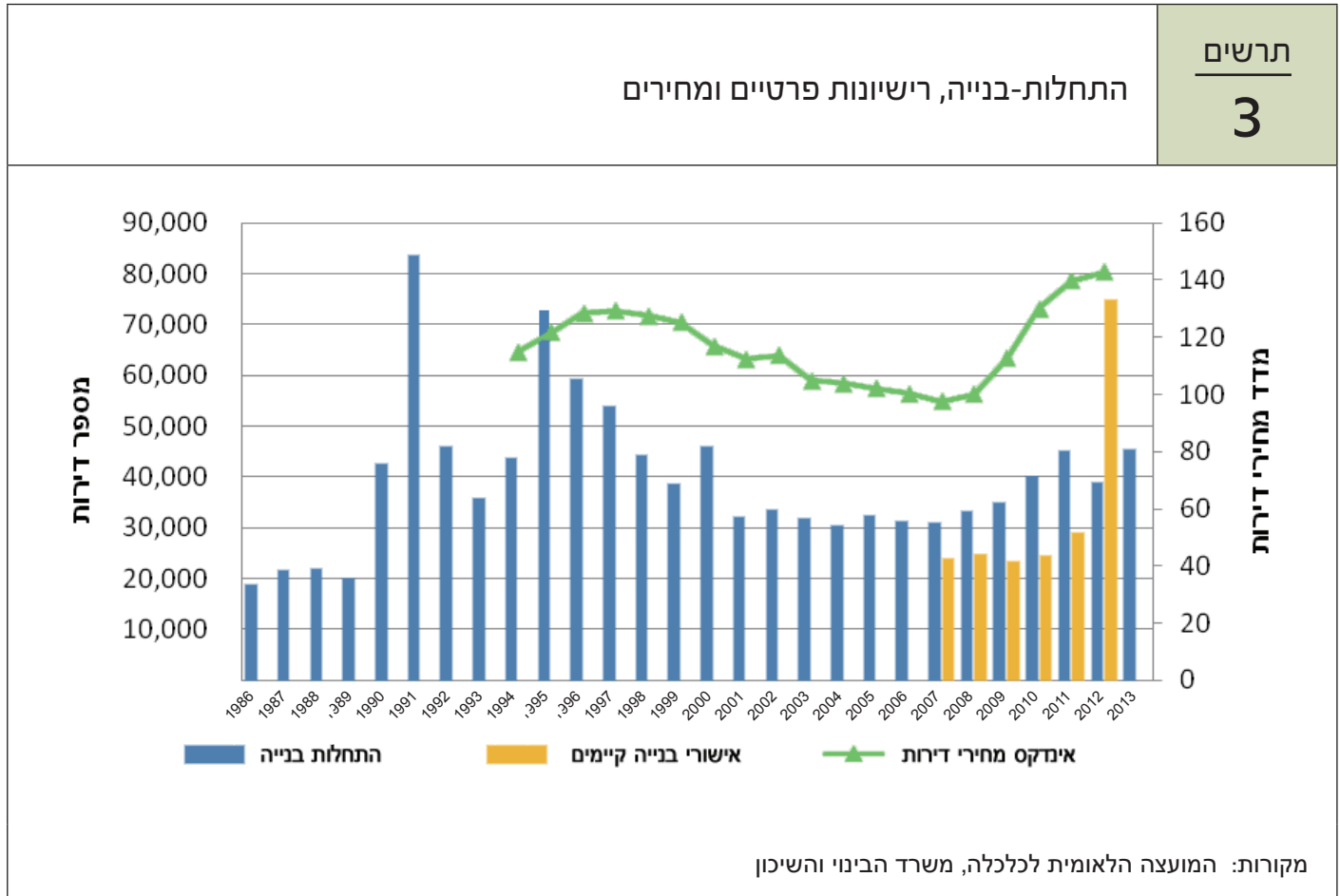
כדי למקם שאלות אלו בהקשרן הנכון, בחנה הקבוצה מידע עדכני אודות השוק, מחירי הנדל"ן, הכנסות ממוצעות למשק-בית וממדי ההשגות (affordability) של קבוצות-הכנסה שונות.

היצע וביקוש

בשנת 2013³ היו בנמצא כ-2.41 מיליון דירות ביישובים עירוניים וכפריים בישראל. כ-70% מהן היו בבעלות דייריהן.⁴ החלק המשוער של הדירות שהושכרו עמד על 2.6%⁵. מרבית הדירות הושכרו במישרין על-ידי בעליהן, ולא באמצעות גורם שלישי.

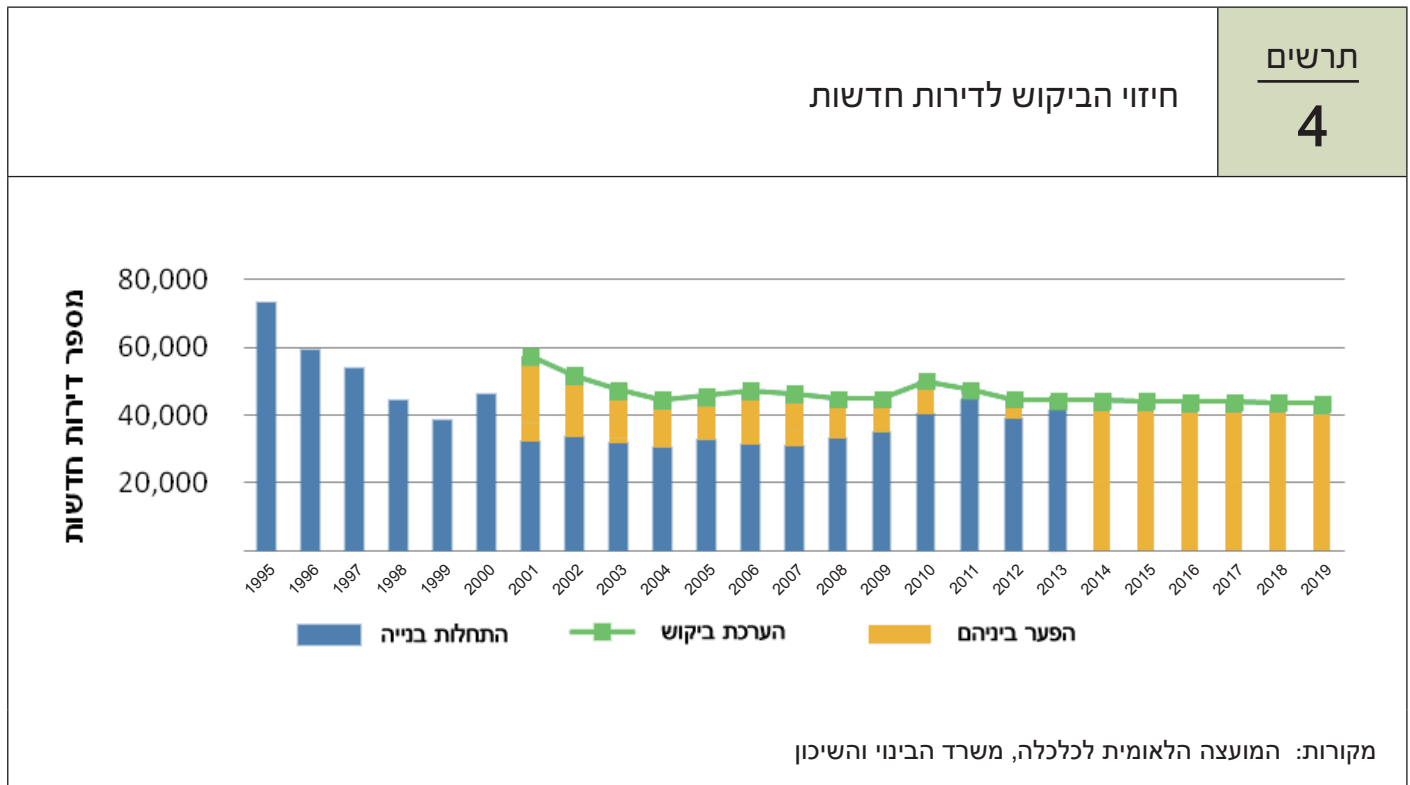


מאז שנת 2001 גדל היצע הדירות לרכישה ולשכירות ב-30,000 עד 50,000 דירות חדשות בשנה. לצד הביקוש ההולך ומתעצם גדל בשנים האחרונות גם מספר התכניות החדשות לדירות לשכירות ולרכישה. לעומת זאת, מול העלייה הגואה בביקוש הסתמנה האטה במספר הרישיונות לבנייה פרטית בשנים 2007-2011 (כ-24,000 דירות לשנה) ומצב זה החל להתאזן רק ב-2012, עם עליית מספר הרישיונות ל-75,000 דירות.



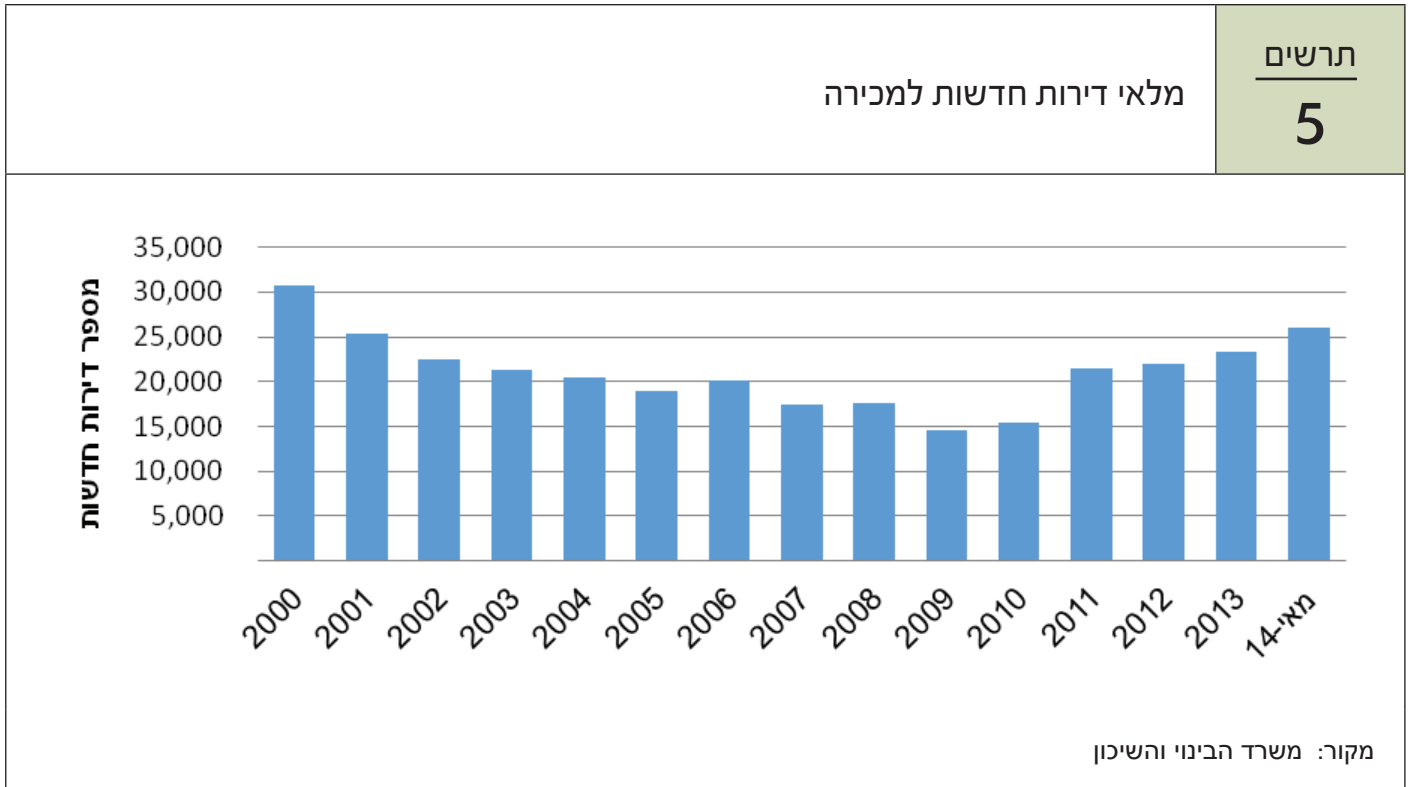
נראה בבירור כי היצע הדירות לרכישה ולשכירות אינו עולה בקנה אחד עם גידול האוכלוסין ועם תחזיות הביקוש בתחום הדירות. עופר דרור, כלכלן ראשי במועצה הלאומית לכלכלה, הציג נתונים החוזים כי גם כשיעמדו התחלות הבנייה של דירות בסופו של דבר בביקוש (כ-44,000 דירות בשנה), יגברו עדיין החסרים על היצע וחוסר האיזון רק יחריף, עד שניתן יהיה לראות שיפור במצב.

יש לציין כי תחזיות אלו אינן מתמקדות בביקוש לדירות בר-השגה, אלא רק בצרכים מבניים בשוק. דיון מפורט אודות הביקוש לדירות בנות-השגה יוצג בהמשך פרק זה.

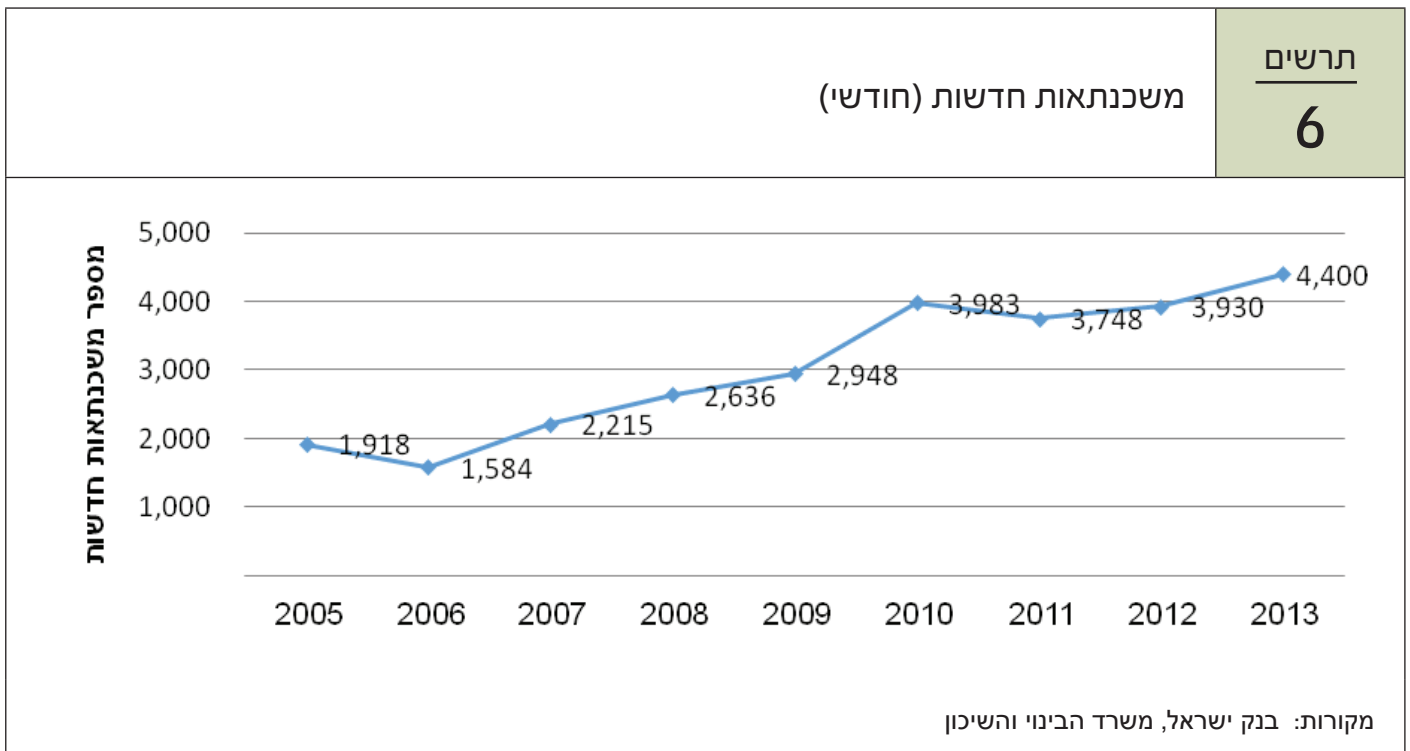


בסקירה שהכין יוסי שבת, מנהל אגף מידע וניתוח כלכלי במשרד השיכון, הגיע ההיקף השנתי של התחלות-בנייה לדיוור בשנים 2013-2010 לכמעט 43,000 דירות, וזאת בהשוואה ל-32,000 דירות בשנים 2008-2005. לדבריו, "הקצב משתפר". נוסף לכך הגיע סך הדירות בבנייה ב-2013 לשיא של יותר מ-92,577 יחידות-דיוור בהשוואה ל-57,000 יחידות ב-2005. קצב הבנייה הקיים מתקרב להישגים של שנת 1991 - שנה שראתה גל אדיר של מהגרים מברית המועצות לשעבר.

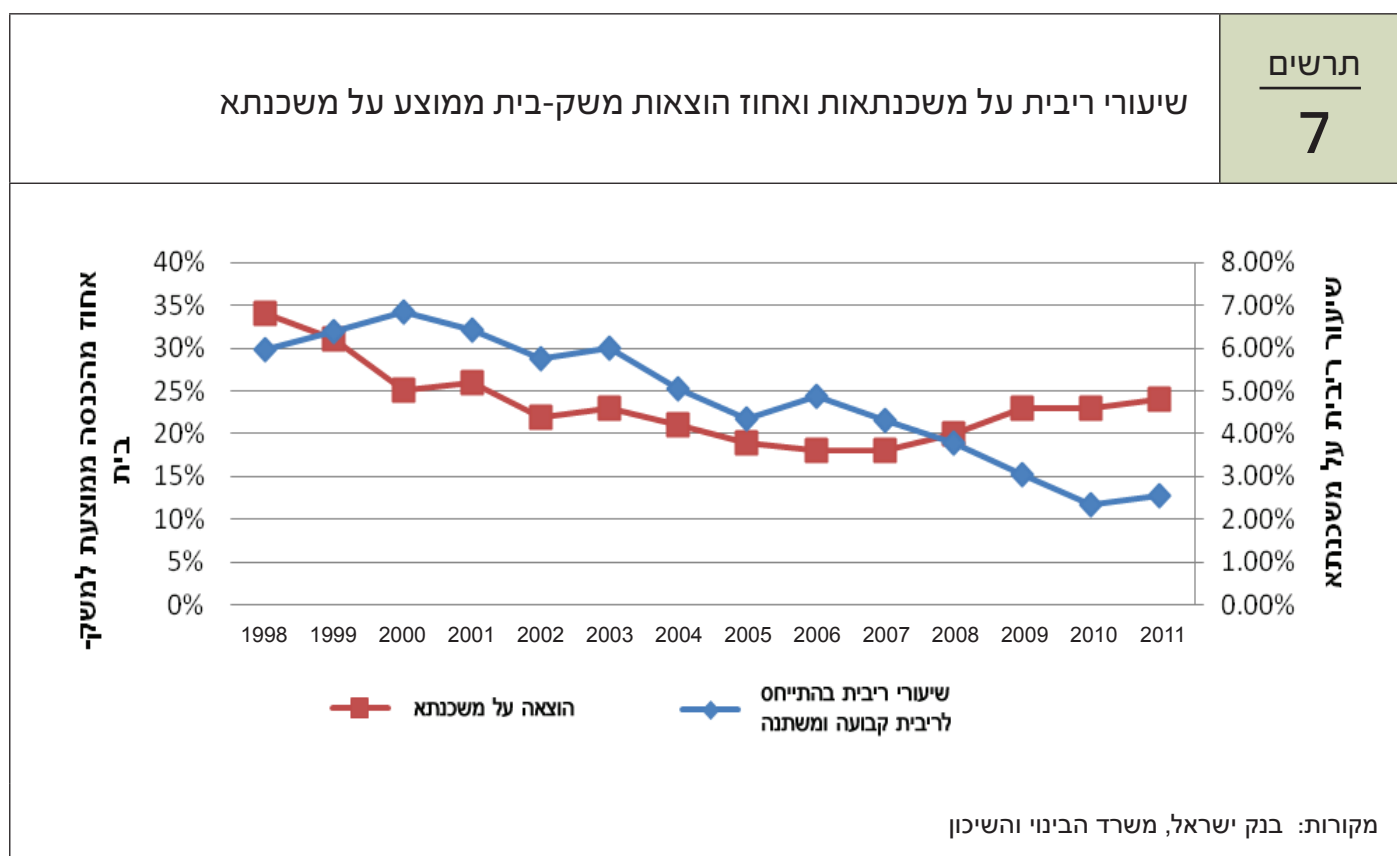
יחד עם זאת, מגמה זו עדיין אינה מאפשרת לעמוד בביקוש הנוכחי לדיוור בר-השגה, למרות שמלאי הדירות החדשות גדל, לדברי יוסי שבת, בקצב גבוה מאז שנת 2010. מלאי זה נאמד ב-22,000 דירות בשנת 2012, 23,300 דירות בשנת 2013 ו-26,000 דירות במאי 2014.



הכוח המניע את המכירות הללו הוא הנגישות למשכנתאות, שעלו מ-35 מיליארד ₪ בשנת 2009 לסך של 53 מיליארד ₪ בשנת 2013.



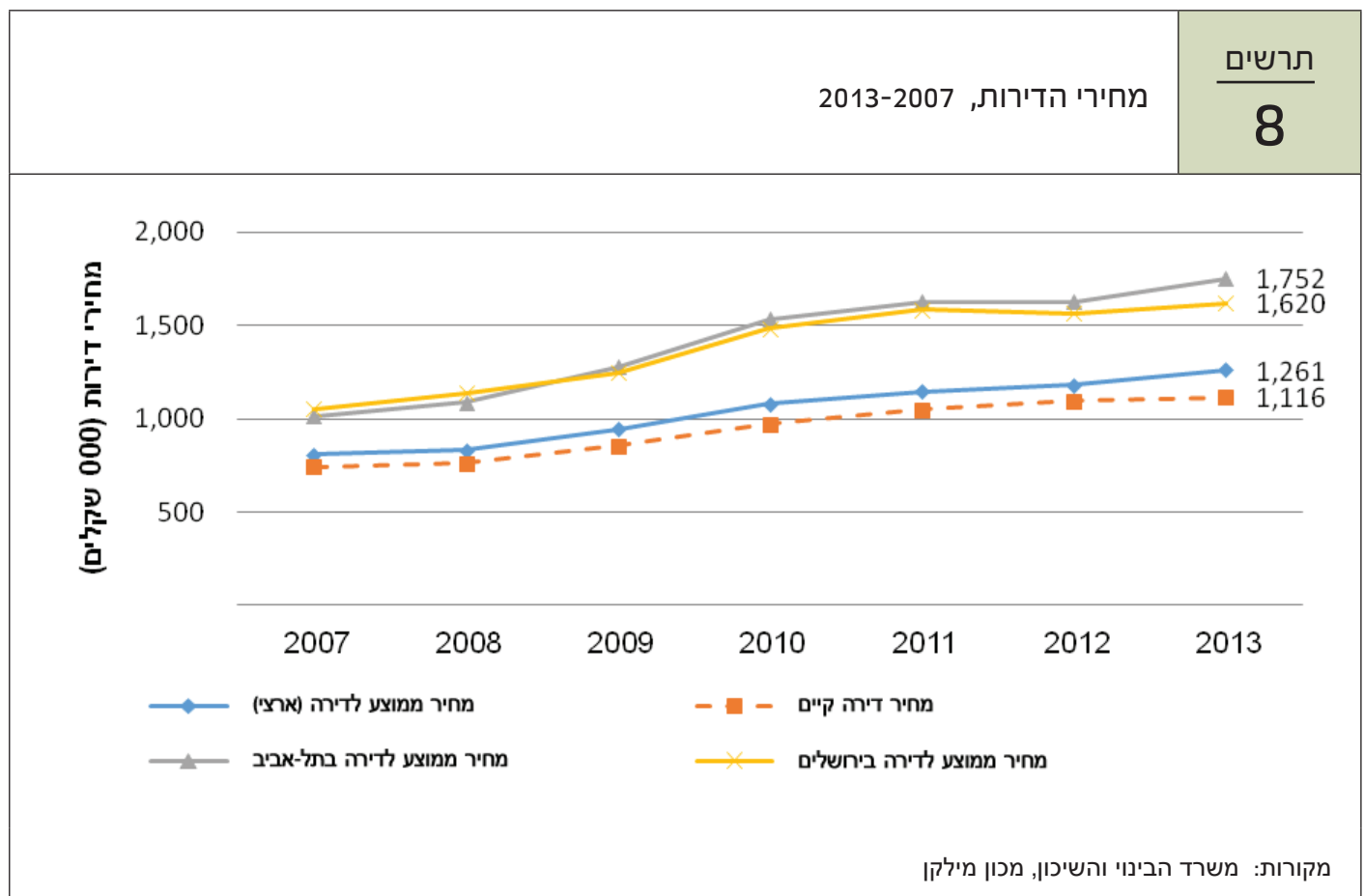
משתתפי המעבדה דנו בשינויים האחרונים במדיניות הממשלה ובמדיניות בנק-ישראל, וגם בכוחות הכלכליים המניעים את שוק הדיור. בשנת 2009 החל הבנק המרכזי להוריד את שיעורי הריבית, ובכך הוזיל את תשלומי המשכנתא החודשיים. מהלך זה הוסיף לדרבן את הביקוש למשכנתאות (ובסכומים הולכים וגדלים).⁶ בשנת 2010 ניסה הבנק להאט את מגמת הביקוש (ואת קצב עליית מחירי הדירות) באמצעות מהלכים אחדים, ובכללם העלאת ההון העצמי הנדרש מן המלווים והגבלת מספר המשכנתאות על בסיס 'שיעבוד צף' - מה שהקל תחילה על המלווים. ואולם, הביקוש רק הוסיף לעלות, ובשנת 2013 שוב ניסה הבנק להקל על מלווים באמצעות סולם מדרגי של דרישות-הון המוטלות על מוסדות פיננסיים שמספקים משכנתאות. דבר זה הוביל להלוואות עם דרישות-הון נמוכות יותר, אך בעלות גבוהה יותר למלווים.⁷



מחירי הדיור

במצב של איזון בשוק, העלייה בביקוש מובילה בטווח הארוך לעלייה תואמת בהיצע, וכך המחיר משמש כוח מאזן ומונע חסרים בביקוש ובהיצע כאחד. ואולם היצע הדיור בישראל הוא "נוקשה" בכך שאינו מגיב לשינויים במחירים. אמיר הלר, סמנכ"ל התאחדות בוני הארץ, ציין כי שלבי התכנון, האישור, הפיקוח על הבנייה באתר ושלב הפיתוח של פרויקט ממוצע בתחום הדיור נמשכים קרוב לעשר שנים. הדבר מעכב את שחרורן של דירות חדשות לשוק ומחריף את חוסר האיזון בין ההיצע לביקוש. חלק גדול מן הביקוש שנבע מהריביות הנמוכות שקבע בנק-ישראל, הוביל למחירי-דיור גבוהים יותר, אך מאידך גיסא לא הביא לגידול בהיצע.

לדברי יוסי שבת עלו מחירי הדירות מיולי 2012 עד יוני 2013 ב-7.1% במונחים ריאליים. חרף רגיעה כלשהי שהסתמנה במונחים ריאליים בשנים 2011-2012, עלו המחירים הכוללים במצטבר ב-50% במונחים ריאליים מאז שנת 2008, וב-76% במונחים נומינליים לאותה תקופה. באמצעות השינויים הרגולטוריים הצליח בנק-ישראל להשפיע במידת-מה על הביקוש (וכתוצאה מכך גם על המחירים), אך האטה זו נמשכה זמן קצר מאוד.



מחיר-מכירה ממוצע לדירה חדשה בשנת 2013 עמד על 1.261 מיליון שקלים. בשווקים ה"חמים" ביותר, כגון בתל-אביב-יפו, עמד המחיר הממוצע על 1.752 מיליון שקלים, ובירושלים על 1.620 מיליון שקלים. מחיר-מכירה ממוצע לדירות קיימות עמד באותה שנה על 1.116 מיליון שקלים.

נתוני משרד הבינוי והשיכון מראים כי המחיר הממוצע לדירות קיימות וחדשות עלה ב-23% מאז יולי 2009 – עלייה גדולה אף יותר מן העלייה במחירי השכירות באותה תקופה. יחס רכישה-לשכירות (price-to-rent ratio) – כלומר, היחס בין עלות הדירה לדמי השכירות המתקבלים ממנה – גבוה בישראל בהשוואה למדינות OECD אחרות, כפי שמודגם בטבלאות שלהלן. יש לציין כי התשואות נמוכות למדי, למרות דמי השכירות הגבוהים במיוחד בירושלים ובתל-אביב. עם תשואות-ברוטו כה נמוכות לשכירות, ובהינתן עלויות התפעול – תשואות הנטו על דירות לשכירות הופכות זניחות – דבר המקשה עוד יותר על שכירת דירה במחירים סבירים.

תשואות-שכירות ויחסי רכישה-לשכירות בערים בישראל בשנת 2014				טבלה 1
יחס רכישה-לשכירות, מחוץ למרכז העיר	יחס רכישה-לשכירות, מרכז העיר	תשואה ברוטו משכירות, מחוץ למרכז העיר	תשואה ברוטו משכירות, מרכז העיר	עיר
38.6	45.3	2.6	2.2	ירושלים
27.8	32.3	3.6	3.1	תל-אביב-יפו
32.1	34.7	3.1	2.9	רחובות
24.1	25.1	4.1	4.0	חיפה
23.7	22.3	4.2	4.5	באר-שבע
26.8	27.7	3.7	3.6	ישראל
				מקור: Numbeo

תשואות נמוכות אלו אף מסבירות, לפחות באופן חלקי, מדוע שוק השכירות בישראל הוא כה חלש. התשואות הנמוכות אינן מפתות מקורות-מימון מתוחכמים להשקיע בתחום זה. השוואה במדדים זהים בין ישראל לשוקי OECD אחרים, מראה כי תשואות הברוטו לשכירות בארץ נמוכות באופן משמעותי משוקי-שכירות יציבים יותר, כגון ארה"ב.⁸

תשואות-שכירות ויחסי רכישה-לשכירות במספר מדינות OECD, שנת 2014				טבלה 2
יחס רכישה-לשכירות, מחוץ למרכז העיר	יחס רכישה-לשכירות, מרכז העיר	תשואה ברוטו משכירות, מחוץ למרכז העיר	תשואה ברוטו משכירות, מרכז העיר	מדינה
26.8	27.7	3.7	3.6	ישראל
30.0	38.5	3.3	2.6	שוודיה
30.5	24.6	3.3	4.1	יפן
13.9	13.5	7.2	7.4	ירדן
19.4	21.3	5.2	4.7	בריטניה
20.0	21.7	5.0	4.6	נורבגיה
21.3	20.2	4.7	5.0	קפריסין
27.8	27.7	3.6	3.6	שוויצריה
20.9	22.2	4.8	4.5	גרמניה
16.5	18.1	6.1	5.5	קנדה
8.0	9.1	12.6	11.0	ארה"ב
				מקור: Numbeo

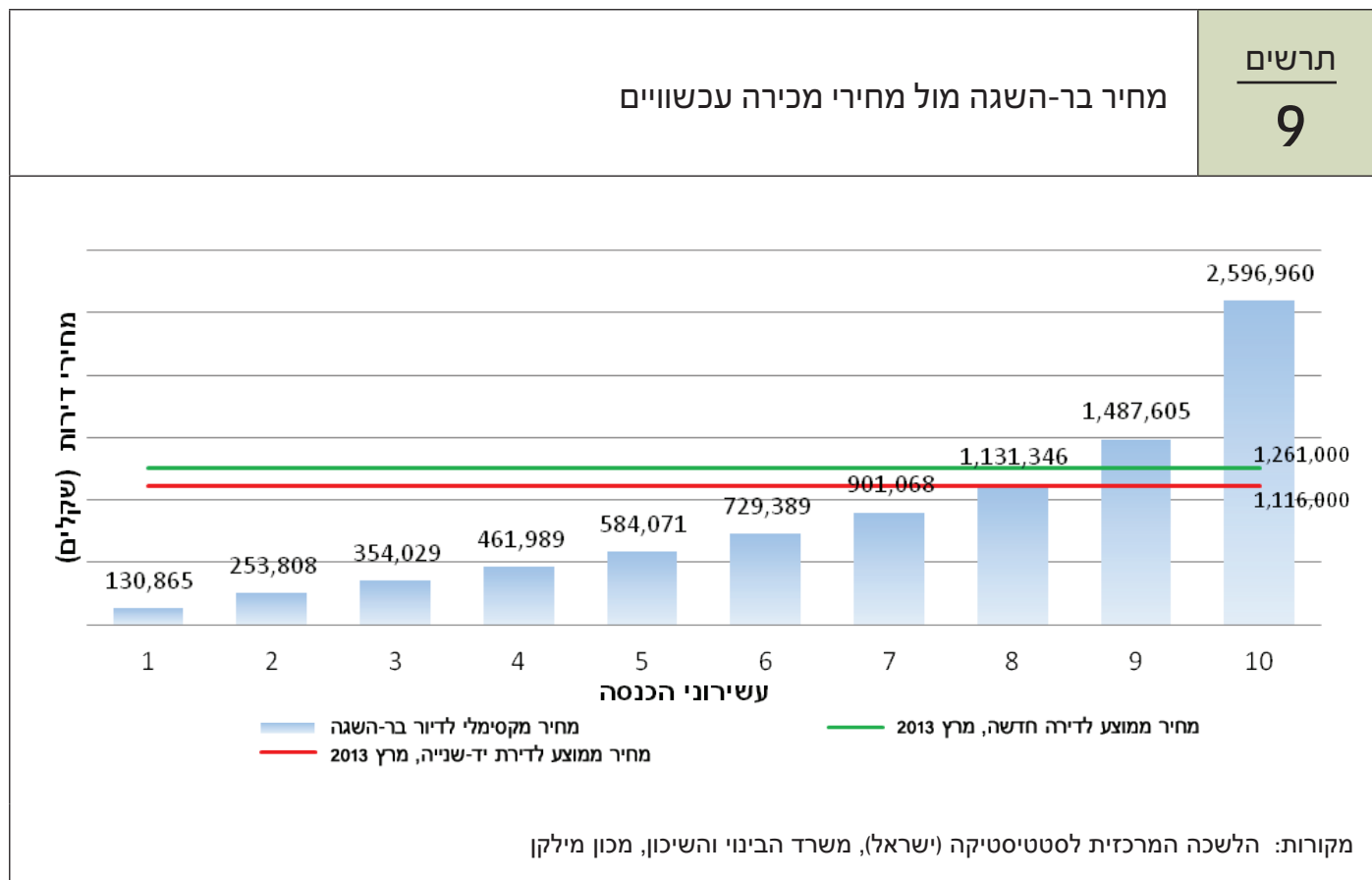
אין זה מפתיע כי יחסי מחיר-שכירות גבוהים יותר בתל-אביב ובירושלים מאשר בשווקים אחרים בישראל.

השגות דיור

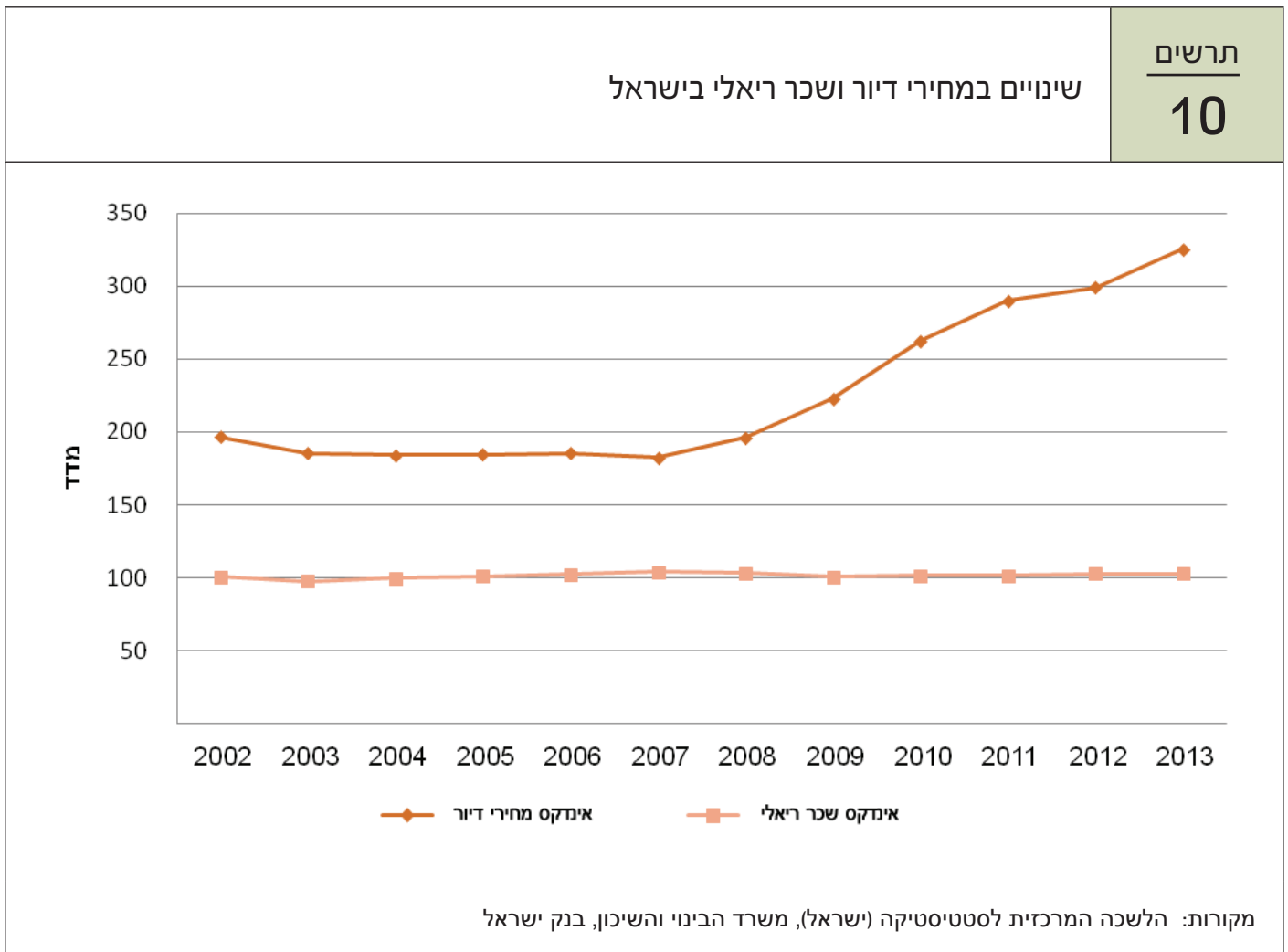
בשלב הבא נבחנו ההיצע והביקוש בהקשר של השגות - נושא הדיון המרכזי בו עסקה המעבדה. הניתוח והדיון התבסס על השערה שההכנסה החודשית הממוצעת למשק-בית בישראל היא 15,000 שקלים⁹ (כ-4,337 דולר ארה"ב, נכון לתחילת יוני 2014). ואולם, בחינת ההתפלגות החציונית של ההכנסה מראה כי רק העשירון השביעי ומעלה¹⁰ מגיעים לסכום זה. 60% ממשקי הבית (או ששת העשירונים התחתונים) משתכרים מתחת לממוצע. הנתון מדגים את פערי השכר המחריפים בקצב מהיר יותר ביחס למדינות מפותחות ברחבי העולם.¹¹

בהנחה שמשק-בית ממוצע מוציא 30% מהכנסותיו על תשלומי משכנתא, ניתן לחשב את המשכנתא בת ההשגה המרבית לכל עשירון בהסתמך על תנאי ההלוואה הרגילים בשוק המשכנתאות המקומי,¹² וכן את מחירה של כל דירה.¹³

כשמשווים בין מחירי הקצה של דירות בנות-השגה לבין עלות דירה ממוצעת, מתברר ששבעת העשירונים התחתונים (כלומר 70% מן האוכלוסייה) אינם יכולים לעמוד במחיר ממוצע לדירה קיימת, וכי 80% מן האוכלוסייה אינם יכולים לרכוש דירה חדשה במחיר ממוצע.



אין בכך כדי לטעון כי משקי-בית מן העשירונים הנמוכים אינם רוכשים דירות, אך נראה כי תנאיי השוק מרחיקים רכישת דירות מהישג-ידם. ואכן, כפי שמצביעים נתוני ההוצאות של משקי-בית, בעיית ההשגות מכבידה גם על דיירים בימינו, בעוד ש-30% מן השוכרים ו-60% מבעלי הדירות מוציאים למעלה מ-30% מסך ההכנסות הכולל של הבית על עלויות תפוסה.¹⁴



הפער בין ההכנסה למשק-בית לבין מחירי הדיור, מוחרף כתוצאה מעלייה משמעותית במחירי הדירות בתקופה של עלייה מתונה למדי בהכנסות משקי הבית.¹⁵ גם במצב בו ניתן היה לעמוד בתשלומים לאחר לקיחת ההלוואה - כאשר אפילו נתח קטן של המשכנתא צמוד לשיעורי ריבית משתנה - הדבר עלול להעלות את עלויות ההלוואה. מאחר שהכנסת משק הבית אינה צמודה למדד, עלות הבעלות על נכס עלולה להתייקר¹⁶ במהרה אל מעבר לגבול יכולתם של משקי הבית. שהרי עלויות החוב טיפסו אל מעבר ל-40% מסך הכנסות משק הבית כתוצאה מן ההתייקרות המהירה של תשלומי המשכנתא לעומת העלייה המתונה יותר של הכנסות משקי הבית.¹⁷

רמת ההשגות משתנה מעיר לעיר בישראל. ירושלים ותל-אביב הן היקרות ביותר במדדים שונים ובהם יחס מחיר-להכנסה (price-to-income ratio), אחוז משכנתא מתוך ההכנסה ומידת השגות ההלוואה.¹⁸

מדדי השגות בערי ישראל, 2014			טבלה 3
השגות ההלוואה	אחוז המשכנתא מתוך ההכנסה	יחס מחיר-להכנסה לדירות	עיר
0.7	151.0	21.3	ירושלים
0.8	119.6	17.0	תל-אביב-יפו
1.6	62.1	8.9	רחובות
2.1	46.9	7.5	חיפה
2.8	35.4	5.5	באר-שבע
1.1	92.6	12.8	ישראל

מקור: Numbeo

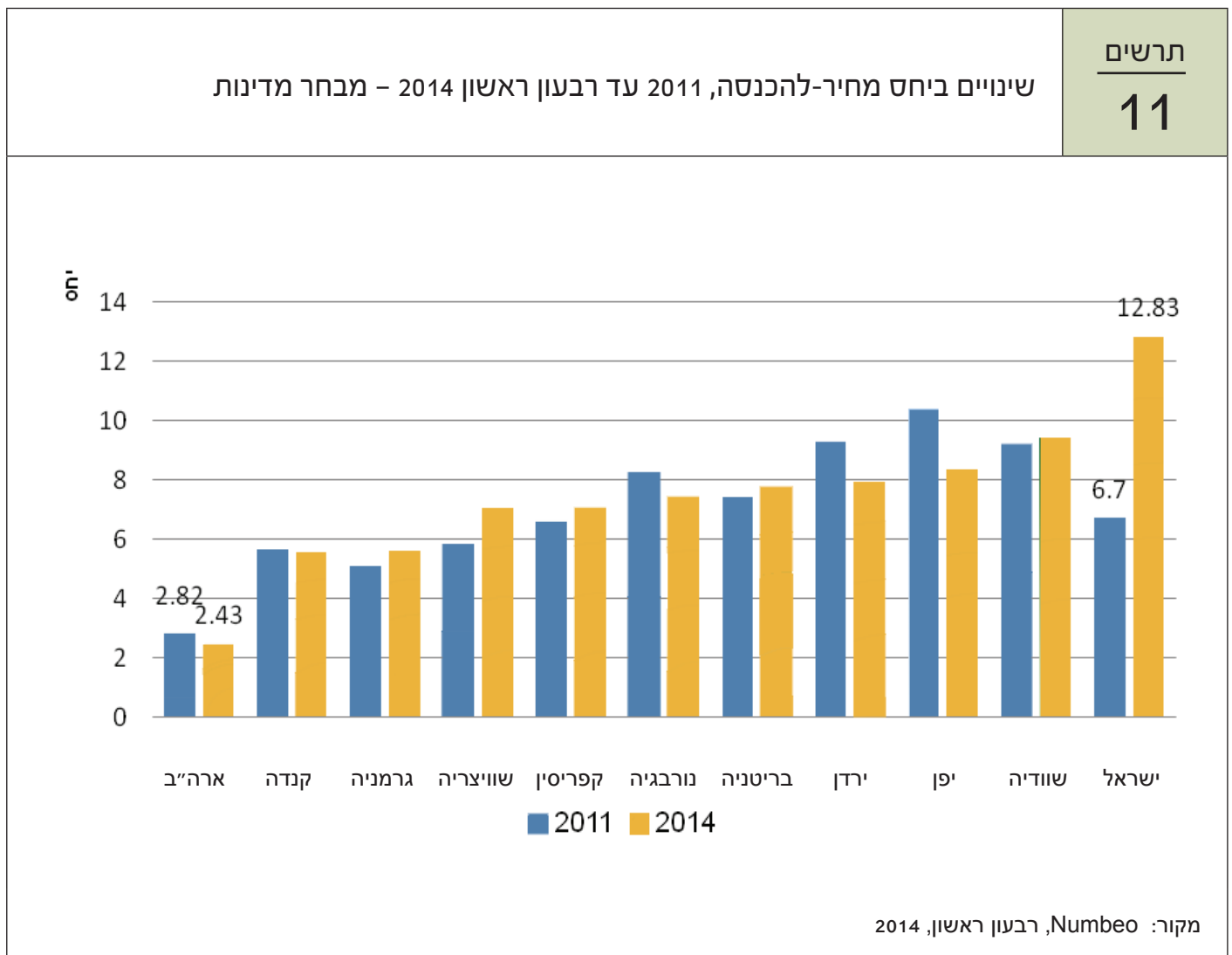
היכן נמצאת ישראל ביחס למדינות OECD אחרות?

אחד המדדים המקובלים ביותר לאומדן ההשגות הוא יחס מחיר-להכנסה; כלומר, היחס שבין מחיר ממוצע לדירה לבין ההכנסה הממוצעת למשק-בית. יחס המחיר-להכנסה של ישראל עומד על 12.8 לעומת 2.4 בארה"ב.

מדדי השגות במדינות שונות, רבעון ראשון 2014			טבלה 4
השגות ההלוואה	אחוז המשכנתא מתוך ההכנסה	יחס מחיר-להכנסה לדירות	מדינה
1.1	92.6	12.8	ישראל
1.5	65.0	9.4	שוודיה
2.0	50.4	8.3	יפן
1.2	81.5	8.0	ירדן
1.7	57.7	7.7	בריטניה
1.9	52.7	7.4	נורבגיה
1.6	62.7	7.1	קפריסין
2.3	42.7	7.1	שוויצריה
2.6	38.0	5.6	גרמניה
2.6	38.7	5.6	קנדה
5.6	18.0	2.4	ארה"ב

מקור: Numbeo, רבעון ראשון 2014

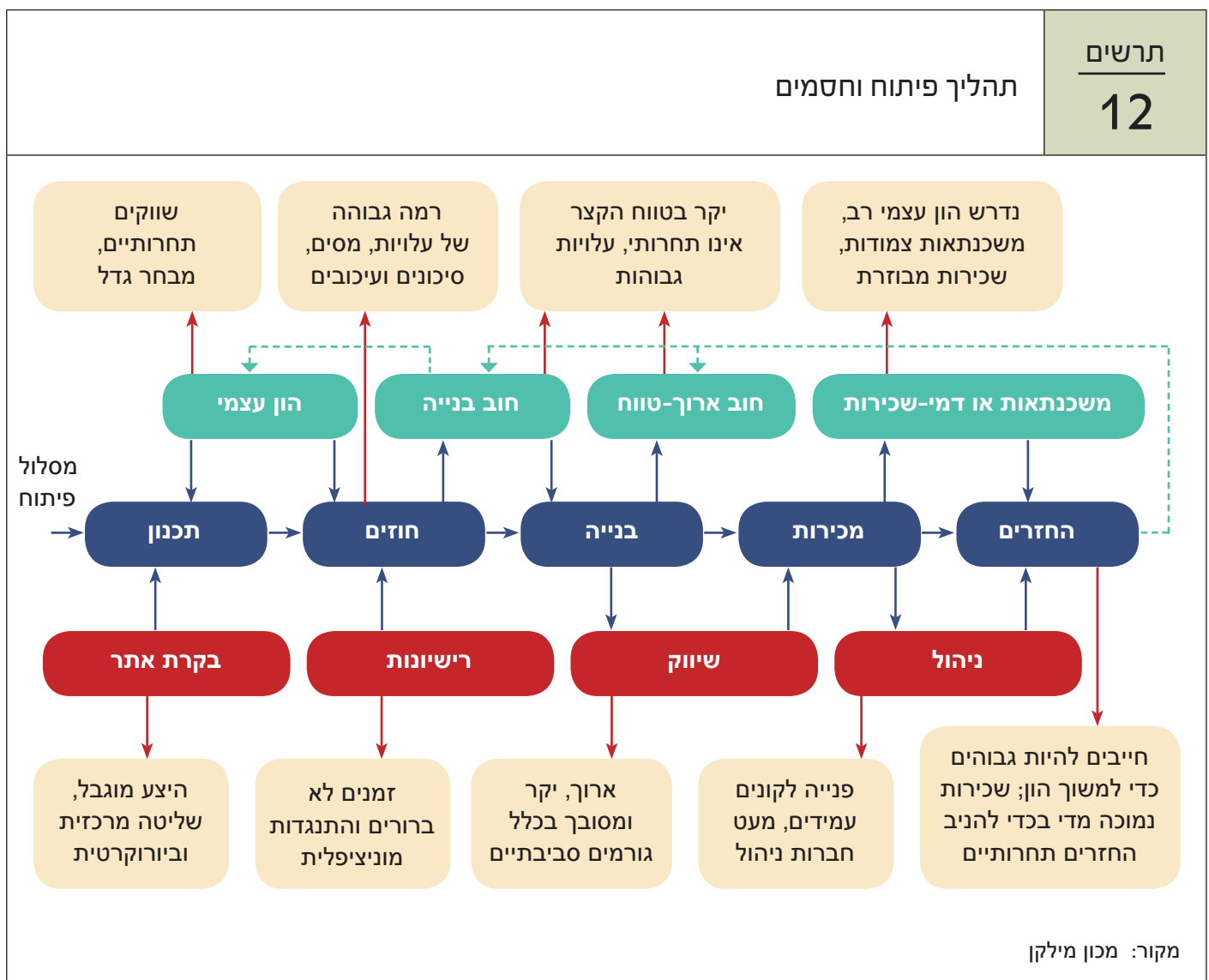
הטבלה מדגימה עד כמה חמור וקיצוני הוא המצב בישראל מבחינת ההשגות לעומת מדינות אחרות. כמו כן מתגלה קיצוניות נוספת בשינוי ביחס משנת 2011 ועד 2014, שכן בשנת 2011 עמד היחס בין מחיר ממוצע לדירה לבין ההכנסה למשק-בית על 6.7¹⁹.



נתונים אלה מדגימים את ההיצע המועט, את הביקוש המתמיד ואת חוסר היכולת של משקי-בית בישראל לשלם על דירות עקב יחס מדאיג בין מחירי הדיור לבין היקף ההכנסה. בעוד שהשכירות נמוכה ביחס למחיר, המחירים כה גבוהים שהשכירות אינה בת-השגה עבור משק-בית ממוצע. הן רוכשים והן שוכרים עומדים בפני בעיה פיננסית מבנית בשוק. בבחינת הנתונים ניסו משתתפי המעבדה להעמיק בגורמים ובמניעים העומדים בבסיס כל תופעה.

חסמים בפיתוח דיור בר-השגה

מעקב אחר מסלולו הרגיל של יזם פרויקט, החל מן התכנון הראשוני ועד להחזר הסופי מן ההשקעה, מאפשר את פירוט הצרכים הפיננסיים (הון עצמי, חוב והכנסות) וצרכים שונים הכרוכים בהצלחת הפרויקט (פיקוח האתר, רישיונות, שיווק וניהול). בתרשים 12 מוצגים החסמים הנראים לאורך התהליך.



חסם 1: עלות ושליטה בקרקע

באמצעות מנהל מקרקעי ישראל, הממשלה שולטת במחירים, בזמינות ובעלויות הקשורות בבנייה הציבורית, בלא פחות מ-93% מאדמות ישראל.

במרבית המקרים נדרשים היזמים להשיג רישיונות-חכירה של 49 או 98 שנים עבור אתרים לפיתוח. יזם עושה זאת באמצעות מסירת הצעת מכרז למנהל לאחר פרסום פתיחת המכרז. חוק חובת המכרזים דורש שיתקיימו תנאי חכירה תחרותיים. מנהל מקרקעי ישראל מעניק זכויות חכירה לטווח ארוך, ונותן ליזם זכויות קניין ביושר במהלך תקופת החכירה. תהליך החכירה ארוך, מורכב ויקר, ועל כן הוא מייקר את מחירי היחידות ואת עלויות העסקאות גם יחד. מצב זה משפיע במיוחד על יזמים קטנים יותר ועל שחקנים חדשים בשוק הקבלנות, שעשויים להיות בעלי גישה חדשנית יותר. במרבית המקרים, עלות הקרקע לצד העלויות הישירות והעקיפות לפיתוח, מגיעות ל-30%-35% מעלויות ההון בפרויקט הפיתוח.

מנהל מקרקעי ישראל החל לפרסם מכרזים במטרה למתן מחירים באמצעות הוזלת מחירי הקרקע ויצירת הסכם לבניית דיור זול יותר (בר-השגה) למכירה. ישנם כמה סוגי הסכמים לפרויקטים מסוג זה, הדואגים בין היתר לשילוב דירות במחירי-שוק ומאפשרים סבסוד צולב לדירות מוזלות. יחד עם זאת, יש לזכור כי המנהל נתמך כלכלית מעל לכול ממכירה ומחכירה של נכסי קרקעות ומתשלומים המתקבלים מהם. זו הסיבה לכך שהצעות-מכרז נמוכות אינן כדאיות, בייחוד בהשוואה למחירי השוק הנוכחיים.²⁰

ישנם חסמים נוספים הקשורים לתהליך המכרזים. למשל, משרד הפנים הכריז במאי 2014 שיש די קרקעות (כלומר חלקות ריקות שיש לשנות את ייעודן, או אתרים בנויים שיש לפנות ולפתח מחדש) שעליהן ניתן לבנות כ-500,000 יחידות,²¹ וזאת בנוסף ל-120,000 עד 150,000 דירות בפרויקטים המצויים כבר בשלבים שונים של אישור. בינתיים, אתר הנדל"ן Madlan מדווח כי "חמש חברות שזכו במכרזים ציבוריים לפיתוח, חולשות על קרקעות שיועדו לבנייה של 20,000 בתים, ביניהם 7,000 המצויים על קרקעות שכבר אושרו על ידי הרשויות, והשאר בשלבים שונים של תכנון". אחד מבעלי האתר מספר כי "ישנם מקרים בהם יזמים מעדיפים לבנות באופן הדרגתי לאורך מספר שנים, בכדי למנוע פגיעה במחירים על-ידי בנייה מסיבית ופתאומית".²² עבור יזמים ועבור מנהל המקרקעין גם יחד יש למתן את "סיכון השוק", שעלול לדרדר מחירים בשוק המוצף פרויקטים גדולים לדיור.

חסם 2: אישורים ומתן רישיונות

תהליכים חקיקתיים ורגולטוריים, הכוללים בדיקת בקשות בוועדות-תכנון מוניציפליות, מאריכים את תקופת הפיתוח ומגדילים את העלויות באופן משמעותי. דבר זה קורה כמובן לאחר שפרויקט-דיור אכן מתקבל בברכה על ידי הרשויות המקומיות, שהרי דיור נוסף מוביל גם לעלויות-שירות גבוהות יותר (כגון בתי-ספר, כבישים, תשתיות מים וחשמל, מקומות פנאי ופעילויות תרבות) והכנסות מועטות למדי מפיתוח חדש (כלומר הכנסות המתקבלות רק ממסי נדל"ן שהעיריות גובות).

עלויות קבלנות ובנייה כוללות תרחישי סיכון פיתוח שונים, לרבות עלויות גבוהות יותר מן המצופה, עיכובים בשל תגליות ארכיאולוגיות או השפעות סביבתיות, בעיות-נגישות או בעיות פוליטיות. מכון דש"א מדווח כי מורכבות השלמתו של פרויקט-בנייה מאריך מאוד את הזמן הנדרש כדי להביא לסיומו.²³ "תהליך קבלת האישורים והשלמת הפיתוח עלול להימשך בין עשר ל-12 שנים", טוען אמיר פלד מהתאחדות בוני הארץ, "בייחוד בפרויקטים באזורים עירוניים".

תמ"א 38 מוסיפה יסוד חדש לתהליך התכנון ומתן האישורים.²⁴ החוק מתיר צפיפות גדולה יותר (בנייה נוספת) בבניינים קיימים בתמורה לחיזוק המבנים בפני רעידות-אדמה או בנייה מחדש על פי תקנים חדשים.²⁵ בעלי דירה בבניין העומד בתנאי הזכאות, יכולים להעסיק קבלן שישפץ את המבנה הקיים ויוסיף לו דירות חדשות. הדירות החדשות הן תמריץ פיננסי ליזמים. באופן פרדוקסלי, תמ"א 38 מצליחה במיוחד באזורים של מחיר-שוק גבוה, אם כי אין הרבה בניינים מתאימים לכך באזורים אלה. ההשערה היא שתמ"א 38 עשויה להוסיף 20% לשטח הדיור בבניין, ואולם ליזמים ישנו גם תמריץ טבעי למכור את הדירות החדשות במחיר הגבוה ביותר, וכך הופכות הדירות לבנות-השגה פחות.²⁶

חסם 3: תחרות על משקיעים

משיכת הון לפרויקטים לדיור אינה משימה קלה, בייחוד כשלמשקיעים יש חלופות המציעות החזרים גבוהים יותר ממיזמים עסקיים ומהזדמנויות-פיתוח בחו"ל. פיתוח דיור עשוי להניב 15%-20% החזר להשקעה, לעומת החזרים גבוהים בהרבה בתחומים אחרים. החלופות הרווחיות יותר טומנות בחובן, כמובן, גם סיכונים גבוהים יותר, נזילות מוגבלת וזמני-החזקה ארוכים. עם זאת, השקעת הון היא בת-חליפין, וישנן סיבות להעדיף את תחום הנדל"ן. כדי למשוך השקעות הון, ייתכן שהשותפים יאלצו להקריב תזרים מזומנים אם משקיעיהם יעדיפו החזרים מועדפים (preferred returns); כלומר, הבטחת החזרים, כדי לאזן את הסיכון ולהמריץ את ההחזרים.

התחרות על משקיעים מניעה יזמים לרדוף אחר פרויקטים יוקרתיים בעלי תשואות גבוהות, אף על פי שדירות-יוקרה מעלות את מחירי הדיור. מנגד, ההחזרים מדיור-לשכירות הם נמוכים יחסית, והיחס רכישה-לשכירות הוא גבוה במיוחד. לאור מצב העניינים השורר כיום בשוק, קשה לשכנע משקיעים שדיור להשכרה יספק החזרים סולידיים.

יתר על כן, יוזמות שונות שנועדו להעניק פטורים או הטבות-מס בישראל לפרויקטים לדיור בשכירות, לא משכו משקיעים פוטנציאליים בתחום ולכן לא נשאו פרי.²⁷ כפי שנראה במדדי הייחוס הבינלאומיים שיוצגו בהמשך - ובשונה ממדינות אחרות - ישראל עדיין חסרה את המרכיב החשוב של מערכת פיננסית התומכת בדיור.

חסם 4: עלות גבוהה למימון פרויקטים

למרות שוק המשכנתאות התחרותי הפועל בישראל, תחום מימון הבינוי מבנקים מסחריים אינו תחרותי כלל ועיקר, בייחוד מחוץ לאזור המרכז. הלוואות-בנייה תלויות לרוב בקשר ארוך-טווח עם הלווה, בגיבוי-ערבות מלא לסכום ההלוואה, בערבויות צולבות של הנכסים הממומנים ובנכסים נוספים של קבוצת-פיתוח. כמו כן, הלוואה לפרויקט-בנייה עלולה לשאת ריבית משתנה גבוהה על סכום ההלוואה ותשלומים תקופתיים נלווים בנקודות-זמן מסוימות.

המעבר למימון ארוך-טווח הוא תהליך יקר הגורר עמלות וריביות גבוהות יותר. חשוב לציין כי מימון קבוע ניתן לרוב לחלוקה רק ממחזור חיי הנכס (למשל עשר שנים). בסופו של דבר המימון מבוסס על הניסיון ועל מידת ההיכרות עם הלווה. בנק ישראל מגביל מתן אשראי לבנקים עבור נדל"ן ל-20% מסך תיק האשראי, והיזמים נדרשים ל-100% עתודה בנקאית על סכום ההלוואה – מה שמייקר את העלויות לבנקים, את שיעורי הריבית ואת העמלות.²⁸ ישנם מעט פרויקטים רב-משפחתיים לדיור (לשכירות) ומעט יזמים, ועובדה זו יוצרת חסם נוסף לפיתוח.

חסם 5: משכנתאות ודמי-שכירות שאינם בני-השגה

חרף התחרות בתחום המשכנתאות, השגת הלוואה לצורך דיור היא משימה קשה למרבית רוכשי הדירות, ובייחוד למשקי-בית מן המעמד הנמוך והבינוני, הנאלצים להתמודד עם ריבית משתנה גבוהה, עם דרישות הון ועמלות גבוהות.

כמו כן, פרויקטים לשכירות כרוכים בעלויות פיתוח ומימון גבוהות, וההחזרים למשקיעי-הון מעלים את דמי השכירות שנגבים מן השוכרים. הדבר מצמצם את היקף ההזדמנויות לדיור העומדות בפני צעירים ומשפחות קטנות. ייתכן שדמי-שכירות גבוהים יותר לא יוכלו לאזן את עלויות הפיתוח הגבוהות, ועל כן פרויקטים לשכירות אינם מושכים משקיעים רבים.

חסמים אלה, שמרביתם גוררים תוספת עלויות-פיתוח וגם סיכונים, ממריצים יזמים לבנות בתים המיועדים למשקי-בית שהכנסתם גבוהה יותר, לאנשים בעלי הון משמעותי מנכס קיים, או לאנשים שאינם זקוקים כלל למשכנתא.²⁹ כפי שכבר צוין, מחיר ממוצע לדירה אינו בר-השגה עבור 70% ממשקי הבית, ואפילו דמי השכירות מתייקרים באופן משמעותי עבור משקי-בית בעלי הכנסה נמוכה עד ממוצעת.

השקפות של בעלי-עניין

משתתפי המעבדה דנו בחסמים מנקודות-מבטם של בעלי-עניין שונים. במסגרת זו ניתנה למספר רב של אנשים, לרבות נציגי עיריות ונציגי הממשלה, יזמים ומשקיעים, שוכרים ורוכשים, הזדמנות להביע את דעתם. להלן טבלה המציגה את נקודות המבט השונות.

אתגרים על פי השקפות של בעלי-עניין	טבלה 5
אתגר	בעל עניין
1. שימוש נכון ביותר בהכנסות 2. הוספת שירותים (חינוך, שירותים לאזרח, תברואה, דת וכו') 3. מציאת דרכים לשלם עבור עלויות מתייקרות	עיריות
1. אספקה של יותר יחידות-דיור 2. אספקת דיור בר-השגה 3. שימוש יעיל יותר בתקציב מוגבל 4. מציאת קרקעות שמושיות והפחתת עלויות 5. מימון עלויות תשתית תוספתיות	ממשלה
1. איזון עלויות גבוהות 2. החזרים תחרותיים למשקיעים 3. הבטחת הלוואות רגילות ותחרותיות בעלות ובתנאים סבירים 4. ניהול יעיל של דירות להשכרה 5. מציאת רוכשים להחזר השקעת ההון	יזמים / משקיעים
1. צמצום הוצאת משק-בית על שכירות למקסימום של 30% 2. חסכון ההון העצמי הנדרש לרכישת דירה 3. כיסוי עלויות ישירות (מסים, שירותים וכו') ועלויות-דיור עקיפות (נסיעות לעבודה וכו') 4. יצירת קהילה בת-קיימא ובת-השגה שתספק שירותים שיענו על צורכי הקהילה	שוכרים / רוכשים
רשות מקרקעי ישראל (רמ"י) משלמת לרשויות המקומיות 12% מהכנסות מכירת הקרקעות במכרזים כדמי פיתוח. לפרויקטים של פיתוח חוזר אין תשלומים לדמי פיתוח. מקור: מכון מילקן	

עיריות שונות מתלבטות כיצד לנהל את תקציביהן בדרך היעילה ביותר עבור תושביהן, תוך שמירה על איזון פיסקאלי. על אותן עיריות להשתמש בקרקעות הנמצאות בתחום סמכותן באופן שישפר את איכות חיי הקהילה, יוסיף ערך ויחזק את בסיס המס. בניית דירות חדשות מוסיפה עלויות, מחמת הצורך בהוספת בתי-ספר ושירותים שונים לדיירים. בנייה חדשה מגבירה את הצפיפות ומצריכה שיפור תשתיות (מים וביוב, תחבורה וכו'). מאידך גיסא, בנייה כזו מייצרת פחות מסי-מקרקעין לדונם מאשר פיתוח מסחרי.³⁰ עיריות נוטות להעדיף דירות גדולות יותר ושוכרים קבועים. שני מדדים אלה אינם רלוונטיים למשפחות צעירות בעלות הכנסה נמוכה או לשוכרים שמטבע הדברים מצטרפים לקהילה ואז עוזבים

אותה. על העיריות לעמוד על היתרונות שבגידול מספר התושבים, אשר יגדילו את ההכנסה לעסקים מקומיים, יצרכו שירותים מקומיים ויתרמו ליציבות הכלכלה המקומית.

הממשלה רואה את המצב מנקודת-מבט רחבה יותר, בשל רצונה לתת מענה למגוון צורכי הדיור של האוכלוסייה ההולכת וגדלה במדינה. לשם כך עליה להכשיר קרקעות בצורה הטובה ביותר לצרכים אלה, לצמצם הון חדש ועלויות תפעול, ולתמוך בגופים לאומיים כמו מנהל מקרקעי ישראל.

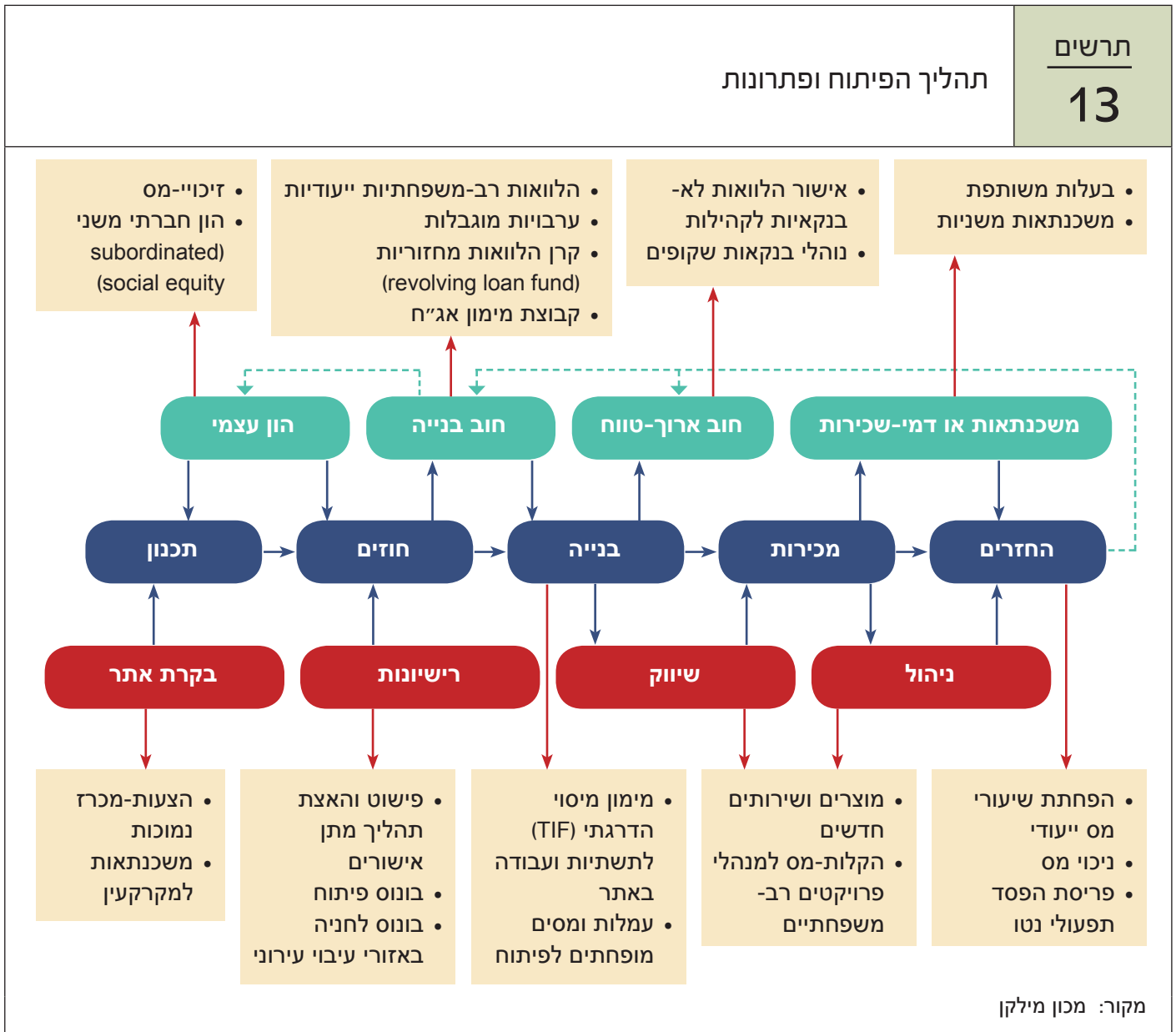
יזמים ומשקיעים בוחנים את הכדאיות הכלכלית של פרויקטים פוטנציאליים, ובכלל זה את ייתכנותם של החזרים תחרותיים ועלויות נמוכות של תפעול ארוך-טווח, כדי להשקיע את רווחיהם בפרויקטים חדשים.

שוכרים ורוכשים מודאגים מעלויות ההשקעה הראשונית ומבקשים לצמצם את עלויות התפוסה, לרבות תשלומי הלוואות, דמי-שכירות, עלויות תפעול ונסיעות, ומבקשים ליצור קהילות בנות-קיימא.

פתרונות בפרויקטים ופתרונות במבנה הון

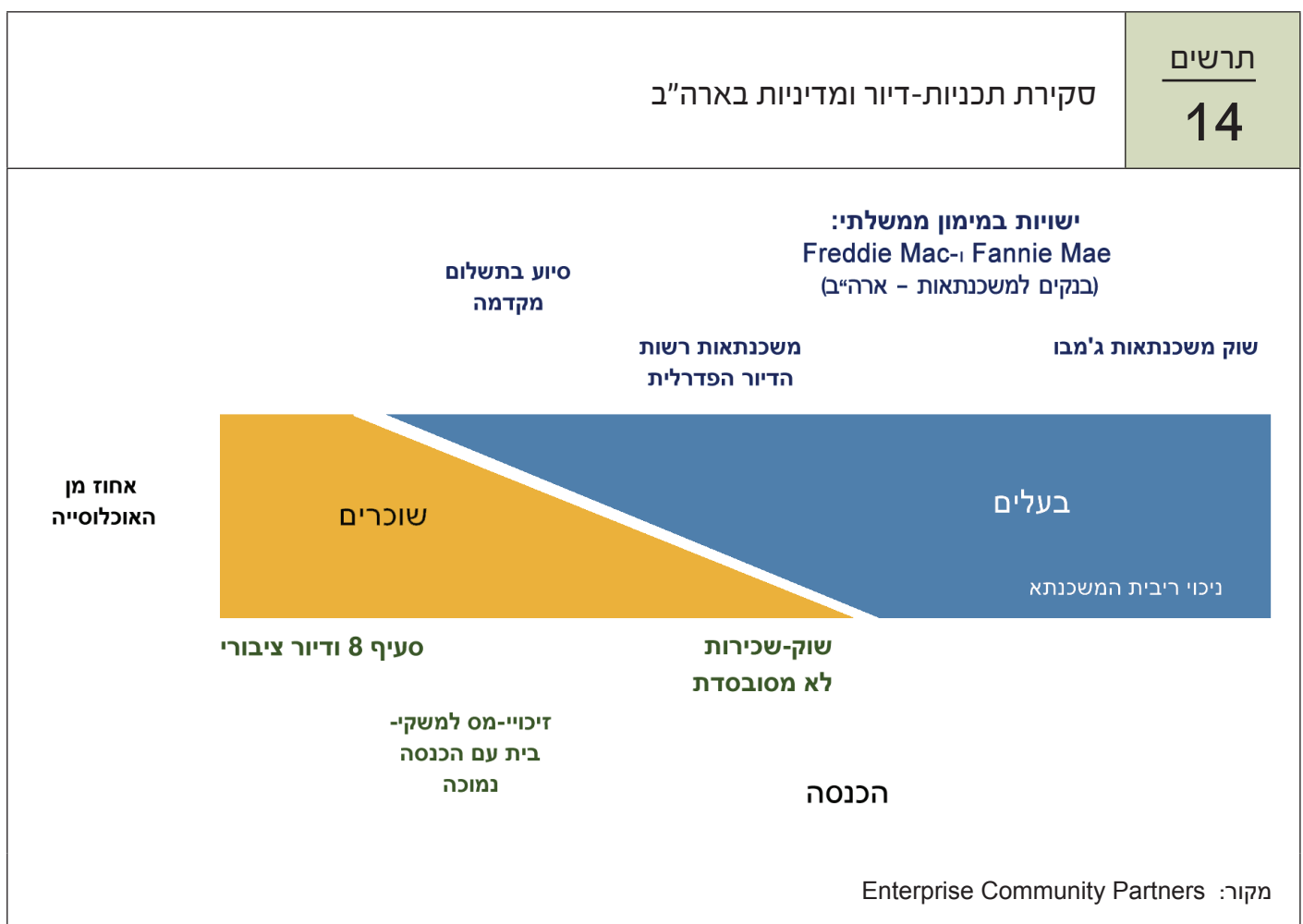
חקרנו גישות רבות ופתרונות אפשריים בהתבסס על מצגות ועל ניסיונו האישי בשווקים השונים. הפתרונות המוצגים בפרק זה משתרעים על יריעה רחבה - מתכנון פרויקט ועד תכנון פיננסי, והם כוללים חלופות הניתנות ליישום מידי וחלופות הדורשות רגולציות חדשות, בניית תכניות, מציאת מקורות פיננסיים וקיבולת.

בגישה דומה לזו שבחנה את את החסמים (ראו תרשים 13), התמקד הדיון במגוון הפתרונות ובאופן היישום של כל פתרון בנקודות-זמן שונות לאורך תהליך הפיתוח.



תשתית המערכת הסביבתית

אנדרו יעקבוביץ, מנהל בכיר למדיניות ולמחקר ופיתוח ב-Enterprise Community Partners שבארה"ב, תיאר את מערכת המימון לדיור בארה"ב במדדים של מקורות-הון ראשיים ומשניים לפרויקטים בשוקי ההון, והסביר כיצד הם מתקשרים לסוגים שונים של מוצרי-דיור, כגון יחידות מבוססות-שוק ובנות-השגה לרכישה או לשכירות. הוא תיאר גם כיצד ניתן ליישם כל כלי בפלחי-אוכלוסייה שונים ובהתאם לרמות-הכנסה, והדגים כיצד כלים אלה התפתחו במשך השנים ויצרו את שוק הדיור הנוכחי.



בדומה לשוק הבריטי, התברך השוק האמריקאי במערך יציב ומגוון של כלים ותכניות שנבנו במשך 80 השנה האחרונות. כלים אלה מושרשים כבר היטב בשוקי ההון, בחוקי המס ובתשתיות הפיתוח הקהילתיות. למשל, ארגון Enterprise Community Partners הוא ארגון ללא מטרת רווח, המגייס הון לפיתוח קהילתי ודיור בכמה אפיקים, לרבות היותו

מוסד פיננסי מורשה לפיתוח קהילתי וסינדיקטור-מס. הארגון משתף פעולה עם שותפים מן הקהילה ועם קובעי-מדיניות ברמה הפדרלית, המדינית והמקומית, כדי להנגיש פתרונות-דירור ופתרונות פיננסיים לאוכלוסיות-יעד.

טבלה 6 מציגה סקירה של תכניות עיקריות של יוזמות המס הזמינות במדינות שונות.

גישות למיסוי הכנסה מדמי-שכירות					טבלה 6
קיצוז הפסדים משכירות כנגד סוגי הכנסה אחרים	קצבאות ירידת ערך	ניכוי עלויות	ניכוי ריבית המשכנתא	מסים מופחתים על הכנסה משכירות	
N	N	Y	Y	N	בריטניה
N	Y	Y	Y	N	אוסטריה
Y	Y אך רק על נכסים חדשים	Y	Y	N	אוסטרליה
	Y	Y	Y	Y	בלגיה
Y	N	Y	Y	Y - מוסדות בלבד	דנמרק
Y	Y - מוסדות	Y	N	Y	פינלנד
Y - עד 10,700 יורו	N	Y	Y - אך אינו יכול להוביל להפסד	N	צרפת
Y	Y	Y	Y	N	גרמניה
N	N	שיעורי Y בלבד	Y	N	הונג קונג
N	Y	Y	75% מן הריבית	N	אירלנד
Y עם מגבלות	Y	Y	Y	N	ארה"ב
Y מוגבל להכנסה ישירה למשקיעים מוסדיים	Y	Y	N	N	ישראל

מקור: London School of Economics ומכון מילקן

המידע מבוסס גם על נתונים מ: *Towards a Sustainable Private Rented Sector: The Lessons from Other Counties*. Ed. :Kath Scanlon and Ben Kochan. London School of Economics and Political Science (LSE). 2011

גישות וכלים פיננסיים במדינות שונות בעולם				טבלה 7
אחר	קצבאות דיירים	מענקי שיפוץ/חידוש	הלוואות נוחות	
	Y	ממשלות מקומיות נבחרות	N	בריטניה
ירידת ערך מואצת של יחידות-דיור על "הפסדים הולמים"	Y	סבסוד נדיב למודרניזציה ולחיסכון באנרגיה	Y אם יחידות מושכרות בדמי-שכירות נמוכים בתקופת החזר התשלום	אוסטריה
זיכוי-מס למספקי דיור בר- השגה	Y	רק לחיסכון באנרגיה	N	אוסטרליה
סוכנויות השכרה חברתיות מנהלות שכירות ארוכת-טווח	Y	N	N	בלגיה
	Y	Y עבור חידוש עירוני	N	דנמרק
	Y	N	הלוואות Y בערבות המדינה עבור בנייה חדשה	פינלנד
תמריצי-מס לרכישת דירה חדשה ייעודית לבעלי הכנסה נמוכה	Y	Y	Y עבור השקעות בחיסכון באנרגיה	צרפת
	Y לדיירים מובטלים	Y עבור השקעות חיסכון באנרגיה	Y במרבית המדינות עבור דיור לבעלי הכנסה נמוכה	גרמניה
	N	N	N	הונג קונג
רשויות מקומיות מנהלים דיור חברתי לטווח ארוך	Y	N	N	אירלנד
זיכוי על מס-דיור לבעלי הכנסה נמוכה ומענקים ליחידות רב-משפחתיות להשכרה	Y סעיף 8	Y במבחר מדינות	Y המבוסס על תכניות מקומיות וממשלתיות	ארה"ב
	Y	Y מוגבל לאזורי יעד	Y מוגבל סכום באזורי יעד	ישראל

מקור: London School of Economics ומכון מילקן

המידע מבוסס גם על נתונים מ: *Towards a Sustainable Private Rented Sector: The Lessons from Other Counties*. Ed. :Kath Scanlon and Ben Kochan. London School of Economics and Political Science (LSE). 2011.

פתרון 1: שיפור החזרי-משקיעים

■ הפחתת עלויות הפיתוח

■ הקלות מס

שיפור בהחזרי-משקיעים בדיוור בר-השגה, ימשוך הון נוסף ויניע פיתוח נוסף. הדרך המהירה ביותר לשפר החזרים של משקיעים (ולעודד יזמים להשקעה בפרויקטים לדיוור בר-השגה) היא הפחתת עלויות הפיתוח, כלומר: הפחתת מחיר הקרקע ועלויות פיתוח הקרקע, והצבת דרישות-בנייה מסוימות, כמו אזורי-חניה.

חברי המעבדה דנו בדרכים השונות להפחית את מחירי הקרקעות באופן אפקטיבי, לרבות דחיית תשלום, שימוש בקרקע עצמה כמקור-הון בפרויקט ומימון עלות הקרקע באמצעות משכנתא לרכישה.³¹ מלבד הורדת מחירי הקרקע (למשל, דרך מכרז של הצעות נמוכות), השיטות האחרות עשויות להביא לעלות-נטו אפס למנהל מקרקעי ישראל.³²

עוד שיטה מקובלת לשיפור ההחזרים ליזמים היא מתן הקלות-מס שיעלו את הרווחיות בתקציבי התפעול שלהם. למשל, זיכוי-מס יכול להתבסס על חלק מסך ההשקעה ההונית. לאחר מכן יכול היזם למכור את הזיכויים שצבר כדי להפחית את ההון שהושקע בפרויקט, וכך לשפר את החזר ההשקעות. הפחתת מסי-תאגיד או מע"מ על הכנסות מפרויקטים ייעודיים, כמו דיוור רב-משפחתי ארוך-טווח - עשויה גם לשפר רווחיות ותשלומי דיבידנדים ולשפר החזרים למשקיעים בפרויקטים אלה.

מימון פטור ממס עבור עלויות-הון של פרויקטים ייעודיים עשוי להפחית באופן משמעותי את עלויות החוב. מימון פטור מבטל מסים המוטלים על הכנסות-ריבית ממתן הלוואות, בין אם הנהנים הם הבנקים ובין אם הם רוכשי האג"חים, והוא יוצר פתח להורדת עלויות הריבית של פרויקטים.

תכנית LIHTC -

הקלות-מס לבוני דיוור ציבורי המיועד לבעלי הכנסות נמוכות

על פי משרד השיכון והפיתוח העירוני האמריקאי, תכנית LIHTC הושקה בארה"ב ב-1986 במטרה ליצור "סבסוד פדרלי עקיף" המספק תמריץ לשוק הפרטי כדי להביאו להשקיע הון בדיוור בר השגה. זיכוי המס מפחית במישור, דולר לדולר, את נטל המס הפדראלי המוטל על המשקיע, בתמורה לדמי-שכירות מקסימאליים עבור דירות בפרויקטים ייעודיים, כנגד אחוזים מן ההכנסה הממוצעת לכל אזור.

תכנית LIHTC היא מקור למימון-הון עבור פיתוח דיוור בר-השגה הנותן מענה למשקי-בית המרוויחים 60% ומטה מן ההכנסה הממוצעת לאזור. השכירות מוגבלת לצורך הפחתת עלויות. מאז יישום התכנית נבנו למעלה מ-2.5 מיליון יחידות.

היזם יכול למכור את זיכויי המס שלו כדי לגייס הון, וכך להפחית את ההון ואת החובות הנדרשים לפרויקט.

סכומי הזיכוי חושבו על בסיס אחוזי ההשקעה, ובהתאם לשאלה אם הפרויקט נועד לבנייה חדשה או לחידוש בנייה קיימת.

פתרון 2: הגדלת היצע הקרקעות לפיתוח



מקור: מרחב - התנועה לעירוניות בישראל

■ עיבוי עירוני

■ עידוד פיתוח ושימוש מחודש של אזורי-תעשייה לשעבר

לישראל יש כמות מוגבלת של קרקעות לפיתוח – עובדה המעלה את מחירי הדיור. חרף מספר רב של יוזמות שהתמקדו בהפחתת עלות הקרקע באמצעות מכרזי הצעות נמוכות, בחרנו להתמקד בפתרונות שעניינם שימוש חוזר (reuse), פיתוח מחודש (redevelopment) ושינויי-יעוד (rezoning) וזאת כדי לאפשר פיתוח בשכונות שהשימוש בשטחיהן אינו יעיל, באדמות שאינן

בשימוש, ואפילו באזורי-תעשייה לשעבר או בקרקעות משוקמות שהיו בשימוש הצבא בסמוך למרכזי הערים. הזדמנות זו רלוונטית כיום במיוחד לאור פינוי מספר בסיסים של צה"ל מן המרכז והעברתם לנגב. אסטרטגיות לפיתוח חוזר של אזורי-תעשייה לשעבר (brownfields) לטובת התחדשות עירונית, כבר הוכיחו את יעילותן בארה"ב, בבריטניה ובמקומות שונים באירופה.

עירית סולסי, יו"ר "מרחב" – התנועה לעירוניות מתחדשת בישראל – הציגה תרחיש מרתק של פיתוח עירוני מחודש במרכזי הערים, העשוי להוסיף זכויות קרקע ואוויר לכמעט 400,000 דירות, וזאת באמצעות שינויים בהגדרת הייעוד, זכויות-פיתוח ממונפות ושיפורים בתשתיות עירוניות ישנות.³³

מחקרי-עמיתים – נקודות שיא

גלב קלמפרט, עמית מכון מילקן בשנים 2013-2014, ערך מחקר עבור "מרחב" ועבור המשרד להגנת הסביבה, שהתמקד בעלויות ובשיטות המימון בתווך שבין פיתוח לבין עיבוי עירוני והרחבת הפרברים בערי-ישראל. בהשוואה מפורטת של עלויות הפיתוח ותפעול התשתיות הישירות והעקיפות, מצא קלמפרט פער משמעותי בין עלויות הבנייה לעלויות התחזוקה. עלויות הבנייה בפיתוח לעיבוי עירוני עומדות על 38,000 שקלים לדירה, בעוד שבתחום הפיתוח הפרברי, העלות עומדת על 152,000 שקלים לדירה – הבדל של 300%. בפרויקט עיבוי עירוני, עלות התפעול והתחזוקה ליחידה היא 2,700 שקלים, ואילו בפרויקט פיתוח-פרברי עלות זו עומדת על 19,000 שקלים – הבדל של 600%.

נוסף על כך זיהה קלמפרט כמה כלים פיננסיים שעשויים לסייע במינוף תוספת הערך מן הפיתוח לעיבוי עירוני, לרבות מתחמים לשיפור עסקים (BIDs — business improvement districts), מימון באמצעות גידול בבסיס המס (TIF — tax increment financing), פטורים ממסי-פיתוח, העברת זכויות-פיתוח והלוואות ישירות לכיסוי עלויות התשתית בפרויקטים של עיבוי עירוני.

עו"ד שרגא בירן, מייסד המכון לרפורמות מבניות, הציע תכנית חדשנית לשינוי תהליך התכנון הסטטוטורי ולעידוד ההתחדשות העירונית באמצעות העברת זכויות-פיתוח (בנייה) לתושבים, מינוף הטבות לציבור, יצירת הזדמנויות כלכליות לדירות חדשות של עיבוי עירוני והוספת ערך לנכסים בקהילות במצוקה.³⁴

דרך נוספת להגדלת היצע הקרקעות היא מתן תמריצים למנהל המקרקעין להשתתף בפרויקטים. המנהל יוכל לקחת חלק מתוספת ערך הקרקעות באמצעות מתן הלוואות-מקרקעין נדחות, המספקות החזר מועדף בשעה שמוכרים או מממנים מחדש את הפרויקט.

פתרונות אלה עשויים לאזן את ה"עלות" למנהל מקרקעי ישראל על עידודו הפעיל לשימוש בקרקע עבור דיור בר-השגה, ולאפשר לו ולמשרד האוצר לבנות עסקאות שיתמקדו בתמריצים ובהבטחת יתרת-רווח. כך תוכל המדינה לשמור על חלק משמעותי מן הזכויות ההוניות בתיקים הנמכרים וליהנות מהחזרים פוטנציאליים גבוהים.³⁵ עסקאות המבוססות על שותפויות ציבוריות-פרטיות מסוג זה, הוכחו כבר ככלים יעילים למקסום נכסים בבעלות ממשלתית וכדרך לעודד הזדמנויות לפיתוח דיור בר-השגה.

פתרון 3: מוצרים חדשים

משתתפי המעבדה הסכימו כי ישראל אינה יכולה להמשיך לייצר את אותם המוצרים באותן הדרכים ולצפות לתוצאות שונות.

חיים פאלקוף מן האוניברסיטה העברית בירושלים, המליץ על ניסוחן של הנחיות לאומדן הצורך בדיור בר-השגה, ולגבש אסטרטגיות מקומיות על סמך מידע זה. אסטרטגיות כאלו עשויות לדרבן את השוק לפתח גישות חדשות ומוצרים חדשים. כך, עם יצירת "מנגנוני-משיכה" בשוק, ינבעו פרויקטים מדרגיים בני-קיימא ובני-השגה מיוזמות מקומיות ולא מחברות-שירותים ממשלתיות הנוקטות גישה של "מלמעלה למטה".

■ **דירות להשכרה ארוכת-טווח**

■ **דיור רב-משפחתי**

■ **ניהול אתרי-שכירות פזורים**

■ **שירותים משותפים**

■ **דיור זעיר ודיור מודולרי**

תכניות-שכירות לטווח ארוך עשויות ליצור הזדמנויות למשפחות צעירות, לגמלאים ולמשפחות עובדות. המבנה, העיצוב והניהול של תכניות-שכירות כאלו, יוכלו להרחיב את מגוון האפשרויות הפיננסיות ולהצדיק את השימוש בכלים ובתמריצים פיננסיים ואת מיסודן של חברות שירותים וניהול חדשות.³⁶

דיור לשכירות ארוכת-טווח לפי מודל של בניינים בודדים בבעלות משותפת ובניהול משותף, שונה מאוד מן הגישה המסורתית לבנייה ולניהול דירות להשכרה. שינוי כזה ידרוש מערך שלם של תשתיות-תמיכה: מימון, ניהול, מציאת משקיעים וכדומה. יחד עם זאת, המעבדה הציעה פתרון נוסף: לכונן ישות ממשלתית-למחצה, או ישות הנתמכת בידי המדינה, שתציע שירותי-ניהול לדירות קיימות להשכרה (בפיזור רחב), ובכלל זה תחזוקה ושיפוצים, שיווק והשכרה ושירותים לשוכרים, על פי תנאים שייקבעו באופן פרטני עם כל בעל דירה.

הממשלה השיקה מיזם גדול לעידוד פיתוח השוק לשכירות ארוכת-טווח. יוזמה זו היא שלב אחד בהקמת קבינט-דיור והקמת חברת-שירותים ממשלתית לפיתוח מגזר זה. מטרת היוזמה היא לייצר תמריצים לתכנון, לפיתוח ולמימון בנייה של 150,000 דירות חדשות.

גישה נוספת היא מודל הדיור הזעיר ("מיקרו-דירות") המציע שירותים משותפים. ייתכן כי שיטות כאלו ידרשו התאמות מבחינת ייעוד הקרקע ודרישות הבנייה, אך הן יספקו הזדמנות להגיע לקנה-מידה מספק ולמידת השגות נאותה. ניסיונות דומים נעשים במדינות כמו צרפת וארה"ב, ומסייעים במתן מענה לצרכים של שוקי המטרה.³⁷ בניו-יורק, למשל, השיק ראש העיר לשעבר מייקל בלומברג בעשור האחרון כמה יוזמות מוצלחות לדיור בר-השגה.³⁸ איתור קרקעות חדשות אפשר לבנות למעלה מ-165,000 יחידות-דיור בנות-השגה, דבר שיצר תמריצים לבנייה גם עבור רוכשים ראשונים וגם עבור שוכרים, וגייס את השוק הפרטי לייצר דיור בר-השגה ולשמר את היקף הדיור מסוג זה שנתמך על-ידי הממשלה.

לישראל ישנם מודלים חדשניים לשירותים משותפים שיצרה בעצמה. מבחינה היסטורית התנסו הקיבוצים בהצלחה ביחידות קטנות ומודולריות ובשימוש בשירותים משותפים כמו חדר-אוכל ואזורי-פנאי. הממשלה החלה להתנסות במודל דומה של קולקטיבים עירוניים – אף שהיו קולקטיביים, חקלאיים ותעשייתיים – והיא מיישמת לאחרונה מודלים לדיור קואופרטיבי תוך שימוש ביחידות ריקות של דיור ציבורי, במרכזי-קליטה לעולים ואפילו במלונות ובבתי-ספר פנויים. יוזמות קהילתיות שונות מאמצות עתה מודלים אלה עבור רווקים, משפחות צעירות וגמלאים.

בעוד שהמודל הכלכלי הקולקטיבי מעניין וחשוב, ענייננו כאן בטענה כי אכן ניתן לשקלל בין תמורות בגודל הדירה (הקטנת הדירות לצורך הפחתת העלויות ההוניות) לבין הקמת שירותים משותפים (הפחתת מידתית של עלויות שוליות), וכך ליצור הזדמנות ליצירת דירות וקהילות בנות-השגה.

פתרון 4: משיכת מקורות-הון חדשים

מקורות חדשים בני-קיימא ומדרגיים הם המפתח להצלחה בכל פרויקט. משתתפי המעבדה דנו ביישום מימוני כדי להניע צמיחה של שוק-דיור בר-השגה. מודלים מארה"ב, בריטניה ומדינות נוספות, מדגימים כיצד שוק החוב הציבורי הוא המקור המדרגי הגדול ביותר להון.

שוק החוב כולל שימוש בחוב אג"חים על בסיס פרויקטים או מאגרים, או שימוש בהכנסות ארוכות-טווח להשקעות-פרויקט עבור בנייה רב-משפחתית לשכירות ועבור יחידות למכירה. השימוש בקרנות להלוואות כפופות (subordinated loan funds) עשוי לשמש מקור לחוב

■ אג"חים (שוקי-הון מקומיים ובינלאומיים)

■ קרנות להוואות משניות

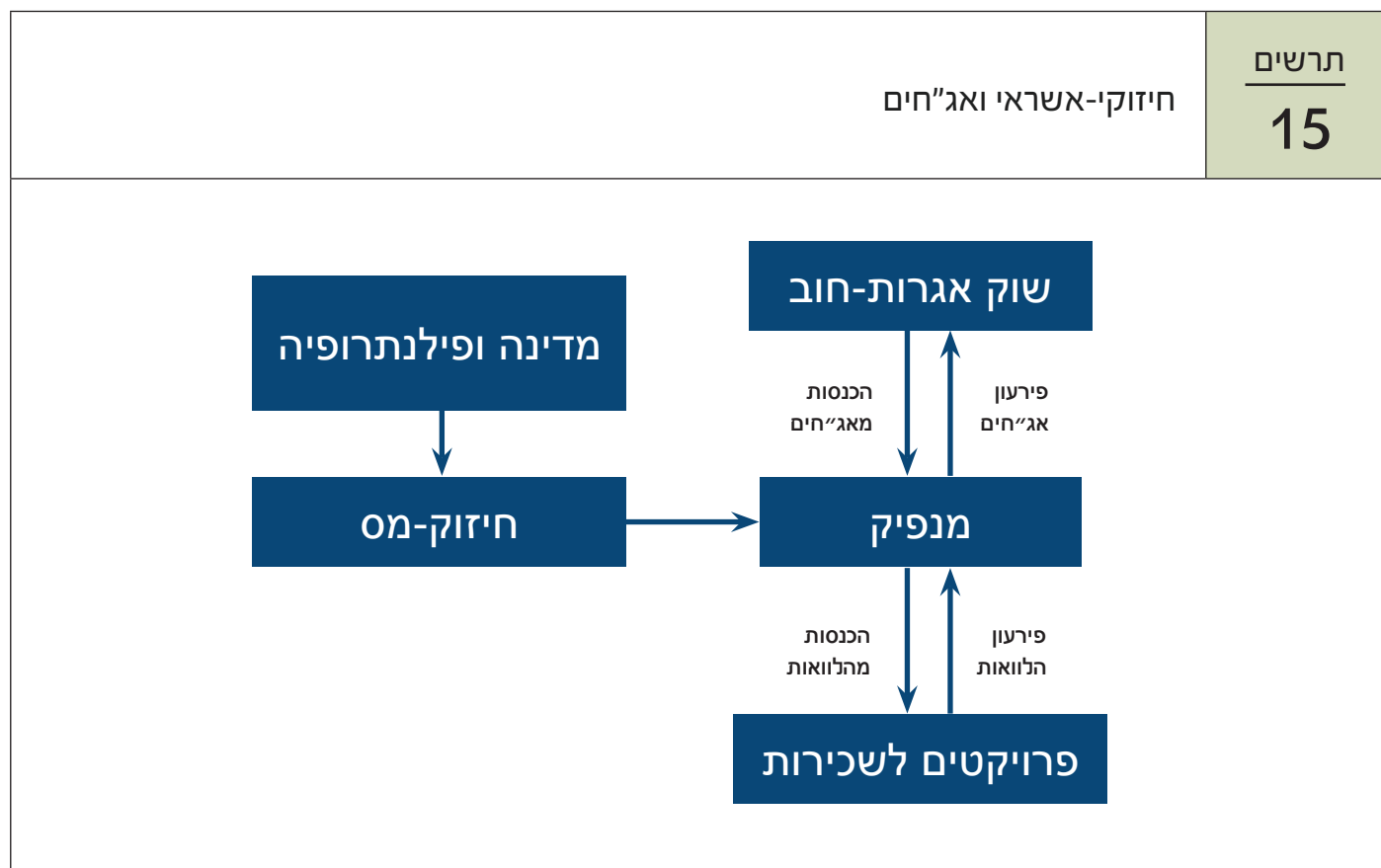
■ הלוואות-גיבור

■ חיזוקי-אשראי

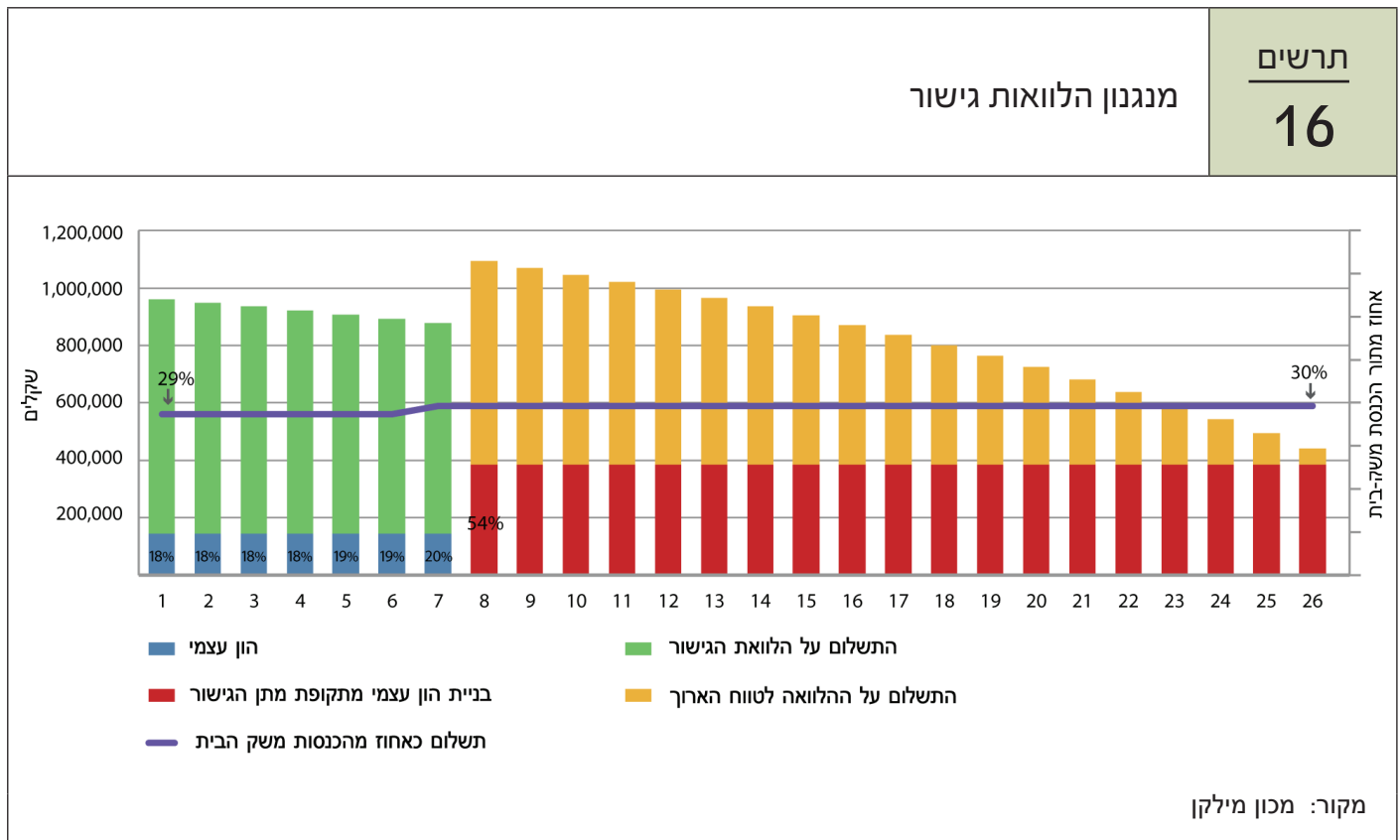
■ קרנות להשקעות בנדל"ן (REIT)

■ מימון באמצעות גידול בבסיס המס (TIF)

בעלות נמוכה יותר ולטווח ארוך יותר, שיוכל להוריד את יחס ההלוואה-לערך (loan-to-value ratio) עבור חוב בכיר (בנקים או אג"חים) ויעלה את הסבירות לכך שהחוב הבכיר יהיה אמין יותר.



אנדרו יעקבוביץ מ-Enterprise Community Partners, הציע מתן הלוואת-הזנק (startup loan) חדשנית לרוכשי-דירות, שתאפשר לפרוץ את סף ההון הנקבע למשכנתאות רגילות. הלוואת "רמפה" (ramp loan) תשלים את הסכום החסר לרכישת דירה, בייחוד למשפחות צעירות בעלות הון מוגבל. כשהרוכש מחזיר חלק מספק מן ההלוואה, כדי לעמוד בתנאי הלוואה רגילה - יוכל מלווה רגיל למחזר את הלוואת הרמפה ביחס הלוואה-לערך נמוך עוד יותר. דבר זה יהפוך את ההלוואה לבת-השגה עבור הרוכש ומושכת עבור המלווה. את הלוואת הרמפה ניתן יהיה להוון על-ידי גיוס מימון ייעודי באמצעות הבונדס (Israel Bonds) בארה"ב, שישולם בתשלומי הגישור.



התרשים מבוסס על מקורות-הון שונים (תרומות, הנחות מסובסדות מפילנתרופים או מענקים המאפשרים לדחות קבלת החזרים מהשקעה) למימון הלוואת רמפה בריבית קבועה, עם אמורטיזציה ל-30 שנה, לטווח זמן של שבע שנים, ו-2% של עליית-ערך לשנה. המימון החוזר ניתן על ידי מלווה רגיל לתקופה של 20 שנה בשיעורי ריבית שוטפת. התשלומים אינם עולים על 30% ממשכנתא של משק-בית ממוצע.

כלי נוסף למינוף חוב בכיר הוא שימוש בחיזוקי-מס (tax enhancements) מן המדינה או ממקור פילנתרופי, שיספגו חלק מן הסיכונים שרוכשי האג"חים נוטלים. חיזוקי-מס מאפשרים להוריד עלויות-תפעול בפרויקטים וגם להפחית עלויות-תפוסה לשוכרים ורוכשים. אותם אג"חים יונפקו על-ידי המדינה למען יזמים פרטיים או ישויות ממשלתיות למחצה, ויימכרו לרוכשים בינלאומיים כדי ליצור מקור-הון גדול יותר.

בנוסף לחובות אג"ח, השימוש בקרנות להשקעות בנדל"ן (REIT) עשוי לקבץ משקיעים להתאגדויות ייעודיות שיורידו את מחיר עלויות הכניסה, יפזרו סיכונים בתיקי-השקעות של פרויקטים ומנהלות-השקעות ויעודדו החזרים מפרויקטים קיימים עם תזרימי מזומנים מוכחים. בישראל נעשה כבר שימוש מוצלח בקרנות להשקעות בנדל"ן בפרויקטים מסחריים ומפיקי-הכנסה, אך הדבר טרם נוסה בתחום הדיור. ישנם גם מודלים מוכנים ליישום עם פיתוחו של דיור רב-משפחתי ארוך-טווח; למשל, איגוד של יזמי-דיור ללא כוונת רווח, עם מימון ממגוון משקיעים וארגונים שישקיעו יחד בפרויקטים רב-משפחתיים לשכירות עבור משפחות וגמלאים.³⁹

בנוגע לעלות התשתיות הציבוריות - ובייחוד תוספות שניתן יהיה לשלם, לפחות בטווח הארוך, באמצעות הכנסות ציבוריות תוספתיות מפרויקטים - דנו משתתפי המעבדה באפשרות של מימון באמצעות הגדלת בסיס המס (TIF). מימון TIF משתמש במסי נדל"ן חזויים וגם בעמלות-פיתוח או בהיטלי-השפעה (impact fees) הנובעים מפיתוח, על מנת לממן עלויות של שירותים חדשים ותוספות לתשתיות. כך ניתן לנטרל את הנטל הפיסקאלי הרובץ על רשויות מקומיות בבניית דירות חדשות.

פתרון 5: שיפור הנגישות לאשראי

- בעלות משותפת
- ביטוח לסיכון שיעור ריבית
- הלוואות-גישור
- הלוואות לפיתוח קהילתי

משתתפי המעבדה דנו בשיטות ובכלים נוספים לשיפור מידת הנגישות למימון בר-השגה,⁴⁰ לרבות תכניות לבעלות משותפת (shared equity programs) שבהן המדינה או מקור פילנתרופי כלשהו שומרים לעצמם חלק מן הבעלות על הפרויקט ומקטינים בכך את כמות ההון הנדרשת מרוכש היחידה. תכניות כאלו נפוצות בשוקי ארה"ב ובריטניה. המדינה או המשקיע הפילנתרופי מממשים את חלקם עם המכירה, או במקרה של מימון חוזר של הנכס.

כלי נוסף עשוי להפחית את סיכון שיעור הריבית עבור בנקים, בכך שיספק ביטוח על ריביות ופחית בכך את סכום ההלוואה הבנקאית המחושב על בסיס משתנה.

מערך אחרון של כלים כולל הלוואות כפופות המספקות "רמפה". מדובר בגישור כספי לרוכשי-דירות, כדי שיוכלו להחזיר די מן ההלוואה על מנת לעמוד בתנאי כיסוי חוב סביר עבור הלוואה בנקאית, או להפחית את העלות הכוללת של החוב באמצעות שילוב של חוב בכיר (לבנק) וחוב כפוף (למדינה או לישות קהילתית).

מודל Community Enterprise

Partners Community Enterprise הוא ארגון אמריקאי ללא מטרת רווח, המספק ייעוץ מקצועי והון לדיור בר-השגה ולקהילות בנות-קיימא.

הארגון מציע מימון זר ומימון אג"ח באמצעות חברות-בת פטורות ממס, קרן הלוואות של הארגון (Enterprise Community Loan Fund) וחברת ההשקעות של הארגון (Enterprise Community Investment Inc.). עסקי הארגון מציעים פיתוח דיור ושירותי ניהול נכסים (דרך חברות-בת Enterprise Homes ו-Enterprise Community Asset Management Inc.). חברת Enterprise Real estate Capital LLC מספקת מימון רב-משפחתי ומימון לנדל"ן מסחרי.

ארגון Enterprise סגר 646 מיליון דולר באשראי עסקי לצורכי-דיור, 50.8 מיליון בהשקעות מזיכוי-מס פדראליים עבור פרויקטים באזורי-זכאות (new-market tax credit investments) ו-848 מיליון במשכנתאות רב-משפחתיות. סכום של 1.5 מיליארד דולר הועמד לפיתוח פרויקטים לדב"ה ולדיור לתעסוקה (workforce housing). כך נבנו ושומרו למעלה מ-16,800 בתים. סך הכול גייס Enterprise 2.5 מיליארד דולר בהון בשנת 2013.

ניתן לכלול היבט-פעילות נוסף בייסודן של קרנות להלוואה קהילתית מחזורית (revolving community loan funds) בתחום הדיור - דבר שיאפשר לישויות קהילתיות ליזום פרויקטים ולהיות מעורבות במציאת פתרונות פיננסיים לקהילותיהן.

מחקרי-עמיתים - נקודות שיא

ארנון ברק, עמית מכון מילקן בשנים 2013-2014, עבד עם נציגי משרד הבינוי והשיכון והתמקד במחקרו במודל של בעלות משותפת הכוללת מבנה, עלויות והטבות פסקאליות, ובתוצאותיו האפשריות. המחקר כולל מודל המבוסס על דוגמאות ממדינות שונות. המודל מספק מצע לייסוד קרן בבעלות משותפת, שתספק הון לרכישת דירות בידי רוכשים זכאים.

עם העלאת ערך הדירות, המודל מדגים כיצד קרן בעלות משותפת תיהנה מהחזר השקעה ומהחזר הון, וגם תאפשר את הפחתת המזומנים הנדרשים לרכישת דירה. תכנית בעלות משותפת יכולה גם לשמור על חלקה בבעלות, וכך לייצר דירה בת-השגה לרוכשים הבאים.

ממצאי המחקר וניתוח

פרק זה סוקר את המחקר ואת המודלים שמשתתפי המעבדה ניסחו הציגו.

העבודה כללה את השלבים הבאים:

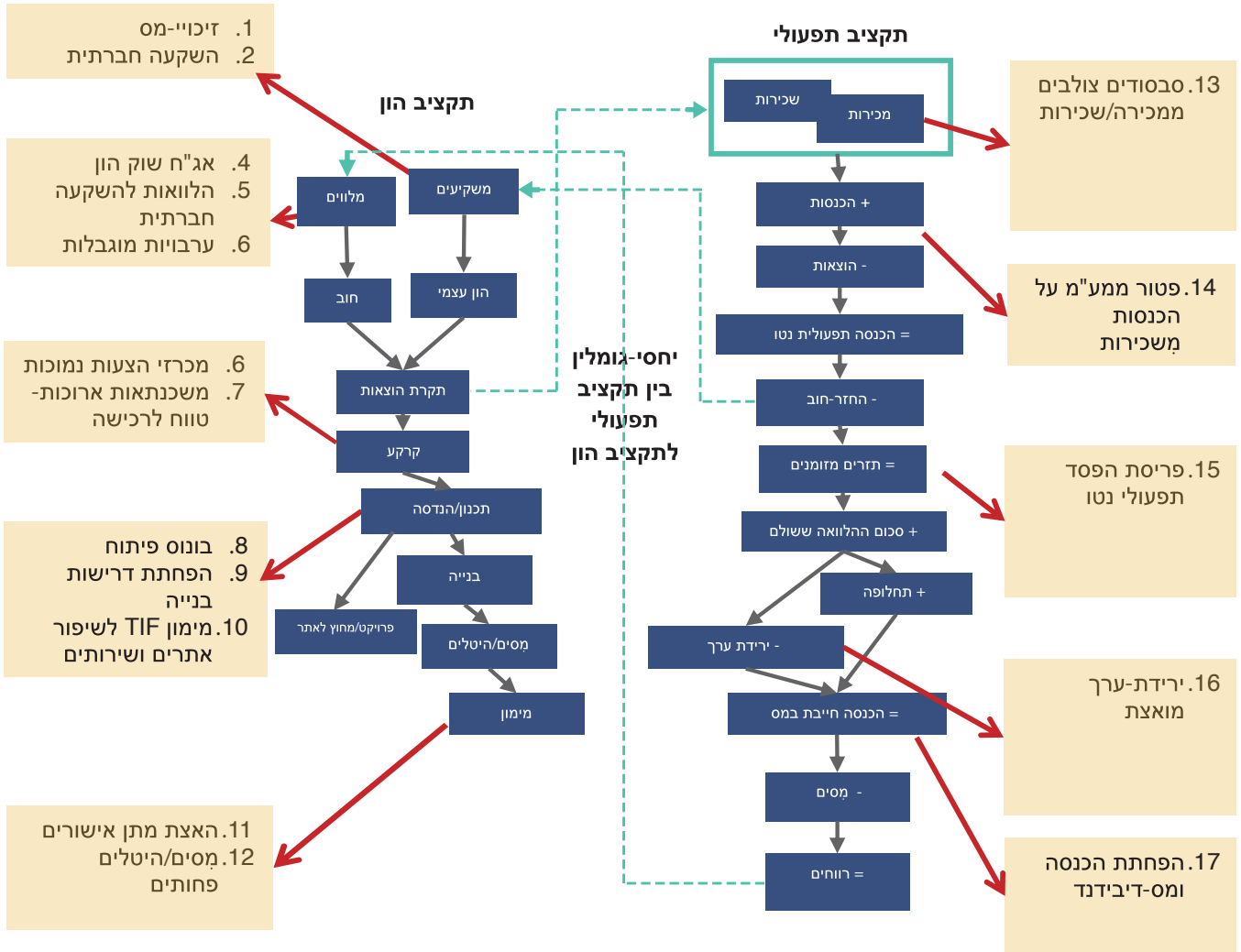
- (1) בחינת ההקשר הפיננסי עבור פתרונות-מימון ומיפוי כלים פיננסיים;
- (2) פיתוח מודל לשותפות ציבורית-פרטית;
- (3) מיפוי תוצאות פיננסיות באמצעות תרשימי-מודל;
- (4) סקירת מדדי-ייחוס בינלאומיים כגון גישות-מיסוי להכנסה מדיור;
- (5) ניסוח יוזמות חקיקתיות מומלצות.

הקשר פיננסי וכלים

משתתפי המעבדה דנו בישימותם של כלים וגישות בהקשר של הון ותקציבי-תפעול לפרויקט. כל כלי תורם לשיפור הייתכנות ולתוצאות הפרויקטים.

תרשים
17

פתרונות - הקשר פיננסי



מקור: מכון מילקן

טבלה 8 מציגה מבחר כלים פיננסיים, שימושים, חשיבותם ועלותם.

תיאור מבחר כלים פיננסיים				טבלה 8
מי משלם עבורו	מדוע הכלי חשוב	כיצד הכלי עובד	תיאור הכלי	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ היוון קרן הלוואות מהשקעות ממשלתיות; מקור פילנתרופי והלוואות שוק ההון (מבטיח החזרים על ההלוואות). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ משפר כיסוי חוב לחוב בכיר; מאפשר השגת הלוואה רגילה; ▪ מפחית את עלות ההלוואה לפרויקט, וכך הופך דיור לשכירות בת-השגה עבור שוכרים; ▪ משפר תזרים מזומנים והחזרי דיבידנדים למשקיעים; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ הלוואות ישירות ועצמאיות ממקור פרטי, קהילתי או ממשלתי לפרויקטים זכאים; ▪ ביטחונות ותשלומים הכפופים לחוב בכיר; ▪ לרוב כולל דחיית תשלום, עלות ריבית מופחתת, ותקופות-החזר-חוב ארוכות יותר. ▪ ניהול באמצעות קרן הלוואות מחזורית (fund loan revolving) נפרדת, או באמצעות חוזה עם מוסד פיננסי שיספק שירותי חיתום וניהול ההלוואה; 	<ul style="list-style-type: none"> חוב מופחת ומובטח המשולם מן הרווח התפעולי נטו של הפרויקט; רלוונטי לדיור רב-משפחתי לשכירות ולרכישת דירות; 	חוב כפוף
<ul style="list-style-type: none"> ▪ תשלום על עלויות הסינדיקציה מתגמולי אשראי המס; ▪ המדינה מוותרת על חלק מאשראי המס על מסיים תאגידיים או מס הכנסה אישי ממוטבי אשראי-מס לתקופת אשראי המס; ואולם, אין הוצאה ממשלתית ישירה; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ מפחית את כמות הון היזם הנדרש במבנה ההון; ▪ מרחיב את מספר המשקיעים הפוטנציאליים בפרויקטים ייעודיים; ▪ עשוי להגדיל את כמות ההון הזמין לפרויקט, וכך משפר תזרים מזומנים; ▪ מקפיץ החזרים למשקיעים על ידי הפחתת חוב המס הכללי. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ יזמים מגישים הצעות לפרויקטים זכאים (שכירות רב-משפחתית ארוכת-טווח וכו') ומקבלים אישור לקבל אשראי מס השקעות; ▪ מתוך אחוז עלות ההון הכשיר (למשל בנייה, תכנון, מימון ישיר, קרקע); זהו הערך הנקוב של סכום אשראי-מס שנתי; ▪ היזם מוכר את הערך המופחת (למשל, עשר שנים) של אשראי למשקיע חיצוני פסיבי. ▪ אשראי מופחת זה, לאחר שנבנה ולאחר ניכוי עלויות המכירה (הנקראות 'עלויות סינדיקציה'), מושקע כהון בפרויקט. ▪ המשקיע הפסיבי מצהיר על "הערך הנקוב" של האשראי כנגד חבות המס שלהם לתקופת אשראי המס. אם הפרויקט נמכר, או שאינו עומד בתקנים, אשראי המס נפרס או מחולק. 	<ul style="list-style-type: none"> אשראי כנגד חובות-מס על הון המשקיע בפרויקט זכאי; 	אשראי מס השקעות

טיאור מבחר כלים פיננסיים				טבלה 8
מי משלם עבורו	מדוע הכלי חשוב	כיצד הכלי עובד	טיאור הכלי	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ שוקי אג"חים פרטיים וציבוריים הם מקור המימון. ניתן לספק ערבות חלקית לפרויקטים ממקורות ציבוריים או פילנתרופיים, אך זכות-חזרה מוגבלת לרוב לנכסי הפרויקט. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ תקופת החזר ארוכה יותר, תכנית נוחה לתשלומי החזר וריבית קבועה בעלות מופחתת לשיפור היתכנות הפרויקט; ▪ ניתן לבנות ריכוזי פרויקטים על מנת לשפר ביטחונות ואיכות אשראי של אג"חים. ▪ עלויות מימון בנות-מימון. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ יזם דיור לשכירות המציע פרויקט, זכאי למנפיק ציבורי או ציבורי-למחצה; ▪ מנפיק האג"ח בונה את הפרויקט כפרויקט בודד או כחלק ממערך. לאג"ח נדרשת משכנתא בכירה (ראשית) על פרויקט הדיור הזוכה למימון. ▪ המנפיק מוכר את האג"חים בהנפקה ציבורית (למשל, משקיעים מתוחכמים) או באופן פרטי (קרנות-פנסיה, קרנות השקעה תאגידית וכו'). ▪ תגמולי האג"חים נמסרים כהלוואה לפרויקט, והחזרי ההלוואה משולמים מן ההכנסה התפעולית נטו של הפרויקט. ▪ על בסיס כושר האשראי של פרויקט, ייקבע אם נדרשים לאג"חים מכתבי-אשראי, ערבויות או ביטוחים מיוחדים. 	<p>חוב המונפק בשוקי אג"ח-הון פרטיים או ציבוריים</p>	אג"ח שוק ההון
<ul style="list-style-type: none"> ▪ הלווה משלם עמלה על בסיס 0.5%-1.25 מסכום ההלוואה הנותר לפירעון. ▪ כספי הערבות מגיעים משילוב של השקעות פילנתרופיות, השקעות חברתיות מסוג standby ומימון ממשלתי. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ערבים יכולים להוריד את מידת סיכון ההלוואה וכך לחסוך 50-200 נקודות-בסיס על החוב ולשפר את רמת הייתכנות הפרויקט. ▪ ערבים עשויים להפוך הלוואה לאפשרות ממשית. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ערבות היא התחייבות לשלם למלווה (תשלום מלא או חלקי) סכום קבוע מן החוב במקרה של איחור בתשלום או חדלות פירעון. ▪ ערב מחויב לתשלום, בין אם תשלום "הפסד ראשון" (loss-first) עד תקרת סכום, או תשלום יחסי (rata pro) המבוסס על כיסוי ערבות ההלוואה. ▪ על הלווה להחזיר לערב תשלום על תשלום המקדמה. ▪ הלווה מסב את זכויות הנכס לערב, כדי לכסות חלק מן ההפסד. ▪ הערבות היא התחייבות מוגבלת עם תקרת-סכום קבועה מראש, וערבים אינם רשאים לחזור בהם ממחויבותם (לפילנתרופים או למדינה). 	<p>התחייבות לכסות את כל חוב הפרויקט או את חלקו, העברת מידת סיכון החוב מהמלווה לערב.</p>	חילווקי אשראי

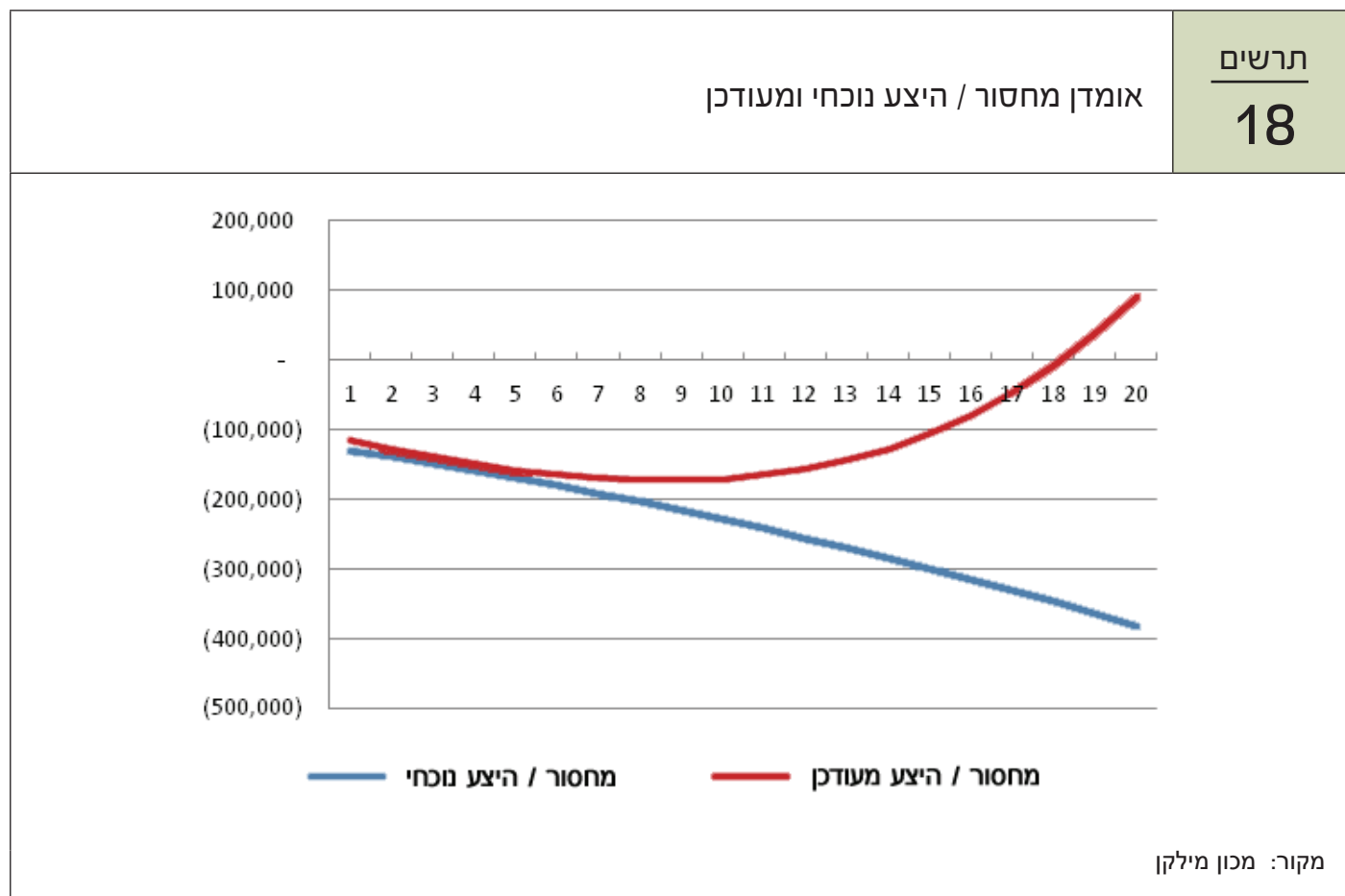
תיאור מבחר כלים פיננסיים				טבלה 8
מי משלם עבורו	מדוע הכלי חשוב	כיצד הכלי עובד	תיאור הכלי	
<ul style="list-style-type: none"> רשות מקרקעי ישראל מוותרת על תשלום מקדמה עבור הקרקע, אך החזרי המשכנתא מחזירים ערך + ריבית - דבר ההופך משכנתא זו להשקעה תחרותית עבור המנהל. 	<ul style="list-style-type: none"> מבטל תשלום מקדמה עבור הקרקע וכך מפחית את ההון הנדרש למימון הפרויקט. מוסיף מקור מימון למבנה ההון. מפחית את עלות החוב מן ההכנסה התפעולית נטו של הפרויקט במהלך תקופת החוב הבכיר. 	<ul style="list-style-type: none"> ערך השוק של הקרקע מתועד בתחילת הפרויקט. משכנתא בכירה (unsubordinated mortgage) לקרקע, ניתנת ונרשמת. המשכנתא למקרקעין יכולה להינתן בתשלומי ריבית בלבד או ריבית נדחית או נצברת לתקופה - עד להחזר החוב למלווה המשכנתא הראשון. המשכנתא, כולל סכום החוב והריבית, תשולם במשך תקופה ארוכה יותר (למשל עד 40 שנה מתחילת הפרויקט). 	<ul style="list-style-type: none"> מימון רכישת קרקע לפיתוח דיור לשכירות ארוכת-טווח. 	משכנתא על מקרקעין
<ul style="list-style-type: none"> ניתן להקים קרן בעלות משותפת בשילוב ממונף של השקעות ציבוריות ופילנתרופיות. החזרים על השתתפות בצמיחת השוק והשתתפות בחלוקה יחסית של תשואות ממכירות או ממימון חוזר, עשויים לחזור לקרן אם השוק אכן יראה צמיחה. 	<ul style="list-style-type: none"> מפחית את הון המזומנים הנדרש לרכישת דירה. אינו מפחית את החוב הנדרש ולכן מספק פתרון בר-השגה לרכישת דירות. 	<ul style="list-style-type: none"> קרן בעלות משותפת מוקמת עם מימון ממקור ציבורי או פילנתרופי. רוכש שנקבעה זכאותו (בהתבסס על רמת הכנסה, מיקום או מדדים אחרים), מעמיד לפחות 10% מן ההון במזומן. מאגר ההון המשותף משקיע את יתרת ההון הנדרש. המאגר מקבל בחזרה את חלקו היחסי בהון, עם המכירה או המימון החוזר של הדירה. 	<ul style="list-style-type: none"> מעורבות או השתתפות בהון הנדרש לרוכש דירה. 	בעלות משותפת

טיאור מבחר כלים פיננסיים				טבלה 8
מי משלם עבורו	מדוע הכלי חשוב	כיצד הכלי עובד	טיאור הכלי	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ משלמי מסים והיטלים באזור הפרויקט, לרבות דיירי הפרויקט, תושבים מהסביבה ועסקים. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ מייצר מקור מימון עצמי המשלם עבור שיפורים נלווים. ▪ מפחית עלויות הון לשיפורים מחוץ לאתר וגם שיפורי ציבור ושירותים, ויוצר משיכה וייתכנות של הפרויקט. ▪ מצליח במיוחד בפרויקטים. לדיור בעירוב שימושים. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ הפרויקט מאושר, כולל שיפורים לדיור, עסקים, תחבורה ושירותים. ▪ במשך תקופה קבועה מראש, הגידול התוספתי בבסיס המס, הנובע מאותם שיפורים, מובטח לכיסוי עלות העבודה. היטלים ומסים קיימים אינם נכללים. ▪ הבטחת תוספות המס משמשת מנוף. כנגד עלות ההלוואה עבור השיפורים. ▪ השיפורים מבוצעים, תוספות המס משולמות והחוב נפרע. 	<ul style="list-style-type: none"> מימון שיפורים ציבוריים בהתבסס על עלייה צפויה מהכנסות-מס המתקבלות מן הפרויקט. 	<p>מימון באמצעות גידול בבסיס המס - TIF</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ היעדר חניונים עלול להשפיע על שיווק הפרויקט. ▪ מייצר מגוון בגודל ובסוג הדירות, ולצד מרחבים ושירותים משותפים הוא עשוי למשוך שוק פוטנציאלי, בייחוד של סטודנטים וגמלאים. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ מפחית את עלות ההון, מפחית מידת מימון נדרשת ומשפר תזרים מזומנים והחזרים על השקעה בפרויקט. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ לעתים קרובות פרויקטים עירוניים נדרשים לכלול חניה תת-קרקעית על מנת לעמוד בדרישות החניה המוניציפאליות. הדבר מצריך חפירות נרחבות והנחת תשתיות. לחלופין, פרויקטים יכולים לבנות חניונים על-קרקעיים זולים יותר, אך ייאלצו לשלם עבור תוספת הקרקע. ▪ בהיותו פרויקט-עיבוי לדיור עירוני, הפרויקט נהנה מנגישות לתחבורה ציבורית. ▪ כתוצאה מכך ניתן יהיה להפחית או לבטל לחלוטין דרישות מוניציפליות בנושא חניה. ▪ פרויקטים עשויים לכלול בנייה של דירות קטנות או אפילו זעירות (micro) וגם מרחבים ושירותים משותפים. 	<ul style="list-style-type: none"> הפחתה באזורי החניה הנבנים והקטנת גודל היחידות. 	<p>הפחתת בנייה</p>
מקור: מכון מילקן				

מודל שותפות פרטית-ציבורית

בהתבסס על הדיון ועל הניתוח של משתתפי המעבדה, ניתן היה לאמוד עלויות והטבות של שותפות ציבורית-פרטית מקיפה שיכולה לעודד פיתוח דיור ולמנף את המימון הנדרש. נוסף על כך, הניתוח אִפשר את חישוב העלות של השקעות ציבוריות ופילנתרופיות הנדרשות לפריצת הדרך לשוק דיור מאוזן ובר-קיימא.⁴¹

בהתבסס על שלושה גורמים מרכזיים בתחום: היצע נוכחי, קצב תוספות הבנייה וצורכי הדיור החזויים (בהתבסס על ריבוי טבעי), ניתן יהיה להתגבר על מחסור הדיור הנוכחי בתוספת של 15,000-20,000 יחידות-דיור לשנה בחמש השנים הקרובות - בסך כולל של 90,000 דירות חדשות.



עם זאת, בהינתן חומרת החוסר והביקוש המתמשך, לא תשנה בנייה חדשה את היחס עד לשנה התשיעית, ונקודת האיזון בין ההיצע לביקוש צפויה רק בשנה ה-19, דבר שיאפשר למחירים להתאזן בהדרגה.

התחזיות מצביעות על צורך בשיעורים דומים של דירות לשכירות ולמכירה, כמו אלה הקיימים בשוק כיום (שכירות - 70%, מכירה - 26%), מחציתם באזורים עירוניים, עם עלויות-תשתית מופחתות. לבסוף, בשל הצורך ליצור תמריצים -

על כמחצית ההיצע החדש להיות מתומחרת במחיר בר-השגה, כך שמשקי-בית בעלי הכנסה ממוצעת יוציאו רק עד 30% מהכנסתם על דיור.

השותפות תתמקד בפרויקטים שזכאותם נקבעת על פי מדדים אלה:

מיקום: דגש על אזורים עירוניים, אזורי-עיבוי ואזורי-שיקום, עם נגישות לתחבורה ציבורית ולמרכזי-תעסוקה;

סוגי פרויקטים: דירות רב-משפחתיות לשכירות ולמכירה; הפרויקטים יכולים לערב דירות לשכירות ולמכירה, וכמה אזורי-מסחר ומרחבים משותפים;

גודל הפרויקט: שטח דירה ממוצעת בפרויקט הוא 80 מ"ר (כ-860 ר"ר);

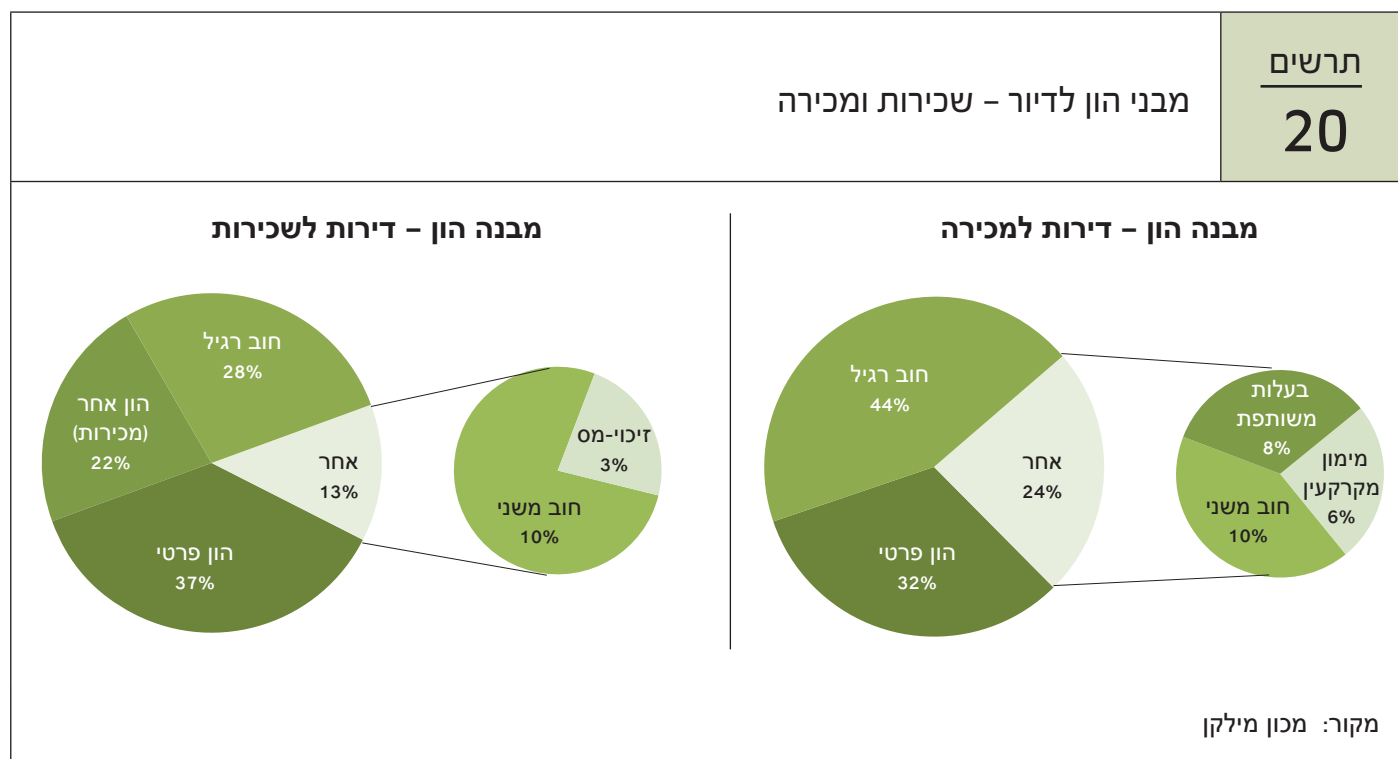
השגות: החוב, המס וההוצאות השוטפות לא יעלו על 30% מהכנסת משק הבית.

עלויות ההון של דירות לשכירות, צפויות להגיע לכדי 20 מיליארד שקלים בחמש השנים הראשונות. מבנה ההון יכלול שילוב של הון פרטי, מכירות, חוב בכיר וחוב הכפוף לשיפור כיסוי, וכן זיכוי-מס שישלימו את ההון הפרטי החסר. יהיה גם צורך בחיזוקי-מס לחוב הרגיל מבנקים או מאג"חים. חיזוק-מס זה יכסה את ההפסד הראשוני של פרויקט הזכאי לשכירות, ויספק דיור בר-השגה בחלק קבוע מראש של הדירות, עד 10% מסכום ההלוואה, ובכך יפחית את שיעור הריבית.



עלויות-הון לדירות למכירה, צפויות להגיע ל-63 מיליארד שקלים בחמש השנים הראשונות. מבנה ההון ישלב הון פרטי וחוב רגיל, וגם הצעה למנף דיור בר-השגה באמצעות שילוב של חוב כפוף, בעלות משותפת ומימון למקרקעין. נוסף על כך, ועקב הריבית המשתנה הצמודה להלוואות רגילות - מומלץ לספק ביטחונות לריבית בפרויקטים זכאים כדי לספוג את עלויות הריבית שבסופו של דבר ייקרו את הדירות.

מקורות המימון לשותפות כזו יגיעו מן המגזר הפרטי באמצעות הון-משקיעים וחובות פרטיים מבנקים ושוקי-אג"חים. שוקי האג"חים מציעים מימון חוב לפרויקטים לשכירות בעלות מופחתת, בריבית קבועה ולתקופות ארוכות יותר. ניתן לאגד את המבנה המימוני של האג"חים, וכך לרכז יחדיו קבוצות פרויקטים כדי לייצר תיקי-השקעות רלוונטיים לקבוצות גדולות יותר של רוכשי אג"חים, ואולי אף קרנות להשקעות בנדל"ן (REIT).



ניתן ליצור מקורות ציבוריים לשותפות באמצעות ייעודי-תקציב ראשוניים להיוון קרן להלוואות כפופות (subordinated loan fund).

ניתן לבנות את הקרן להלוואות כפופות כקרן של הלוואות מחזוריות, הכוללת החזרים של סכום החוב והריביות לכיסוי עלויות תפעוליות והלוואות לפרויקטים חדשים. ■

חלק מן הקרן ניתן להוון באמצעות אג"חים ייעודיים (bond revenue special) באמצעות התחייבות להחזר ההלוואה ("איגרות-חוב מגובות") בתמיכת חוב הפרויקט. ניתן להנפיק את האג"ח באמצעות ישות הנפקה בינלאומית, כגון Bonds Israel, שאותה ינהל מערך של מוסדות לפיתוח פיננסי קהילתי (CDFI - institutions financial development community)⁴² לשיפור הנגישות למימון.

חלק חשוב מן החוב הכפוף בפרויקטים למכירה יהיה מימון הקרקע; כלומר, לקיחת משכנתא על חלק ממחיר הקרקע. כך יתאפשר לרוכש להפחית את העלויות הנדרשות לתשלום-מראש על הקרקע ופריסת תשלומן לאורך תקופה ארוכה.

■ המדינה תוכל לספק זיכויי-מס סחירים (הניתנים למכירה) כנגד חובות של מס חברות או מס פרטי. ניתן יהיה להיעזר בזיכויי המס על בסיס יחסי במשך עשר שנים. העלות הציבורית היא למעשה עלות ההזדמנות בגין הפחתת מסים פרטיים ומס-חברות לתקופת זיכויי המס.

■ המדינה תוכל לשתף פעולה עם משקיעים פילנתרופיים כדי לממן יחדיו בעלות משותפת והלוואות-גישור במאגר להשקעות משותפות (joint equity investment pool) לרוכשי-דירות זכאים. המקור למימון מאגר ההון יכול להגיע מאג"ח בינלאומית; למשל, באמצעות אפיק ייעודי במערך Bonds Israel הקיים.

סכום זה יפחית את ההון הנדרש מרוכש הדירה. הסכום יוחזר באופן יחסי מעליית ערך הדירה עם מכירתה או במקרה של מימון חוזר.

■ ניתן יהיה למנף מימון תשתיות על בסיס מסי הנדל"ן והיטלי הבנייה שייגבו. המימון ישמש לכיסוי העלויות התוספתיות של שירותים מוניציפאליים ועלויות בניית תשתיות חדשות עבור דירות משופצות או דירות חדשות.

■ לבסוף, החלק הציבורי בשותפות ייטול חלק מעלויות חיזוקי האשראי, חלק מן החוב הפרטי וחלק מסיכון שיעור הריבית. ניתן לתמוך במאגר האשראי באמצעות כתבי-התחייבות של דוחות-מאזן ממענקים, שיספקו קרנות פילנתרופיות בינלאומיות ותכנית-ערבות ממשלתית.

משקיעים פילנתרופיים יוכלו להיות שותפים בחוב הכפוף, במאגר זיכויי המס ובעלות המשותפת. הפילנתרופיה תוכל גם להשקיע בשירותים הממוקדים באוכלוסיות-מטרה כגון סטודנטים, קשישים או אנשים בעלי מוגבלויות.

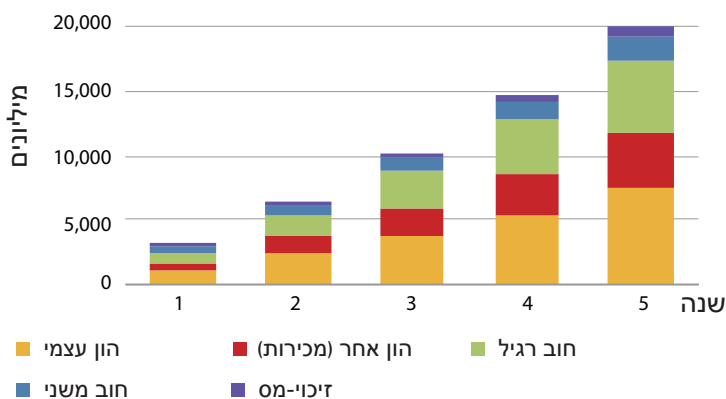
בהתבסס על מבנה ההון שתואר לעיל, התרשימים הבאים מציגים את היקף ההון מכל מקור-מימון בחמש השנים הראשונות של ההשקעה.

השקעות פרטיות ימונפו על ידי מקורות ציבוריים ופילנתרופיים ביחס של 6:1 של פרטי-לציבורי/פילנתרופי עבור דירות להשכרה, וביחס של 3:1 לתמיכה בתכניות-השקעה עבור דירות למכירה.

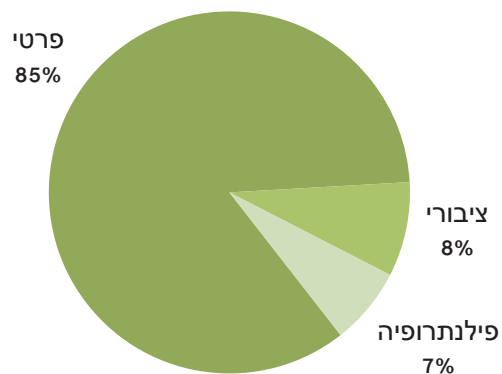
תרשים
21

מבנה הון לפיתוח דיור להשכרה

תחזיות הון - דירות להשכרה



השקעות שותפויות - דירות להשכרה

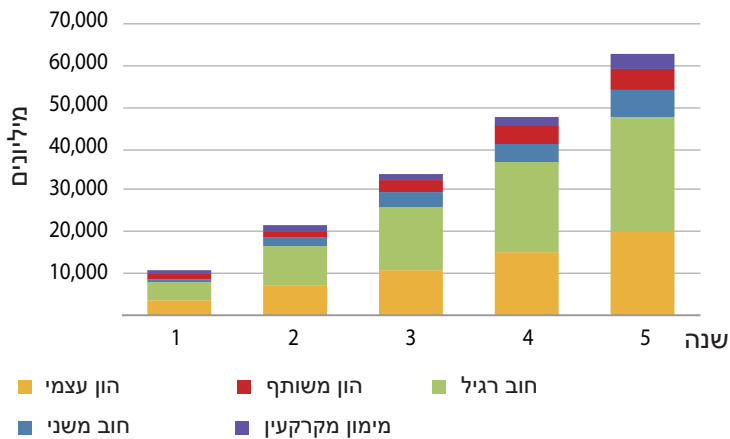


מקור: מכון מילקן

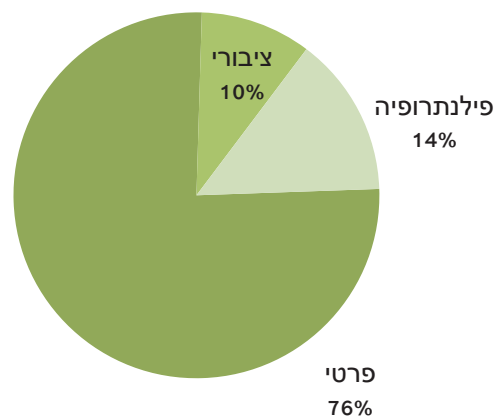
תרשים
22

מבנה הון לפיתוח דיור למכירה

תחזיות הון - דירות למכירה



השקעות שותפויות - דירות למכירה

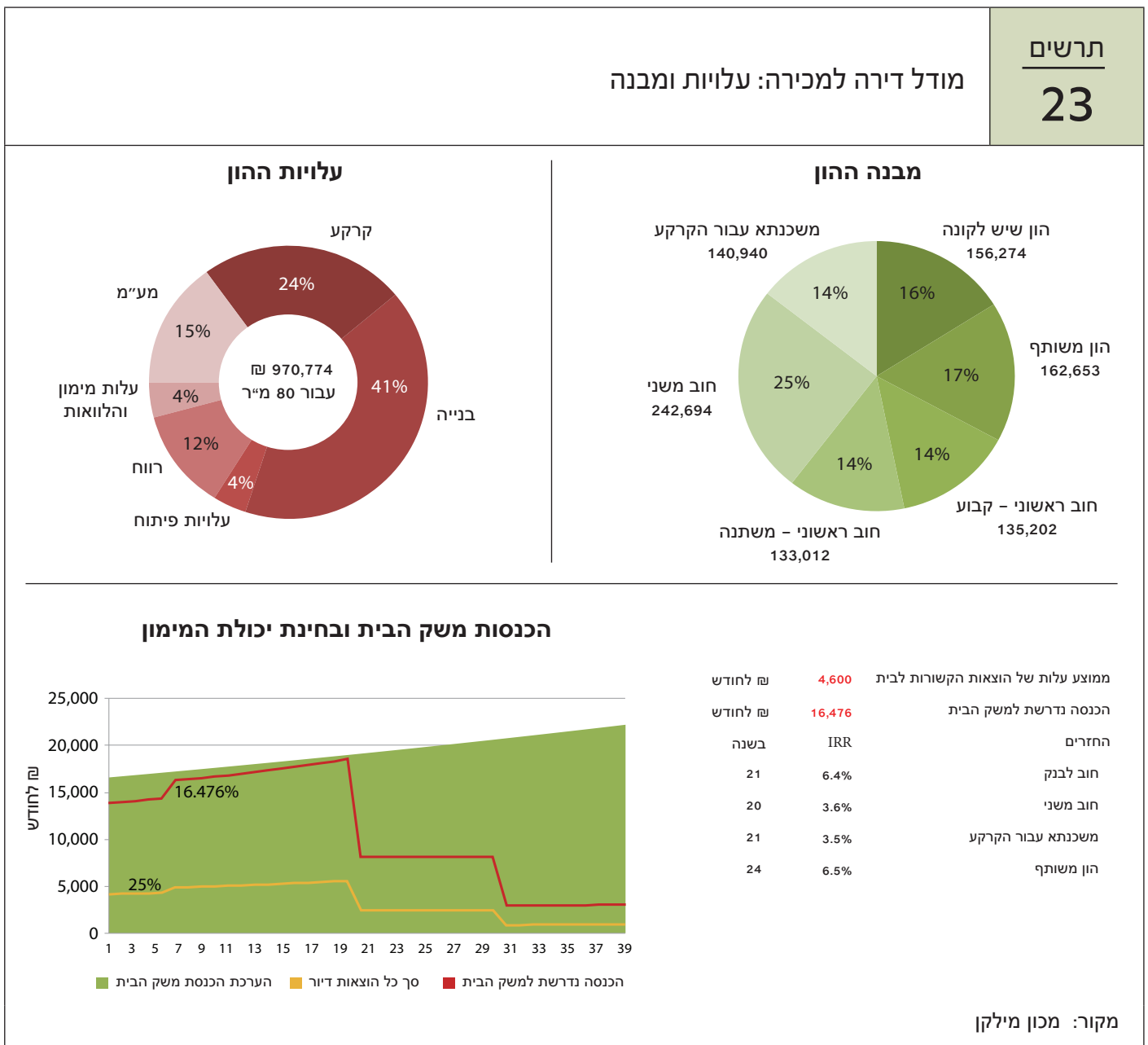


מקור: מכון מילקן

הצגת תוצאות פיננסיות באמצעות תרשימי-מודל

בהתבסס על דיוני המעבדה נוסחו כמה תרשימים המדגימים כיצד גישות וכלים מסוימים למבנה הפרויקט ולמבנה ההון, עשויים להשפיע על התוצאות הפיננסיות (ייתכנות והחזרים) ועל תוצאות הפרויקט (מידת השגות הדיור).

התרשים הראשון שלהלן מדגים תרחיש של דירה למכירה. מבנה הפרויקט ממוקד בדירות קטנות, וכך מפחית את עלויות ההון. מבנה ההון, כפי שנראה בתרשים, מדגיש את השימוש בהלוואת-מקרקעין ובחוב כפוף על מנת להוריד מנטל החוב, וההישענות על בעלות משותפת נועדה להפחית מדרישות ההון המוטלות על הרוכש.

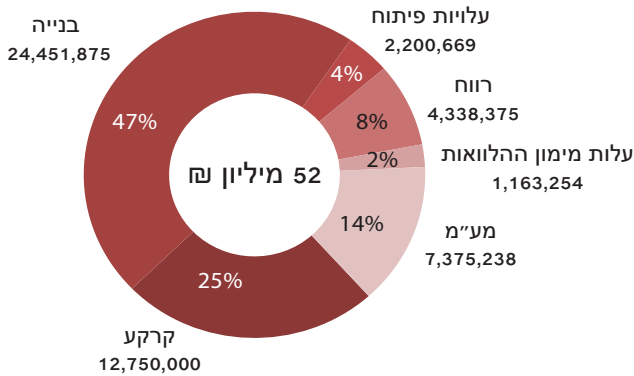


- גודל ממוצע לדירה – 80 מ"ר בעלות של 970,774 שקלים;
 - מחצית מעלויות הקרקע ממומנות על-ידי מנהל המקרקעין עם שיעור תשואה פנימי של 3.5%.
 - במקביל להון הרוכש, יעמידו המדינה או המקור הפילנתרופי הון שיוחזר עם המכירה או עם המימון החוזר של הנכס, ולכל המאוחר עד לשנה ה-24 – בשיעור-תשואה פנימי משוער של 6.5%.
 - המדינה ו/או המקור הפילנתרופי יספקו הלוואה כפופה ארוכת-טווח במחיר נמוך, לכיסוי 25% מעלות הפרויקט.
 - הרוכש ישלם עמלת-ערבות (guarantee fee) כדי לכסות את סיכון שער הריבית ולהפחית את עלות הריבית המשתנה, הצמודה להלוואה בנקאית.
 - עלות התפוסה של הרוכש תישאר בשיעור-מטרה של כ-25% עד 30% מהכנסת משק הבית, לרבות שינויים צפויים בשיעורי הריבית על ההלוואה הבנקאית.
- הדוגמה הבאה מציגה דירה להשכרה. מבנה הפרויקט כולל שילוב של דירות במחירי-שוק ובמחיר בר-השגה, עם כמה דירות למכירה במחירי השוק. מבנה ההון מדגים שימוש בזיכוי-מס המפחית את הון היזם ומעלה את החזרי ההון למשקיעים, וגם חוב כפוף ותשואות ממכירת הדירה במחיר השוק, המפחית את עלויות החוב.

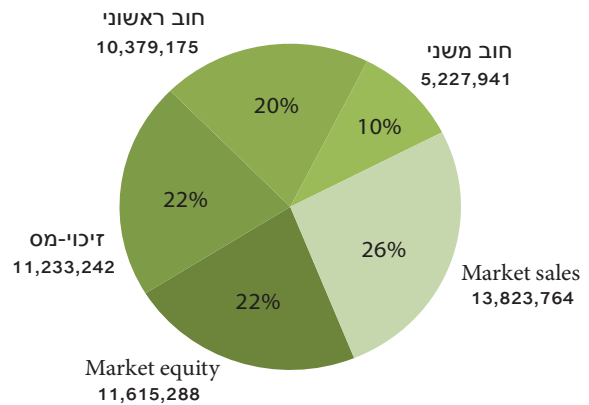
תרשים
24

מודל דירה לשכירות: עלויות ומבנה

עלויות ההון



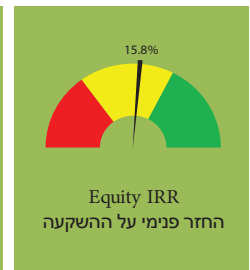
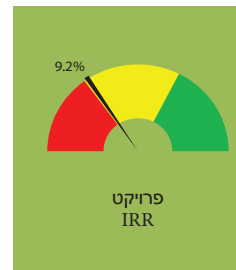
מבנה ההון



52,279,410	סה"כ עלות
1,045,588	עלות דירה (ממוצע)
50	מספר דירות

משכנתא ועמלות	הכנסה חודשית למשק בית			מספר דירות
	16,500	25,000	35,000	
4,564	בר-השגה	בר-השגה	בר-השגה	23
5,959	לא בר-השגה	בר-השגה	בר-השגה	11
7,501	לא בר-השגה	לא בר-השגה	בר-השגה	11
1,902,353	לא בר-השגה	לא בר-השגה	בר-השגה	5

50



מקור: מכון מילקן

- צפיפות-דיור אפשרית: 50 דירות לפרויקט;
- עלות פרויקט ממוצעת: 52 מיליון שקלים;
- לא תהיה הפחתת עלויות-קרקע או דחיית תשלומים;
- היקף ההון ממשקיעים יופחת בזכות מקור הון חברתי, מכירות וזיכוי-מס שניבאו שיעור תשואה פנימי משוער של 16% להון ו-9% לסך ההשקעה, באם הפרויקט יימכר בשנה העשירית;
- חמש דירות נמכרות במזומן ככיסוי עלויות ההון;
- עלות תפוסה בת-השגה ל-50% מהדירות להשכרה (כלומר סכום שאינו עולה על 30% מהכנסתו של משק-בית ממוצע);
- כל הדירות ניתנות למכירה בשנה ה-20.

יזמות-חקיקה מומלצות

המלצות המעבדה כוללות את השינויים הבאים בחוק לעידוד בניית דירות להשכרה (2007). מטרת התאמות אלו היא להגדיל את מלאי הדירות שמציעים יזמים לפרויקטים של בנייני מגורים.

טבלה 9	
החוקים הקיימים והתאמות אפשריות	
התאמות-חקיקה מומלצות	המצב החוקי הקיים
מובנים כזכאות המתאימה לפרויקטים מסוימים:	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ צפיפות-בנייה גבוהה יותר (לפחות 50 דירות); ▪ דירות קטנות יותר (ממוצע של 80 מ"ר); 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ לפחות 16 דירות על פני ארבע קומות. דירות לא יעלו על 100 מ"ר;
<ul style="list-style-type: none"> ▪ החזקת דירות למשך עשר שנים לפחות; ▪ תמריצי בונוס להחזקת דירות למשך 20 שנה; ▪ בנייה חדשה ו/או חידוש הבנייה בבניינים קיימים; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ בנייה חדשה על לפחות 50% שטח הרצפה של בניין, ו-70% מן הדירות להשכרה לחמש מתוך שבע השנים הראשונות לאחר הבנייה;
<ul style="list-style-type: none"> ▪ לפחות 50% מן הדירות לשכירות יושכרו בדמי-שכירות שאינם עולים על 4,200 שקלים לחודש; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ שכירות חודשית ממוצעת שאינה עולה על 6,200 שקלים⁴³;
<ul style="list-style-type: none"> ▪ היתר למכור רק עד 10% מן הדירות במחירי השוק. דגש על מכירה במחירים בני-השגה עם הגבלה ארוכת-טווח (לפחות 10 שנים) על מידת השגות על מחיר מכירה; 	
בין ההטבות:	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ יזם משלם מס-שבח, אך בפרויקט להתחדשות עירונית הם יוכלו להקצות את תוספות המס לשיפורים ציבוריים קשורים (שיפורי תשתית ומרחבי-ציבור); 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ירידת-ערך מואצת (20% בשנה) על בנייה (לא על קרקע) אם לפרויקט יש תזרים מזומנים חיובי; ▪ פטור ממס-שבח אם הבניין נשאר בניין דירות לשכירות במשך 25 שנים;
<ul style="list-style-type: none"> ▪ ביטול מס על הכנסה מדיור בעשר השנים הראשונות; חוזי-שכירות לתקופה ממוצעת של חמש שנים או יותר; 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ מס מופחת על הכנסה משכירות: 11% לחברות ו-20% לאנשים פרטיים. 10% על הכנסת חברה אם השקעתה עולה על 90%; ▪ מס דיבידנדים: 15% מס על דיבידנדים שחולקו; ▪ מס-קניה מופחת: 0.5%;
<ul style="list-style-type: none"> ▪ הפחתה ישירה של מס-חברות ומס-הכנסה פרטי השווה ל-20% מהשקעת ההון לפרויקטים זכאים – ניתנת ליישום לתקופה של חמש שנים, ניתנת להעברה (למכירה) למשקיעים זכאים 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ פטור ממע"מ על הכנסות משכירות לתקופה של 25 שנים (סעיף 131(1) לחוק מע"מ);
<ul style="list-style-type: none"> ▪ אם הושכרה לפחות לעשר שנים; חוזי-שכירות לתקופה ממוצעת של חמש שנים לפחות ▪ ללא פטור ממע"מ לדירות למכירה. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ פטור ממע"מ על מכירת דירות לצורך השכרה, כל עוד הושכרו לתקופה של חמש שנים לפחות (סעיף 131(1) לחוק מע"מ).

מפת-דרכים

משתתפי המעבדה בחנו כיצד ניתן ליישם כל כלי או תכנית על מנת לעודד דיור בר-השגה, כשלכל אחד מאלה השפעה על מבנה הפרויקט או על מבנה ההון. מבנה הפרויקט כולל את סוג הפרויקט, את מאפייניו, את גודלו ואפילו את המשתתפים בו.

הדוגמאות לכלים או לתכניות אלה כוללות הנחיות לשימושי-קרקע – כגון צפיפות-בנייה (מספר קומות), גודל דירות, מאפייני-בנייה (חניה) ושטחים ציבוריים ו/או משותפים. מבנה הפרויקט כולל גם ארגון, בעלות וסוגי דירות (למכירה או להשכרה). מבנה ההון קשור למקורות המימון, לאופן ריבוד המימון, לחלוקת דיבידנדים, לסוגי הביטחונות, לחיזוקי-אשראי ולאופן הבניית והבטחת ההכנסות – בנוסף על גישות המיסוי לנכס, ההכנסות והרווחים.

טבלה 10 מסכמת כיצד כל כלי עונה על האתגרים העומדים בפני בעלי העניין העיקריים, בבחינת מבנה הון ומבנה פרויקט.

אתגרים ופתרונות מנקודות המבט של בעלי העניין			טבלה 10
פתרונות-הון	פתרונות-פרויקט	אתגר	
<ol style="list-style-type: none"> מימון על ידי גידול בסיס המס - TIF פיצוי ממשלתי על עלויות תוספתיות 	<ol style="list-style-type: none"> הטבות הרחבת תשתיות עירוב שימושים 	<ol style="list-style-type: none"> לכוון לשימוש נכון ביותר של הכנסות להגדיל שירותים (חינוך, שירותים שוטפים, תברואה, דת וכו') למצוא דרכים לשלם עבור עלויות גדלות 	עיריות
<ol style="list-style-type: none"> מימון קרקעות לפתוח מקורות הון חדשים למנף חיזוקי אשראי הטבות-מס 	<ol style="list-style-type: none"> להאיץ מתן אישורים התחדשות עירונית ופיתוח אזורי-תעשייה לשעבר להעריך צורכי דיור בר-השגה/לתאם מידע ותכניות כדי לתת מענה לצרכים אלה 	<ol style="list-style-type: none"> לספק יותר דיור לספק יותר דיור בר-השגה להשתמש בתקציב בצורה היעילה ביותר למצוא קרקעות פנויות ולהפחית עלויות לממן עלויות תשתית תוספתיות 	מדינה
<ol style="list-style-type: none"> מימון קרקעות הטבות-מס ערבויות מוגבלות אג"ח שוק ההון חוב כפוף הון חברתי/פילנתרופי 	<ol style="list-style-type: none"> שותפויות לפיתוח עירוב שימושים 	<ol style="list-style-type: none"> לאזן עלות גבוהה לספק החזרים תחרותיים למשקיעי-הון להבטיח חוב רגיל תחרותי במחירים ובתנאים סבירים לנהל דירות להשכרה ביעילות למצוא רוכשים להחזר השקעת ההון 	יזמים/משקיעים
<ol style="list-style-type: none"> בעלות משותפת מימון מבוסס-קהילה הלוואות "רמפה" 	<ol style="list-style-type: none"> דיור רב-משפחתי לשכירות מימון, בעלות וניהול קהילתי עיבוי עירוני מרחבים משותפים 	<ol style="list-style-type: none"> להוציא על שכירות עד 30% מהכנסת משק הבית לחסוך די כדי לרכוש דירה לכסות עלויות תפוסה ישירות (מסים, הוצאות שוטפות, שירותים) ועקיפות (נסיעות וכו') להקים קהילה בת-קיימא ובת-השגה שתיהנה משירותים העונים על צורכי הקהילה 	שוכרים ורוכשים
<p>רשות מקרקעי ישראל (רמ"י) משלמת לרשויות המקומיות 12% מהכנסות מכירת הקרקעות במכרזים כדמי פיתוח. לפרויקטים של פיתוח חוזר אין תשלומים לדמי פיתוח.</p> <p>מקור: מכון מילקן</p>			

עבור **עיריות**, ירחיבו פתרונות הפרויקט את מגוון ההטבות והתשתיות המוצעות לתושבים חדשים וישפרו את השירותים הניתנים לתושבים קיימים. פתרונות אלה מתמקדים גם בשילובם של כמה תחומים, כגון פנאי, מסחר ודיור, וכך הם מייצרים מרחבים איכותיים מכווני-קהילה עם צפיפות-אוכלוסין גדולה יותר.

פתרונות ההון יכללו הרחבת השימוש במסים ובהיטלים תוספתיים למימון שיפורים מוניציפאליים, והכרה בעובדה שלפחות בטווח הקצר יש לפצות תושבים חדשים על עלייה בתשלומי ההעברה הממשלתיים עם הרחבת מגוון השירותים המוניציפאליים.

עבור **המדינה**, פתרונות הפרויקט יאיצו את קצב הפיתוח בכך שיסייעו בתהליך מתן אישורים ורישיונות, יגבירו את קצב פרסום מכרזי הקרקע, יכשירו קרקעות חדשות לפיתוח – לרבות קרקעות ששימשו בעבר לתעשייה ולצבא – ויתמקדו מחדש באזורי עיבוי עירוני.

פתרונות ההון יכוונו את המדינה לממן רכישת קרקעות על-ידי הצעת משכנתאות מקרקעין, לספק חיזוקי-אשראי לחוב ולפתוח מקורות-חוב חדשים, לרבות שוקי-הון. המדינה אף יכולה להציע הטבות-מס, לרבות זיכוי-מס סחירים המבוססים על השקעות-הון בפרויקטים זכאים, ופטור על הכנסות-ריבית על חוב באותם פרויקטים.

עבור **יזמים ומשקיעים**, פתרונות הפרויקט יכללו שותפויות לפיתוח עם שותפים מבוססי-קהילה ופרויקטים לעירוב שימושים המעצימים פיתוח ומפחיתים את מידת הסיכון בפרויקט.

פתרונות ההון יכללו מימון רכישת קרקעות על מנת להפחית את עלות החוב והנטל הפיננסי של הפרויקט. הטבות-מס יאפשרו ליזמים להציע למשקיעים זיכוי-מס על השקעתם. חיזוקי-אשראי יאפשרו ליזמים ולמשקיעים לחלוק חלק מן הסיכון הפיננסי. לבסוף, פתיחת מקורות-הון חדשים כמו שוקי ההון, יעמידו בפני יזמים מגוון אפשרויות תחרותיות מבחינת התמחור ותנאי ההון, וכך יפחיתו את עלות הפרויקט.

עבור **שוכרים ורוכשים**, פתרונות הפרויקט מונים יצירת סוגי פרויקטים חדשים כגון דיור רב-משפחתי (multi-family או multi-tenant) לשכירות ארוכת-טווח, סוגים חדשים של דירות בבעלות הדיירים ודירות להשכרה (עם מרחבים משותפים ושטח קטן יותר, בעלויות נמוכות יותר). כך ניתן יהיה לבסס גם "קהילות בנות-קיימא" באזורי עיבוי עירוני, שיציעו שירותים משותפים בעלות נמוכה, סמוך למקומות העבודה ולתחבורה הציבורית.

פתרונות ההון יכללו הנגשת מאגרי הון משותף לשוכרים ולרוכשים לצורך הפחתת ההון הראשוני הנדרש (המקדמה), והלוואות קהילתיות יספקו מימון קצר-טווח עד שיתאפשר לרוכש או לשוכר לעמוד במימון הרגיל של סכום ההלוואה. כמו כן יוצע גם שימוש בזכויות-פיתוח לשם הבטחת המימון, בעיקר באזורי-עיבוי בעלי צפיפות נמוכה.

מסקנות

משתתפי המעבדה הגיעו להסכמה על ארבעה אפיקי מדיניות לפיתוח פתרונות לדיור בר-השגה.

1. **הרחבת מגוון סוגי הדיור ונקודות המחיר (למכירה ולהשכרה):** אפיק זה כולל פיתוח של כלי-השקעה לפרויקטים לדיור רב-משפחתי לשכירות ארוכת-טווח, חברות-ניהול לפרויקטים רב-משפחתיים, אתרים פזורים ותמחור קרקעות.
2. **מיקוד מחדש באזורים עירוניים:** יצירת פתרונות-עיבוי, איזון בין סוגיות פיננסיות של עיריות, שיפור הטבות ושירותים מוניציפאליים לתושבים, האצת מתן רישיונות והיתרי-בנייה והעמקת המעורבות הקהילתית.
3. **המצאה מחדש של "קהילות בנות-קיימא":** אפיק זה כולל שימוש בצורות-דיור חדשות, שירותים משותפים, דירות זעירות (מיקרו), הון משותף לרוכשי דירות ראשונות ודיור משותף לסטודנטים, למשפחות צעירות ולגמלאים.
4. **השקעה בפתרונות פיננסיים בני-קיימא:** על יוזמות חדשות להתמקד בתוצאות הנותנות מענה לצורכי-ציבור ארוכי-טווח (כגון דיור בר-השגה). ניתן לעשות זאת באמצעות "תשלום מראש" של ההטבות, כך שהדיירים הנוכחיים ייהנו מהטבות אלו בהווה והדיירים הבאים ייהנו מן ההשקעה הציבורית בעתיד.

שילובם של אפיקי-מדיניות אלה לצד שותפויות ארוכת-טווח של השקעות פרטיות, ציבוריות ופילנתרופיות – יניב גידול משמעותי בדיור חדש (במחירי-שוק ובמחירים בני-השגה) ויספק מענה לצורכי השוק הישראלי.

משתתפי המעבדה לחידושים פיננסיים

נספח

עמית פוני הרשות לפיתוח ירושלים	דרור גרשון התנועה לעירוניות מתחדשת בישראל	טל אלסטר הקליניקה האורבנית
אלירז סו משרד הרווחה והשירותים החברתיים	רן חקלאי כלכלה אורבנית בע"מ	רחל אלתרמן טכניון - מכון טכנולוגי לישראל
שרלין סיידל JCF/Leichtag	אנדרו יעקוביץ Enterprise Community Partners	יאיר אסף שפירא מכון ירושלים לחקר ישראל
יוסי שבת משרד הבינוי והשיכון	שרה קס יד הנדיב	ג'ורג אסואסה Multi-Technologies Group
איתי שמיר יעץ	ישראל קמחי מכון ירושלים לחקר ישראל	גיא אברוצקי המכון למנהיגות וממשל
אמילי סילברמן האוניברסיטה העברית	גלב קלמפרט מכון מילקן	חדי בן בירה KCPS Clarity
עירית סולסי מרחב - התנועה לעירוניות בישראל	דידי לחמן-מסר מכון מילקן	רוחמה בילט האוניברסיטה העברית
ישי שורק The Portland Trust	אסף להב המכון לרפורמות מבניות	עופר דרוור המועצה הלאומית לכלכלה במשרד רוה"מ
אפרת טולקובסקי המרכז לעיצוב הרצליה	מגנוליה לוינסון Portland Trust	איתי אייגס C.M.I Ltd.
בנימין וייל משרד הבינוי והשיכון	קייטלין מקליין מכון מילקן	אמילי איינהורן JCF/Leichtag
סטיבן זכר מכון מילקן ישראל	אלישבע מזיה רוח חדשה	ג'יימס פארלי קרן לייכטג
רויטל זולדמן בנק הפועלים	חנן מור קבוצת חנן מור - בנייה ירוקה בישראל	חיים פיאלקוף האוניברסיטה העברית
גלן יאגו מכון מילקן	קרן-אור און מרחב - התנועה לעירוניות בישראל	ילי פרידלר מכון מילקן
	בועז אורדמן משרד הבינוי והשיכון	רוני פלמר תנועת אור

הערות

1. לעומת ארה"ב, בישראל המונח "דירה" מתייחס ליחידת-דיור מושכרת או בבעלות דייריה בבניין-דירות. בדירות בבעלות, לבעל הדירה יש אינטרס ואחריות כלפי הבניין בכללותו, לרבות ניקיון ותחזוקה, בדומה לדירת condominium בארה"ב. דירות להשכרה מושכרות לרוב באופן פרטי על ידי בעל הדירה. המונח "דירה בת-השגה" אינו מוגדר בישראל כמקובל בארה"ב ובשווקים אחרים, אף על פי שהיו מספר יוזמות רגולטוריות בארץ בעשורים האחרונים להגדרת המונח.
2. "יוזמות מקומיות לפרויקטים לדיור בר-השגה בישראל", שרה קריימר וחיים פאלקוף, אוניברסיטת תל-אביב, מאי 2012.
3. הערכה זו מבוססת על סקר של משרד הבינוי והשיכון משנת 1995 וכוללת תיאומים שנתיים של מלאי דירות חדשות עד שנת 2013.
4. הגדרת 'דיור ציבורי להשכרה' שונה ממדינה למדינה, לרבות דיור בבעלות הציבור להשכרה ארוכת-טווח (פרויקטים לדיור ושיכונים), שוברי סבסוד להשכרת דירות פרטיות (למשל סעיף 8), עמותות וחברות מוניציפאליות וניהול ללא מטרות רווח (למשל עמותות ללא מטרות רווח בתחום הדיור - "Registered Social Landlord" או חברות בנות של העיר - "ALMO - Arm's Length Management Organization"). במדינות רבות מסתמנת מגמת מעבר מבעלות ציבורית לבעלות ולניהול פרטיים בשימוש בשיטות לחיזור השגות ארוכת-טווח.
5. כ-5% ממשקי הבית מתגוררים בצורות-דיור חלופיות, כגון במוסדות סעד וטיפול ארוך-טווח.
6. חובות משכנתאות של משקי-בית עלו מ-136 מיליארד ₪ ב-2007 ל-242 מיליארד ₪ ב-2012 - עלייה של 78%. בעוד שנתח גדול מן הסכום הנוסף הגיע ממימון חוזר לניצול הריביות הנמוכות של 2010, נמשכה העלייה ב-2013. "שיא מחירי הדיור בישראל: התאמת ביקוש להיצע". Knowledge @ Wharton. בית הספר ורטון, אוניברסיטת פנסילבניה, אוגוסט 2013.
7. שם.
8. הנתון נלקח מ-Numbeo, מאגר מידע ברשת המבוסס על המשתמשים והסוקר כמה תחומים סוציו-אקונומיים. המידע אודות דיור בישראל משכלל 7,446 פרסומים מינואר 2013 עד מאי 2014. ראו: http://www.numbeo.com/property-investment/country_result.jsp?country=Israel (עדכון אחרון 18/5/2014).
9. מספר זה מייצג שכר של כ-9,000 שקלים לעובד וכ-1.6 משכורות למשק-בית. נתון זה נלקח מסקר הוצאות משקי-בית לשנת 2012, המוסד לביטוח לאומי והלשכה המרכזית לסטטיסטיקה.
10. כל עשירון מייצג 10% ממשקי הבית בישראל.
11. דוח שנתי של בנק-ישראל, פרק 5 (2013).
12. בנק-ישראל מווסת את שוק המשכנתאות המקומי. למשל, משכנתאות לרכישת נכס חייבות בכיסוי של 100% עתודת-הון - דרישה שהופכת את העסקה יקרה עבור המלווה. על מנת לכסות את סיכון הריבית, ריביות משכנתא משתנות צמודות לריבית פריים או למדד עלות המחיה. הלוואות אלו יכולות להינתן לתקופה של עד 30 שנה. במקרים של הלוואות הצמודות למדד עלות המחיה, סכום החוב שטרם נפרע מותאם בהתאם, וכך נוצר שינוי מידתי בריבית בכל תקופה. הלוואות בריבית קבועה זמינות גם לתקופה של 20 שנה.
13. אנו משתמשים בהגדרות ההלוואה הבאות: הלוואה לערך = 60; תקופה = 20 שנה; שיעור ריבית קבועה = 5.5%.
14. דוח הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה - הוצאות משקי-בית לשנת 2013.
15. משרד הבינוי והשיכון, מדד מחירי-דיור - שינויים, טבלה B.1, בנק-ישראל, מדד שכר ריאלי על פי תעשייה, 1980-2012, טבלה 5.A.7.

16. חוסר ההתאמה עלול ליצור סיכון קבוע לבנקים המחזיקים מספר רב של תיקי משכנתא. בהתבסס על דוח בנק-ישראל (ראו הערה 15), הדבר מוביל לשינויים בעתודות סיכון המשכנתאות (וברוחיות הבנקים) ועלול להוביל להאטה במתן משכנתאות.
17. ראו: <http://www.bankisrael.gov.il/en/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/15-09-2013-morga.aspx>
18. מדדים אלה נלקחו מאתר Numbeo, הכולל מאגר מבוסס-משתמש של נתונים על מחירי נכסים, שכירות ומקורות דמוגרפיים ממקור שלישי. המידע מבוסס על נתונים מהשנים 2011 עד יוני 2014. הסיכומים השנתיים מבוססים על סוף הרבעון הראשון של אותה שנה. המדדים כוללים: (1) יחס מחיר-להכנסה, מדד היסוד למידת השגתה של רכישת דירה, ויחס של מחיר ממוצע לדירה להכנסה פנויה של משק-בית ממוצע המוצג בשנות הכנסה; (2) תשואה ברוטו משכירות - דהיינו תשואה ברוטו שנתית המחולקת במחיר רכישת הנכס (מוצג באחוזים); (3) יחס רכישה-לשכירות - כלומר, עלות ממוצעת של בעלות נכס המחולקת בדמי-שכירות המקבלים מהנכס (אם קונים להשקעה), או השכירות המשוערת במקרה שיוחלט להשכיר (אם קונים לדירור עצמי); (4) אחוז משכנתא מתוך הכנסה - כלומר היחס בין עלות חודשית בפועל למשכנתא כמודל הכנסה ריאלית למשק-בית; (5) מדד השגות הלוואה (loan affordability index), מדד נגדי לאחוז משכנתא מתוך הכנסה ממוצעת.
19. יחס מחיר-להכנסה לרבעון ראשון 2014 חושב על פי תחזית הכנסה פנויה חציונית למשק-בית, בהתבסס על מגמות (נתוני-הכנסה טרם זמינים לשנת 2014 בחישוב לאומי) ועל מחיר חציוני חזוי לדירה עבור כל מדינה.
20. ליזמים גדולים יותר יש עתודות גדולות יותר וצוותים מנוסים בהתמודדות עם התהליכים סבוכים בתחום. יזמים קטנים יותר ושחקנים חדשים בשווקים מווסתים מתקשים להתגבר על הביורוקרטיה.
21. משרד הפנים, סקר אתרים לדירור, מאי 2014.
22. "בישראל ישנם שטחים לבנייה של יותר מחצי מיליון דירות" - נמרוד רוסו, הארץ, 13.05.2014.
23. "תכנון אזורי מגורים בתל-אביב והמרכז", מכון דש"א, פורום מתכננים והחברה להגנת הטבע, אפריל 2014.
24. תמ"א 38 - תכנית-מתאר ארצית לחיזוק מבנים קיימים בפני רעידות-אדמה. התכנית אומצה ב-2005 ומתייחסת למבנים שנבנו לפני 1 בינואר 1980.
25. תמ"א 38 כוללת שתי תכניות: תמ"א 38/1 עם תוספות-בנייה מעל המבנה הקיים וחיזוק דירות קיימות, ותמ"א 38/2 (מאז 2010) להריסת מבנים ולבניית בניינים חדשים המכילים יותר דירות.
26. תמ"א 38 מציעה תמריצים מיוחדים לקהילות ולאוכלוסיות-מטרה חלשות לעידוד בעלי-דירות להשתתף בתכנית. יש כמה חששות הקשורים בתמריצים: (1) ייתכן שלא די בתמריצים כדי להשפיע על השיקולים הפיננסיים בנוגע להשקעה; (2) התמריצים הייעודיים עלולים דווקא לשמר את מצבם החלש של אותן אוכלוסיות, במקום לשלבן באזורי הכנסה מעורבת; (3) ייתכן שיישום התכנית בשכונות-מטרה אינו תואם לתכניות ולתמריצים נוספים לחידוש עירוני; (4) לתכנית יש השפעה משנית על הגדלת היצע של דירות חדשות, אך זו אינה המוקד המרכזי של תכנית המתאר.
27. בשנת 2012 פרסם משרד האוצר הודעה בדבר פטור ממס על חלוקת תזרימי מזומנים למשקיעים מוסדיים על הכנסה מהשכרת דירות לטווח ארוך.
28. בנק-ישראל דורש 35% עתודה למשכנתאות לדירות.
29. השטח הממוצע ליחידה גדול כיום יותר (180 מ"ר ב-2010 לעומת 140 מ"ר בשנת 1990) והדירות יקרות יותר - "דירור בר-השגה". שלמה מיטל, מתוך: דוח ירושלים, ינואר 2011.
30. שיעור מס הנדל"ן על שימוש למגורים, נמוך מן השיעור על שימוש מסחרי, אף שהעלויות המוניציפאליות גבוהות יותר. מצב זה יוצר תמריץ הפוך עבור עיריות, שכן במקום לעודד בניית יחידות נוספות הוא מעודד פיתוח מסחרי.

31. משכנתא לרכישה (purchase-money mortgage) היא דרך אחת למימון מוכרים. המוכר מוכר את הקרקע ונותן עבורה לרוכש משכנתא. במקום שיפנה הרוכש לבנק וישלם ריבית על ההלוואה, הרוכש משלם למוכר את סכום המכירה בתוספת ריבית במשך תקופת משכנתת הרכישה. אסטרטגיה זו מפחיתה את המימון הנדרש ממלווים, ולמרות שהיא מאריכה את תקופת ההחזר היא מאפשרת למכור את הקרקע ולקבל את הסכום ואת הריבית הנלווית.
32. ניתן להשתמש בשיעור הריבית האפקטיבי המוטל על חלק מן הקרקע הנרכשת לכיסוי עלות ההזדמנות של ההון הנדחה. אם משתמשים בחלק מן הקרקע, הסכום שמשולם למנהל המקרקעין במקרים של מכירה או מימון חוזר שווים לסכום שנדחה בנוסף לאחוזים מן הערך הנוסף של הקרקע.
33. "מעבדה לאורבניות חדשה, כלים להתחדשות שכונות, חיזוק מרכזי ערים ופתרונות לדיור בר-השגה", התנועה לאורבניות בישראל, אוקטובר 2012. מחקר זה, נוסף על עבודתה של ועדה בין-משרדית בראשות המשרד להגנת הסביבה, התמקדו באפשרות של עיבוי עירוני ובפערי העלות שבין אפשרות זו להרחבת הפיתוח בשולי הערים. ראו: <http://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000928004>
34. "רפורמות מבניות בתחום התכנון", שרגא בירן, המכון לרפורמות מבניות, פברואר 2013.
35. Cyrus J. Gardner and Roger C. Kormendi. "Retained Interests Transactions: Models from the RTC." *Journal of Corporate Renewal*. February 1, 2000.
36. מודל הדיור לשכירות בישראל מאופיין כמעט כולו בפיזור דירות. בעלי-דירות משווקים, משכירים ומנהלים את נכסיהם באופן פרטני, לרוב לתקופות קצרות-טווח (שנה עד שנתיים). כל בעל דירה מנהל לבד את ענייני הכספים, התפעול, המשפט והשירותים.
37. "מודלים חלופיים לדיור ליצירת קהילות בנות-קיימא: דירות זעירות". לילי פרידלנד, עמיתת מכון מילקן (גרסה עברית תפורסם בקרוב).
38. <http://www.archdaily.com/324418/adapt-nyc-competition-announces-micro-apartment-winner-and-finalists/>
39. ה-Housing Partnership Equity Trust כבר גייס השקעות מ-Citi, Morgan Stanley, Prudential Financial, John D. and Catherine T. MacArthur Foundation, וה-Ford Foundation.
40. אתר Enterprise Community Partnership. ראו: www.enterprisecommunity.com.
41. ניתוח זה מבוסס על נתונים שהוצגו למעבדה בנוסף על מחקר ומידול של מגוון סוגי דירות, נקודות מחיר ומידה.
42. מוסדות פיננסיים לפיתוח קהילתי (CDFIs – community development financial institutions) הם אחת הגרסאות של מלווה קהילתי, כמו גם קרנות הלוואות קהילתיות (Community loan fund) ובנקים קהילתיים, כגון קואופרטיבים ואיגודי אשראי. התמחותם של מוסדות אלה בתחום הדיור בר-השגה מאפשר להם לקבל פיקדונות והשקעות מבעלי-מניות, ולתת הלוואות לפרויקטים מבוססי-קהילה במקום הבנקים הרגילים או קרנות להשקעות מוסדיות.
43. חישוב ההטבות מבוסס על דמי-שכירות ממוצעים של 6,200 שקלים לחודש (ממוצע שכירות והוצאות עבור כל הדירות). ההטבות מוטות לאותה קבוצת-דירות העומדת בתנאי הסף. אם ממוצע השכירות בבניין גבוה מ-6,200 שקלים לחודש, אותו בניין אינו זכאי להטבות על פי החוק.



מרכז מילקן לחדשנות

www.milkeninnovationcenter.org

www.jiis.org.il

בית חי אלישר
רח' רד"ק 20, ירושלים 9218604
02-5630175