

תקציר מנהלים

מודלים של הון משותף  
לדיוור בהישג יד

ארנון ברק

עמית מכון מילקן



ברצוני להודות לכל מי שהיה לו חלק ביצירתו של מחקר זה.

בראש ובראשונה מודה אני למנחה המחקר, ד"ר חיים פיאלקוף, על פתיחת כיווני מחשבה והצבת אתגרים שהובילו אותי לתהליך למידה איכותי ומשמעותי. יתרה מכך, תודתי נתונה לו על היסודיות, הדייקנות, הרצינות והתמיכה הבלתי מסויגת לכל אורך הדרך.

תודה גדולה שמורה למר יוסי שבת, מנהל האגף למידע וניתוח כלכלי במשרד הבינוי והשיכון. בעזרתו האדיבה והמקצועית עשיתי את צעדי הראשונים בניתוח שוק הדיור ונחשפתי למאגר עצום של ידע וניסיון.

לבסוף, חייב אני תודה למכון מילקן בראשות פרופ' גלן יאגו על ההזדמנות שנפלה בחלקי להיות חלק מתכנית עמיתי מכון מילקן. תודה לסטיבן זכר, מנהל מימון פרויקטים במכון, ותודה לחבריי עמיתי התכנית, על שנה מיוחדת. תודתי האחרונה שמורה לאורלי מובשוביץ-לנדסקרוינר מנהלת התכנית האחת והיחידה.

## על אודות תוכנית עמיתי מכון מילקן

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

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

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

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

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

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

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

## תקציר מנהלים

על רקע עליית מחירי הדיור בשנים האחרונות הוצף השיח הציבורי בישראל ברעיונות שמטרתם לייצר פתרונות של דיור בהישג יד (דב"י). חלק ניכר מהרעיונות המוצעים עוסקים ביצירת דירות מוזלות לרכישה באמצעות הגדלת ההיצע והטבות שונות; פתרונות אחרים מוכווני לשוק השכירות למגורים, אם בדגש על הסדרת המצב הנוכחי ואם בדרך של פיתוח שוק לשכירות ארוכת טווח. תכלית מחקר זה להתמקד בגישה חדשנית לזכויות קניין בדיור, אשר מציעה **מודלים של גוני ביניים בין חזקת בעלות לבין שכירות**.

במסגרת עבודה זו נעשה שימוש בהגדרה מקובלת של דב"י, והיא **כל דיור שאוכלוסיית היעד משלמת עבורו לא יותר מ-30% מהכנסת משק הבית (ברוטו)**. לפיכך, לא נסתפק בפתרונות המציעים יחידות דיור (יח"ד) במחירים הנמוכים ממחיר השוק, מכיוון שאלו עדיין עלולות להיות לא בהישג יד עבור פלחי אוכלוסייה רבים, אלא נערוך **בחינה כלכלית של עלות הדיור מנקודת המבט של משק הבית**. כך נוודא שהפתרונות הנבדקים אכן מייצרים יח"ד בנות-השגה ביחס להכנסת משק הבית הצורך את הדיור.

מודלים של גוני ביניים בין בעלות לשכירות התפתחו בעשורים האחרונים בעיקר בארה"ב, בבריטניה ובאוסטרליה ואפשר לסווגם לפי שתי הגדרות מרכזיות: **"הון משותף" (Shared Equity)** ו**"בעלות משותפת" (Shared Ownership)**. בעלות משותפת מתארת מצב שבו רוכש דירה קונה חלק מהנכס ומשלם דמי שכירות על החלק הנותר. במודלים של הון משותף הדייר רוכש את מלוא הבעלות על הדירה, אך משתמש בהלוואת הון (equity loan) כדי לכסות חלק מערכה (Whitehead, 2010). הלוואת ההון נוספת על המשכנתה ומשולמת בדרך כלל באמצעות מכירה חוזרת של הבית. המכנה המשותף לכלל הגרסאות הוא שהבעלים הראשי (הדייר) חולק באופן כלשהו את ערך הדירה עם גורם נוסף, שהוא הבעלים המשני (secondary owner).

אנו נתמקד במודלים ציבוריים של הון משותף – מודלים שבהם הבעלים המשני הוא גורם ציבורי. בפרק סקירת הספרות מוצגים ההבדלים בין מודלים ציבוריים של הון משותף לבין מודלים פרטיים ולמודלים של בעלות משותפת (טבלה 6). הערך המוסף של מחקר זה הוא ניתוח כלכלי של מודלים של הון משותף, המותאם לאתגרי של שוק הדיור הישראלי, לרבות פיתוח של כלי הערכה המאפשרים השוואה בין גרסאות שונות של מודלים אלו ובחינת תפקודם תחת תרחישים שונים.

## מודלים של הון משותף

### שמירת סבסוד (Subsidy Retention)

במודל זה ניתן סבסוד ציבורי המביא לידי כך שהמחיר ההתחלתי שמולו ניצב הקונה הוא בהישג יד, והסבסוד נשמר לאורך זמן באותה יחידת דיור. אפשר ליישם חלופה זו בדרך של יצירת יח"ד מוזלות באמצעות הנחה בקרקע או בפיתוח (או הטבת מס), ולשמר יח"ד אלו בהישג יד על-ידי נוסחת מכירה הקובעת כי מחיר המכירה לא יעלה על מחיר רכישת הנכס בתוספת העלייה השנתית בהכנסה החציונית של משקי הבית. בצורה זו המודל מצמיד את מחירי הדירות המוזלות להכנסת משקי הבית וכך הוא שומר באופן מלא על ההשגות (affordability) של אותן דירות. כדי להבטיח שהדירות המוזלות

<sup>1</sup> להבנת ההיבטים המשפטיים הכרוכים במודלים של בעלות חלקית ראו: בלום (2014).

ימשיכו למלא את ייעודן גם בעתיד, הבעלים הראשי יהיה רשאי למכור את הדירה לזכאים בלבד. משך המגורים בדירה אינו מוגבל, ולכן מחזור הזכאים הבא יוכל ליהנות מאותן יח"ד מוזלות רק כאשר הדיירים הקודמים יחליטו לעבור דירה וימכרו את הנכס.

## הלוואת הערכה משותפת (Shared Appreciation Loan)

במודל זה הסובסידיה הציבורית ניתנת לזכאי בעת הרכישה בתור הלוואת "בלון" (מלא) – הלוואה ללא ריבית וללא תשלומים כלשהם עד לשלב מכירת הנכס או עד תום תקופת החוזה. בעת המכירה, על הבעלים הראשי להחזיר את סכום הלוואה בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית בשינוי שחל בערך הבית – אותו אחוז שעליו הוא קיבל מימון. על-פי המודל תוגדר תקופת זכאות אשר בסופה תוחזר הלוואה בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית, גם אם לא התבצעה מכירה. במקרה זה ייקבע מחיר השוק של הדירה באמצעות שמאי, ועל הדיירים יהיה להחזיר את הסכום שהיו מחזירים אילו נמכרה הדירה במחיר השוק (סביר שיעשו זאת על-ידי מימון מחדש). סיכום ההבדלים העקרוניים בין שני המודלים לעיל מופיע בפרק סקירת הספרות (טבלה 5).

## ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה

רעיון זה מבוסס על תכנית הסיוע הקיימת של המשכנתאות המסובסדות, ומוסיף לה מרכיב של קיימות כפי שבא לידי ביטוי במודלים של הון משותף. יתר על כן, כדי להתגבר על בעיית המחסור בהון עצמי תינתן ערבות מדינה שתאפשר לקבל משכנתה בסכום גבוה יותר מהבנק, ובתמורה יידרשו הרוכשים לשלם עמלה חודשית שתכסה את עלות העמדת הערבות. כדי שאותם זכאים יוכלו לעמוד בתשלומי המשכנתה, יינתן סיוע ממשלתי באמצעות סבסוד חודשי בסכום קבוע מראש. בעת המכירה יחושב סך הסבסוד שקיבל הבעלים הראשי במהלך השנים, והחלק של סכום זה מתוך מחיר הרכישה של הדירה בתחילת התקופה הוא אחוז ההשתתפות הציבורית בפועל. גם כאן תוגדר תקופת זכאות, ובסופה יידרש הבעלים הראשי להחזיר את סכום הלוואה בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית (בפועל) בשינוי שחל בערך הבית.

### טבלה 1: תיאור החלופות

מאפיין	שמירת סבסוד	הלוואת הערכה משותפת	ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה
<b>אופן סיוע</b>	יח"ד מוזלת	הלוואת "בלון"	משכנתה מוגדלת מסובסדת
<b>דרך מימון</b>	הנחה בקרקע או בפיתוח	הוצאה תקציבית	העמדת ערבות וסבסוד חודשי
<b>נוסחת מכירה</b>	מחיר המכירה צמוד לשינוי בהכנסה החצייונית של משקי הבית	החזר סכום הלוואה בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית בשינוי שחל בערך הבית	החזר סך הסבסוד בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית (בפועל) בשינוי שחל בערך הבית
<b>מגבלה נוספת</b>	מכירה חוזרת לזכאים בלבד	תקופת זכאות מוגדרת	תקופת זכאות מוגדרת

## תמצית הניתוח הכלכלי

### עלות תקציבית ליח"ד

יישום מודל שמירת סבסוד כרוך באובדן הכנסות למדינה משיווק קרקעות, בגובה 150 אלף ש"ח ליח"ד. במודל הלוואת הערכה משותפת יש צורך להעמיד הלוואה תקציבית באותו הסכום בעת הרכישה. לעומת זאת, החלופה של ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה ממנפת את הבנקים כמקור מימון נוסף, ובהינתן תקופת זכאות של 10 שנים דורשת הוצאה המסתכמת בכ-100 אלף ש"ח ופרוסה על פני כל התקופה. במהלך תקופה זו על המדינה לתקצב בכל שנה יח"ד חדשות, עד אשר הכסף יחזור אליה בעת מכירה או לכל המאוחר לאחר 10 שנים. בתום תקופת הזכאות יהיה אפשר לסייע למחזור הזכאים הבא על בסיס התקציב מהשנים הקודמות. נבהיר כי מודל שמירת סבסוד שונה בהקשר זה, מכיוון שהסבסוד נשמר בדירות עצמן ותקופת הסיוע אינה ידועה מראש, ולכן ייתכן מאוד כי משך הזמן שבו צריך לממן יח"ד נוספות יעלה על 10 שנים.

### הערכת החלופות

כל אחת מן החלופות נבחנה על-פי יכולתה לייצר ולשמר דב"י ביעילות לפי שלושה מאפיינים:

- א. **השגות התחלתיות:** השגות הדיור למחזור הזכאים הראשון במהלך תקופת הזכאות. מדידת מאפיין זה נעשתה באמצעות בדיקת קהל היעד, המוגדר על-ידי ההכנסה ברוטו הנמוכה ביותר (כאחוז מההכנסה החציונית) שמשק בית הרוכש דירה באמצעות התכנית זקוק לה בלי שהוצאות המשכנתה שלו יעלו על 25% מהכנסתו.<sup>2</sup> נוסף על כך נבדקו עבור כל חלופה מספר חודשי החיסכון הנדרשים לצבירת ההון העצמי שאותו משק בית זקוק לו.
- ב. **השגות מתמשכות:** השגות הדיור שבפניה ניצב הבעלים הראשי בתום תקופת הזכאות. אם משק הבית מחליט למכור את הבית, אנו נניח כי ברצונו לשפר דיור ונבחן את היכולת שלו לרכוש דירה חציונית בת 4 חדרים. יכולת זו תהיה מוגדרת לפי היחס בין היתרה שבידי משק הבית לאחר המכירה לבין ההון העצמי הדרוש לו. אם משק הבית החליט להישאר להתגורר בדירה שרכש, יהיה עליו להחזיר את הסכום על-ידי מימון מחדש. מימון זה יתבצע כנראה באמצעות מחזור משכנתה, ואנו נרצה לוודא במקרה זה כי גם ההחזר החודשי החדש לא יעלה על 25% מהכנסתו ברוטו.
- ג. **קיימות:** היכולת להמשיך ולסייע לזכאים נוספים דור אחר דור על בסיס אותו התקציב. הקיימות הוערכה הן לפי קהל היעד (כפי שהוגדר לעיל) של מחזור הזכאים הבא והן לפי התוספת התקציבית הנדרשת כדי לשמר את ההשגות ההתחלתיות.

<sup>2</sup> תחת מגבלה זו ההוצאה על דיור צפויה להיות בטווח 30-35 אחוז מההכנסה ברוטו של משק הבית, ולכן נחשבת בהישג יד.

## ניתוח רגישות

שלוש החלופות נבחנו תחת חמישה תרחישים שונים של שינויים במחירי הדיור, בשיעור הריבית ובהכנסה החציונית של משקי הבית. להלן עיקרי הממצאים:

1. התרחיש הבסיסי הנבחן בגוף העבודה הוא התרחיש שבו תימשך המגמה של השנים האחרונות ולפיה מחירי הדיור יעלו מהר יותר מן ההכנסה החציונית של משק הבית. בתרחיש זה למודל שמירת סבסוד יתרון במאפיין הקיימות, שכן נוסחת המכירה במודל זה מצמידה את מחיר הדירה להכנסה החציונית של משקי הבית. כך מודל זה משמר את ההשגות ההתחלתית במלואה עבור מחזור הזכאים הבא. עם זאת, ההשגות המתמשכת במודל שמירת סבסוד היא גבולית, ולכן ייתכן שלבעלים הראשי יהיה תמריץ להישאר בדירה עוד שנים רבות. כך מרכיב הקיימות כלל לא יבוא לידי ביטוי.
2. בתרחיש שבו מחירי הדיור וההכנסות עולים באותו הקצב, כל אחד מן המודלים משיג את כל שלושת היעדים במלואם: השגות התחלתית, השגות מתמשכת וקיימות.
3. מודל שמירת סבסוד מתפקד טוב יותר בתרחיש של ירידת מחירי הדיור, וזאת בזכות שימור ערך הדירות בשל הצמדתו להכנסה החציונית של משקי הבית.
4. אם הריבית תזנק, הקיימות תיפגע בכל המודלים, אך הפגיעה הקשה ביותר תהיה במודל של ערבות מדינה, מכיוון שבחלופה זו המשכנתה שהבעלים הראשי לוקח היא הגבוהה ביותר.
5. אם מחירי הדיור ימשיכו לעלות כמו בשנים האחרונות וההכנסות של משקי הבית לא יעלו כלל (נומינלית), לא תהיה תכלית לאף אחד מהמודלים.

טבלה 2: תפקוד המודלים תחת תרחישים שונים						
חלופה ב: הלוואת הערכה משותפת חלופה ג: ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה*			חלופה א: שמירת סבסוד			תרחישים
קיימות	השגות מתמשכת	השגות התחלתית	קיימות	השגות מתמשכת	השגות התחלתית	
חלקית	√	√	√	גבולית	√	מחירי הדיור עולים מהר יותר מן ההכנסות
√	√	√	√	√	√	מחירי הדיור וההכנסות עולים באותו הקצב
√	נפגעת במקרה של מכירה	√	√	√	√	מחירי הדיור יורדים
חלקית	√	√	חלקית	√	√	זינוק בריבית
×	נפגעת במקרה של מימון מחדש	נפגעת	√	×	נפגעת	קיפאון בהכנסת משק הבית

\* מכיוון שהמשתנים שנבחנו משפיעים באופן דומה על ההשגות במודל הלוואת הערכה משותפת ועל ההשגות במודל ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה, המודלים מופיעים בטבלה יחד.

√ = היעד הושג במלואו: הוצאות המשכנתה לא עולות על 25% מההכנסה ברוטו, היתרה שבידי משק הבית מספיקה לרכישת דירה חציונית בת 4 חדרים או לא נדרשת תוספת תקציבית כדי לשמור את רמת ההשגות.

× = המרחק מהשגת היעד גדול מאוד: היתרה שבידי משק הבית קטנה מ-60% מההון העצמי הנדרש לרכישת דירה חציונית בת 4 חדרים, או סף ההכנסה של קהל היעד הוא למעלה מ-150% מההכנסה החציונית ברוטו למשק בית.

## מסקנות והמלצות

**שמירת סבסוד:** מבחינה רעיונית כלי זה עדיף, היות שהוא מונע את שחיקת הסובסידיה הציבורית בתרחישים רבים יותר. ואולם, מבחינה מעשית ספק אם יתרון זה יבוא לידי מימוש, שכן בחלופה זו לא מוגדרת תקופת זכאות ולכן מרכיב הקיימות תלוי ברצונם של הדיירים למכור את הדירה. מבחינה תיאורטית, שמירת סבסוד משיגה מטרה נוספת והיא אחזקת מלאי של יח"ד מסוימות בהישג יד אשר עשויות להיות נגישות לתחבורה, לתעסוקה ולמרכזי ערים. אולם יישום המודל בדרך של הנחות בקרקע או בפיתוח מביא לידי כך שיח"ד המיועדות מוקמות בשכונות חדשות, שבדרך כלל נמצאות בשולי הערים ואינן נגישות באופן מיוחד למוקדי תעסוקה ותחבורה.

**הלוואת הערכה משותפת:** כלי זה פשוט יותר להפעלה מאשר שמירת סבסוד, מכיוון שהמדינה אינה נדרשת לייצר יח"ד חדשות וגם אין צורך בתהליכי פיקוח ובקרה על המחיר ועל זהות הדיירים החדשים בעת מכירת הנכס. יתרה מכך, למשק הבית ניתן חופש בחירה רחב יותר בנוגע למקום מגוריו, מכיוון שאין הוא מחויב לבחור מתוך מאגר דירות מיועד. הקושי המרכזי ביישום חלופה זו טמון בדרישה להוצאה תקציבית גבוהה, המסתכמת ב-150 אלף ₪ ליח"ד.

**ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה:** היתרון הגדול של חלופה זו טמון בעלות תקציבית נמוכה יחסית, ולכן מומלץ לנסות להתחיל ביישום שלה. מודל זה משיג את יעדי ההשגות והקיימות כמו הלוואת הערכה משותפת, גם אם באיכות פחותה מעט – היתרה של משק הבית מעט נמוכה יותר והקיימות פגיעה יותר בתרחיש של זינוק בריבית. כדי ליישם חלופה זו נדרש שיתוף פעולה עם מחלקת ערבויות מדינה בחשב הכללי במשרד האוצר, והסכמה של בנק ישראל לוותר במקרה זה על הפרשה נוספת לחובות מסופקים על מתן משכנתאות במימון גבוה מ-60%. אלו משוכות משמעותיות, אך אם תימצא הדרך להתגבר עליהן תזכה המדינה בחלופה היעילה ביותר.

## היבטי מדיניות ויישום אחרים

מחקר זה יוצא מנקודת הנחה שאין פתרון אחד למצוקת הדיור וכי יש צורך בשילוב של מגוון כלים. לפיכך, הפתרונות המוצעים כאן לא נועדו לבוא במקום פעולות להגדלת היצע הדירות או ליצירת שוק שכירות לטווח ארוך, אלא לצמוח לצד פעולות אלו ובכך להרחיב את ארגז הכלים הממשלתי.

כמו כן, תכניות הסיוע במחקר זה מופנות לצד הביקוש (סיוע לנצרך), ולכן שימוש רחב היקף בהן צפוי שיגרום לכך שהשפעה על כל דייר תהיה קטנה. כלומר, בהינתן ההיצע, ככל שהסבסוד יינתן לרוכשים רבים יותר כך גובר הסיכוי לעליית מחירים שתגלגל את הסבסוד לכיס של המוכרים. לפיכך, חשוב להגביל את השימוש במודלים של הון משותף לקבוצת זכאים מוגדרת עם השפעה מוגבלת על השוק. ככל שהיצע הדירות יגדל, אפשר לשקול הגדלה של היקף תכניות הסיוע.

אמנם בגוף העבודה יוצגו מחקרים שעניינם יתרונות חברתיים בחזקת הבעלות על הדיור, אך לא נטען כאן כי יש לגזור מכך מדיניות ישירה. אפילו היו הממצאים חד-משמעיים, לא ברור אם התועלת הצומחת מבעלות על דיור מצדיקה את ההוצאות הגבוהות הנדרשות לשם כך. לכן עמדת הכותב היא שהחלטה על חזקת המגורים המועדפת שייכת לשדה הפוליטי. עד היום ניכר כי ממשלות ישראל לדורותיהן אינן רואות במגורים בשכירות את האפשרות היחידה, ואף לא המרכזית, שיש להעדיף ולקדם. לכן, ככל שיש עניין בקידום פתרונות נוספים, ראוי לשקול את החלופות לעיל המציעות גישות מתקדמות ויעילות לסיוע בדיור.



FELLOWS | MILKEN  
PROGRAM | INSTITUTE

תוכנית עמיתי מכון מילקן  
רחוב ושינגטון 4  
ירושלים, 9418704

[info@mifellows.org](mailto:info@mifellows.org)  
[www.mifellows.org](http://www.mifellows.org)