

# 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.



**מודלים של הון משותף  
לדיוור בהישג יד**

**ארנון ברק**  
עמית מכון מילקן



# תוכן עניינים

1	תקציר מנהלים
7	1. רקע
7	1.1 מצוקת הדיור
11	1.2 דיור בהישג יד (דב"י)
12	1.3 התערבות ממשלתית
13	1.4 המשכנתאות המסובסדות
15	2. סקירת ספרות
15	2.1 מודלים ציבוריים של הון משותף (Shared Equity)
22	2.2 מודלים פרטיים של הון משותף
24	2.3 בעלות משותפת (Shared Ownership)
26	3. ניתוח כלכלי של חלופות ליישום
26	3.1 כללים והנחות
28	3.2 הצגת החלופות
30	3.3 אמות מידה להערכה
32	3.4 השוואת החלופות
37	3.5 ניתוח רגישות
41	4. סיכום
42	ביבליוגרפיה
44	נספחים

## 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 החציונית 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 שהמשתתפים 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

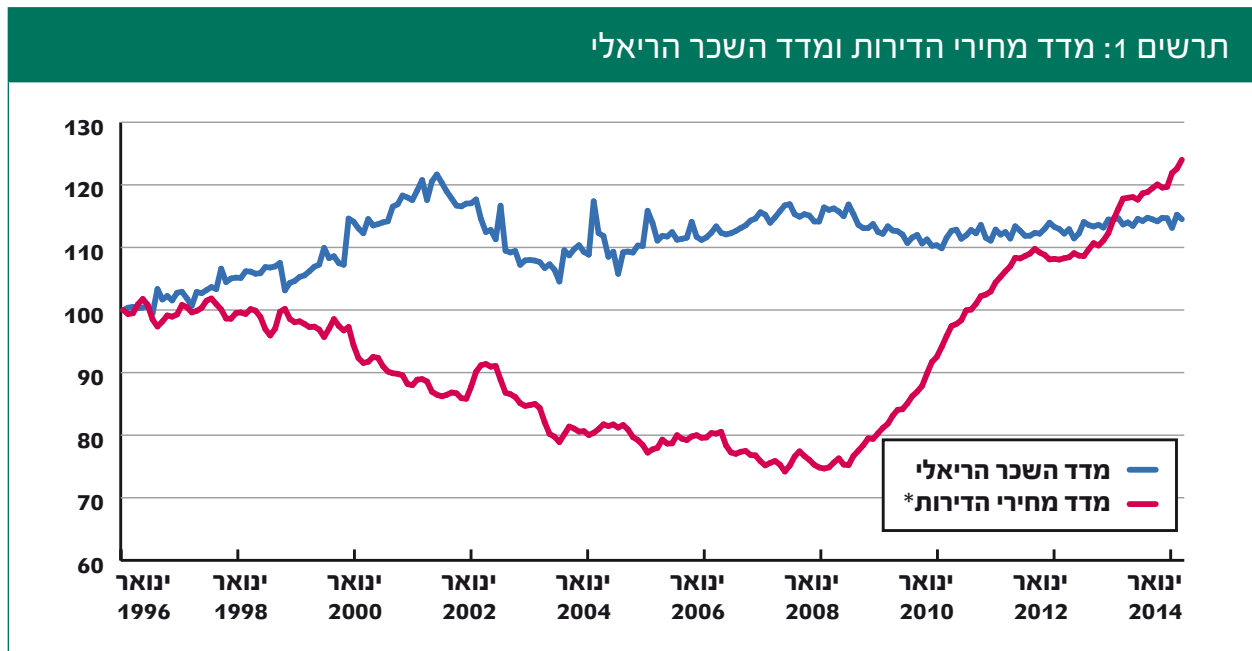
מחקר זה יוצא מנקודת הנחה שאין פתרון אחד למצוקת הדיור וכי יש צורך בשילוב של מגוון כלים. לפיכך, הפתרונות המוצעים כאן לא נועדו לבוא במקום פעולות להגדלת היצע הדירות או ליצירת שוק שכירות לטווח ארוך, אלא לצמוח לצד פעולות אלו ובכך להרחיב את ארגז הכלים הממשלתי.

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.

# 1. רקע

## 1.1 מצוקת הדיור

כדי לערוך השוואה פשוטה בין מחירי הדיור לכוח הקנייה של הציבור נעקוב אחר המגמות במדד מחירי הדירות, בניכוי מדד המחירים לצרכן ללא רכיב הדיור, ובמדד השכר הריאלי<sup>3</sup> מינואר 1996.<sup>4</sup> לצורך כך נגדיר כי שני המדדים שווים לערך ההתחלתי 100. בתרשים 1 אפשר לראות כי מדד השכר הריאלי עלה עד תחילת שנות ה-2000, לאחר מכן נשחק, ולבסוף התייצב סביב הערך 115 (לפי ההגדרה לעיל). לעומת זאת, מסוף שנות ה-90 החלה ירידה (ריאלית) מתונה במחירי הדירות שנמשכה עד סוף שנת 2007. ואולם, אז חל זינוק חד במדד מחירי הדירות, והוא השלים עלייה (ריאלית) של 66% עד ינואר 2014, בעוד מדד השכר הריאלי נשאר הרחק מאחור ועדיין מדשדש סביב אותם ערכים כמו ב-2008. השילוב של שתי התופעות מעיד שכוח הקנייה של הציבור בתחום הדיור נפגע קשות בשש השנים האחרונות. אמנם חלק משמעותי מהירידה בכוח הקנייה רק קיזז את העלייה מהשנים שלפני כן, אבל מסוף שנת 2012 מדד מחירי הדירות כבר עובר את מדד השכר הריאלי, ומאז הפער ביניהם הולך וגדל.



\* בניכוי מדד המחירים לצרכן ללא רכיב הדיור.

**נתונים:** מדד מחירי הדירות – הלמ"ס, מדד השכר הריאלי – בנק ישראל.

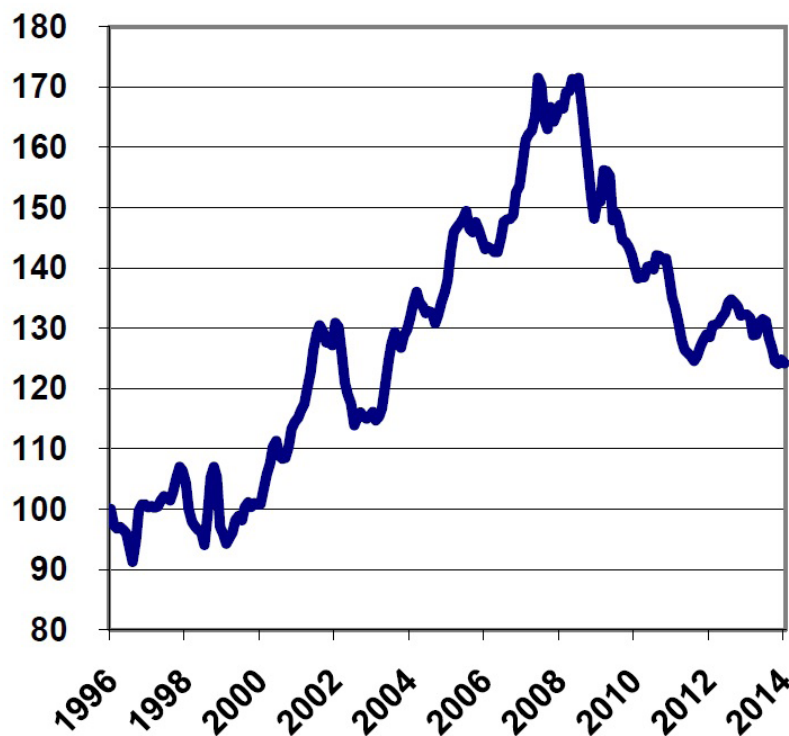
**מקור:** מכון מילקן, 2014.

<sup>3</sup> מדד השכר הריאלי בענפי המשק מפורסם על-ידי בנק ישראל כסדרה עתית משנת 1980. הנתון השנתי הוא הממוצע של הנתונים החודשיים. מדד זה מתקבל על-ידי חלוקת מדד סך כל השכר הריאלי ברוטו ששולם לכל משרות השכיר במדד מספר משרות השכיר לפי בסיס של שנת 2011.

<sup>4</sup> 1996 היא שנת ההתחלה של סדרת הנתונים של הריבית הממוצעת על משכנתאות צמודות מדד שמפרסם בנק ישראל. לשיעור ריבית זו השפעה חשובה על מצבם של רוכשי הדירות, והיא תבוא לידי ביטוי בהמשך כאשר נסקור את מדד משכן למצב רוכשי הדירות של בנק הפועלים.

נגר וסגל (2012) מצאו כי הגורם העיקרי שהביא לידי עליית מחירי הדיור באותן השנים הוא הורדת הריבית המוניטארית על רקע המשבר העולמי.<sup>5</sup> יחד עם זאת, חשוב להבין כי הירידה בריבית בנק ישראל השפיעה על הביקוש לנדל"ן בשני אופנים: הריבית הנמוכה על פיקדונות בבנקים הפנתה את הציבור לחפש אפיקי השקעה חלופיים, ושיעורי הריבית הנמוכים על הלוואות לדיור אפשרו מינוף ומימון זול לאלו החפצים ברכישת דירה. נדגיש כי למרכיב האחרון יש השפעה חיובית על כוח הקנייה של הציבור: הדבר מאפשר לקבל מימון זול יותר, או, במילים אחרות, לקחת משכנתה גבוהה יותר עבור אותו תשלום חודשי. לכן, בבואנו לעקוב כראוי אחר מצבם של רוכשי הדירות בישראל, יש להביא בחשבון גם את הוזלת מרכיב המימון לעיל. לשם כך נבחן מה קרה למדד משכן למצב רוכשי הדירות של בנק הפועלים. מדד זה משקלל, נוסף על מחירי הדירות והשכר הממוצע, גם את שיעור האבטלה בישראל ואת הריבית על הלוואות המשכנתה.<sup>6</sup> כך בנק הפועלים עוקב למעשה אחר יכולתם הכלכלית של לקוחותיו לעמוד בהחזרים החודשיים של הלוואות המשכנתה. בתרשים 2 אנו רואים כי לפי מדד משכן, מצבם של רוכשי הדירות במגמת הידרדרות משנת 2008 ועד תחילת שנת 2014, וזאת גם כאשר נכללת כאמור התרומה החיובית של ירידת הריבית.

### תרשים 2: מדד משכן למצב רוכשי הדירות עלייה במדד משקפת שיפור במצב רוכשי הדירות בישראל



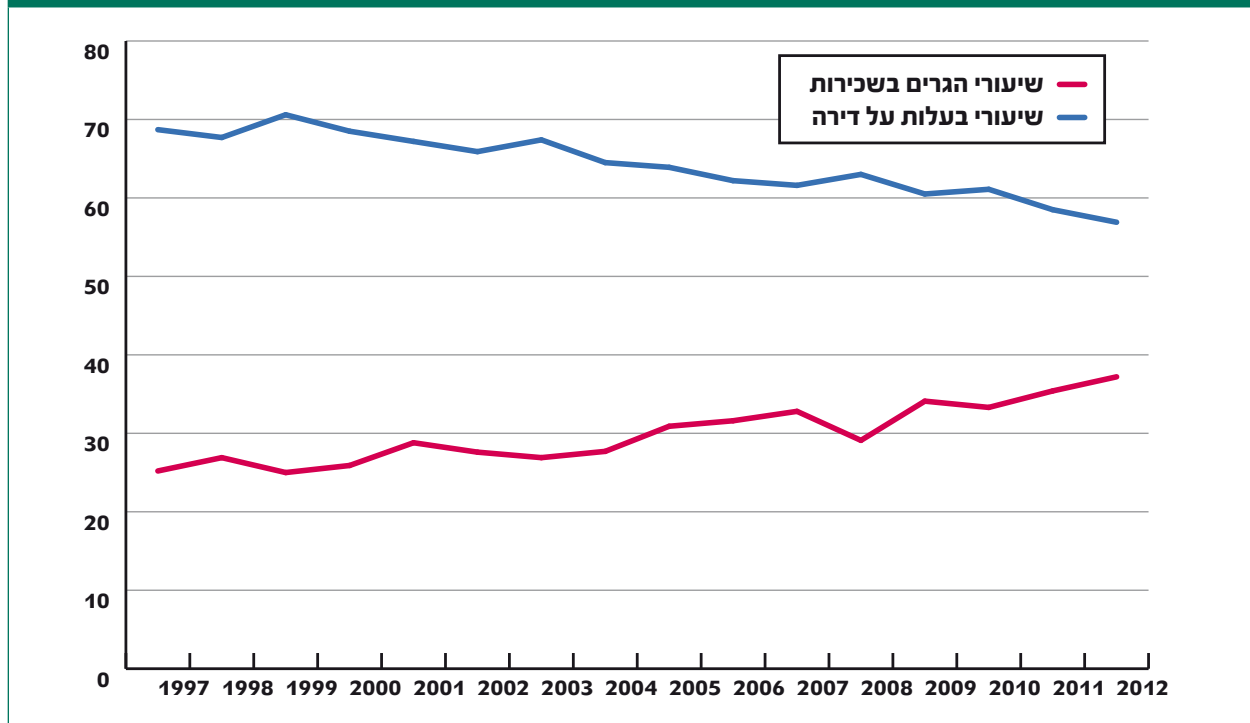
מקור: המחלקה הכלכלית, בנק הפועלים, 2014.

<sup>5</sup> גישה זו מקובלת גם על משרד הבינוי והשיכון. ראו: משרד הבינוי והשיכון (רבעון שלישי 2013). ענף הבנייה בישראל – ניתוח כלכלי (עמ' 6).

<sup>6</sup> ריבית קבועה צמודה למדד לתקופת פירעון של 17-20 שנה.

את התוצאות הנובעות מהשחיקה ביכולתם של משקי הבית לרכוש דירות אפשר לראות למשל בשיעורי הבעלות על דירה בקרב צעירים. על-פי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה חלה ירידה בשיעור הגרים בדירה בבעלותם בשנים 1997-2012, והירידה החדה ביותר חלה בקבוצת הגיל 30-39: ירידה מ-68.7% ל-56.7%, בפרט בזוגות הנשואים המשתייכים לקבוצת גיל זו (הלמ"ס, 2013). במקביל חלה עלייה בשיעור הגרים בשכירות בקבוצת הגיל 30-39, כפי שמוצג בתרשים הבא.

### תרשים 3: שיעור הגרים בבעלות לעומת הגרים בשכירות בקבוצת הגיל 30-39



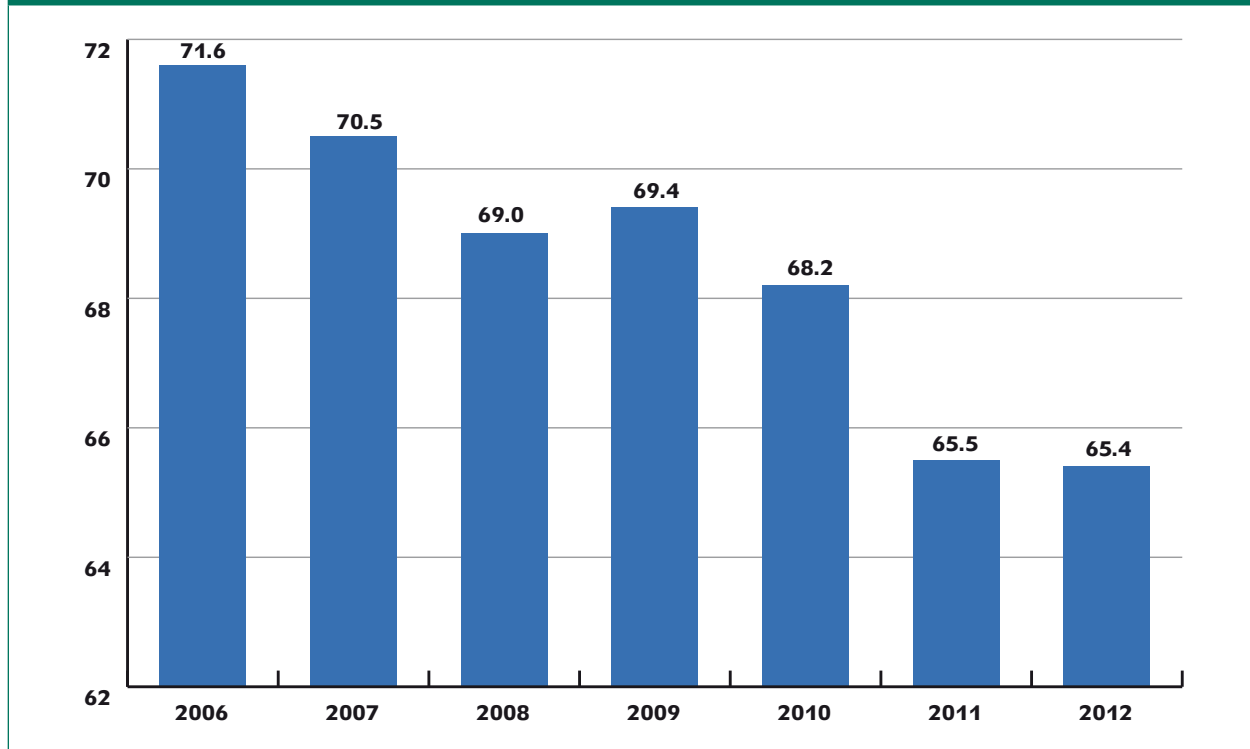
מקור: הודעה לתקשורת, הלמ"ס, 2014.

עם זאת, התמונה מעט מורכבת יותר: אמנם חלה ירידה בשיעור הגרים בדירה בבעלותם, אך עלינו לשאול האם ירד גם שיעור משקי הבית המחזיקים דירה בבעלותם (שהרי דירות אינן משמשות בהכרח למגורים של בעליהן)? התבוננות בנתוני הלמ"ס תגלה כי שיעור משקי הבית שבבעלותם דירה יחידה ירד מ-67% בשנת 2008 ל-64.1% בשנת 2012, אך לצד זאת עלה שיעור משקי הבית שבבעלותם שתי דירות ויותר מ-3.3% ל-7.9%. כך קרה ששיעור משקי הבית שאין בבעלותם דירה דווקא ירד מעט בשנים אלו, מ-29.6% ל-28.0%<sup>7</sup>. לפיכך, המסקנה הראשונית מנתונים אלו היא ששיעור הבעלות על דירות בישראל בשנים האחרונות דווקא עלה במעט, ובפרט משקי בית רבים יותר מחזיקים בשתי דירות ויותר. נתונים אלו, המבוססים על סקר הוצאות משקי הבית, אינם מפולחים לפי קבוצות גיל ולכן אי-אפשר להסיק מהם אם אכן חלה ירידה בשיעור הבעלות על דירה בקרב צעירים, או שדווקא נפוצה התופעה של קניית דירות והשכרתן לאחרים בזמן שהבעלים גרים בשכירות או אצל ההורים.

<sup>7</sup> שם.

כדי לקבל מושג מהו הכיוון הנכון, ניעזר בממצאי הסקר החברתי של הלמ"ס, שמצביע על כך שאכן הורע מצבה של קבוצת הגיל 30-39 בעניין שיעור הבעלות על דירה:

#### תרשים 4: שיעור בעלות על דירה בקבוצת הגיל 30-39



נתונים: הסקר החברתי, הלמ"ס.  
מקור: מכון מילקן, 2014.

כדי לבחון את משמעויות המגמה המשתקפת מן הנתונים הוזמן מטעם משרד הבינוי והשיכון סקר מאפייני דיור בקרב צעירים (גילאי 18-40) לשנת 2013. לפי ממצאי הסקר, זוגות צעירים חסרי דירה מעוניינים לרכוש דירות שמחירן הממוצע הוא כמיליון ₪, ומעריכים כי ההון העצמי שיאפשר להם לקבל משכנתה שיוכלו לעמוד בתשלומי החזר שלה עומד על כ-400 אלף ₪ (משמע, זוגות אלו מצפים לשיעור מימון של 60%).<sup>8</sup> הנשאלים העריכו את החיסכון הנצבר שבידם בכ-150 אלף ₪, ומכאן שבממוצע ההון העצמי החסר להם הוא כ-250 אלף ₪. ההון עצמי ליחידים חסרי דירה גדול אף יותר, ונאמד בכמעט 300 אלף ₪ (מכון ציגלמן, 2014).

ממצאים אלו מבליטים את החשיבות שיש כיום להון עצמי כגורם מרכזי בנגישות לבעלות על דירה, ומאותתים כי מגמת הירידה של שיעורי הבעלות בקרב צעירים עתידה להימשך. בעיית המחסור בהון עצמי אינה נובעת כמובן מעליית מחירי הדיור בלבד, אלא גם מסדרת ההנחיות האחרונות של בנק ישראל ובראשן הגבלת שיעורי המימון בהלוואות לדיור

<sup>8</sup> נציין כי לפי הסקר, ההתפלגות של ההון העצמי הנדרש היא אסימטרית שמאלית (הממוצע גדול מהחציון), כך שיותר ממחצית העריכו כי ההון הנדרש עבורם הוא בטווח של 200-400 אלף ₪.

מאוקטובר 2012.<sup>9</sup> הוראה זו קובעת כי תאגיד בנקאי לא יאשר משכנתה בשיעור מימון גבוה מ-70% משווי הנכס, למעט הלוואה לדיור לצורך רכישת דירה ראשונה. לגביה יחול שיעור מימון מרבי של 75% (בנק ישראל, 2012). יתרה מכך, הנחיה קודמת ממאי 2010 קובעת כי על תאגיד בנקאי להחזיק הפרשה נוספת לחובות מסופקים על מתן משכנתאות במימון גבוה מ-60% (בנק ישראל, 2010). המשמעות של החלטה זו היא העלאת הריבית וייקור המשכנתאות הניתנות בשיעורי מימון גבוהים, ולכן רוכשי דירות רבים נדרשים להשיג הון עצמי בגובה של 40% מערך הנכס.

## 1.2 דיור בהישג יד (דב"י)<sup>10</sup>

מגמות אלו סללו את הדרך לפריצה של מושג חדש לשיח הציבורי בישראל ושמו דיור בהישג יד.<sup>11</sup> מונח זה מתאר יחידות מגורים אשר העלויות הכוללות שלהן ניתנות להשגה לבעלי הכנסה חצינית או ממוצעת, וההגדרה המקובלת לכך היא **כל דיור שעבורו אוכלוסיית היעד משלמת לא יותר מ-30% מהכנסת משק הבית**. הכוונה היא שסך ההוצאה על הדיור, הכוללת תשלום שכר דירה או החזר משכנתה ועלויות אחזקה (ארנונה, חשמל, מים וכו'), לא תעלה על 30% מהכנסת משק הבית.<sup>12</sup> הגדרה זו מתייחסת למשקי בית בעלי הכנסה נמוכה-בינונית, וברוב המדינות מדובר במי שהכנסתם מגיעה עד ל-150% מההכנסה הממוצעת במשק, ועל כן אינה כוללת את משקי הבית בעשירונים העליונים. ההגדרה של היקף ההוצאה על דיור מתוך כלל ההכנסה נעשית כדי לאפשר למשקי הבית הללו יתרת הכנסה מספקת למימון צורכי מחיה בסיסיים (אלתרמן ר., סילברמן א. ופיאלקוף ח., 2011, עמ' 14-18).

בהקשר זה, התבוננות בסקר הוצאות משקי הבית של הלמ"ס מגלה כי חלה עלייה מסוימת בהוצאה של משקי הבית על דיור. למשל, עבור כלל משקי הבית הגרים בדירה בבעלותם הייתה ההוצאה הממוצעת על דיור בשנת 2008 כ-3,200 ₪ ושיעורה היה כ-24% מההכנסה ברוטו. בשנת 2011 הייתה ההוצאה על דיור כבר כ-3,900 ₪ ומשקלה היה כ-27%. גם בקרב משקי הבית הגרים בשכירות נמדדה עלייה בהוצאה על דיור: משיעור של כ-15% מההכנסה (כ-2,000 ₪) בשנת 2008, לכ-17% (כ-2,500 ₪) בשנת 2011. המגמה דומה גם עבור משקי הבית בעשירונים 4-7 בלבד, שאליהם נהוג להתייחס כ"מעמד הביניים": בקבוצה זו עלה שיעור ההוצאה על דיור מ-28% ל-31% בקרב הגרים בדירה בבעלותם, ומ-22% ל-25% בקרב השוכרים.

עם זאת, יש לציין שתי מגבלות של הסקר, הנוגעות לענייננו. ראשית, לא נמדדה ההוצאה בפועל של משקי בית הגרים בדירה בבעלותם, אלא חושבה על-ידי זקיפת שכר דירה חלופי בדירות שוות גודל באותם יישובים או באזורים דומים בארץ (הלמ"ס, 2011). שנית, אין לנו האפשרות לפלח את שיעור ההוצאה על דיור לפי קבוצות גיל, ולכן נתקשה לבודד את האוכלוסייה שנפגעה ושהדיור התרחק מהישג ידה.

<sup>9</sup> הוראות נוספות הגבילו את רכיב הריבית המשתנה לשליש מסך הלוואה לדיור, את שיעור החזר החודשי מתוך ההכנסה ל-50% ואת תקופת הפירעון ל-30 שנה.

<sup>10</sup> נקרא גם דיור בר-השגה, ובאנגלית affordable housing.

<sup>11</sup> יש לציין כי המושג שפרץ לשיח הציבורי הוא רק תרגום של המונח הלועזי, אבל הישג יד הוא ביטוי שכבר מוזכר במקרא. (מתוך מצגת של פיאלקוף ח. בסדנת מימון של דיור בר-השגה ב-16 באוקטובר 2013. מכון מילקן).

<sup>12</sup> ההגדרה לא מציינת באיזו הכנסה מדובר, אבל לרוב הפרשנות המקובלת היא ההכנסה ברוטו.

### 1.3 התערבות ממשלתית

מתוך המצוקה המתוארת לעיל חזרו למרכז הבמה דרישות להתערבות ממשלתית בתחום הדיור – התערבות שתוריד את המחירים ותאפשר דב".<sup>13</sup> אלתרמן וסילברמן (2011) טוענות כי יש סיבות מוצדקות להתערבות בשוק הדיור ומפרטות אסטרטגיות מגוונות שניתן לנקוט לשם כך. חלק מהשיטות המוצעות אפשר לסווג כסיוע למצרך, מכיוון שהן מתמקדות ביצירת דיור זול או מוזל באמצעות הגדלת המלאי הכללי ותמריצים שונים, ולעומתן ישנן שיטות שמטרתן לאפשר לרוכשי הדירות מימון מוזל, ואלו מהוות סיוע לנצרך. כיום חלק הארי בסיוע לנצרך מטעם המדינה הוא הסיוע בשכר דירה, סיוע שניתן בשנת 2013 ליותר מ-140 אלף זכאים והסתכם בכ-1.4 מיליארד ₪ (משרד הבינוי והשיכון, 2013). מחקר זה יתמקד בדרך אחרת של סיוע לנצרך, שאותה מכנות החוקרות "עידוד מגוון של זכויות קניין בדיור", כפי שמקובל למשל בארה"ב, באנגליה ובאוסטרליה.

נציין כי משלל השיטות המוצעות לדב"י, בימים אלו מקודם פתרון בדרך של דיור להשכרה ארוכת טווח במסגרת התכנית הלאומית לדיור (החלטת ממשלה דר/2, 2014). רעיון זה מקובל בעולם ומספק מענה חשוב לפלחים מסוימים באוכלוסייה, אך לא רצוי לבחור בפתרון ההשכרה בתור צורת החזקה היחידה בשל יתרונות שונים של חזקת הבעלות, כפי שנסביר להלן.

בן שטרית (2003) טוענת כי ממשלות ישראל לאורך השנים עודדו בעלות על דיור. היא מונה כמה מניעים לתמיכה במדיניות שכזו.<sup>13</sup> היא מציינת כי יש הרואים בבעלות על דיור כלי להגברת השוויון הכלכלי בחברה, מתוך גישה שצמיחה כלכלית גוררת עמה עלייה במחירי הנכסים: אפשר לראות בדירה כמעין מניה בעושר הלאומי, וכך בעלי הדירות שותפים בהצלחה הכלכלית הלאומית. גורם נוסף הוא שבעלות על דיור נחשבת גורם מייצב המעודד שמרנות וחסכנות, מאפשר יציבות גיאוגרפית ותעסוקתית ומתמרץ אזרחות טובה, שכן איכות הקהילה מגולמת בערך הדירות. גורם אחר לטענתה הוא התפיסה שבעלות על דיור מביאה לידי צמיחה כלכלית דרך השפעתה על יצירת תעסוקה בענף הבנייה ובענפים הקשורים אליו, אולם היא מבהירה שתפיסה זו שנויה במחלוקת בקרב כלכלנים. לעומת זאת, היא מציינת שלושה חסרונות של מדיניות המעודדת בעלות על הדיור: חשיפת משקי הבית לסיכון גבוה (על כך נרחיב בסקירת הספרות), פגיעה ברמת הניידות של משקי הבית הנובעת מעלויות עסקה גבוהות, והתפתחות סטיגמה שלילית לקבוצה מצומצמת הנותרת לגור בשכירות ונתפסת כחורגת מהתנהגות נורמטיבית.

סקירה מעודכנת ומקיפה של התיאוריות והמחקרים האמפיריים על השפעות של בעלות על דיור פרסמו לאחרונה Rohe & Lindblad (2013). לתפיסתם, עד תחילת שנות ה-2000 התקשה המחקר האמפירי בתחום זה בזיהוי השפעות של בעלות על דיור, וזאת בשל היעדר פיקוח מספק על משתנים רלוונטיים, טיפול לוקה בבעיית הבחירה העצמית (self-selection) ויכולת מוגבלת לאפיין את כיוון הסיבתיות בתופעות הנבדקות. לפיכך תוקף הממצאים מוטל בספק, שכן אלו עשויים לנבוע לא מעצם הבעלות על הדיור אלא ממשתנים המתואמים עם בעלות או מתכונות הדיירים הבוחרים לגור בחזקה זו. ואולם, מחקרים מאוחרים יחסית המשתמשים במסדי נתונים איכותיים (הכוללים גם נתוני אורך ולא רק נתוני רוחב) ועושים שימוש בשיטות אקונומטריות מתוחכמות יותר (כמו משתני עזר) עשו צעד נוסף בביסוס של כמה השפעות. לפי החוקרים מתברר שגם לאחר בקרה על מגוון משתנים, עדיין נמצאה השפעה חיובית של בעלות על דיור על בריאות נפשית, וזו מוסברת בתיאוריות שונות, למשל תרומת הבעלות לדימוי העצמי של הדיירים ולתחושות של שליטה וביטחון כלכלי. יתר על כן, נמצא שבעלות על דיור מחזקת את המעורבות החברתית והפוליטית, הנובעת כנראה מהתמריץ הכלכלי להגן על

<sup>13</sup> בהם גם גורמים אידיאולוגיים ופוליטיים החורגים מענייננו.



ההשקעה בדירות ואולי גם משייכות רגשית לבית ולשכונה (אף שייתכן שהשייכות עצמה נובעת מוותק במקום המגורים ולא מבעלות). השפעות חיוביות מובהקות נוספות הן הצלחה בלימודים והערכה חיובית של שכונת המגורים. לעומת זאת, ובניגוד לתיאוריות מקובלות, לא נמצאה השפעה של בעלות דיור על בריאות פיזית או על התנהגות חיובית ויכולת קוגניטיבית של ילדים, בהינתן איכות מגורים קבועה.

הקרון החדשה לכלכלה פרסמה דו"ח (Stoll, Michaelson & Seaford, 2012) המסכם את מכלול הממצאים הנוגעים למשתנים המשפיעים על אושר ושביעות רצון מהחיים, ובהם גם תחום הדיור. מעבר למחקרים המדגישים את חשיבותם של משתנים כמו איכות וצפיפות הדיור, ישנן גם עדויות לכך שחזקת הבעלות תורמת לשביעות רצון הכללית, ובפרט לשביעות הרצון מהמגורים.

## 1.4 המשכנתאות המסובסדות

המשכנתאות המסובסדות<sup>14</sup> הן הכלי המרכזי שמפעילה ממשלת ישראל כדי לסייע לאזרחיה להיות הבעלים של דירות מגוריהם. בעבר, כולל בשנים האחרונות, ניתנו גם מענקים לצורך רכישת דירה, אבל אלו היו מוגבלים לתקופות זמן תחומות ולאזורים גיאוגרפים מסוימים (פריפריה, ירושלים), ונכון לשנת 2014 הזכאות למענקים שמורה רק לאוכלוסיות ייחודיות (עולים חדשים מארצות מצוקה, בעלי מוגבלויות). המשכנתאות ניתנות לזכאי משרד הבינוי והשיכון בריבית קבועה (צמודה) בשיעור 3% לתקופות של 25 ו-28 שנים.<sup>15</sup> גובה המשכנתה הבסיסית<sup>16</sup> יכול להגיע עד כ-160 אלף ₪ ומחושב בהתאם לשיטת הניקוד המשקללת את שנות הנישואים, מספר הילדים ומספר האחים והאחיות של מבקש הסיוע.<sup>17</sup> הרעיון העומד בבסיס כלי זה הוא לסייע לקבוצות אוכלוסיות שסובלות מנגישות נמוכה למקורות מימון, ולספק להן אשראי בריבית נמוכה יותר מזו שהן יידרשו לשלם בשוק הפרטי. שיטת סיוע זו הוכיחה את עצמה במרוצת השנים ותרמה לכך ששיעורי הבעלות על דירה בישראל היו מעל 70% במהלך שנות ה-90.<sup>18</sup> ואולם, הרעת תנאי הסיוע בשנת 2003, בשילוב עם ירידת הריבית במשק, הביאו לצמצום ניכר במספר המממשים של המשכנתאות המסובסדות. כפי שאפשר לראות בתרשים 5, בשנת 1996 נעזרו בכלי זה כמעט 50 אלף משקי בית, עד שנת 2008 צנח מספרם לסביבות עשרת אלפים ולאחר מכן התרסק לגמרי עד כ-1,200 מממשים בלבד בשנת 2011. מגמת הירידה משקפת הן את מצב העולים החדשים והן את מצבם של הזכאים ילידי ישראל (ותיקים).<sup>19</sup> הקפיצה בשנת 2012 לכ-4,500 מממשים מוסברת על-ידי הפחתת שיעור הריבית מ-4% ל-3%, מענק לרוכשי דירה ראשונה בפריפריה ושמירה על מעמד עולה למשך 15 שנים במקום 10 שנים (כפי שהיה עד אז). במקביל ירדה ריבית בנק ישראל משיעור ממוצע שנתי של כ-15% בשנת 1996 לשיעור של כ-4% בשנת 2008 ועד פחות מ-2% בשנת 2013. כמו כן, ביצוע התקציב באותן השנים ירד מ-5.6 מיליארדי ₪ בשנת 1996 ל-0.5 מיליארד ₪ בשנת 2013.<sup>20</sup> סיבה אפשרית נוספת לכך שכלי זה פחות רלוונטי היום היא היעדר הנגישות להון העצמי הנדרש

<sup>14</sup> נקראות גם משכנתאות מוכוונות.

<sup>15</sup> שיעור הריבית הופחת מ-4% ל-3% בשנת 2012.

<sup>16</sup> אפשר לקבל תוספת משכנתה בהתאם לשירות צבאי או לאומי, צרכים ביטחוניים, אזורי עדיפות לאומית ועוד.

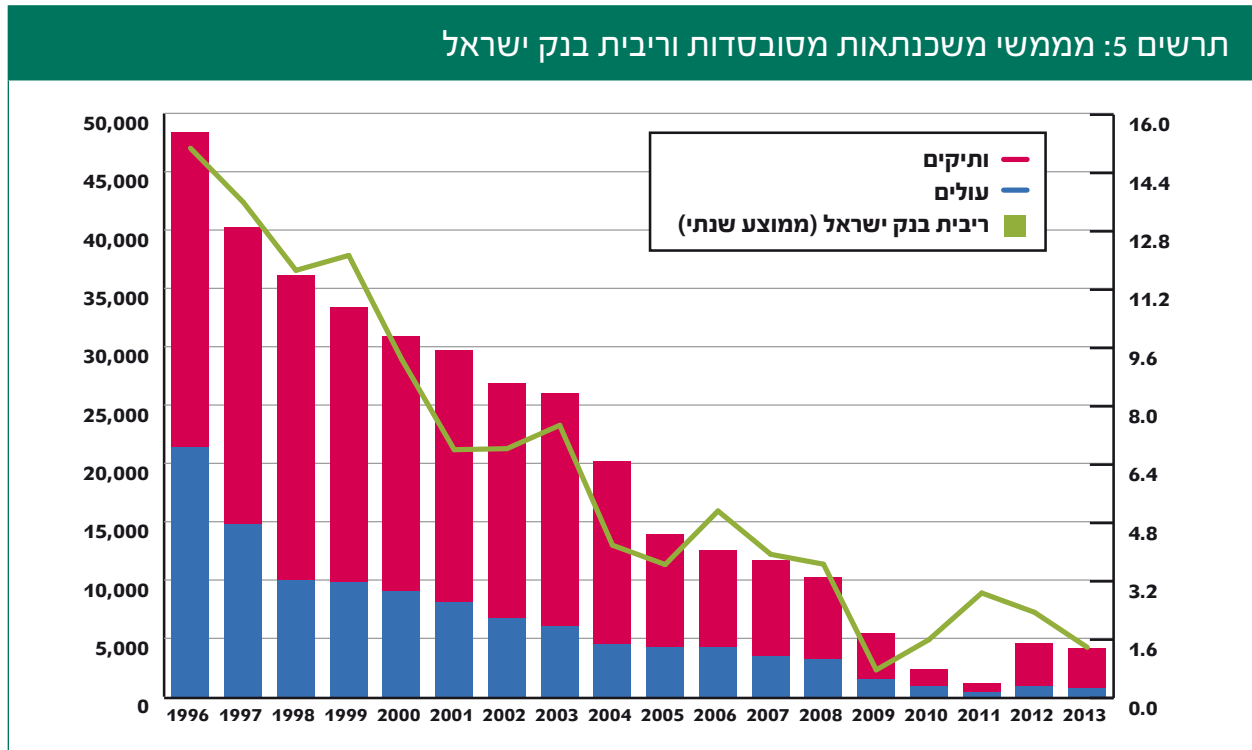
<sup>17</sup> נצפה ב-22 במאי 2014 באתר משרד הבינוי והשיכון: [http://www.moch.gov.il/siyua\\_bedyur/mashkanta/Pages/maskanta.aspx](http://www.moch.gov.il/siyua_bedyur/mashkanta/Pages/maskanta.aspx).

<sup>18</sup> בשנת 1997 למשל היה שיעור הגרים בדירה בבעלותם 70.2% (מקור: ראו הערה 4).

<sup>19</sup> הניתוח אינו כולל קבוצה המכונה "אחרים", שכן הם משתייכים ברובם לאוכלוסיות הזכאיות למענקים.

<sup>20</sup> לפי נתוני משרד הבינוי והשיכון.

בקרוב אוכלוסיית היעד – עבור משקי בית רבים אין תכלית למשכנתה המסובסדת ברמת המחירים הנוכחית, שכן גם לאחר מימושה אין ביכולתם לקבל את המימון הדרוש להם לצורך רכישת דירה.



**נתונים:** משכנתאות מסובסדות – משרד הבינוי והשיכון, ריבית – בנק ישראל.  
**מקור:** מכון מילקן, 2014.

לנוכח האמור לעיל על יתרונות הבעלות, ובהיעדר כלי סיוע אפקטיביים, יש לשקול חשיבה מחודשת. לפיכך, עבודה זו תסקור מודלים של הון משותף המאפשרים להפחית את הקושי בנגישות להון העצמי ויחד עם זאת מתמודדים עם הצורך לשמור על מסגרת תקציבית.

## 2. סקירת ספרות

בעוד במציאות הישראלית הנוכחית האפשרויות המקובלות למגורים הן בעלות מלאה או שכירות, ברחבי העולם יש שלל דוגמאות ל"גוני ביניים בין בעלות ושכירות", כפי שמכנות זאת בן שטרית וכרמון (2006). הן הולכות בדרכם של Gruis et al. (2005), הטוענים כי אפשר לראות את החזקה בדירה כ"צרוך זכויות בנכס" (Bundle of Rights), כמו הזכות למגורים או לביצוע שינויים בנכס, וצרוך זה ניתן לפירוק לצורות ביניים של חזקה המגבילות זכויות מסוימות ומתירות אחרות. בן שטרית וכרמון מציינות כי בפילנד קיים יצור כלאיים בין שכירות לבעלות שמזכיר את "דמי המפתח" בישראל, 21 ובהולנד אגודות הדיור מציעות כמה חלופות הנעות בין "שכירות פלוס" ועד "בעלות מינוס" (עמ' 165).

סקירה של מכלול המודלים המהווים את אותם "גוני ביניים" מגלה שהמודלים המובילים בתחום חוסים ברובם תחת שתי הגדרות מרכזיות: "בעלות משותפת" (Shared Ownership) ו"הון משותף" (Shared Equity). בעלות משותפת מתארת מצב שבו רוכש דירה חלק מהנכס ומשלם דמי שכירות על החלק הנוותר. במודלים של הון משותף הדייר רוכש את מלוא הבעלות על הדירה, אך משתמש בהלוואת הון (equity loan) כדי לכסות חלק מערכה (Whitehead, 2010). לפי Whitehead & Yates (2010) תחת שתי הגדרות אלו נכלל טווח המוצרים המאפשרים חלוקה של ערך הנכסים המשמשים לדיור בין לפחות שני גורמים שונים. כלומר, הדייר שהוא הבעלים הראשי חולק באופן כלשהו את ערך הדירה עם גורם נוסף, המכונה הבעלים המשני (secondary owner). לטענתן, הון משותף ובעלות משותפת הם מושגים הסובלים מחוסר עקביות בשימוש בהם על פני זמן ובין מדינות שונות. לעומת זאת, Pinnegar et al. (2009) מבהירים כי למרות חוסר העקביות עדיין אפשר לזהות בבעלות משותפת שני מאפיינים מרכזיים המבדילים אותה על פי רוב ממודלים של הון משותף: הדיירים משלמים במהלך תקופת החוזה דמי שכירות על החלק שאינו בבעלותם, ובעת המכירה הבעלים המשני מגלה מעורבות יתרה שעשויה לבוא לידי ביטוי בזכות ראשונים על הנכס ובמגבלות על מחיר המכירה וזהות הרוכשים.<sup>22</sup> בבואנו לסקור כעת את הגישות השונות, נאמץ את ההבחנה הזו ככלל מנחה, אף על פי שנראה כי ישנם מקרים שבהם הגורם הציבורי מגלה מעורבות יתרה גם במודלים של הון משותף. אשר להבחנה בין מודלים שונים של הון משותף, נעקוב אחר החלוקה למודלים ציבוריים ופרטיים כפי שעשו זאת (Sherriff & Lubell, 2009).

### 2.1 מודלים ציבוריים של הון משותף (Shared Equity)

מודלים ציבוריים של הון משותף מאפשרים דיור בהישג יד על-ידי כך שגורם ציבורי או חברתי כלשהו (ממשלה, רשות מקומית או מלכ"ר) מספק מימון חלקי לרכישת הנכס בתמורה לנתח מעליית ערך עתידית, אם זו אכן תתרחש.<sup>23</sup> הרעיון הוא למנוע את השחיקה של הסבסוד הציבורי וכך לשמר את השגות (affordability) הדיור לאורך זמן. נסקור עתה שתי גישות מקובלות ברחבי העולם ליישום גישה זו: "שמירת סבסוד", המשאירה את החלק הציבורי בנכס עצמו, ולעומתה "הלוואת הערכה משותפת", המאפשרת להעניק הלוואה חדשה למחזור הזכאים הבא.

<sup>21</sup> מודל דמי מפתח מעוגן בחוק הגנת הדייר [נוסח משולב] תשל"ב – 1972.

<sup>22</sup> בלום (2014) נקטה גישה אחרת ולפיה מודלים של הון משותף מטרתם לסייע בכניסה לשוק הבעלות, בעוד מודלים של בעלות משותפת מטרתם לשמר מלאי של דב"י לאורך זמן. לטענתה, הבעלים המשני ("הבעלים הסביל" כהגדרתה) במודלים של הון משותף הוא בהכרח גוף פרטי, תאגיד פיננסי או חברת נדל"ן, ובמודלים של בעלות משותפת הבעלים המשני הוא גוף ציבורי או מלכ"ר.

<sup>23</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר המרכז למדיניות דיור בארה"ב: [http://www.housingpolicy.org/toolbox/strategy/policies/shared\\_equity.html](http://www.housingpolicy.org/toolbox/strategy/policies/shared_equity.html).

### 2.1.1 שמירת סבסוד (Subsidy Retention)

במודל זה ניתן סבסוד ציבורי המביא לידי כך שהמחיר ההתחלתי נמצא בהישג ידו של הקונה, וסבסוד זה נשמר לאורך זמן באותה יחידת דיור. לפי (2006) Davis קיימות שלוש שיטות עיקריות שעל-פיהן מיושמת שמירת הסבסוד:

**א. יח"ד מוגבלות מכירה (Deed-restricted homes) –** לאחר שניתנה הסובסידיה ונרכש הבית מעגונות בשטר המכר מגבלות על תנאי השימוש בנכס וכן מוגדרת נוסחת מכירה עתידית כדי להבטיח שהדיור יהיה בר-השגה גם לזכאים הבאים. שיטה זו צומחת מהר בהשוואה לשיטות אחרות בשל הפשטות שלה ועלויות הניהול הנמוכות הכרוכות בה. אף שתחום זה סובל מאוד מהיעדר נתונים איכותיים, בשנת 2006 ההערכה הייתה כי קיימים 30-50 אלף בתים כאלה בניו ג'רזי ובקליפורניה בלבד, ובסך הכול 100-300 אלף בכל רחבי ארה"ב (שם, עמ' 18).

לדוגמה, במדינת וושינגטון בארה"ב קמה בשנת 1992 הקואליציה האזורית לדיור (ARCH) המאגדת 15 ערים במחוז Eastern King אשר אף אחת מהן לא מונה יותר מ-100,000 תושבים. הקואליציה מסייעת ביצירת דב"י באמצעות "דיור מכיל" (Inclusionary Zoning)<sup>24</sup> ותמריצים עירוניים כמו היתרים לציפוף – הגדלת שטח הדירות או מספרן (Density Bonuses). בדרך כלל ARCH מייעד יח"ד אלו למשקי בית בעלי הכנסה של עד 80% מההכנסה החציונית באזור, וחותרים עמם חוזה לתקופה של 30 שנה. בתקופת החוזה (Affordability Period) הבעלים חייבים להתגורר בבית,<sup>25</sup> וכן מוגדרת נוסחת מכירה המתחשבת בעליית מחירי הבתים ובעליית ההכנסה החציונית באזור. בתום התקופה פוקעות כל ההגבלות, ובמכירה הראשונה לאחר מכן מוחזרים לארגון כל הרווחים מעבר לנוסחת המכירה. גם העיר בולדר (Boulder) שבקולורדו, המונה מעט יותר מ-100,000 תושבים, מקדמת דב"י בדרך זו. משנת 2000 כל הדירות שנוצרו בה בשיטת "דיור מכיל"<sup>26</sup> חייבות להישאר בנות-השגה באופן קבוע עבור משקי בית בעלי הכנסה שאינה עולה על הנמוכה מבין השתיים: ההכנסה החציונית בארה"ב או 80% מההכנסה החציונית בעיר (מתואמות למספר הנפשות במשק הבית). נוסחת המכירה מאפשרת להעלות את מחיר הבית בצמוד לעליית ההכנסה החציונית באזור או בצמוד לעליית מדד המחירים לצרכן (הנמוך מבין שניהם), ובכל מקרה לא יותר מ-3.5% בשנה.

**ב. קרנות קהילתיות לקרקע (CLT = Community Land Trusts) –** זהו הסדר המאפשר דב"י באמצעות הפרדת עלות הקרקע וניהולה מעלות המבנה למגורים המוקם עליה. הבעלות על הקרקע נותרת בידי ארגון ללא מטרת רווח, המוכר את המבנים הפיזיים יחד עם חוזה שכירות עבור הקרקע. דוגמה אחת מיני רבות אפשר למצוא בעיר ברלינגטון (Burlington) שבוורמונט, שם קיימת אחת הקרנות הקהילתיות לקרקע הגדולות והוותיקות בארה"ב (מאז 1984). הקרן משכירה את השטח שברשותה לתקופות של 20 שנה, עם אפשרות הארכה, ומייעדת דב"י למשקי בית שהכנסתם מתחת להכנסה החציונית באזור. נוסחת המכירה מאפשרת לדיירים להרוויח 25% מעליית ערך הבית ושומרת לקרן זכות ראשונים לרכוש כל נכס על אדמתה אשר מוצע למכירה. בהקשר זה נציין כי בשנים האחרונות הציע המכון לרפורמות מבניות בישראל להפריד את הקרקע מהמבנה. על-פי ההצעה, המדינה היא שתמלא באופן כלשהו את המקום של קרן קהילתית. בסיס ההצעה הוא לחלק את מימון

<sup>24</sup> דרישה או תמריץ ליעוד אחוז מסוים מהדירות במיזמים של בנייה חדשה עבור בעלי הכנסה נמוכה ובינונית.

<sup>25</sup> השכרה לתקופות קצרות מותרת במקרים מסוימים.

<sup>26</sup> לפי החוק המקומי, בכל בנייה חדשה של 5 יח"ד לפחות 20% מהדירות נדרשות להיות בהישג יד.

הדירה לשניים: עלות הבנייה תמומן על-ידי משכנתה בנקאית<sup>27</sup> ועלות הקרקע תמומן על-ידי הלוואה עומדת מהמדינה. הלוואת המדינה לא תחויב בהחזר חודשי קבוע ותהיה ניתנת לפירעון בכל עת (מלא או חלקי) ללא הגבלת זמן.<sup>28</sup>

**ג. קואופרטיבים (LEC=Limited Equity Cooperatives) –** מנגנון שבו דיירי בניין משותף או קהילה הם בעלי מניות בגוף שהוא הבעלים של המבנה ואחראי לניהולו ולתחזוקתו. האחזקה במניה מקנה את הזכות לגור ביחידת דיור במתחם המשותף, וזכות זו חייבת להימכר בעתיד במחיר בר-השגה. דוגמה אחת לגוף מסוג זה הוא Hermitage Manor Cooperative הפועל בעיר שיקאגו. משקי בית שהכנסתם לא עולה על 95% מההכנסה החציונית באזור זכאים לרכוש מניה בקואופרטיב, והם אינם נאלצים למכור את חלקם במקרה שהכנסתם גדלה מאוחר יותר מעבר לסף זה. לעומת זאת, הכנסת משק הבית חייבת להיות לפחות פי ארבעה מהתשלום החודשי על הדירה, וכן עליו לדאוג לתחזוקה ראויה בפיקוח הוועד המנהל, המורכב מחמישה מדיירי המתחם.

### 2.1.2 הלוואת הערכה משותפת (Shared Appreciation Loan)<sup>29</sup>

במודל זה הסובסידיה הציבורית ניתנת לזכאי בעת הרכישה בתור משכנתה שנייה "שקטה" (silent second mortgage)<sup>30</sup> – הלוואה ללא ריבית וללא תשלומים כלשהם עד לשלב מכירת הנכס או עד תום תקופת החוזה. בעת המכירה, על הלוואה להחזיר את סכום הלוואה בתוספת אחוז מעליית ערך הבית, בדרך כלל אותו אחוז שמומן על-ידי הגורם הציבורי. נמחיש זאת בדוגמה: נניח שאדם מעוניין לקנות דירה במחיר של מיליון ₪, אבל ביכולתו לגייס רק 850 אלף ₪ ולכן הוא ייקח הלוואה על סך 150 אלף ₪ שהם 15% ממחיר הנכס. אם לאחר 5 שנים ימכור את הדירה במחיר של 1.2 מיליון ₪, הוא יידרש להחזיר 180 אלף ₪ - סכום הלוואה (150 אלף ₪) ועוד 30 אלף ₪ שהם 15% מעליית הערך. הסכום המוחזר יכול לספק את אותו אחוז מימון של 15% לזכאי הבא המעוניין לקנות דירה זהה. רעיון זה מסוכם בטבלה הבאה:

טבלה 3: הלוואת הערכה משותפת – נוסחת החזר		
משתנה	ערך (₪)	הערות
מחיר הנכס	1 מיליון	
סכום הלוואה	150 אלף	15% ממחיר הנכס
מחיר המכירה	1.2 מיליון	לאחר 5 שנים
עליית הערך	200 אלף	
הנתח הציבורי	30 אלף	15% מעליית הערך
סכום החזר	180 אלף	15% ממחיר המכירה

<sup>27</sup> שיעורה של המשכנתה יהיה שווה ערך לעלות הבנייה במלואה או עד לשיעור של 60% מערך הדירה הכולל (הנמוך מביניהם).

<sup>28</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר המכון לרפורמות מבניות: <http://reformsinstitute.org/wp-content/uploads/2014/04/המודל-הכלכלי-סופי.pdf>.

<sup>29</sup> מכונה לעיתים גם משכנתה הערכה משותפת (SAM = Shared Appreciation Mortgage).

<sup>30</sup> בישראל נהוג לכנותה הלוואת בלון (מלא), גרייס (grace) או הלוואת גישור.

בערים רבות במדינת קליפורניה בארה"ב קיימות תכניות סיוע שונות עבור רוכשי דירה ראשונה, ואחד הכלים המרכזיים הוא הלוואות הערכה משותפות. דוגמה מייצגת אפשר לראות בסן פרנסיסקו, שבה קיימת תכנית לסיוע הנקראת Downpayment Assistance Loan Program ומציעה הלוואת הערכה משותפת לרוכשי דירה ראשונה בעלי הכנסה נמוכה-בינונית. רוכשי בתים שהכנסתם אינה עולה על 120% מההכנסה החציונית האזורית לנפש יכולים לקבל הלוואה למשך 40 שנה בסכום של עד 15% מערך הבית. בעת מכירה או בתום תקופה זו עליהם להחזיר את סכום הלוואה בתוספת ההשתתפות בעליית הערך. קיים סכום הלוואה מרבי לכל מדרגת הכנסה: משקי בית שהכנסתם עד 80% מההכנסה החציונית רשאים ללוות עד \$100,000, ואילו משקי בית שהכנסתם 111%-120% נאלצים להסתפק בסכום הלוואה מרבי של \$60,000. מחיר התקרה של הנכס מוגבל ל-\$670,000 ומספר החדרים בבית לא יעלה על גודל משק הבית, כלומר משפחה בת שלוש נפשות יכולה לקנות דירת שלושה חדרים לכל היותר. המשתתפים בתכנית מחויבים להון עצמי מינימלי של 5% ול משכנתה ראשית למשך 30 שנה בריבית קבועה בלבד.<sup>31</sup>

העיר סן דייגו מפעילה תכנית דומה בשם Shared Appreciation Loan Program כדי לסייע למשקי בית בעלי הכנסה נמוכה לרכוש בתים. משק בית הרוכש דירה ראשונה יהיה זכאי להשתתף בתכנית אם הכנסתו היא עד 80% מההכנסה החציונית האזורית לנפש. במסגרת התכנית אפשר לקבל הלוואה למשך 30 שנה בסכום של עד 17% מערך הבית, וזאת בתנאי שמחיר הנכס לא יעלה על \$450,000. אם הנכס לא נמכר במשך 30 שנה, מוחזר סכום הלוואה בלבד ללא השתתפות בעליית ערך הבית.<sup>32</sup>

דוגמה מעט שונה אפשר למצוא בעיר אמריוויל (Emeryville) המסייעת לבעלי הכנסה בינונית-נמוכה באמצעות First Time Homebuyers Program. משקי בית אשר הכנסתם לא עולה על 120% מההכנסה החציונית האזורית לנפש<sup>33</sup> זכאים להלוואה ללא הגבלת זמן עד פי 1.5 מההון העצמי שלהם, אך לא יותר מ-15% מערך הבית. בעת מכירת הבית יש להחזיר את סכום הלוואה בתוספת הגבוהה מבין השניים: ריבית של 75% מהמקובל בשוק (אבל לא גבוהה מ-5%) או השתתפות בעליית הרווחים בהתאם לאחוז ההשתתפות במימון ההון העצמי.<sup>34</sup>

לפי אגמון (2010) ממשלת בריטניה תומכת בשאיפות התושבים לרכוש בתים ומציעה כמה אמצעים לשם השגת מטרה זו, בהתאם לתנאי השוק. לשם כך היא יזמה תכנית לבעלות נמוכה (Low cost home ownership program), שאחת משתי תכניות המשנה שלה היא קנייה ישירה (HomeBuy Direct). תכנית הקנייה הישירה מיועדת לרוכשי דירה בפעם הראשונה אשר לא זכאים לשכירות של דיור סוציאלי, אך אינם יכולים לרכוש לעצמם בית ללא סיוע כספי. התוכנית מיועדת למשקי בית בעלי הכנסה שנתית של 60 אלף ליש"ט או פחות, ומורכבת משני מוצרים עיקריים: בעלות משותפת (ראו הרחבה בהמשך) והון משותף. במסגרת הון משותף אפשר לקבל הלוואה של עד 30% מערך הבית, אשר מחצית ממנה הממשלה מממנת, ומחציתה היזמים.

<sup>31</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר עיריית סן פרנסיסקו: <http://www.sf-moh.org/index.aspx>.

<sup>32</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר פרויקט של " ncb capital market: <http://www.homesthatlast.org/wp-content/uploads/2009/07/ProgramGuidelinesSharedAppreciationLoan.pdf>.

<sup>33</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר עיריית אמריוויל: <http://www.ci.emeryville.ca.us/index.aspx?NID=565>.

<sup>34</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר המרכז למדיניות דיור בארה"ב: [http://www.housingpolicy.org/toolbox/strategy/policies/shared\\_equity.html?tierid=97](http://www.housingpolicy.org/toolbox/strategy/policies/shared_equity.html?tierid=97).

באפריל 2013 השיקה הסוכנות לבתים ולקהילות (Homes and Communities Agency) תכנית ממשלתית דומה בשם Help to Buy. ההבדל הוא שתכנית זו מיועדת לסייע לרוכשי דירות חדשות באשר הם, לא רק לרוכשי דירה ראשונה, ואין בה מגבלת הכנסה. הסוכנות מעמידה לרשות הרוכשים הלוואה בגובה עד 20% מערך הבית, ובתנאי שמחירו לא יעלה על 600 אלף ליש"ט. בעת המכירה או לכל היותר לאחר 25 שנים יש להחזיר את סכום הלוואה בתוספת השתתפות בעליית הערך. בתכנית זו מצוין במפורש כי במקרה של ירידת מחירי הבתים, עדיין יש להחזיר את אותו אחוז מערך הבית, כך שהסוכנות שותפה גם במקרה של הפסד. בחמש השנים הראשונות אין תשלומים על הלוואה, ומן השנה השישית על הלוואה לשלם עמלה על סך 1.75% ותוספת שנתית הצמודה למדד המחירים הקמעונאי (Retail Price Index).<sup>35</sup>

ממשלת **דרום אוסטרליה** הקימה בשנת 1989 את חברת HomeStart Finance ובאמצעותה היא מספקת מגוון תכניות סיוע לרכישת דירה. נכון לדצמבר 2012, חסרי דירה בעלי הכנסה בינונית-נמוכה זכאים להלוואות ללא תשלום חודשי וללא הגבלת זמן בסכום של עד 20% ממחיר הדירה, ובעת המכירה עליהם להחזיר לחברה את סכום הלוואה בתוספת השתתפות בעליית הערך השווה פי 1.2 מאחוז המימון. הזכאים יכולים לרכוש בתים רק מתוך מאגר ממשלתי של יחידות דב"י, שהן 15% מכל בנייה חדשה ונבנו בשיטת "דיור מכיל". אשר למחיר התקרה של הבית, ישנן הגבלות שונות עבור צעירים ומבוגרים, ומחיר הבית מוגבל ל-\$620,000 לזוג מעל גיל 55 (כ-\$500,000 ליחיד) ול-\$410,000 עבור זוג עד גיל 55 (כ-\$330,000 ליחיד). סף הזכאות להלוואה מוגדר לפי מבחן הכנסה ומשתנה מאזורים עירוניים לאזורים כפריים: באזורים עירוניים הכנסת משק בית המונה נפש אחת מוגבלת ל-\$75,000, ובאזורים כפריים סף ההכנסה נמוך יותר ועומד על \$65,000. סף ההכנסה למשפחות עד שלושה ילדים בערים הוא \$95,000 (בכפרים \$80,000), ולכל ילד נוסף סף ההכנסה לזכאות של משק הבית גדל ב-8.8%.<sup>36</sup> נציין כי לפי נתוני הלשכה האוסטרלית לסטטיסטיקה הייתה ההכנסה השנתית הממוצעת ברוטו למשק בית בדרום אוסטרליה בשנת 2012 קצת פחות מ-\$65,000.<sup>37</sup>

דוגמה אוסטרלית אחרת היא ממשלת **טזמניה** שמפעילה תכנית בשם HomeShare. במסגרתה היא רוכשת בתים במשותף עם הזכאים על-ידי כך שהיא מעמידה לרשותם מימון של עד 30% מערך הבית, אך מוגבל לסכום של \$56,540. הממשלה מקבלת בתמורה את חלקה בנכס בעת מכירת הבית, ובמקרה שהבית לא נמכר, על הדיירים לרכוש את חלקה של הממשלה בתום 30 שנה. הזכאים הם חסרי דירה העומדים במבחני הכנסה שונים על-פי מספר המפרנסים (יחיד או זוג) ומספר הילדים במשק הבית. למשל, ההכנסה של זוג או יחיד ללא ילדים מוגבלת ל-\$59,000, שהם מעט יותר מההכנסה החציונית למשק הבית בטזמניה.<sup>38</sup> הרוכשים יכולים לקנות בתים מהחברה הממשלתית Housing Tasmania או בתים חדשים בלבד בשוק החופשי.<sup>39</sup>

<sup>35</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר התכנית הבריטית הממשלתית 'help to buy': <http://www.helptobuy.org.uk/docs/default-source/default-document-library/help-to-buy-equity-loan-buyers-guide.pdf?sfvrsn=2>

<sup>36</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר ממשלת דרום אוסטרליה: <https://www.sa.gov.au/topics/housing-property-and-land/buying-and-selling/affordable-houses-to-buy/shared-value-affordable-home>

<sup>37</sup> Australian Bureau of Statistics (2013). Household income and income distribution (p. 44). Retrieved July 14, 2014, from: [http://www.ausstats.abs.gov.au/Ausstats/subscriber.nsf/0/B0530ECF7A48B909CA257BC80016E4D3.\\$File/65230\\_2011-12.pdf](http://www.ausstats.abs.gov.au/Ausstats/subscriber.nsf/0/B0530ECF7A48B909CA257BC80016E4D3.$File/65230_2011-12.pdf)

<sup>38</sup> שם.

<sup>39</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר ממשלת טזמניה: <http://www.dhhs.tas.gov.au/housing/buying/homeshare>

## טבלה 4: מאפיינים של הלוואות הערכה משותפות בתכניות נבחרות

מאפיין	ארה"ב (סן פרנסיסקו)	בריטניה (Help to Buy)	דרום אוסטרליה
אחוז מימון מרבי	15%	20%	20%
מגבלת סכום נוספת	כן (בהתאם להכנסה)	לא	לא
נוסחת החזר	רגילה	רגילה	פי 1.2
משך החזר	40 שנה	25 שנה	ללא הגבלת זמן
תנאי זכאות	עד 120% מההכנסה החציונית	אין מגבלה	עד סביבות ההכנסה חציונית לפי אזור גיאוגרפי
מגבלות על הנכס	מספר החדרים לא יכול לעלות על מספר הנפשות	דירות חדשות בלבד	דירות מהמאגר הממשלתי
מחיר תקרה	אחיד	אחיד	תלוי בגיל ובמספר המפרנסים במשק הבית
חובת מגורים	כן	כן	רק בשנה הראשונה
דרישה נוספת	השתתפות בקורס לרוכשי דירה ראשונה	תשלום עמלות החל מהשנה השישית	אין

\* בטבלה מופיעות רק תכניות המיועדות לבעלי הכנסה בינונית- נמוכה (ולא תכניות לבעלי הכנסה נמוכה בלבד).

מקור: מכון מילקן, 2014.

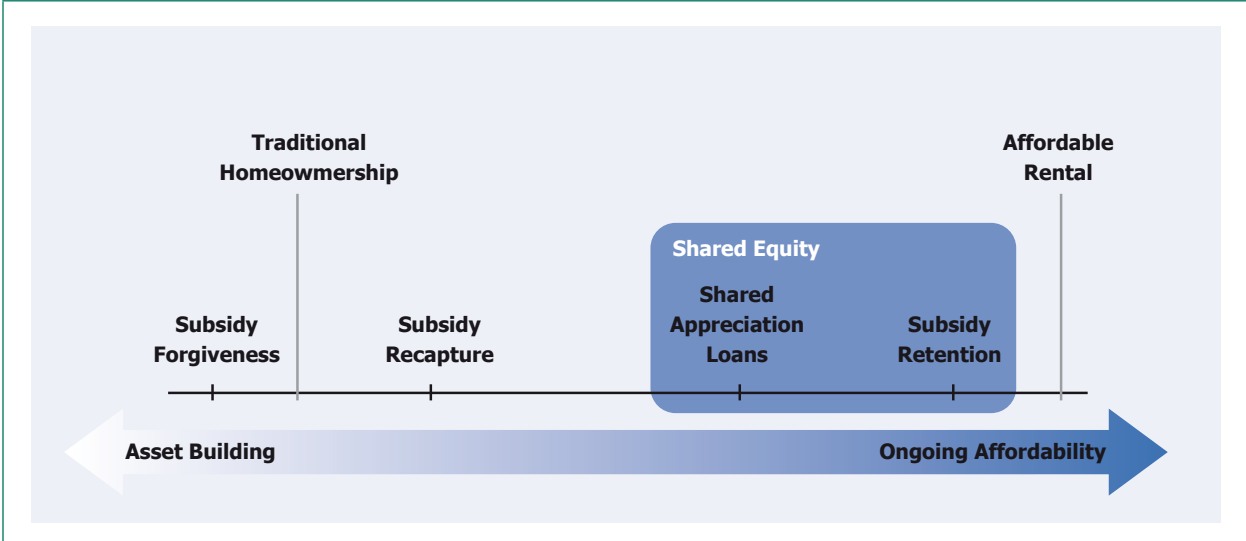
### 2.1.3 שמירת סבסוד מול הלוואת הערכה משותפת

לכלל המודלים של הון משותף כמה יתרונות בולטים. הראשון שבהם הוא יצירת דב"י עבור אותם משקי בית שטרם צברו הון, והכנסתם למעגל הבעלות על דירות. שנית, דרך זו מאפשרת את השגת הדיור לאורך זמן ומביאה לידי ניצול יעיל של השקעה ממשלתית. שלישית, חלוקת ערך הבית עם גורם נוסף מביאה לידי הפחתת הסיכון המוטל על כתפי הדיירים, החשופים לפגיעה משינויים במחירי הדירות, בריבית או בהכנסה. זוהי נקודה חשובה, מכיוון שעל-פי רוב בעלות על דירה כרוכה באחזקת נכס יחיד, הנמצא במקום מסוים, אינו נזיל, גורר עלויות עסקה גבוהות, מהווה נתח גדול מהון משק הבית וחשוף לשוק המאופיין בתנודות משמעותיות (Whitehead & Yates, 2010).

בבואנו להשוות בין שמירת סבסוד ובין הלוואת הערכה משותפת עלינו לבחון מהן המטרות שרוצים להשיג. החוקרים Jacobus & Lubell (2007) טוענים כי קיים רצף של אסטרטגיות: בקצה האחד נמצאת צבירת ההון של משק הבית, ובקצה האחר השגות לאורך זמן (תרשים 1).



תרשים 1: רצף של אסטרטגיות לשימור דב"י



מקור: Jacobus & Lubell (2007).

אם מטרתנו לאפשר למשק הבית צבירת הון בלבד, מענקים הם הדרך הטובה ביותר לעשות זאת. ואם דב"י בר-קיימא הוא המטרה הבלעדית, הכלי המתאים ביותר עשוי להיות דווקא השכרה לטווח ארוך. האתגר המרכזי לטענתם הוא שילוב בין שתי המטרות החשובות הללו, ולצורך כך הם עורכים ניתוח השוואתי שבו נבחנת היעילות של הלוואת הערכה משותפת ושל שמירת סבסוד בהקשר זה. החוקרים מסבירים כי בעוד שתי השיטות מאפשרות דב"י לאורך זמן, שמירת סבסוד משיגה מטרה נוספת והיא אחזקת מלאי של יח"ד מסוימות בהישג יד. מלאי זה עשוי להיות נגיש לתחבורה, לתעסוקה ולמרכזי ערים. נוסף על כך, דרך זו יוצרת סיכוי לתמהיל חברתי שבו מתגוררים בשכונות משקי בית בעלי הכנסות מגוונות. לעומת זאת, הלוואת הערכה משותפת מעניקה לאנשים את הזכות לבחור היכן לגור וכן להישאר במקומם גם בתום תקופת הזכאות, בעוד שמירת סבסוד דורשת מהדיירים לפנות את הבית לטובת מחזור הזכאים הבא. נקודה נוספת שהחוקרים מעלים היא שבמקרה שמחירי הדיור יעלו מהר יותר מההכנסה, במתכונת הקיימת הלוואת הערכה משותפת אינה משמרת את אותה רמת השגות כמו שמירת סבסוד. זאת מכיוון שאם הסובסידיה הציבורית עדיין מממנת, לדוגמה, 15% מערך הבית, מחזור הזכאים הבא יידרש לממן את 85 האחוזים הנותרים, אבל אלו קשים יותר להשגה (אם ההכנסה אינה עולה בהתאם למחירי הדיור, משקי הבית יתקשו לממן 85% מדירה יקרה יותר). הדבר נובע מכך שבאופן מעשי שיעור ההשתתפות הציבורית ברווחים נמוך יותר בהלוואת הערכה משותפת. ואולם, נוסחת החזר ניתנת לשינוי באופן שהדיירים יחזירו אחוז גבוה יותר מעליית ערך הבית או לחלופין שחלקם ברווחים יוצמד לעלייה בהכנסה. כלומר, מבחינה רעיונית הקושי הזה אינו מובנה בשיטה והוא ניתן לפתרון, אך יישום מסוג זה אינו נפוץ. לטענת החוקרים הבעיה בגישה זו טמונה בכך שהסכום המוחזר לגורם הציבורי עלול להתנפח במידה ניכרת, ולכן עלול להתפס על-ידי הציבור כלא הוגן. זאת בניגוד לשמירת סבסוד, שבה הסובסידיה נשארת בנכס ולא עוברת ידיים. מוקש פוליטי מכיוון אחר עלול להיות גורמים בממשלה, שבעת מצוקה תקציבית עלולים לעורר קשיים בנוגע לשימוש ברווחים מעליית ערך הבתים לטובת מימון הלוואות גדולות

יותר לזכאים הבאים. לפיכך, תכניות הלוואות הערכה משותפות צריכות להביא בחשבון שבמקרה שמחירי הדיור עולים מהר יותר מההכנסה, תידרש תוספת תקציבית כלשהי בהמשך הדרך או שההשגות תיפגע במידה כלשהי (סבסוד רדוד יותר או צמצום מספר הזכאים).

לסיכום, נראה כי שמירת סבסוד מבטיחה השגות מרבית ביחידות דיור מוגדרות, בעוד הלוואות הערכה משותפת מאפשרת לזכאים לבחור את מקום מגוריהם ולהישאר שם תוך צבירת הון גבוהה יותר, אך לצד השגות מוגבלת לזכאים הבאים (תחת תקציב נתון).

### טבלה 5: שמירת סבסוד מול הלוואות הערכה משותפת

מאפיין	שמירת סבסוד	הלוואות הערכה משותפת
<b>השגות לאורך זמן</b>	די בסובסידיה חד-פעמית כדי לייצר דב"י בר-קיימא	שחיקת הסובסידיה במקרה שמחירי הבתים עולים מהר יותר מההכנסות
<b>צבירת הון של משק הבית</b>	מוגבלת על-ידי נוסחת המכירה	בהתאם לתנאי השוק ולחלקו בהון
<b>שימור יח"ד ספציפיות</b>	כן	לא
<b>חופש בחירה למשק הבית</b>	מוגבל	רחב
<b>מעקב ופיקוח</b>	מסובך	פשוט

## 2.2 מודלים פרטיים של הון משותף

מודל פרטי של הון משותף דומה למודל הציבורי, וההבדל העיקרי טמון בכך שהבעלים המשני הוא גורם פרטי המחפש תשואה להשקעה, ולכן נדרש גידול בשיעור ההשתתפות של הבעלים המשני בעליית ערך הבית. (Sherriff & Lubell (2009) מעידים כי בעוד בארה"ב תחום המודלים הפרטיים עדיין אינו מפותח, במקומות אחרים בעולם אפשר למצוא דוגמאות מעשיות. בבריטניה מכר הבנק של סקוטלנד משכנתאות הערכה משותפות באמצע שנות ה-90 בצורה הבאה: הלוואה ללא ריבית בסכום של עד 25% מערך הבית בתמורה לנתח מעלייה עתידית של ערך הנכס השווה פי שלושה מאחוז המימון המכוסה על-ידי המשכנתה (כלומר עבור משכנתה של 25% מערך הבית יקבל הבנק 75% מההתייקרות בעתיד). בעל הבית נדרש להחזיר את המשכנתה בעת מכירת הבית או כעבור 25 שנים. הצרכנים גילו עניין רב במשכנתאות כאלו ונמכרו 8,000 מהן, עד שהמוצר נכחד מן השוק בשנת 1998 בשל חוסר ביקוש מצד המשקיעים, ככל הנראה מכיוון שתקופת ההחזר הייתה ארוכה והתשואה להשקעה סבלה מחוסר ודאות קיצונית. ואולם, צרכנים רבים לא היו מרוצים מההסדר בדעיכה, ובשנת 2009 חלק מהם התארגנו לתביעה קבוצתית נגד הבנק של סקוטלנד ונגד Barclays (שמכרה מוצר דומה) בטענה שגופים אלו דרשו לעצמם שיעור השתתפות בעליית ערך הבית שהוא גבוה באופן מוגזם ואיננו הוגן (בסופו של דבר לא הגיע המקרה לבית המשפט). באוסטרליה, לאחר עבודה של כוח משימה מטעם ראש הממשלה בשנת 2003, הונחה התשתית לפיתוח כלי מימוני הנמכר בשוק הפרטי ונקרא (EFM) Equity Finance Mortgage. חברת Rismark נטלה את היוזמה, והחל משנת 2007 אדם הקונה בית באוסטרליה יכול לקבל משכנתה משנית "שקטה" ללא ריבית עד 20%

מערך הבית. בתמורה עליו להחזיר בעת מכירת הבית או בתום 25 שנים את סכום ההלוואה בתוספת אחוז מעליית ערך הבית השווה כפול מאחוז המימון של ההלוואה המקורית. לעומת זאת, אם הבעלים נאלץ למכור במצב של ירידת מחירים, Rismark סופגת עד 20% מההפסד.

גם Whitehead & Yates (2010) סקרו את ההתפתחויות בבריטניה ובאוסטרליה, והן הגיעו למסקנה כי למודלים פרטיים של הון משותף יש פוטנציאל, וכאשר הם מתוכננים כראוי יש בכך תועלת לכל הצדדים: רוכשי הבתים זוכים בגישה לדיור שאחרת לא היה בהישג ידם ובחשיפה מופחתת לסיכון, הממשלה נדרשת לתמוך בפחות משקי בית, המשקיעים מקבלים אפשרות לגוון את אפיקי ההשקעה בנדל"ן במוצר שהוא גם סחיר וגם ניתן לחלוקה (divisible), ומוכרי המשכנתאות והמוצרים הפיננסיים מקבלים הזדמנות להגיע לנתחי שוק חדשים. ואולם, לטענת החוקרות, במצב הנוכחי לא קיימים בבריטניה התנאים הדרושים כדי ששוק ההון המשותף ישוב ויתפתח. גם באוסטרליה, אף שנעשו שיפורים מסוימים, עדיין קיימים חסמים שיש להתגבר עליהם. הן מציינות כי מבחינה רגולטורית המוצר מסובך יחסית, וצריך להסביר אותו היטב לצרכנים. למרות סקרים שהראו התעניינות במוצר מצד אוכלוסייה מגוונת, הביקוש עדיין לא ידוע, וחוסר הוודאות – הן מבחינה זו והן מבחינת המיסוי – מרתיע משקיעים לטווח ארוך. הגופים הפיננסיים מצדם אינם ערוכים למתן הלוואות מסוג זה, ואין זה משתלם להם להשקיע את ההון הראשוני בלי ודאות להיקף פעילות משמעותי. כמו כן, ייתכן שהמשבר הכלכלי וירידת ערך הבתים בארה"ב עשו את שלהם והביאו לידי היווצרות שמרנות ושנאת סיכון מוגברת במגזר הפיננסי. סוגיה נוספת שהעלו Caplin et al. (2008) היא שבשל תנאי ההחזר נוצרת בעיה של בחירה שלילית (adverse selection): לדיירים יש תמריץ להחזיק בנכס זמן ארוך ככל האפשר. במצב כזה, משכנתאות הערכה משותפות (SAM) ימשכו אליהן בעיקר משקי בית המעוניינים לגור תקופות ארוכות בדירות הנרכשות, ועקב כך תפחת התשואה למשקיעים. לטענתם, בעיה זו ניתנת לפתרון באמצעות מוצר משודרג בשם SAMANTHA,<sup>40</sup> הכולל שני שינויים: הגבלת משך תקופת ההחזר ל-10-15 שנים (ולא 30 שנה כמו במשכנתאות קיימות), והגדלת שיעור ההשתתפות ברווחים של המשקיע עם הזמן (ראו הסבר בנספח 1).

ישנם מודלים פרטיים נוספים של הון משותף המוזכרים בספרות ונקראים לעתים משכנתאות הפוכות (reverse mortgages). בבסיס גישה זו עומד הרעיון של שחרור הון (equity release) – כאשר גורם עסקי רוכש חלק מהזכויות בנכס מבעלי בתים קיימים הזקוקים לכסף נזיל מסיבות שונות. דוגמה אחת לכך הם גמלאים בעלי הכנסה נמוכה שברשותם נכס בעל ערך אבל אין להם יכולת כלכלית לספק את צורכי המחיה שלהם. מודל שחרור הון מאפשר לאותם גמלאים להימנע ממעבר דירה לא רצוי וממיר אותו בהלוואה ללא ריבית וללא החזר חודשי בתמורה לזכויות בעליית ערך הבית. מוצר זה שווק באוסטרליה בשם Greenway Equity Mortgage (GEM) והוא מאפשר הלוואות עד 50% מערך הבית. למשל, בתמורה להלוואה של 20% מערך הבית, הגורם העסקי מקבל בחזרה בעת מכירה עתידית את סכום ההלוואה בתוספת של 30% מעליית הערך (Whitehead & Yates, 2010). דוגמאות נוספות אפשר למצוא בארה"ב, שם חברת EquityKey המתמקדת בבעלי בתים בגיל 65-85 וחברת REX Agreement הפונה לכלל הציבור מספקות הלוואות על בסיס אותו העיקרון (Sherriff & Lubell, 2009). ואולם, אף שבמודלים לשחרור הון אפשר לראות עקרון פעולה דומה להלוואות הערכה משותפות, כלי זה מיועד למטרה אחרת (חשובה בפני עצמה) ולא נותן פתרון לבעיית המימון שבה נתקלים חסרי דירה.

<sup>40</sup> ראשי תיבות המייצגים: SAM with A New Treatment of Housing Appreciation.

### 2.3 בעלות משותפת (Shared Ownership)

זהו מצב שבו הבעלות על הנכס מתחלקת בין שני גורמים: בעלים ראשי המתגורר בדירה, ובעלים משני אשר משכיר את החלק שלו לבעלים הראשי. מודל הבעלות המשותפת מיושם בבריטניה, ובה הבעלים המשני הוא גורם ציבורי או חברתי. במסגרת תכנית הקנייה הישירה (HomeBuy Direct) רוכש הדייר לפחות 25% מכלל המבנה החדש ומשלם דמי שכירות על החלק הנותר. בהמשך אפשר לרכוש בהדרגה חלקים נוספים של המבנה במחיר שוק, עד שהבית נרכש במלואו (staircasing). שכירות בדרך לקנייה מאפשרת לרוכשים לשכור עד 5 שנים בבעלות משותפת, כולל האפשרות לרכוש את הבית בתנאי הבעלות המשותפת במהלך התקופה או בסופה (אגמון, 2010). על-פי לניר-שצברג (2008), כבר בשנות השמונים הושקה תכנית בשם Shared Ownership אשר נועדה לדיירי הדיור הציבורי ואפשרה למשק הבית לרכוש החל מ-25% ועד ל-75% מהנכס בתנאים נוחים. עם הזמן הדייר יכול לשלם את מחיר השוק ולהגדיל את חלקו עד לבעלות מלאה, ובינתיים עליו לשלם דמי שכירות מסובסדים על החלק שאינו בבעלותו. בשנת 1992 החלה תכנית חדשה הנקראת Do it Yourself Shared Ownership והיא כבר הציעה לזכאים שאינם מהדיור הציבורי לרכוש בשיתוף עם אגודות דיור נכסים בשוק החופשי (ולא בהכרח דירות שהיו בבעלות ציבורית או אגודות דיור). בראשית התכנית רכשו הדיירים 25% מהנכס בדרך לבעלות ושילמו שכר דירה עבור היתר, אך בסוף שנות ה-90 חל שינוי והדיירים נדרשו לרכוש 75% מהנכס. היתרה כוסתה על-ידי הלוואה ללא ריבית.

מודל הבעלות המשותפת כפי שיושם בבריטניה מאפשר לרוכשים עם הון עצמי נמוך להפוך לבעלי דירות בהדרגה, על-פי הקצב המתאים להם ויכולתם הכלכלית. לניר-שצברג ערכה סדרת ראיונות עם מומחים והעידה כי הם הביעו תמיכה עקרונית ברעיונות מעין אלו, אותם היא מכנה "לקראת בעלות" או "הסדר צומח". ואולם, המומחים העלו ספקות רבים אשר לאפשרות יישום בישראל, משום שמעבר לשאלות מטרידות כגון זהות השותף וחלוקת האחריות, ישנו חשש מצורך בבירוקרטיה מסורבלת לצורך רישום ומעקב. כמו כן, המרוואיינים הביעו רתיעה מהסדרים המזכירים את שיטת "דמי המפתח", אשר באמצעות חוק הגנת הדייר הקנתה לדיירים מעמד עדיף מבחינה משפטית ומעשית על בעלי הדיור או השותף לבעלות.

טבלה 4 מסכמת את המאפיינים שנמצאו בפועל, אך מבחינה תיאורטית המודלים יכולים להיות זהים בסעיפי חובת המגורים והשיפוצים. כמו כן, אין מניעה עקרונית, במקרה של בעלות משותפת, להחיל כל אחת מנוסחאות המכירה.

## טבלה 6: מודלים של הון משותף ובעלות משותפת

הון משותף ציבורי				
מאפיין	שמירת סבסוד	הלוואת הערכה משותפת	הון משותף פרטי	בעלות משותפת
<b>בעת הרכישה:</b>				
תפקיד הבעלים הראשי (הדיירים)	רוכש נכס במחיר מוזל	רוכש נכס במחיר שוק	רוכש נכס במחיר שוק	רוכש חלק מהנכס עם אפשרות לרכוש בהדרגה חלקים נוספים בכל עת
תפקיד הבעלים המשני (הגורם הנוסף)	יוצר יח"ד מוזלות	מעמיד הלוואה	מעמיד הלוואה	מחזיק בבעלותו את החלק הנותר של הנכס
סוג הנכס	דירות מיועדות המוקצות לדב"י	כלל הדירות בשוק	כלל הדירות בשוק	דירות מיועדות המוקצות לדב"י
<b>בעת השימוש:</b>				
תשלום חודשי	אין	אין	אין	שכר דירה על החלק שלא בבעלות הבעלים הראשי
חובת מגורים	כן	כן	לא	כן
שיפוצים	מותנה באישור	נדרש דיווח	נדרש דיווח	אסור
<b>בעת המכירה:</b>				
הבעלים הראשי (הדיירים)	מוגבל למכור את הנכס לזכאים בלבד ובצמוד לשינוי במדד מחירים או הכנסה	מחזיר את סכום ההלוואה בתוספת עליית ערך השווה לאחוז המימון של הגורם הציבורי	מחזיר את סכום ההלוואה בתוספת עליית ערך השווה לאחוז המימון של הגורם הפרטי	מחזיר את סכום ההלוואה בתוספת עליית ערך הגדולה מאחוז המימון של הגורם הפרטי
הבעלים המשני (הגורם הנוסף)	מספק דיור מוזל למחזור נוסף של זכאים	מעניק הלוואה למחזור נוסף של זכאים	זוכה לתשואה על ההון במקרה של עלייה בערך הנכס	מאפשר את אותו ההסדר למחזור נוסף של זכאים

### 3. ניתוח כלכלי של חלופות ליישום

בפרק זה נבחן דרכים שונות ליישום של מודלים ציבוריים של הון משותף. כפי שהתברר מסקירת הספרות, מודלים אלו מייצגים את הצורה הנפוצה ביותר של גוני ביניים בין בעלות לשכירות. מודלים של הון משותף נתפסים, ככל הנראה בצדק, כפשוטים ונוחים יותר ליישום מאשר בעלות משותפת, אשר שלל הקשיים והחששות הנובעים ממנה מפורטים כאמור בעבודתה של לניר-שצברג. אשר למודלים הפרטיים שעשויים לאפשר דב"י, ניכר שהקשיים הנוכחיים גדולים מכדי שאלו יצמחו מתוך כוחות השוק. מצד אחד ייתכן שאפשר לשחרר חסמים על-ידי שינויי חקיקה, רגולציה ומיסוי, וכך לזכות ביתרון הגדול של מודלים אלו – השגת מטרות חברתיות בהוצאה תקציבית נמוכה יחסית, הכוללת הקמת תשתית ראשונית והסדרת השוק בהמשך. מצד שני, שיעור ההשתתפות הגבוה של הגורמים העסקיים בעליית הערך עלול להשאיר את משקי הבית עם הון עצמי נמוך ולהקשות מאוד על משפרי דיור. בהתחשב בכך שנכון לנקודת זמן זו עדיין אין לנו בשורות בינלאומיות בתחום זה, נראה שבשלב ראשון כדאי לרכז מאמץ דווקא במודלים הציבוריים. גישה זו עשויה לספק פתרונות מימון מהירים יותר, ולאפשר לנו להעריך את הביקוש למוצר בקרב האוכלוסייה המקומית בהתבסס על ניסיון מעשי.

#### 3.1 כללים והנחות

ננסח תחילה שלושה כללים המשותפים לכל אחת מהחלופות ליישום שנציג בפרק זה, ומיד לאחר מכן נפרט ונסביר את ההנחות שעליהן נתבסס כדי להעריך כל חלופה בהמשך הפרק.

##### כללים משותפים

- 1. תקרת מחיר** – בתכנון הסיוע ייכללו רק דירות שמחירן<sup>41</sup> לא יעלה על 1.2 מיליון ₪. נכון לשנת 2013, בסכום זה אפשר לרכוש מיד שנייה דירת 3 חדרים ממוצעת בכל יישוב בארץ מלבד הישובים תל אביב, רמת השרון, רעננה, ירושלים, הוד השרון ומודיעין. במחיר זה אפשר לרכוש גם דירת 4 חדרים ממוצעת מיד שנייה בסביבות ירושלים (אפרת, בית שמש, ביתר עילית), בחיפה ובקריות, באשדוד, ביבנה וביישובים רבים בפריפריה.<sup>42</sup> יתר על כן, לפי סקר שנערך לאחרונה עבור משרד הבינוי והשיכון, למעלה מ-70% מהצעירים (גילאי 18-40) מעוניינים לרכוש דירות שמחירן לא עולה על 1.2 מיליון ₪.<sup>43</sup>
- 2. השתתפות המדינה** – החלק הציבורי בהעמדת ההון הראשוני יוגבל ל-15% מערך הדירה, וזכאים יוכלו לממש הלוואה או ערבות בשיעור נמוך יותר אם יחפצו בכך. שיעור זה מבטא איזון סביר בין השאיפה לאפשר דב"י לאוכלוסיית היעד לבין הצורך לשמור על ריסון תקציבי, וזאת בדומה לתכנון שונות של הון משותף שנסקרו בעולם ובהן שיעור המימון הציבורי נע בטווח של 15-20 אחוזים. נוסף על כך, סכום הסבסוד/ההלוואה/הערבות יהיה מוגבל בתקרה ולא יעלה בכל מקרה על 150,000 ₪ ליח"ד.<sup>44</sup> כלומר, השתתפות המדינה תוכל להגיע עד 15% בדירות שמחירן לא יעלה על מיליון ₪, ועבור דירות יקרות יותר תוגבל השתתפות לסכום של 150 אלף ₪, כך שהחלק הציבורי יקטן בהתאמה עד שיעור של 12.5% לדירות שמחירן 1.2 מיליון ₪ (תקרת המחיר).

<sup>41</sup> במקרה של שמירת סבסוד זהו מחיר הדירה לפני הסבסוד, ולא המחיר המוזל שבו היא נרכשת על-ידי הזכאים.

<sup>42</sup> עיבוד של משרד השיכון לנתוני רשות המסים.

<sup>43</sup> מכון ציגלמן, עמ' 124-125.

<sup>44</sup> שיעור מימון פרוגרסיבי בהתאם למחיר הדירה.

3. **תנאי סף לזכאות** – משקי בית חסרי דירה<sup>45</sup> הממציים כושר השתכרות והכנסתם עד העשירון השביעי, כפי שכבר נקבע בהחלטת ממשלה באשר למסלול "מחיר למשתכן"<sup>46</sup>. נציין כי הכנסת משק בית הנמצא בגבול העליון של העשירון השביעי שווה כ-150% מן ההכנסה החציונית. לפיכך, מדובר בפנייה לקהל יעד רחב הכולל גם את השכבה המבוססת יותר של מעמד הביניים, לפחות ביחס לתכניות באוסטרליה או בארה"ב המגבילות את ההשתתפות בתכנית למשקי הבית שהכנסתם לכל היותר עד ההכנסה החציונית או עד 120% ממנה (ראו טבלה 2).

#### הנחות המודל

1. **ערך דירה הינו מיליון ₪** – המחיר הממוצע של עסקאות שבוצעו ע"י רוכשי דירה ראשונה בשנת 2013 היה כ-1.07 מיליון ₪, כאשר למעלה מ-70% מרכישות אלו התרחשו בשוק הדיירות מיד שנייה ושם הממוצע היה מעט נמוך יותר ועמד על כ-1.02 מיליון ₪.<sup>47</sup>
2. **ההון העצמי שווה ל-40% מערך הדירה** – דרישת המינימום לפי מגבלות בנק ישראל היא 25% הון עצמי אך בפועל רוכשים רבים משלמים יותר מכך. מנתוני הסיוע של משרד השיכון ה-LTV של מממשי המשכנתאות המסובסדות בשנת 2013 הוא 60%.
3. **תקופת ההחזר של המשכנתה היא 25 שנים** – אין מקור מידע פומבי המפרסם נתון זה<sup>48</sup> ובשל איכות הנתונים קשה להסתמך על המידע שבידי משרד השיכון על תקופות הפירעון ושיעורי הריבית של ההלוואות המשלימות שנוטלים זכאי הסיוע. על כל פנים, מנתונים אלו עולה כי בשנת 2013 אחוזים גבוהים מבין מממשי המשכנתאות המסובסדות קיבלו אותן לתקופות פירעון של 25 או 30 שנה.
4. **שיעור הריבית השנתי הינו 3.5%** – בשנת 2013 הריבית הממוצעת על משכנתאות צמודות מדד לתקופת פירעון של 25-20 שנה הייתה 3.3% ולתקופה של למעלה מ-25 שנה הייתה 3.45%<sup>49</sup>. נעגל את שיעור הריבית כלפי ל-3.5% מטעמי נוחות ומכיוון שסביר להניח כי קהל היעד בו אנו עוסקים יזכה מהבנקים לתנאים מעט נחותים מהלקוח הממוצע.
5. **עלויות המכירה הן 2% ממחיר הדירה** – בעת מכירת הדירה הבעלים הראשי יצטרך לשאת בעלויות העסקה, הכוללות שכר טרחת עורך דין ולעתים גם עמלת תיווך. הנחה זו אינה קריטית, מכיוון שגם אם טעינו ועלות המכירה האמיתית היא 3% ממחיר הדירה, לא תהיה לדבר השפעה מהותית. על כל פנים, מדובר בהנחה שמרנית מכיוון שסביר שמספר לא מבוטל של עסקאות מתבצעות ללא דמי תיווך.
6. **מחירי הדיירות עולים נומינלית ב-6% בשנה** – על-פי נתוני הלמ"ס מהעשור האחרון (2003-2013), עליית מדד מחירי הדיירות בשנים אלו היה כ-6% בממוצע לשנה.

<sup>45</sup> על-פי הגדרת משרד הבינוי והשיכון.

<sup>46</sup> נצפה ב-14 ביולי 2014 באתר משרד ראש הממשלה: <http://www.pmo.gov.il/Secretary/GovDecisions/2013/Pages/govdes547.aspx>.

<sup>47</sup> עיבוד של משרד הבינוי והשיכון לנתוני רשות המסים (כרמ"ן).

<sup>48</sup> בנק ישראל מפרסם מידע רק על ההתפלגות של תקופות הפירעון לפי סכומי המשכנתאות, כך שבכל קטגוריה אי-אפשר לדעת בכמה משכנתאות מדובר, משום שערך גבוה יכול לבטא מספר רב של הלוואות או דווקא נפח אשראי גבוה.

<sup>49</sup> עיבוד של נתוני בנק ישראל.

7. **ההכנסה החציונית ברוטו של משקי הבית עולה נומינלית ב-4% בשנה** – לפי סקר הוצאות משקי הבית של הלמ"ס לשנים 2003-2011, ההכנסה החציונית למשק בית עלתה נומינלית בשיעור שנתי של כ-4%. נציין כי השימוש בנתון ההכנסה של משק הבית בהקשר של דב"י מתאים יותר מאשר שימוש בשכר<sup>50</sup> מכיוון שהאחרון אינו מבטא את כלל מקורות הכנסה של משק הבית. השימוש בהכנסה ברוטו ולא נטו נובע מהרצון להיות עקבי עם הגדרת דב"י, שנוטה להתייחס לנתון ברוטו.
8. **ההכנסה החציונית ברוטו של משק בית היא 12,000 ₪** – בשנת 2011 (הנתון המעודכן ביותר) הגיעה ההכנסה החציונית ברוטו של משק הבית ל-11,057 ₪.<sup>51</sup> אם מגמת העלייה בהכנסה מהשנים 2003-2011 נמשכה גם בשנתיים שלאחר מכן, הרי שהכנסת משק הבית החציונית לשנת 2013 הייתה כמעט 12,000 ₪.
9. **עלות גג להעמדת ערבות מדינה לדיור היא 4%** – כדי לחשב את עלות העמדת הערבות יש צורך בנתוני הבנקים על שיעור חדלות הפירעון בהלוואות לדיור, ובהערכה האם וכיצד אוכלוסיית היעד סוטה מן הממוצע. מכיוון שנתונים אלו אינם נגישים, נסתפק לצורך מחקר זה בהערכה של תקרת העלות, המבוססת על הפרמיות שגובה חברת EMI העוסקת בביטוח משכנתאות. עבור הלוואות לתקופה של עד 30 שנה, בשיעור מימון של 75%, החברה גובה פרמיה בסדר גודל של 4.4%<sup>52</sup> מכיוון שתמחור זה מגלם בתוכו גם רווח מסחרי, לא מדובר כאן באומדן של העלויות הצפויות למדינה, אלא בחסם עליון שלהן.

## 3.2 הצגת החלופות

נציג כעת שלוש חלופות אפשריות ליישום של מודלים ציבוריים של הון משותף, ועבור כל חלופה נפרט את עקרון ההפעלה, את נוסחת המכירה ואת משך התכנית.

### חלופה א: שמירת סבסוד

**עקרון ההפעלה:** באמצעות הנחה בקרקע או בפיתוח, בדומה לשיטת מחיר למשתכן,<sup>53</sup> אפשר לייצר דירות במחיר מוזל (או לחלופין על-ידי הטבת מס). חשוב להדגיש כי בדרך הפעלה זו, מיקום הדירות צפוי להיות בשכונות חדשות, ולכן ככל הנראה לא יושג אחד היתרונות הבולטים של מודל שמירת סבסוד: שימור יח"ד בנות השגה באזורים מרכזיים עם נגישות גבוהה למוקדי תעסוקה ותחבורה. אף על פי כן נציע דרך הפעלה זו מכיוון שנראה כי במציאות הנוכחית, היא המעשית ביותר. שיטת "דיור מכיל", הדרך המקובלת בעולם ליצירת יח"ד כאלה, אינה קיימת כיום בישראל, וקיים ספק גדול בנוגע לשימויות של רכישת דירות על-ידי משרד הבינוי והשיכון בהיקף משמעותי.

**נוסחת מכירה:** 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 שומר באופן מלא על ההשגות של

<sup>50</sup> בפרק הרקע בחרנו להשתמש במדד השכר הריאלי בשל קיומה של סדרה עתית ארוכת טווח שלא קיימת עבור הכנסת משק הבית.

<sup>51</sup> הלמ"ס, סקר הוצאות משקי בית 2011, לוח 3.1: הכנסה חודשית בעשירונים של משקי בית, לפי הכנסה כספית ברוטו למשק בית. נצפה ב-7 ביולי 2014 ב: [http://www.cbs.gov.il/publications13/1517/pdf/t03\\_01.pdf](http://www.cbs.gov.il/publications13/1517/pdf/t03_01.pdf).

<sup>52</sup> נצפה ב-16 ביוני 2014 באתר בנק ירושלים: <https://www.bankjerusalem.co.il/Pages/commission-rates.aspx>.

<sup>53</sup> נצפה ב-16 ביוני 2014 באתר משרד השיכון: [http://www.moch.gov.il/siyua\\_bedyur/mechir\\_lamishtaken/Pages/mechir\\_lamishtaken.aspx](http://www.moch.gov.il/siyua_bedyur/mechir_lamishtaken/Pages/mechir_lamishtaken.aspx).



אותן יח"ד. כדי להבטיח שהדירות המוזלות ימשיכו למלא את ייעודן גם בעתיד, הבעלים הראשי יהיה רשאי למכור את הדירה לזכאים בלבד.

**משך התכנית:** במקרה זה קיים קושי לקצוב את משך התכנית, מכיוון שהסבסוד נשמר בדירות עצמן. בהינתן שהדיירים לא יידרשו לעזוב את דירתם בתום תקופה מוגדרת מראש, מחזור הזכאים הבא יוכל ליהנות מאותן יח"ד מוזלות רק כאשר הדיירים הקודמים יחליטו לעבור דירה וימכרו את הנכס.

## חלופה ב: הלוואת הערכה משותפת

**עקרון ההפעלה:** משרד הבינוי והשיכון ייתן לזכאים הלוואת "בלון" (מלא) - הלוואה ללא ריבית והצמדה וללא תשלומים כלשהם עד לשלב מכירת הנכס.

**נוסחת מכירה:** בעת המכירה, הלווה יחזיר את סכום הלוואה בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית בשינוי שחל בערך הבית - אותו אחוז שעליו הוא קיבל מימון.

**משך התכנית:** תוגדר תקופת זכאות, ובסופה על הדיירים להחזיר את סכום הלוואה בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית, גם אם טרם התבצעה מכירה. אם לא התבצעה מכירה ייקבע מחיר השוק של הדירה באמצעות שמאי, ועל הדיירים יהיה להשיב את הסכום שהיו מחזירים אילו נמכרה הדירה במחיר השוק (סביר שיעשו זאת באמצעות מימון מחדש). יש לקצוב את משך התכנית כדי לא לייצר תמריץ שלילי לדיירים להימנע ממכירת הבית. כדי לנקוב במספר השנים בצורה מושכלת יש צורך בנתונים על התפלגות משך השהייה בנכס של רוכשי דירה ראשונה. מכיוון שנתונים אלו אינם בנמצא, לצורך מחקר זה יוגדר משך התכנית ל-10 שנים. מצד אחד, זה משך זמן המאפשר יציבות סבירה למשק הבית במקום מגוריו, ומצד שני, אפשר לשער כי בפרק זמן זה יחולו שינויים בצורכי הדיור של משקי הבית הצעירים - שינויים שימריצו אותם להחליף דירה.

## חלופה ג: ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה

נקדים ונאמר כי חלופה זו מבוססת על תכנית הסיוע הקיימת של המשכנתאות המסובסדות, ומנסה לייעל אותה על-ידי הוספת מרכיב של קיימות, כפי שהוא בא לידי ביטוי במודלים של הון משותף. תפקידה של ערבות המדינה במודל זה הוא לגשר על ההדרה הפיננסית שממנה סובלים רוכשי דירה ראשונה, הדרה הנובעת במקרה זה מהיעדר נגישות להון עצמי. נציין כי השימוש בערבויות מדינה בתחום המשכנתאות נפוץ בארה"ב ובקנדה, וקיים בצורה אחרת גם בכמה מדינות אירופיות (Min, 2012).

**עקרון ההפעלה:** במודל זה, זכאים אשר יעמדו בתנאים הנדרשים לקבלת משכנתה ממשרד הבינוי והשיכון<sup>54</sup> יזכו לערבות מדינה בהיקף של עד 15% מערך הדירה. ערבות זו תאפשר לקבל משכנתה בסכום גבוה יותר מהבנק, ובתמורה יידרשו הרוכשים לשלם עמלה חודשית שתכסה את עלות העמדת הערבות. כדי שאותם זכאים יוכלו לעמוד בתשלומי המשכנתה, המשרד יסייע להם באמצעות סבסוד חודשי בסכום קבוע מראש.

**נוסחת מכירה:** בעת המכירה יחושב סך הסבסוד שקיבל הבעלים הראשי במהלך שהותו בדירה. החלק של סכום זה מתוך מחיר הרכישה של הדירה בתחילת התקופה הוא אחוז ההשתתפות הציבורית בפועל. גם כאן, הבעלים הראשי יידרש להחזיר את סכום הלוואה בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית (בפועל) בשינוי שחל בערך הבית.

<sup>54</sup> נצפה ב-16 ביוני 2014 באתר משרד השיכון: [http://www.moch.gov.il/siyua\\_bedyur/mashkanta/Pages/maskanta.aspx](http://www.moch.gov.il/siyua_bedyur/mashkanta/Pages/maskanta.aspx)

**משך התכנית:** תקופת הזכאות תוגדר ל-10 שנים, כמו בתכנית הלוואת הערכה משותפת. בתום התקופה תופסק הערבות, ועמה תשלום העמלה החודשית, שכן החשש לחדלות פירעון פוחת באופן דרמטי לאחר השנים הראשונות. נקודה זו מבוססת על תכנית הממשלה הבריטית לערבות למשכנתאות, המגדירה את תקופת הערבות לשבע שנים בלבד.<sup>55</sup>

### טבלה 7: 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 החציונית של משקי הבית	החזר סכום הלוואה בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית בשחל בערך הבית	החזר סך הסבסוד בתוספת אחוז ההשתתפות הציבורית (בפועל)
<b>מגבלה נוספת</b>	מכירה חוזרת לזכאים בלבד	תקופת זכאות מוגדרת	תקופת זכאות מוגדרת

**הערה:** קיים חשש כי מחיר המכירה המדווח יהיה נמוך מהתשלום בפועל, וזאת כדי להימנע מתשלום החזר המלא (חשש זה נוגע לכל שלוש החלופות). לפיכך, מומלץ כי במקרה שקיים חשש שהדירה נמכרה במחיר נמוך ממחיר השוק, או במקרה של שמירת סבסוד במחיר נמוך במידה ניכרת ובאופן בלתי מוסבר מזה הנקבע בנוסחת המכירה, משרד הבינוי והשיכון יוכל לדרוש הערכת שמאי ובעקבותיה לחייב את מוכר הדירה להחזיר את אחוז ההשתתפות מתוך המחיר הנקבע לפי הערכה זו.

### 3.3 אמות מידה להערכה

המשתנים בסעיף זה מבוססים על ניתוח כלכלי של מודלים של הון משותף כפי שנערך על-ידי Jacobus (2007). אנו נרחיב את אמות המידה שבהן השתמש החוקר ונתאים אותן לשוק הדיור הישראלי.

#### השגות התחלתית

המטרה הראשונה של המודל היא לייצר דב"י בטווח הקצר, ולכן נבחר תחילה את ההשגות ההתחלתיות, כלומר זו המתאפשרת למחזור הזכאים הראשון. דב"י מוגדר ככזה שההוצאה הישירה הנובעת ממנו לא עולה על אחוז מסוים מההכנסה ברוטו, ולכן המשתנה הראשון שייבדק הוא משק הבית בעל ההכנסה הנמוכה ביותר שעבורו כל אחת מהתכניות מספקת דיור שהוא אכן בהישג יד. משתנה זה יגדיר את קהל היעד שאליו פונה כל מודל. קהל יעד זה הוא למעשה כל משקי הבית הזכאים שהכנסתם אינה נופלת מזו של משק הבית הגבולי. במקרה הנדון נמצא את ההכנסה הגבולית לפי הוצאה על משכנתה בלבד, ונדרוש כי זו לא תעלה על 25% מההכנסה ברוטו של משק הבית. לפי סקר הוצאות משק הבית משנת

<sup>55</sup> נצפה ב-30 ביוני 2014 באתר ממשלת בריטניה: [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/221897/help\\_to\\_buy\\_mortgage\\_guarantee\\_scheme\\_outline.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/221897/help_to_buy_mortgage_guarantee_scheme_outline.pdf)

2011, למשק בית ממוצע ישנן הוצאות נוספות על דיור של כ-8% מהכנסת משק הבית, ולכן רף של 25% מספיק לכך שהוצאות הדיור ינועו בטווח של 30-35 אחוזים מההכנסה.

נוסף על כך, אף על פי שהגדרת דב"י אינה מתייחסת לנושא ההון העצמי, המציאות הישראלית מחייבת התייחסות כזו. בהיעדר היכולת לגייס את ההון העצמי הנדרש, אי-אפשר לרכוש דירה אף לא באחת מהתכניות, דבר שבהכרח הופך את יח"ד שעל הפרק לכאלה שאינן בנות השגה. נניח כי משק בית החוסך לטובת רכישת דירה מפריש לצורך כך רבע מהכנסתו. אפשר לחשוב למשל על צעירים הגרים אצל ההורים ומתכננים לרכוש דירה ולעמוד בתשלום משכנתה השווה גם כן לרבע מהכנסתם – הוצאה שהגדרנו לעיל כבת השגה. אין ספק שמשקי בית רבים נאלצים לשלם דמי שכירות באותה התקופה, ולכן הנחה זו עלולה לעורר אי-נוחות. מצד שני, לרוב החיסכון של משק הבית אינו המקור היחיד (ואף לא העיקרי) לצבירת ההון העצמי.<sup>56</sup> גם אם הנחה זו רחוקה מן המציאות, אי-הדיוק יתבטא באופן שווה בכל המודלים, ולכן מספר חודשי חיסכון להון עצמי הוא בכל מקרה כלי מתאים להערכת ההשגות ההתחלתית של החלופות השונות.

לפי האמור לעיל נגדיר עתה במדויק את שני המשתנים שלפיהם נבחן את ההשגות ההתחלתית:

**א.** מהי ההכנסה הנמוכה ביותר שמשק בית זקוק לה כדי שיוכל לרכוש דירה באמצעות התכנית, בלי שהוצאות

המשכנתה שלו יעלו על 25% מהכנסתו ברוטו?

התשובה לשאלה זו תהיה מבוטאת כאחוז מההכנסה החציונית של משקי הבית בישראל.

**ב.** מהו מספר חודשי החיסכון הנדרשים לצבירת ההון העצמי?

## השגות מתמשכת

תכלית נוספת בבניית המודל תבוא לידי ביטוי בכך שהזכאים רוכשי הדירות יצברו הון מספק, כך שבתום התקופה תהיה להם היכולת להתמודד בשוק החופשי ללא תמיכה ממשלתית נוספת. תכלית זו ניתנת לבחינה בשתי צורות, על-פי החלטת משק הבית, בתום תקופת התכנית (המוגדרת ל-10 שנים).

**ג.** 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 בתום התקופה לבין ההון העצמי הדרוש לו.<sup>57</sup>

**ד.** אם משק הבית החליט להישאר ולהתגורר בדירה שרכש, יהיה עליו להחזיר את הסכום על-ידי מימון מחדש.

מימון זה יתבצע כנראה באמצעות מחזור משכנתה, ואנו נרצה לוודא כי במקרה זה ההחזר החודשי החדש עדיין לא עולה על 25% מהכנסתו ברוטו.

<sup>56</sup> אפשר להוסיף הנחה על החלק היחסי של חיסכון משק הבית מתוך כלל מקורות ההון העצמי ולחשב את מספר חודשי החיסכון הנדרשים שבביל אותו חלק יחסי. אולם במקרה כזה נידרש כבר לשתי הנחות שקשה לבסס.

<sup>57</sup> נימנע כאן מבחינה של אחוז ההוצאה של משק בית זה על המשכנתה החדשה, מכיוון שבדיקה זו עלולה לדרוש הנחה קשה על השינוי בהכנסה של משק בית לנוכח העובדה שהוא התבגר ב-10 שנים ובחר לשפר דיור. ייתכן בהחלט כי הכנסתו גדלה כך שהוצאה זו לא עולה על 25% מהכנסתו, ואם אין זה המצב, ישנה בכל מקרה האפשרות שלא לשפר דיור.

## קיימות

יעד אחרון ומרכזי בכל המודלים של הון משותף הוא קיימות התכנית, כלומר היכולת להמשיך ולסייע לזכאים נוספים דור אחר דור על בסיס אותו התקציב. מודל בר-קיימא הוא מודל המצליח, ללא תוספת תקציב, להביא לידי כך שההשגות העומדת בפני כל מחזור זכאים נוסף שווה להשגות ההתחלתית. את הקיימות נעריך באמצעות המשתנים הבאים:

ה. קהל היעד (כפי שהוגדר לעיל) של כל תכנית בתום תקופת ההשגות הראשונית (10 שנים).

ו. דרך אחרת לבחון את אותה הנקודה היא לבחון מהי התוספת התקציבית הנדרשת כדי לשמר את ההשגות ההתחלתית. לשם כך נציג, נוסף על המשתנה המאפיין את קהל היעד החדש, גם את העלות הדרושה לשימור ההשגות.

## 3.4 השוואת החלופות

טבלה 8: השגות התחלתית

ערבות מדינה	הלוואת הערכה	שמירת סבסוד	
1,000	1,000	850	מחיר רכישה (אלפי ₪)
250	250	340	40% הון עצמי (אלפי ₪)
750	600	510	משכנתה (אלפי ₪)
*3,004	3,004	2,553	החזר חודשי (₪)
100%	100%	85%	קהל יעד (אחוז מהכנסה חציונית)
83	83	133	חודשי חיסכון להון עצמי

\* לאחר סבסוד משכנתה.

נזכיר כי ההשגות התחלתית נמדדת בפרק הזמן המתחיל כאשר מחזור הזכאים הראשון מתגורר בדירה, ומסתיים בעת מכירת הנכס או במימון מחדש לאחר 10 שנים.

על-פי טבלה 7, במודל שמירת סבסוד, המימון הציבורי ניתן עבור יחידת הדיור עצמה, וכך היא נמכרת לזכאים במחיר מוזל של 850 אלף ₪. לעומת זאת, במודל של הלוואת הערכה משותפת ובמודל של משכנתה מסובסדת בערבות מדינה, הדירה נמכרת במחיר השוק – מיליון ₪. לפיכך, בהנחה שההון העצמי שווה ל-40% ממחיר הדירה, ההון העצמי הנדרש במקרה של שמירת סבסוד הוא 340 אלף ₪, גובה המשכנתה הוא 510 אלף ₪ וההחזר החודשי הוא 2,553 ₪.

לעומת זאת, בשני המקרים האחרים ההון העצמי הנדרש הוא 40% ממחיר השוק של הדירה, שהם 400 אלף ₪. ואולם, בהלוואת הערכה משותפת ההשתתפות הציבורית, 150 אלף ₪, ניתנת ישירות לרוכשי הדירה וכך מפחיתה מהם את דרישת ההון העצמי ל-250 אלף ₪. בחלופה זו גובה המשכנתה הוא 600 אלף ₪ וההחזר החודשי הוא 3,004 ₪. ערבות מדינה, לעומת זאת, מאפשרת לרוכש להגדיל את המשכנתה על חשבון ההון העצמי, וכך, גם במקרה זה, דרישת ההון העצמי בפועל היא 250 אלף ₪, אבל גובה המשכנתה הוא 750 אלף ₪. מכיוון שחלופה זו כוללת גם סבסוד של המשכנתה, ההחזר החודשי

במקרה זה יהיה שווה גם כן ל-3,004 ש"ח.<sup>58</sup> כלומר, ההחזר החודשי שווה לכ-25% מהכנסתו החציונית של משק בית בישראל (12,000 ש"ח), ולכן הלוואת הערכה משותפת וסבסוד משכנתה בערבות מדינה מאפשרות במתכונת זו דב"י למשקי בית בעלי הכנסה חציונית. לעומת זאת, ההחזר החודשי הנדרש בשמירת סבסוד הוא כאמור רק 2,553 ש"ח, ותשלום זה הוא בר-השגה גם עבור משקי בית שהכנסתם נמוכה יותר – רק כ-85% מן ההכנסה החציונית. הירידה בסף ההכנסה שקולה להנגשה של דב"י עבור 7% נוספים ממשקי הבית.<sup>59</sup>

מובן שהשגות זו נובעת מכך שגרסה זו של תכנית שמירת סבסוד דורשת ממשקי תשלום גבוה יותר של הון עצמי. הון זה מתבטא ב-133 חודשי חיסכון (כ-11 שנים) עבור משק בית מייצג שהכנסתו היא כ-10,200 ש"ח (85% מ-12,000) ומיקומו בתחתית העשירון החמישי. לעומת זאת, בשתי החלופות האחרות, כאשר ההון העצמי הנדרש הוא 250 אלף ש"ח, די למשק בית בעל הכנסה חציונית ב-83 חודשי חיסכון (כ-7 שנים). יש לשים לב כי ההבדל של 50 חודשי חיסכון בין שני המקרים נובע לא רק מההון העצמי הגבוה יותר, אלא גם מהכנסתו של קהל היעד הרלוונטי (מובן שכל זאת על-פי ההנחה לעיל שמשק בית חוסך רבע מהכנסתו לטובת הצבר הון עצמי).<sup>60</sup>

חשוב לציין כי ההבדל בדרישת ההון העצמי בפועל בין התכניות אינו מובנה אלא נובע מדרישות ההון העצמי המגבילות את שיעור המימון של רוכשי דירה ראשונה ל-60% ממחיר הדירה. אם בנק ישראל יסיר את המגבלות הקיימות על שיעורי המימון, לא יהיה הבדל בין שמירת סבסוד לתכניות האחרות בשני הפרמטרים שנבדקו לעיל. למעשה די בכך שבמקרה של השתתפות ציבורית במימון, בנק ישראל יאפשר את שיעור המימון המרבי תחת המגבלות הקיימות (75%) ללא צורך להחזיק הפרשה נוספת לחובות מסופקים על מתן משכנתאות במימון הגבוה מ-60%. במקרה כזה לא יהיה הבדל בהשגות ההתחלתית בין המודלים, משום שהבעלים הראשי במודל שמירת סבסוד יכול לרכוש דירה במחיר מוזל של 850 אלף ש"ח ולקבל משכנתה בגובה 600 אלף ש"ח (שיעור מימון של כ-70%) ובאותם התנאים.

### טבלה 9: מצב הדיירים לאחר מכירת הדירה (באלפי ש"ח)

ערבות מדינה	הלוואת הערכה	שמירת סבסוד	
1,791	1,791	1,258	<b>מחיר מכירה</b>
178	269	0	<b>החזר למדינה</b>
36	36	25	<b>עלויות עסקה</b>
525	420	357	<b>סילוק משכנתה</b>
1,052	1,066	876	<b>יתרה/תמורה נטו</b>
124%	126%	103%	<b>יתרה כאחוז מהון עצמי נדרש לדירת 4 חדרים</b>

<sup>58</sup> סכום הסבסוד נקבע כך שיתאפשר דב"י למשקי בית בעלי הכנסה חציונית. כך יצרנו לשתי החלופות האחרונות מכנה משותף אחד.

<sup>59</sup> בהנחה שהכנסת משקי הבית בעשירון החמישי מתפלגת באופן אחיד.

<sup>60</sup> כדי לצבור הון עצמי של 340 אלף ש"ח, מספר חודשי החיסכון למשק בית בעל הכנסה חציונית (ולא כזה שהכנסתו נמוכה יותר) הוא 113 חודשים בלבד (נמוך מ-133). ואולם, קהל היעד של תכנית שמירת סבסוד הוא משקי בית בעלי הכנסה של 85% מההכנסה החציונית, ולכן היכולת של משקי בית אלו להגיע להון העצמי היא הרלוונטית.

נוסחת המכירה בתכנית שמירת סבסוד מצמידה את מחיר המכירה לעלייה בהכנסות משקי בית, וכך הסבסוד נשאר בדירה עצמה. זו נמכרת כעבור 10 שנים לזכאים הבאים במחיר מוזל – כ-1.25 מיליון ₪ (בהנחה שההכנסה החציונית עלתה ב-4% בשנה). מכיוון שהסבסוד נשמר באותה יח"ד מוזלת, הדיירים אינם מחזירים כסף למדינה ויש להפחית ממחיר המכירה רק את עלויות העסקה ואת סילוק המשכנתה. לכן במקרה זה יישארו בידי הבעלים הראשי כ-875 אלף ₪, שהם 103% מ-850 אלף ₪, מעט יותר מההון העצמי הדרוש למשפרי דיור המעוניינים לרכוש דירה חציונית בת 4 חדרים. מחיר דירה כזו בשנת 2013 היה 1.185 מיליון ₪<sup>61</sup> ומחירה בעוד 10 שנים צפוי להיות קצת יותר מ-2.1 מיליון ₪, בהנחה שמחירי הדיור עולים בקצב שנתי של 6%. בהינתן ששיעור המימון הוא 60%, הרוכש נדרש להון עצמי של כ-850 אלף ₪. בתכנית הלוואת הערכה משותפת אין נוסחת מכירה מגבילה, והמכירה מתבצעת בשוק החופשי. בהנחה שמחירי הדיור האמירו בקצב שנתי של 6%, מחיר המכירה צפוי להיות כ-1.8 מיליון ₪ כעבור 10 שנים. בחלופה זו, בעת המכירה מוחזרת הלוואת המדינה בתוספת השתתפות בעליית הערך, ולכן הסכום המוחזר כולו יהיה כ-270 אלף. <sup>62</sup> לאחר ניכוי עלויות העסקה וסילוק המשכנתה יהיה הסכום הנוותר בידי הבעלים הראשי שווה לכ-1.07 מיליון ₪. סכום זה גדול בכ-26% מההון העצמי הדרוש לרכישת דירה חציונית בת 4 חדרים, וכמעט אף מאפשר רכישת דירה חציונית בת 5 חדרים. גם בתכנית של ערבות מדינה וסבסוד משכנתה מחיר המכירה נקבע בשוק החופשי, ועל הדיירים להחזיר למדינה בעת המכירה את עלות סבסוד המשכנתה למשך כל תקופת הזכאות בתוספת השתתפות בעליית הערך. במקרה הפרטי שלפנינו יש צורך בהחזר חודשי של 3,755 ₪ כדי לכסות את המשכנתה המוגדלת בגובה 750 אלף ₪. לפיכך, כדי שהדיור יהיה בר-השגה, יש צורך בסבסוד משכנתה חודשי ע"ס 826 ₪, הכולל כיסוי עמלה חודשית של 75 ₪ למימון הערבות. סבסוד זה ניתן במשך כל תקופת הזכאות ומסתכם ב-99 אלף ₪ ב-10 שנים. מכאן שסכום זה שווה בערך 10% ממיליון ₪, וההחזר למדינה כולל ההשתתפות בעליית הערך יהיה כ-180 אלף ₪, שהם אותו האחוז ממחיר הדירה החדש – המתקרב ל-1.8 מיליון ₪. למרות המשכנתה הגבוהה יותר, גם במודל זה היתרה של הבעלים הראשי (1.05 מיליון ₪) מספיקה, שכן היא גדולה ב-24% מן ההון העצמי הדרוש לטובת רכישה של דירה חציונית בת 4 חדרים.

הניתוח לעיל התבסס על התרחיש שבו הדירה נמכרה, אבל יש לתת את הדעת גם למקרה שבו הדיירים בוחרים להמשיך להתגורר בה. במצב זה, סביר שכדי להחזיר את סכום הלוואה בתוספת עליית הערך יידרש מימון מחדש (מחזור משכנתה) – נטילת הלוואה גדולה יותר שתכסה הן את המשכנתה הנוכחית הנוותרת לסילוק והן את סכום החזר למדינה. בהנחה שערך הדירה בתום התקופה יהיה כ-1.8, שיעור המימון החדש צפוי להיות כ-40%.

תרחיש של מימון מחדש אינו רלוונטי למודל שמירת סבסוד, ולכן נבדוק את מצב הבעלים הראשי בתום תקופת הזכאות רק בשני המודלים האחרים. התבוננות בטבלה 7 מגלה כי במודל הלוואת הערכה משותפת, ההחזר החודשי לאחר מימון מחדש באותם התנאים יהיה 3,448 ₪ שהם 19% מהכנסת משק הבית. במודל ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה, ההוצאה מטפסת מעט ל-3,519 ₪ שהם 20% מהכנסת משק בית, וזאת בשל הסכום הגבוה יותר הנוותר לסילוק. הנקודה החשובה היא שבשני המקרים, ההשגות של משקי בית בתום התקופה אינה נפגעת ואף משתפרת, שכן שיעור ההוצאה על משכנתה נמוך מאותם 25% שהיו בתחילת תקופת הזכאות.

<sup>61</sup> משרד הבינוי והשיכון (חוברת סיכום 2013). ענף הבנייה בישראל – ניתוח כלכלי (לוחות מלאים – לוח א.2).

<sup>62</sup> סכום זה מורכב מ-150 אלף ₪ שהם סכום הלוואה ועוד כ-120 אלף ₪ שהם 15% מעליית ערך הנכס.

טבלה 10: מצב הדיירים לאחר מימון מחדש		
ערבות מדינה	הלוואת הערכה	
703 אלף	689 אלף	<b>משכנתה חדשה (ש)</b>
39%	38%	<b>שיעור מימון*</b>
3,519	3,448	<b>החזר חודשי (ש)</b>
20%	19%	<b>שיעור הוצאה</b>

\*משקל המשכנתה החדשה ממחיר הדירה.

טבלה 11: עלות תקציבית ליח"ד			
ערבות מדינה	הלוואת הערכה	שמירת סבסוד	
99	150	150	<b>סה"כ תקציב (אלפי ש)</b>
פרוס על פני כל התקופה	בהתחלה	בהתחלה	<b>מועד ההוצאה</b>
10 שנים	10 שנים	לא ידוע, יכול להיות גם עשרות שנים	<b>משך הזמן שבו צריך לממן יח"ד נוספות</b>

במודל שמירת סבסוד, עלות ההקמה ליח"ד היא 150 אלף ש"ח אי-אפשר לדעת מראש כמה שנות מימון יידרשו עד שהדירה תחזור לשמש כמלאי. הדבר תלוי בזמן המגורים של הדיירים בנכס.

במקרה של הלוואת הערכה נדרשת גם כן השקעה ראשונית וחד-פעמית של 150 אלף ש"ח ליח"ד, אך ההבדל הוא הוודאות הנוגעת למשך המימון הנדרש למשך 10 שנים (תקופת התכנית) עד אשר יוחזרו ההלוואות ויהיה אפשר לסייע למחזור הזכאים הבא.

בתכנית המשלבת ערבות מדינה וסבסוד משכנתה אין צורך להעמיד הון ראשוני גבוה ואפשר לצאת לדרך עם כ-10,000 ש"ח בלבד לשנה הראשונה. במקרה זה ההשקעה אינה חד-פעמית, ויש צורך לממן כל יח"ד למשך 10 שנים. העלות החודשית לסבסוד המשכנתה נותרת קבועה: 826 ש"ח.

טבלה 12: קיימות			
ערבות מדינה	הלוואת הערכה	שמירת סבסוד	
1,791	1,791	1,258	מחיר דירה לזכאי הבא (באלפי ₪)
269 (ערבות)	269	0	השתתפות ציבורית (באלפי ₪)
448	448	503	הון עצמי (באלפי ₪)
1,343	1,075	755	משכנתה (באלפי ₪)
*5,379	5,379	3,779	החזר חודשי (ב- ₪)
121%	121%	85%	קהל יעד (אחוז מההכנסה החציונית)
83	83	133	חודשי חיסכון להון עצמי
91	152	0	תוספת תקציב** (באלפי ₪)

\* לאחר סבסוד משכנתה.

\*\* במחירי 2014.

טבלה 12 מראה כיצד אפשר להמשיך לסייע למחזור הזכאים הבא לפי כל אחד מהכלים. בהקשר זה, שמירת סבסוד הוא הכלי היעיל ביותר, שכן הוא מאפשר דב"י עבור אותו קהל יעד ללא תוספת תקציבית. לעומת זאת, בשני המודלים האחרים ההשגות נפגעת במידה מסוימת כך שכעבור 10 שנים מתווה התכנית אינו בר-השגה עוד עבור משקי בית בעלי הכנסה חציונית, אלא רק עבור כאלה שהכנסתם עולה על 120% מההכנסה החציונית. דרך אחרת להבין את הפגיעה בקיימות של תכניות אלו היא דרך העלות התקציבית הנדרשת כדי לשמר כל אחת מהן באותה רמת השגות: בעוד הלוואת הערכה משותפת דורשת תוספת תקציבית (ריאלית) של כ-150 אלף ₪ ליח"ד, תכנית הסיוע המשלבת ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה יכולה להשיג אותה התוצאה באמצעות 91 אלף ₪. הצורך בתוספת תקציבית נוצר משום שאף שהסובסידיה הציבורית שומרת על ערכה ביחס למחירי הדיור, יש לכסות על הפער הנובע מכך שההון עצמי הדרוש גדל מהר יותר מהכנסות משקי הבית. יש להדגיש שההבדלים בקיימות בין הכלים השונים נובעים מההנחה הקריטית שמחירי הדיור יעלו בקצב מהיר יותר מהעלייה בהכנסות משקי הבית. בהמשך נבחן תרחישים שונים ונראה שכאשר מפרים הנחה זו, מתקבלות תוצאות שונות.

מספר חודשי החיסכון הנדרשים לצבירת ההון העצמי לא השתנה במודל שמירת סבסוד, וזאת מכיוון שמחיר המכירה והכנסת משק הבית עולים באותו שיעור. לכן לא השתנה גם היחס בין ההון העצמי הנדרש, המוגדר כאחוז מהמחיר, לבין החיסכון החודשי, המוגדר כאחוז מההכנסה. אף שמחירי הדיור עלו בקצב מהיר יותר מאשר ההכנסות גם במודלים האחרים, לא השתנה מספר חודשי החיסכון הנדרש. תוצאה זו התקבלה מבניית נוסחאות החזרת המימון הציבורי, המבטיחות כי ההלוואה או הערבות שומרות על ערכן ביחס למחירי הדיור, וניתנות ישירות לסיוע בהון העצמי.



### 3.5 ניתוח רגישות

בחלק זה נעריך כל אחד מן המודלים תחת תרחישים שונים של שינויים במחירי הדיור, בשיעור הריבית ובהכנסה החציונית של משקי הבית. כדי להתמקד במשמעויות המרכזיות יובאו כאן עיקרי הדברים בלבד. פרטי הממצאים מתוארים בנספח 2. בכל תרחיש נתמקד בשינוי של הנחה מרכזית הנוגעת למגמה העתידית של אחד המשתנים, וכך נבחן את רגישות התוצאות ביחס לכל אחת מן ההנחות הללו. בניתוח המובא להלן נתייחס למודל הלוואת הערכה משותפת ולמודל ערבות מדינה יחד, וזאת מכיוון שלמשתנים הנבדקים יש השפעה דומה על ההשגות המתמשכת ועל הקיימות בשניהם. לעניין השפעת המשתנים על ההשגות ההתחלתית, נסתפק כעת בהערות מספר הנוגעות לכלל המודלים:

- א. עלייה או ירידה במחירי הדיור אמנם משפיעה על ערך הנכס השייך למשק הבית, אך אין לה השפעה ישירה על הוצאות הדיור עד למועד מכירת הדירה או עד תום תקופת התכנית.<sup>63</sup>
- ב. בתרחיש של זינוק בריבית אין הכוונה שבתום 10 שנים תתרחש "קפיצה" יחידה בשיעור הריבית, אלא מדובר בתהליך מדורג. במקרה כזה, מכיוון שבדרך כלל שליש מהמשכנתה נלקחת במסלול פריים,<sup>64</sup> התייקרות המימון אמורה לפגוע בהשגות ההתחלתית המתייחסת למצב הבעלים הראשי במהלך 10 השנים הראשונות. ואולם, אנו הנחנו לצורך פשטות כי כל המשכנתה נלקחת בריבית קבועה צמודה, ולכן לא תהיה לריבית השפעה עד למועד המכירה או המימון מחדש.
- ג. הקיפאון בהכנסת משק הבית צפוי לפגוע בהשגות ההתחלתית, בהנחה שהאינפלציה תהיה חיובית, ועקב כך יעלה ההחזר החודשי בשל ההתחייבות לריבית קבועה צמודת מדד. בתרחיש זה, ככל שנפח המשכנתה גדול יותר, הירידה בהשגות ההתחלתית חדה יותר, ולכן משקי הבית ייפגעו בצורה הקשה ביותר במודל ערבות מדינה ובאופן המתון ביותר במודל שמירת סבסוד.

#### 3.5.1 מחירי הדיור וההכנסות עולים באותו קצב

בתחילת פרק זה יצאנו מנקודת הנחה שמחירי הדיור ימשיכו לעלות באותו הקצב שעלו במהלך העשור האחרון, קרי כ-6% נומינלית בשנה. בסעיף הנוכחי נבחן מה יהיו ההשלכות של שינוי ההנחה כך שמחירי הדיור ימשיכו לעלות אך בשיעור נמוך יותר. הנקודה המשמעותית היא שתחת ההנחה החדשה, מחירי הדיור וההכנסה החציונית של משקי הבית עולים באותו הקצב.

**הנחה:** מחירי הדיור עולים עלייה נומינלית של 4% בשנה.<sup>65</sup>

**שמירת סבסוד:** בתרחיש זה משתפרת ההשגות המתמשכת, כלומר היכולת של משק הבית בתום תקופת ההשגות להעמיד את ההון העצמי הדרוש לדירה חציונית בת 4 חדרים. תחת הנחת הבסיס (עלייה שנתית של 6% במחירי הדיור) היתרה הייתה 103% מההון העצמי והספיקה באופן גבולי. לעומת זאת, כאשר מחירי הדיור עולים לאט יותר, בקצב שנתי של 4%,

<sup>63</sup> במקרה של ירידת מחירים תיתכן עלייה בשיעור חדלות הפירעון בשל תמריץ שלילי למשק הבית לעמוד בהחזרי המשכנתה, ולכן ההשגות המתמשכת של אותו משק הבית צפויה להיפגע. על אף שעשויות להיות לכך השלכות חשובות, קצרה היריעה מלעסוק בנושא במסגרת מחקר זה.

<sup>64</sup> על סמך שיחות עם יועצים ובנקאים בתחום המשכנתאות.

<sup>65</sup> זהו קצב עלייה של 2% ריאלית בקירוב לפי האינפלציה בעשור האחרון, כך שהוא דומה למגמת העלייה ארוכת הטווח (בשנים 1967-2013) של מדד מחירי הדירות – עלייה ריאלית של 2.07%. ראו: משרד הבינוי והשיכון (חוברת סיכום 2013). ענף הבנייה בישראל – ניתוח כלכלי (עמ' 16).

היתרה גדולה ב-25% מההון העצמי הנדרש. השיפור בהשגות המתמשכת נובע מכך שבתרחיש זה, מחיר דירה חצייונית בת 4 חדרים כעבור 10 שנים הוא 1.75 מיליון ש"ח (לעומת 2.1 מיליון ש"ח בתרחיש המוצא), בעוד נוסחת המכירה מצמידה את מחיר המכירה להכנסה החצייונית של משקי הבית, ולכן היתרה אינה נפגעת משינוי ההנחה לעיל. מאותה הסיבה הקיימות נשמרת באופן מלא כמו במקרה שבו מחירי הדיור עולים ב-6% כל שנה, וזאת מכיוון שאין שינוי במחיר הדירה לזכאי הבא.

**הלוואה וערבות:** בתכניות אלו היתרה תלויה במחיר השוק של הדירה, ולכן ההשגות המתמשכת נפגעת כאשר היתרה יורדת בהלוואת הערכה משותפת מ-126% (124% בערבות מדינה) מההון העצמי הנדרש ל-115% (111% בלבד). מאידך, במקרה של מימון מחדש, ההוצאה על משכנתה דווקא יורדת מ-19% (20%) מתוך ההכנסה החצייונית של משקי בית ל-18% (19%). נציין כי השינויים אינם מהותיים, מכיוון שבכל מקרה ההשגות המתמשכת נשמרת והבעלים הראשי יכול לשפר דיור או להמשיך בדירה הנוכחית, הנמצאת בהישג ידו. השינוי המשמעותי הנובע מההנחה שמחירי הדיור וההכנסות עולים באותו הקצב נוגע לקיימות: **בתרחיש זה הדיור נותר בהישג יד מחזור אחר מחזור ללא תוספת תקציב.** סכום הסיוע המוחזר למדינה בתוספת עליית הערך מאפשר פעם נוספת השתתפות ציבורית בשיעור של 15% מערך הדירה, ומכיוון שלא נפתח פער נוסף בין המחירים להכנסות, נשמר היחס בין ההוצאה החודשית על משכנתה לבין ההכנסה החצייונית של משקי הבית.

### 3.5.2 ירידת מחירי הדיור

ירידת מחירי הדיור היא הקצנה של ההנחה מהסעיף הקודם בדבר התמתנות בקצב עליית המחירים, ומבטאת מגמת מחזוריות במחירי הדיור. לפיכך, נצפה לקבל בסעיף זה תוצאות באותו הכיוון, רק בעוצמה גדולה יותר.

**הנחה:** מחירי הדיור יורדים נומינלית ב-1% בשנה.

**שמירת סבסוד:** ההשגות המתמשכת משתפרת באופן משמעותי – היתרה מזנקת ל-204%. מכיוון שכך, היכולת לשפר דיור אינה מוטלת בספק ולכן סביר שרבים מהדיירים יממשו אפשרות זו. כלומר, בתרחיש של ירידת מחירים, יח"ד רבות יחזרו לידי המדינה וזאת אף שתקופת ההשגות במודל זה אינה מוגבלת. כך יהיה אפשר לסייע למחזור זכאים נוסף במהירות, ולהשיג יעד חשוב שלא מובטח בתכנית זו. כמו כן, הקיימות נשמרת במלואה גם בתרחיש זה.

**הלוואה וערבות:** ההשגות המתמשכת נפגעת במידה ניכרת כאשר היתרה היא 77% במודל הלוואת הערכה משותפת ו-63% במודל ערבות מדינה. לעומת זאת, האפשרות להישאר בדירה באמצעות מימון מחדש נוחה יותר, בזכות ירידת שיעור ההוצאה מתוך ההכנסה החצייונית ל-16% ול-17%, בהתאמה. גם בתרחיש זה לא נדרשת תוספת תקציב כדי לשמר את הקיימות במלואה – אמנם הסכום החוזר למדינה נמוך יותר בשל ירידת המחירים, אך מאותה הסיבה בדיוק עדיין די בו להבטיח שהדיור יהיה בהישג יד עבור אותו קהל היעד.

### 3.5.3 זינוק בריבית

**הנחה:** בתום תקופת ההשגות שיעור הריבית השנתי על משכנתה הוא 5.6%<sup>66</sup>.

<sup>66</sup> הריבית הממוצעת על משכנתאות צמודות מדד ל-20 שנה ומעלה בשנים 2006-2007, טרם הזינוק במחירי הדירות, הייתה 4.82%. אנו נבחנו את התרחיש שבו הריבית תחזור לשיעורים של אותה התקופה, אך נעגל כלפי מעלה ל-5% מאותן הסיבות שבעטיין עיגלנו את הריבית הנוכחית ל-3.5%.

מכיוון שהריבית הייתה גורם משמעותי בעליית מחירי הדירות (כפי שציינו בפרק הרקע), סביר שעלייה בריבית תביא גם לידי האטה בקצב עליית המחירים, ולכן נניח כי מחירי הדיור יעלו במקרה זה ב-4% בשנה, כמו שהנחנו בתרחיש הראשון, שבו מחירי הדיור וההכנסות עולים באותו קצב.

**שמירת סבסוד:** במקרה של מכירה אין לעליית הריבית השפעה על היתרה, משום שריבית זו נקבעה בתחילת התקופה ומכאן שההשגות המתמשכות זהה למצב בתרחיש הראשון. ההשלכות של הזינוק בריבית באות לידי ביטוי בפגיעה במרכיב הקיימות של המודל – עלויות המימון הגבוהות גורמות לכך שבמחזור הזכאים הבא יהיה הדיור בר-השגה רק עבור משקי בית בעלי הכנסה שגובהה לפחות 99% מההכנסה החציונית (לעומת 85% מההכנסה עבור מחזור הזכאים הראשון).

**הלוואה וערבות:** כאמור, במקרה של מכירה ההשגות המתמשכות זהה לתרחיש הראשון. לעומת זאת, במקרה של מימון מחדש פועלות השפעות מנוגדות – מצד אחד עליית הריבית מייקרת את המשכנתה, ומצד שני התמתנות עליית מחירי הדיור גורמת לכך שהחוב החדש לאחר מחזור המשכנתה נמוך יותר. במקרה הנדון יוצא כי השפעת עליית הריבית גוברת, ולכן שיעור ההוצאה על משכנתה מתוך ההכנסה החציונית של משק הבית גבוה מזה שהתקבל בתרחיש הראשון. כמו כן, הזינוק בריבית מביא לידי פגיעה של ממש בקיימות של שני המודלים, זאת מכיוון שהמשכנתה שלוקח הבעלים הראשי בתכנית ערבות מדינה גבוהה יותר, ולכן הקיימות בתכנית זו נפגעת בצורה חמורה יותר מאשר בתכנית הלוואת הערכה משותפת.

### 3.5.4 קיפאון בהכנסת משק הבית

**הנחה:** ההכנסה החציונית ברטו של משקי הבית קבועה.<sup>67</sup>

**שמירת סבסוד:** אם תקובע ההכנסה החציונית של משקי הבית על 12,000 ש"ח, נוסחת המכירה של מודל זה תביא לידי כך שמחיר המכירה המרבי המותר בתום התקופה יהיה 850 אלף ש"ח. מכיוון שכך, תחול ירידה חדה בהשגות המתמשכות של משק הבית במקרה של מכירה (56% מההון העצמי הנדרש), והדבר יקטין מאוד את הסיכוי שמכירה זו אכן תתרחש. אף על פי כן, במקרה הנדיר שהבעלים הראשי יחליט למכור את הדירה, הקיימות תישמר במלואה למרות הקיפאון בהכנסה.

**הלוואה וערבות:** היתרה אינה מושפעת משינויים בהכנסה במודלים הללו ולכן הפגיעה בהשגות המתמשכות לא תבוא לידי ביטוי במקרה של מכירה. אולם, במקרה של מימון מחדש יקפוץ ההחזר החודשי, בעוד ההכנסה נותרת קבועה, ולכן שיעור ההוצאה על משכנתה מתוך ההכנסה יעלה ל-29% בשני המודלים. מדובר במצוקה של ממש, שכן על פי הגדרתנו זהו מצב שבו הדיור אינו עוד בהישג יד עבור קהל היעד. יתרה מכך, גם הקיימות של כל אחד מהמודלים הללו נפגעת בצורה חמורה, והיות שמימון יח"ד על-ידי הלוואת הערכה משותפת יקר יותר מלכתחילה, גם תוספת התקציב הנדרשת כדי לשמר את הקיימות במודל זה תהיה גבוהה יותר.

<sup>67</sup> תרחיש קיצוני יותר שבו הכנסת משק הבית יורדת ייתן תוצאות באותו כיוון ובעוצמה גדולה יותר.

טבלה 13: תפקוד המודלים תחת תרחישים שונים

חלופה ב: הלוואת הערכה משותפת						
חלופה ג: ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה			חלופה א: שמירת סבסוד			
קיימות	השגות מתמשכת	השגות התחלתית	קיימות	השגות מתמשכת	השגות התחלתית	תרחישים
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 יחד בטבלה.

√ = היעד הושג במלואו: הוצאות המשכנתה לא עולות על 25% מההכנסה ברוטו, היתרה שבידי משק הבית מספיקה לרכישת דירה חצינונית בת 4 חדרים או שלא 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 חצינונית בת 4 חדרים, או שסף ההכנסה של קהל היעד הוא למעלה מ-150% מההכנסה החצינונית ברוטו למשק בית.

## 4. סיכום

במסגרת מסמך רקע לגיבוש מדיניות ממשלתית בתחום הדיור בהישג יד סקרה בלום (2014) מודלים של הון משותף ובעלות משותפת (בדגש על הצד המשפטי), ומנתה יתרונות רבים לשימוש בהם ככלי ל"שיפור היכולת של תושבי ישראל להשיג דיור הוגן": קידום דב"י באמצעות כלים משפטיים ורגולטוריים קיימים; יישום על מלאי הדיור הקיים; גמישות בקביעת גובה הסבסוד וקהל היעד; הבעלים-דיירים נהנים מהפחתת עלויות הרכישה והמימון ומגמישות גבוהה בבחירת מקום המגורים; משקי בית רבים יותר יכולים ליהנות מהיתרונות הגלומים בבעלות על דיור.

מחקר זה המשיך את עבודתה של בלום, העמיק אותה והתמקד בניתוח הכלכלי של מודלים ציבוריים של הון משותף לדיור בהישג יד בישראל. היכולת של מודלים אלו לספק דב"י ביעילות ולאורך זמן נבדקה, והעלות והתועלת הנובעות משימוש בהם קיבלו ביטוי מספרי. כל זאת מתוך כוונה להביא לידי מימוש את היתרונות הטמונים במודלים של הון משותף לטובת דב"י.

במסגרת הניתוח הכלכלי נבחנו שלוש חלופות ליישום של מודלים ציבוריים של הון משותף: שמירת סבסוד, הלוואת הערכה משותפת וערבות מדינה עם סבסוד משכנתה. כל אחת מהחלופות נותחה מנקודת המבט של משקי הבית על-פי שלוש אמות מידה: ההשגות ההתחלתיות, ההשגות המתמשכות והקיימות, תחת מגוון תרחישים של שינויים במחירי הדיור, בשיעור הריבית ובהכנסה החציונית של משקי הבית.

הממצאים מעידים כי מודל שמירת סבסוד 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. יתר על כן, יישום המודל בדרך של הנחות בקרקע או בפיתוח מביא לידי כך שהדירות המוזלות מוקמות בשכונות חדשות, שבדרך כלל נמצאות בשולי הערים ואינן נגישות באופן מיוחד למוקדי תעסוקה ותחבורה.

הכלי של הלוואת הערכה משותפת 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 ש"ח ליח"ד.

יתרונה הגדול של חלופת ערבות מדינה עם סבסוד משכנתה טמון בעלות התקציבית הנמוכה יחסית, ולכן מומלץ לנסות ולהתחיל ביישום שלה. מודל זה מספק השגות וקיימות באופן דומה להלוואת הערכה משותפת, אך באיכות מעט פחות טובה. 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.

הערך המוסף של מחקר זה הוא ניתוח כלכלי של מודלים של הון משותף, המותאם לאתגריו של שוק הדיור הישראלי, לרבות פיתוח של כלי הערכה המאפשרים השוואה בין גרסאות שונות של מודלים אלו ובחינת תפקודם תחת תרחישים שונים.

## ביבליוגרפיה

- אגמון, ת'. 2010. מודלים שונים של דיור בר השגה במדינות המפותחות ובישראל, מרכז המחקר והמידע של הכנסת. אלתרמן, ר', סילברמן, א' ופיאלקוף, ח'. 2011. דיור בר השגה: כלים של תכנון סטטוטורי ומדיניות מקומית. המרכז לחקר העיר והאזור, הטכניון.
- בלום, א'. 2014. מודלים של בעלות חלקית. הגר – מחקר ופיתוח מדיניות דיור הוגן, אוניברסיטת תל-אביב. בנק ישראל. 2012. הגבלת שיעור המימון בהלוואות לדיור <http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Documents/Final%20-%202010.10.2012.pdf> [נצפה ב-22 במאי 2014].
- בנק ישראל. 2010. הנחיות בנושא התפתחויות בסיכונים בגין הלוואות לדיור. <http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/100524d.aspx> [נצפה ב-22 במאי 2014].
- בן-שטרית, ג'. 2003. מדיניות דיור בישראל. מרכז טאוב. בן שטרית, ג' וכרמון, נ'. 2006. הלוואות משכנתא בישראל: כשלים בפירעון. המרכז לחקר העיר והאזור, הטכניון (עבור משרד הבינוי והשיכון).
- החלטת ממשלה מספר 2/דר. <http://www.pmo.gov.il/SECRETARY/GOVDECISIONS/2013/Pages/des301.aspx>. [נצפה ב-22 במאי 2014].
- הלמ"ס. 2013. הודעה לתקשורת - הדיור בישראל: ממצאים מסקר הוצאות משקי הבית, 2012. [http://www.cbs.gov.il/reader/newhodaot/hodaa\\_template.html?hodaa=201315330](http://www.cbs.gov.il/reader/newhodaot/hodaa_template.html?hodaa=201315330) [נצפה ב-22 במאי 2014].
- הלמ"ס. 2011. סקר הוצאות משקי בית: מבוא – כללי, ממצאים עיקריים, שיטות הסקר, הגדרות והסברים. [http://www.cbs.gov.il/publications13/1517/pdf/intro\\_h.pdf](http://www.cbs.gov.il/publications13/1517/pdf/intro_h.pdf) [נצפה ב-22 במאי 2014].
- לניר-שצברג, ת'. 2008. דיור בהישג יד: ניתוח הניסיון במדינות נבחרות ולקחים לישראל. הטכניון. מכון ציגלמן. 2014. דיור זוגות צעירים: מאפיינים והמלצות. משרד הבינוי והשיכון (חוברת סיכום 2013). ענף הבנייה בישראל – ניתוח כלכלי.
- נגר, ו' וסגל, ג'. 2012. מה מסביר את התפתחות מחירי הדירות ושכר הדירה בישראל בשנים 1999-2010? סקר בנק ישראל 85.

Caplin, A., Cunningham, N., Engler, M., & Pollock, F. 2008. *Facilitating Shared Appreciation Mortgages to Prevent Housing Crashes and Affordability Crises*. The Brookings Institution.

Davis, J. E. 2006. *Shared Equity Homeownership: The Changing Landscape of Resale-Restricted, Owner-Occupied Housing*, National Housing Institute, Montclair, NJ.

- Gruis, V., Elsinga, M., Wolters, A., & Priemus, H. 2005. *Tenant Empowerment Through Innovative Tenures: An Analysis of Woonbron—Maasoevers' Client's Choice Programme*. *Housing Studies*, 20(1), 127-147.
- Jacobus, R. 2007. *Shared equity, transformative wealth*. Center for Housing Policy, Washington, DC.
- Jacobus, R., & Lubell, J. 2007. *Preservation of affordable homeownership: A continuum of strategies*. Center for Housing Policy, Washington, DC.
- Min D. 2012. *The global importance of government guarantees in mortgage finance*. Center of American Progress.
- Pinnegar, S., Easthope, H., Randolph, B., Williams, P., & Yates, J. 2009. *Innovative financing for homeownership: the potential for shared equity initiatives in Australia*. Australian Housing and Urban Research Institute.
- Rohe, W. M., & Lindblad, M. 2013. *Reexamining the Social Benefits of Homeownership after the Housing Crisis*. Joint Center for Housing Studies, Harvard University.
- Sherriff, R., & Lubell, J. 2009. *What's in a Name? Clarifying the Different Forms and Policy Objectives of "Shared Equity" and "Shared Appreciation" Homeownership Programs*. Center for Housing Policy, Washington, DC.
- Stoll, L., Michaelson, J., & Seaford, C. 2012. *Well-being evidence for policy: A review*. London: New Economics Foundation.
- Whitehead, C. 2010. *Shared ownership and shared equity: reducing the risks of home-ownership?*. Joseph Rowntree Foundation.
- Whitehead, C., & Yates, J. 2010. *Is there a Role for Shared Equity Products in Twenty-First Century Housing? Experience in Australia and the UK*. In Smith S and Searle B, *The Housing Wealth of Nations*. Oxford, Blackwell.

## נספחים

### נספח 1 – התמריץ להחזיק בנכס זמן ממושך

הדוגמה של Caplin et al. מניחה משכנתה בגובה 40 אלף דולר, שהיא 20% מנכס שמחירו 200 אלף דולר בשוק שבו המחירים עולים ב-7% בכל שנה (עלייה ריאלית של 4% בתוספת 3% אינפלציה).

בשיטת SAM, אם הנכס נמכר בתום שנה אחת, סכום ההחזר יהיה \$45,600, שהם סכום ההלוואה בתוספת 20% מעליית הערך (5,600). בשל כך עלות ההון ללווים, שהיא גם התשואה השנתית למשקיעים, שווה ל-14%.

באותה השיטה, כעבור 10 שנים יהיה מחיר הנכס קרוב ל-400 אלף דולר, ולכן ההשתתפות בעליית ערך הבית תהיה כמעט 80 אלף דולר וסכום ההחזר בערך 120 אלף דולר. לפיכך, עלות ההון במקרה זה היא בקירוב 11.5%, שהם פתרון המשוואה

לעומת זאת, בשיטת SAMANTHA על הלווה להחזיר אחוז מערך הבית, המתחיל ב-20% וגדל ב-4% בכל שנה (ובתנאי

שהחזר זה לא יפחת מסכום ההלוואה הראשוני). לכן כעבור שנה אחת סכום ההחזר הוא \$44,512, שהם 20.8% מערך הבית, וכעבור 10 שנים סכום ההחזר הוא כבר \$118,400, שהם 29.6% מתוך 400 אלף. בשני המקרים עלות ההון השנתית דומה, ולכן אין למשק הבית תמריץ כלכלי להחזיק בנכס זמן רב ככל האפשר.

SAMANTHA		SAM	
20% מערך הבית בתוספת עליה שנתית של 4%		סכום ההלוואה ועוד 20% מעליית ערך הבית	
<b>אחרי שנה</b>			
214	מחיר הנכס	214	מחיר הנכס
44.5	סכום ההחזר	45.6	סכום ההחזר
11.3%	עלות ההון	14%	עלות ההון
<b>אחרי 10 שנים</b>			
400	מחיר הנכס	400	מחיר הנכס
120	סכום ההחזר	120	סכום ההחזר
11.5%	עלות ההון	11.5%	עלות ההון



## נספח 2 – תוצאות ניתוח רגישות

\* מודל שמירת סבסוד אינו מופיע בטבלאות שעניינן ניתוח רגישות ביחס לקצב השינוי במחירי הדיור או להכנסת משק הבית, מכיוון שעבור מודל זה, המאפיין היחיד שחל בו שינוי הוא ההשגות המתמשכת במקרה של מכירה. לעומת זאת, עליית ריבית משפיעה גם על מרכיב הקיימות במודל זה, בהנחה שהזכאי הרוכש את הדירה המוזלת זקוק למשכנתה.

\* מספר חודשי החיסכון לצבירת הון עצמי אינו מופיע בטבלאות של ניתוח הרגישות מכיוון שהמודלים בנויים כך שלא יהיה שינוי במשתנה זה. כך הקיימות נמדדת רק ביחס לתוספת התקציבית הנדרשת לשימור קהל היעד (כשיעור מההכנסה החציונית של משקי הבית).

תרשיש 1: מחירי הדיור וההכנסות עולים באותו קצב		
ערבות מדינה	הלוואת הערכה	(הערכים באלפי ₪)
1,480	1,480	מחיר מכירה
147	222	החזר למדינה
30	30	עלויות עסקה
525	420	סילוק משכנתה
779	808	יתרה / תמורה נטו
111%	115%	יתרה כשיעור מהון עצמי נדרש לדירת 4 חדרים
<b>במקרה של מימון מחדש</b>		
672	642	חוב חדש
45%	43%	שיעור מימון
3,364	3,215	החזר חודשי (₪)
19%	18%	אחוז הוצאה
<b>מחזור הזכאים הבא (לאחר מכירה)</b>		
1,480	1,480	מחיר דירה לזכאי הבא
222	222	הלוואה/ערבות
370	370	הון עצמי
1,110	888	משכנתה
*4,446	4,446	החזר חודשי (ב- ₪)
100%	100%	קהל יעד (% מההכנסה החציונית)
0	0	תוספת תקציב

\*לאחר סבסוד (וכך גם בכל הטבלאות הבאות).

תרחיש 2: מחירי הדיור יורדים		
ערבות מדינה	הלוואת הערכה	(הערכים באלפי ₪)
904	904	<b>מחיר מכירה</b>
90	136	<b>החזר למדינה</b>
18	18	<b>עלויות עסקה</b>
525	420	<b>סילוק משכנתה</b>
271	330	<b>יתרה / תמורה נטו</b>
63%	77%	<b>יתרה כאחוז מהון עצמי נדרש לדירת 4 חדרים</b>
במקרה של מימון מחדש		
615	556	<b>חוב חדש</b>
68%	61%	שיעור מימון
3,078	2,783	החזר חודשי (₪)
17%	16%	אחוז הוצאה
מחזור הזכאים הבא (לאחר מכירה)		
904	904	מחיר דירה לזכאי הבא
136	136	הלוואה/ערבות
226	226	הון עצמי
678	543	משכנתה
2,717	2,717	החזר חודשי (ב- ₪)
61%	61%	קהל יעד (% מההכנסה החציונית)
0	0	תוספת תקציב

תרחיש 3: עלייה בריבית			
ערבות מדינה	הלוואת הערכה	שמירת סבסוד	(הערכים באלפי ₪)
<b>במקרה של מימון מחדש</b>			
672	642	-	<b>חוב חדש</b>
45%	43%	-	<b>שיעור מימון</b>
3,929	3,754	-	<b>החזר חודשי (₪)</b>
22%	21%	-	<b>אחוז הוצאה</b>
<b>מחזור הזכאים הבא (לאחר מכירה)</b>			
1,480	1,480	1,258	<b>מחיר דירה לזכאי הבא</b>
222	222	0	<b>סבסוד/הלוואה/ערבות</b>
370	370	503	<b>הון עצמי</b>
1,110	888	755	<b>משכנתה</b>
5,378	5,192	4,413	<b>החזר חודשי (ב- ₪)</b>
121%	117%	99%	<b>קהל יעד (% מההכנסה החציונית)</b>
91	104	88	<b>תוספת תקציב (במחירי 2014)</b>

תרחיש 4: קיפאון בהכנסת משק הבית		
ערבות מדינה	הלוואת הערכה	(הערכים באלפי ₪)
<b>במקרה של מימון מחדש</b>		
703 אלף	689 אלף	<b>חוב חדש</b>
39%	38%	<b>שיעור מימון</b>
3,519	3,448	<b>החזר חודשי (₪)</b>
29%	29%	<b>אחוז הוצאה</b>
<b>מחזור הזכאים הבא (לאחר מכירה)</b>		
1,791	1,791	<b>מחיר דירה לזכאי הבא</b>
269	269	<b>הלוואה/ערבות</b>
448	448	<b>הון עצמי</b>
1,343	1,075	<b>משכנתה</b>
5,379	5,379	<b>החזר חודשי (ב- ₪)</b>
179%	179%	<b>קהל יעד (% מההכנסה החציונית)</b>
232	386	<b>תוספת תקציב (במחירי 2014)</b>

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)