



בר-לב • תורקישר • רובינזון
כלכלה ושמאות מקרקעין

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



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



בחינת כלכלית – השקעות אימפקט בדיר בהישג יד

20.12.2021

מתודולוגיה:

השאלה – נתבקשנו לבחון מהו הפער הכלכלי שיווצר אילו היו מגדילים את שיעור הדירות בהישג יד ומעמיקים את ההנחה בשכר הדירה בפרויקטים המשוקים על ידי החברה הממשלתית 'דירה להשכיר' (להלן: "החברה").

לשם כך, בחנו עסקאות רכישה של קרקעות למיזמים של החברה, ונתחנו את שיעור התשואה המשתקף ממחירי הרכישה.

שיעור התשואה המחושב לעסקה מבטא את שיעור התשואה הפנימי לפרויקט (IRR) כפי שהתקבל בתזרים שערך הרוכש, אשר כלל פריסה של כלל ההכנסות משכר דירה ומכר הדירות בתום התקופה, בהתחשב בצפייה לצמיחה ובהוצאות חזויות והכל בהתבסס על הנתונים הידועים במועד הרכישה.

לצורך בחינת הפער, ערכנו רגישות לשיעור התשואה בתלות בשינוי בשיעור דירות המגורים אשר יושכרו בשכירות מפוקחת ובגובה ההנחה מדמי שכירות בשוק החופשי. את הפער בשיעורי התשואה שהתקבלו בבדיקות השונות, הצגנו גם במונחי פער כספי.

הסתייגויות –


- לא הבאנו בחשבון פער בשיעור התשואה המבוקשת בידי רוכש, ככל שקיימת, כפועל יוצא משיעור הדירות בהישג יד בפרויקט.
- המודל מבוסס על הנחה תאורטית לצפייה לצמיחה בתזרים ההכנסות משכירות ושווי הדירות על פני תקופה של 20 שנים בשיעור שנתי של 1%; בתקופה האחרונה ניכר כי שיעור הצמיחה השנתי בפועל גבוהה יותר ובהתאמה יתכן שגם צפיית היזמים. יחד עם

זאת, מכיוון שהנחה זו נשמרה לאורך כל הבדיקות, הונח כי ההשפעה זניחה.

מסמך בדיקה לצרכים פנימיים בלבד – אין לראות במסמך זה חוות דעת מלאה. המסמך מיועד למזמין העבודה בלבד במגבלות ההתקשרות עימו.



- תזרים לתקופת של 24 שנים - 4 שנות הקמה (כולל הליכי רישוי/תכנון) + 20 שנים (תקופת ההנבה). בתום התקופה ניתן למכור את הדירות בשוק החופשי. לצרכי התחשיב הונח כי השיווק יחל חצי שנה לפני תום התקופה (בהתאם לתנאי החוזה) ודירות ימכרו בתקופה של שלוש שנים.
- הכנסות מדמ"ש - בהתאם לנתוני ההשוואה ההכנסות בפועל מהווים דמי שכירות ראויים.
- שיעורי תפוסה - שכירות שוק חופשי מגורים - 97%; שכירות מפוקחת - 99%. בשנה הראשונה הונח שיעור תפוסה נמוך ב - 5% משיעור התפוסה בשנה טיפוסית.
- עלויות ניהול של הפרויקט - תקציב פעילות הניהול בהתאם לאומדן שערכנו בהתבסס על תקציבים של פרויקטים דומים. הכנסות מדמי ניהול לפי - 4 ש"ל למ"ר בתוספת מע"מ ללא תלות בסוג השכירות.
- קרן תחזוקה - עלות שיפוץ יח"ד וסביבתה (פעם ב - 10 שנים) - 15,000 ש"ל בתוספת מע"מ.
- שיעור עלייה שנתי ראלי בשכ"ד: מגורים - 1%. דמי השכירות בדירות המפוקחות יעודכנו אחת ל - 3 שנים; דמי השכירות בדירות בשכירות שוק יעודכנו אחת ל - 5 שנים ועד למקסימום של 5%.
- שיעור עלייה בשווי הדירות - הונח שיעור עלייה ריאלי של 1% לשנה המביא בחשבון כי הפרויקט ממוקם בסביבה מתפתחת, בנגישות לצירי תחבורה ראשיים.
- ערך גרט - בהתבסס על נתוני השוואה בסביבה, תוך ביצוע התאמות לשטח הדירות, שטח מרפסות, מפרט טכני, תקן חניה, מיקום, בינוי וצפיפות, מעליות וכיוצ"ב.
- עלויות שיווק/משפטיות במכר הדירות - 2.5% בתוספת מע"מ.
- לא הובאו בחשבון משיכות הון במשך תקופת הפרויקט. כמו כן, לא הובאו בחשבון רווח יזמי בגין היזום של הפרויקט - רווח זה מגולם בשיעור התשואה המבוקשת.



ניתוח מכרז חי/2020/134 מבואות דרומיים, חיפה

תיאור המכרז והפרויקט - פרוגרמה

מכרז חי/2020/134 של החברה הממשלתית דירה להשכיר ורשות מקרקעי ישראל, להקמת פרויקט לדיור להשכרה ארוכת טווח הכולל 335 יח"ד; מגרשים 219-220 ו- 230-231 ביעוד למגורים ד' מתכנית 304-0086512 (מבואות דרומיים - חלק ב').

עיקרי הפרוגרמה:

לצרכי הכנת הבדיקה, הבאנו בחשבון ניצול מלוא שטחי הבניה בהתאם לתכנית המאושרות, לרבות שיפור תכנון והגברת הניצול במסגרת אישור הקלות כמפורט להלן -

- ניצול זכויות בניה במסגרת תשעה בניינים בני 8-9 קומות מעל לקומת קרקע; בניין נוסף בין 24 קומות מעל לקומת קרקע, הכל מעל מרתפי חניה.
- מימוש הפרוגרמה מחייב -
 - הקלה בצפיפות לתוספת יח"ד בשיעור של 20%.
 - הקלה לתוספת קומות / אישור תב"ע נקודתית.
 - הקלה בתכסית קומת המרתף והקטנת תקן החניה.

ריכוז שטחי בניה לפרויקט בשלמות:

סוג	שטח במ"ר
מגורים - פלדלת	41,810
שטחי שירות (מבואות, ח"מ וטכני)	7,580
מרפסות כולל גג	7,557
מרתפים	18,238

לתמהיל הדירות ראו פירוט הכנסות משכירות / ערך גרט כמפורט להלן.

מסמך בדיקה לצרכים פנימיים בלבד - אין לראות במסמך זה חוות דעת מלאה. המסמך מיועד למזמין העבודה בלבד במגבלות ההתקשרות עימו.



תחשיב – ריכוז הכנסות משכירות

אומדן ההכנסות נערך בהתבסס על נתוני ההשוואה בביצוע התאמות נדרשות (בעיקר גיל הבניינים, מאפייני הבינוי, תקופת ומאפייני הסכמי השכירות).
האומדן נערך לתפוסה מלאה.

סוג	סוג דירה	מספר יח"ד	פלדלת ממוצע במ"ר	שטח מרפסת / גינה במ"ר	דמ"ש ממוצעים ליח"ד	סה"כ דמ"ש לחודש	סה"כ דמ"ש שנתיים
שכירות חופשית	דירת גן 3 חד'	2	80	40	4,200 ₪	8,400 ₪	100,800 ₪
	דירת גן 4 חד'	18	105	53	4,700 ₪	84,600 ₪	1,015,200 ₪
	דירת גן 5 חד'	10	125	63	5,000 ₪	50,000 ₪	600,000 ₪
	דירת 3 חד'	40	80	12	3,800 ₪	152,000 ₪	1,824,000 ₪
	דירת 4 חד'	121	105	14	4,300 ₪	520,300 ₪	6,243,600 ₪
	דירת 5 חד'	84	125	16	4,600 ₪	386,400 ₪	4,636,800 ₪
	פנטהאוז 3 חד'	8	80	19	4,200 ₪	33,600 ₪	403,200 ₪
	פנטהאוז 4 חד'	7	105	40	4,800 ₪	33,600 ₪	403,200 ₪
	פנטהאוז 5 חד'	11	125	58	5,200 ₪	57,200 ₪	686,400 ₪
סה"כ חופשית		301	32,455	6,243		1,326,100 ₪	15,913,200 ₪
שכירות מפוקחת	דירת 3 חד'	50	80	12	3,200 ₪	160,000 ₪	1,920,000 ₪
	דירת 4 חד'	51	105	14	3,800 ₪	193,800 ₪	2,325,600 ₪
	סה"כ מפוקחת	101	9,355	1,314		353,800 ₪	4,245,600 ₪
סה"כ		402	41,810	7,557		1,679,900 ₪	20,158,800 ₪

הערה -

דירות בשכירות מפוקחת תושכרנה בתמורה ל- 80% מדמי השכירות בשוק החופשי; דמי השכירות המוצגים לדירות אלו בהתאם לקבוע במסמכי המכרז. יחד עם זאת, בהתאם לאומדני השכירות שערכנו, לגישתנו הפער בפועל בין אומדן שכירות שוק חופשי לבין תעריפי השכירות המפוקחת שנקבעו במכרז הינו קטן יותר (לכל היותר 84%) - ראו רגישויות לבחינת שיעורי הנחה נוספים.

תחשיב – ערך הגרט

אומדן השווי נערך בגישת ההשוואה.

אומדן שווי מ"ר בנוי בחלוקה לסוגי דירות – בהתבסס על נתוני ההשוואה, תוך ביצוע התאמות לשטח הדירות, שטח מרפסות, מפרט טכני, מאזן חניה, מיקום, בינוי וצפיפות.

תמחור דירות בבניין טיפוסי מסוג A

סוג דירה	קומות	מס' יח"ד	שטח פלדלת ליח"ד במ"ר	שטח מרפסת/גג ממוצע במ"ר	שווי ממוצע לדירה	סה"כ שווי (כולל מע"מ)
דירת גן 4 חד'	0	2	105	53	1,590,000 ש"ח	3,180,000 ש"ח
דירת גן 5 חד'	0	1	125	63	1,830,000 ש"ח	1,830,000 ש"ח
דירת 3 חד'	1-7	7	80	12	1,240,000 ש"ח	8,680,000 ש"ח
דירת 4 חד'	1-7	14	105	14	1,420,000 ש"ח	19,880,000 ש"ח
דירת 5 חד'	1-7	7	125	16	1,630,000 ש"ח	11,410,000 ש"ח
פנטהאוז 3 חד'	8	1	80	20	1,350,000 ש"ח	1,350,000 ש"ח
פנטהאוז 4 חד'	8	1	105	40	1,620,000 ש"ח	1,620,000 ש"ח
פנטהאוז 5 חד'	8	1	125	60	1,920,000 ש"ח	1,920,000 ש"ח
סה"כ לבניין		34	3,550	680		49,870,000 ש"ח

סיכום שווי הגרט

שווי	בניין
49,870,000 ש"ח	A-1
49,870,000 ש"ח	A-2
49,870,000 ש"ח	A-3
49,870,000 ש"ח	A-4
42,420,000 ש"ח	B1
49,840,000 ש"ח	B2-1
49,840,000 ש"ח	B2-2
48,490,000 ש"ח	B3
183,650,000 ש"ח	C
25,210,000 ש"ח	E
598,930,000 ש"ח	סה"כ

עלויות הקמה – תחזית הוצאות (כולל מע"מ)

התקציב הוכן על פי הפרוגרמה התכנונית, תוך תמחור עלויות בניה מקובלות לפרויקט מסוג זה – עלות הבניה של דירות המיועדות להשכרה, כוללת תוספת עלות מעבר למקובל בבניה סטנדרטית המיועדת למכירה, בהתאם לדרישות סטנדרט הגמר לדירות אלו, כגון מיזוג אויר וסטנדרט המטבחים וכד'.

החלטה על הוצאות מיוחדות מעבר לאמור מצד היזם עלולה להביא לשינוי ותוספת לעלויות המוצגות.

עלות הקרקע –

בתאריך 12.4.2021 הוכרזה חברת שבירו כזוכה במכרז חי/2020/134, בתמורה ל – 118,000,000 ₪; הוצאות פיתוח של 27,846,320 ₪.

בחינת ההצעות הנוספות למכרז מצביעה על פער ניכר של 40-60 מ' ש ביחס להצעה הזוכה ליתר המציעים במכרז (חברות נדל"ן גדולות הפעילות בתחום הדיור להשכרה).

בהתאם להנחיות השמאי הממשלתי בדבר הסתייגות בין ההצעה הזוכה לבין שווי השוק, ולאור הפערים הגדולים, הבאנו בחשבון את עלות הקרקע לפי ההצעה השנייה אשר עמדה על כ – 78,000,000 ₪, בתוספת הוצאות הפיתוח.

סה"כ עלות רכישת הקרקע (בתוספת מיסוי) הינו כ – 109,746,320 ₪.

סיכום עלויות הפרויקט

עלויות הקמה (כולל מע"מ)	
בניה ישירה	₪ 344,864,637
כלליות ומימון	₪ 115,820,824
סה"כ עלויות ללא קרקע	₪ 460,685,461
מרכיב הקרקע	₪ 109,746,320
סה"כ עלות הפרויקט	₪ 570,431,781

מסמך בדיקה לצרכים פנימיים בלבד – אין לראות במסמך זה חוות דעת מלאה. המסמך מיועד למזמין העבודה בלבד במגבלות ההתקשרות עימו.

תחשיב – ניתוח תשואה פנימית של הפרויקט



תזרים שנתי	הוצאות		הכנסות			עלויות		שנה
	קרן שיפוץ ושדרוג	עלות אחזקה וניהול	דמי אחזקה	שכירות מפוקחת	שכירות חופשית	בניה	קרקע	
-109,746,320 ש"ח							109,746,320 ש"ח	-4
-153,561,820 ש"ח						153,561,820 ש"ח		-3
-153,561,820 ש"ח						153,561,820 ש"ח		-2
-153,561,820 ש"ח						153,561,820 ש"ח		-1
18,556,833 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,373,809 ש"ח	16,062,560 ש"ח			1
18,556,833 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,373,809 ש"ח	16,062,560 ש"ח			2
18,556,833 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,373,809 ש"ח	16,062,560 ש"ח			3
18,689,364 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,506,339 ש"ח	16,062,560 ש"ח			4
18,689,364 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,506,339 ש"ח	16,062,560 ש"ח			5
19,492,492 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,506,339 ש"ח	16,865,688 ש"ח			6
19,629,039 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,642,886 ש"ח	16,865,688 ש"ח			7
19,629,039 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,642,886 ש"ח	16,865,688 ש"ח			8
19,629,039 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,642,886 ש"ח	16,865,688 ש"ח			9
19,629,039 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,642,886 ש"ח	16,865,688 ש"ח			10
20,694,930 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,831,406 ש"ח	17,743,059 ש"ח			11
20,694,930 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,831,406 ש"ח	17,743,059 ש"ח			12
20,694,930 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,831,406 ש"ח	17,743,059 ש"ח			13
20,841,326 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,977,802 ש"ח	17,743,059 ש"ח			14
20,841,326 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,977,802 ש"ח	17,743,059 ש"ח			15
21,746,400 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	4,977,802 ש"ח	18,648,133 ש"ח			16
21,897,233 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	5,128,634 ש"ח	18,648,133 ש"ח			17
21,897,233 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	5,128,634 ש"ח	18,648,133 ש"ח			18
21,897,233 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	5,128,634 ש"ח	18,648,133 ש"ח			19
21,897,233 ש"ח	-705,510 ש"ח	-3,522,074 ש"ח	2,348,050 ש"ח	5,128,634 ש"ח	18,648,133 ש"ח			20
738,238,069 ש"ח								21
3.92%	IRR							

הערה –
 ניתוח לפי ההצעה הזוכה במכרז מצביעה על תשואה בגבולות 3.45%.
 נבהיר, כי המודל מבוסס על הנחה תאורטית לצפייה לצמיחה בתזרים ההכנסות משכירות ושווי הדירות על פני תקופה של 20 שנים בשיעור שנתי של 1%; בתקופה האחרונה ניכר כי שיעור הצמיחה השנתי בפועל גבוהה יותר ובהתאמה יתכן שגם צפיית היזמים. יחד עם זאת, מכיוון שהנחה זו נשמרה לאורך כל הבדיקות, הונח כי ההשפעה זניחה.

נתבקשנו לבחון את ההשפעה על התשואה הפנימית של הפרויקט בתלות בשינוי בשיעור דירות המגורים אשר יושכרו בשכירות מפוקחת ובגובה ההנחה מדמי שכירות בשוק החופשי. את הפער בשיעורי התשואה שהתקבלו בבדיקות השונות, הצגנו גם כפער כספי.

שינוי בשיעור התשואה

שיעור דירות בשכירות מפוקחת					
50.0%	40.0%	30.0%	25.1%		
3.84%	3.87%	3.91%	3.92%	84.21%	שיעור שכירות
3.73%	3.79%	3.84%	3.87%	80.0%	מפוקחת
3.61%	3.69%	3.77%	3.80%	70.0%	משכירות שוק
3.46%	3.57%	3.68%	3.73%	60.0%	חופשי

פער כספי הנדרש על מנת לפשר על הפרשי התשואה

שיעור דירות בשכירות מפוקחת					
50.0%	40.0%	30.0%	25.1%		
6,947,591 ₪-	4,107,847 ₪-	1,329,590 ₪-	0 ₪	84.21%	שיעור שכירות
16,595,150 ₪-	11,775,607 ₪-	7,080,409 ₪-	4,857,156 ₪-	80.0%	מפוקחת
27,841,457 ₪-	20,721,975 ₪-	13,789,699 ₪-	10,510,766 ₪-	70.0%	משכירות שוק
40,684,565 ₪-	30,945,006 ₪-	21,457,459 ₪-	16,964,723 ₪-	60.0%	חופשי



GET IN TOUCH

בר-לב · תורקישר · רובינזון - כלכלה ושמאות מקרקעין

Fax 153-9-7747734 | Telephone 09-7747734 | E-mail office@btrvalue.co.il

”בית שהם”, הגביש 3, נתניה | ת.ד 18 כפר חיים, 429500