



קביעת שיעור הקומבינציה

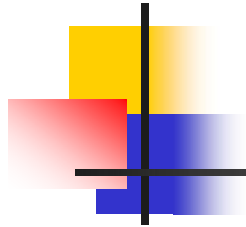
סחר בסיכונים בין השחקנים בעסקה

אינג' יוסף רייטן, שמאי מקרקעין ומשפטן (M.B.A)

אינג' יצחק ראובן, עו"ד ושמאי מקרקעין

יולי 2010

נושאים כלליים להתייחסות

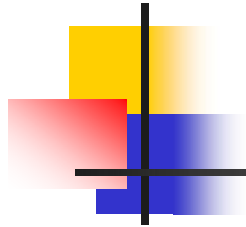


- עסקה מורכבת. היישום שלה עלול להיתקל בקשיים. נקודת הפתיחה חייבת להיות מאוזנת מבחינה כלכלית.
- קיומו של פער זמנים, לעיתים של מספר שנים ממועד ניהול המו"מ, כריתת חוזה (לעיתים חוזה על תנאי), הוצאת היתר ועד למסירת דירות התמורה לבעל הקרקע. לא כל עסקה מתייחסת לכך.
- נקודת המבט הכספית לקביעת שיעור הקומבינציה – נקודת מבט היזם.
- שיעור עסקת הקומבינציה אינו תלוי רק במיקום ובמפרט, אלא גם בתנאי החוזיים מפחיתי הסיכון מנקודת מבט בעל הקרקע
- הערות לתחשיבים שיוצגו



מושגי יסוד בעסקת קומבינציה

- עסקת חליפין
- "הערך העודף"
- אחוז הקומבינציה
- מקדם הקומבינציה
- מע"מ על שירותי בניה
- היטל השבחה
- סוגי עסקאות
- ליווי בנקאי - בנק מלווה
- ערבות חוק מכר
- ערבות בנקאית -
- אוטונומית/ביצוע/נוסח
- הערת אזהרה -
- תשלומים מותרים
- בנקים למשכנתאות



סוגי עסקאות

- עסקה רגילה - אחוז שנקבע מראש
- **אחוז התלוי במחירי מכירה**
- אחוז שונה בקומות הבנין השונות
- עסקת תמורות
- עסקה מעורבת - מזומן + קומבינציה
- במגרש מרובה בעלים - שיעור משתנה בכל עסקה

"מגדלי הגנים היפניים" - ח/300 חולון

תאור הפרויקט

- 2 בנייני מגורים בני 13-14 קומות מעל קומת עמודים, הבנויים על מגרש בשטח כולל של 5,618 מ"ר, הכוללים 95 יח"ד (45 יח"ד ו-50 יח"ד). 4 הקומות העליונות בכל בניין הן קומות מדורגות.
- זכויות בניה - 110 מ"ר עיקרי ליח"ד. כל החניות תת קרקעיות. רוב הדירות בנות 5 חדרים ודירות מיוחדות.
- דירות היזם- החל משנת 2007 ועד היום שווקו 57 דירות. 2 דירות עדיין נותרו למכירה. יתרת הדירות הן דירות של בעלי הקרקע.
- אירועי רישוי - היתרי בניה הוצאו ל- 2 הבניינים באותו יום 12/2/08.
- טופס 5 ניתן ל- 2 הבניינים באותו יום 15/6/10.
- מחיר מכירה ממוצע לדירה שנצפה ע"י היזם 1.35 - 1.4 מליון ₪.

"מגדלי הגנים היפניים" - ח/300 חולון

ניתוח מחירי מכירה במהלך הבניה

שנה	מס' עסקאות	מחיר ממוצע לדירה	גידול ביחס לשנה קודמת	גידול באחוזים ביחס לשנה קודמת
2007	3	₪ 1,321,667		
2008	28	₪ 1,419,286	7.3%	
2009	18	₪ 1,773,889	24.9%	
2010	8	₪ 2,126,875	19.9%	
סה"כ	57	₪ 1,625,439		

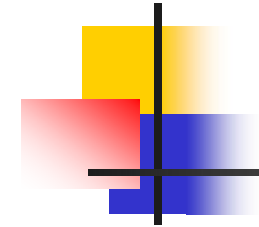
התפתחות מחירי קרקע ליח"ד -

ח/501 חולון

תאריך	מס' מגרש	מס' יח"ד	מחיר ליח"ד	עסקה במושע	עסקה בשלמות
28/12/08	109	3.191	₪ 251,745	+	
23/08/09	109	3.191	₪ 450,000	+	
1/2010	116	82	₪ 503,000		+
5/2010	102	14	₪ 530,000	+	
5/2010	104	12	₪ 587,000	+	
6/2010	103	60	₪ 625,000		+

"מגדלי הגנים היפניים" - ח/ח 300 חולון

ניתוח רווחיות

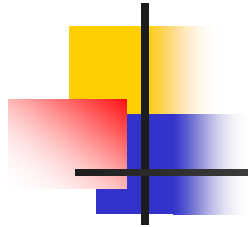


- היקף מכירות שנחזה בתחילת הפרויקט M69- ₪.
- היקף מכירות בפועל – M83 ₪.
- השקעה חזויה – M59 ₪.
- רווח יזם חזוי - M10 ₪ (17% על ההשקעה).
- רווח יזם בפועל – M24 (40% על ההשקעה).
- בשיטת אחוז קומבינציה קבוע בשוק עולה – בעל הקרקע לא נהנה מעליית ערך הקרקע במהלך תקופת הבניה.
- המלצה – אחוז קבוע כמינימום, בתוספת חלק מהגידול במכירות.



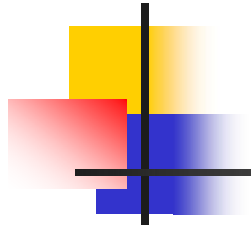
הגדרות ונוסחאות

- השקעת בעלים L = שווי קרקע+מע"מ על שירותי בניה
- שווי הפרויקט V = שווי הדירות בפרויקט (כולל מע"מ)
- מקדם קומבינציה K = מקדם ערך עתידי להשקעת הבעלים
- מודל תיאורטי (נקודת ראות בעל הקרקע)
- אחוז הקומבינציה = $(L/V)*K$
- נוסחה שימושית מנקודת ראות היזם/קבלן:
- אחוז הקומבינציה = הערך המתקבל ע"י שימוש בגישת החילוץ
המאפשר רווחיות רצויה (על עלויות ההקמה)



הנחות בבסיס התחשיבים

- בנין אחד 60 יח"ד
- 16 קומות
- שווי יח"ד ממוצעת - 2.3 מליון ₪ כולל מע"מ
- שווי קרקע כ-755,000 ₪ ליח"ד
- מפרט טכני- בניה עילית: 3,750 ₪ מרתף: 1,800 ₪
- חניה- 1.5 מקומות ליח"ד (הכל תת קרקעי)



הצגת תחשיב של עסקת קומבינציה



גורמים משפיעים על אחוז הקומבינציה

- שווי קרקע / מיקום
- מפרט טכני - מרכיבי בניה מיוחדים
- הגורם "השלישי" - משטר חלוקת סיכונים בין השחקנים
- השחקנים:
 - בעלי קרקע - שחקן ראשי
 - יזם/ קבלן - שחקן ראשי
 - רוכש דירה – שחקן משנה
 - בנק מלווה – טכניקה להפחתת סיכונים תמורת פרמיה



משחק סכום אפס

- מעטפת הסיכונים הסובבת את עסקה הוא "משחק סכום אפס".

- הקטנת הסיכון של שחקן בעסקה, משמעותה הגדלת הסיכונים של הצדדים האחרים.
- ניתן להעביר סיכונים תמורת פרמיה.



מהו אחוז הקומבינציה הראוי בעסקה

- כיום השיח העסקי סביב עסקת קומבינציה מסוימת (והשוואתה לעסקאות אחרות), המתמקד בשאלה: מהו אחוז הקומבינציה הראוי בעסקה?
- השיח צריך להשתנות ולהתמקד שאלה הבאה: מהו אחוז הקומבינציה הראוי, תחת משטר חלוקת סיכונים מסוים בין השחקנים בעסקה.



מושגי יסוד בעסקת קומבינציה

- עסקת חליפין
- "הערך העודף"
- אחוז הקומבינציה
- מקדם הקומבינציה
- מע"מ על שירותי בניה
- היטל השבחה
- סוגי עסקאות
- ליווי בנקאי - בנק מלווה
- ערבות חוק מכר
- ערבות בנקאית -
אוטונומית/ביצוע/נוסח
- הערת אזהרה -
תשלומים מותרים
- בנקים למשכנתאות

הבחנה ראשית לקביעת רמת סיכון העסקה

- **קבוצת עסקאות עם ליווי בנקאי - בעלות סיכון נמוך יותר**
אופיינו 5 סוגי עסקאות קומבינציה.
- **קבוצת עסקאות ללא ליווי בנקאי – בעלות סיכון גבוה יותר**
אופיינו 4 סוגי עסקאות קומבינציה.
- **כל 9 סוגי העסקאות שיוצגו להלן, הן עסקאות המבוצעות בפועל בשכיחות שונה.**

מדרג הסיכונים לבעל הקרקע

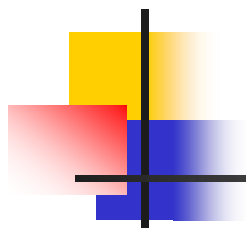
רמות ביטחון (רמה =8 ביטחון מקסימאלי)

קבוצת העסקאות עם ליווי בנקאי

- **רמה 8 - ליווי בנקאי** , ערבות אוטונומית על שווי דירות התמורה . מאפשר שעבוד של כל הקרקע לבנק
- **רמה 7 - כנ"ל** , אך ערבות אוטונומית פוחתת.
- **רמה 6 - כנ"ל** , אך ערבות בנקאית מותנית (נוסח)
- **רמה 5 - ליווי בנקאי** , החרגת הקרקע הנותרת בידי הבעלים (מאפשר שעבוד של חלק הקרקע הנמסר ליזם), הבעלים מקבלים ערבות בנקאית על חלק הקרקע שנמכר ליזם.
- **רמה 4 - ליווי בנקאי** , קרקע בידי הבעלים מוחרגת, הבעלים מקבלים ערבות ביצוע בלבד.

מדרג הסיכונים לבעל הקרקע

רמות ביטחון (רמה =0 ביטחון מינימאלי)



קבוצת העסקאות ללא ליווי בנקאי

- **רמה 3** - ללא ליווי בנקאי, אין רישום הערות אזהרה לטובת רוכשי הדירות. רוכשי הדירות מקבלים ערבות ע"י מבטח. נרשמת הערת אזהרה לטובת הקבלן.
- **רמה 2** – כנ"ל וללא ליווי בנקאי, הערות אזהרה מדורגות לטובת רוכשי דירות (לפי התקדמות בניה).
- **רמה 1** - נאמן המשמש כמעין בנק מלווה, הערות אזהרה לטובת רוכשי דירות, ערבות ביצוע לבעל הקרקע
- **רמה 0** - כנ"ל ללא ערבות ביצוע.

סימולציה לחישוב אחוז הקומבינציה

השוואת חלופות קיצון - רמה 8 למול רמה 0

חלופה א - רמה 8 ביטחון מירבי לבעל הקרקע

- ליווי בנקאי סגור – אין זליגות (חפציבה)
- ערבות בנקאית אוטונומית לבעל הקרקע על שווי דירות התמורה
- ערבות חוק מכר לרוכשי דירות
- נדרש הון עצמי מהיזם (להקמה+לערבות אוטונומית)
- עמלת ליווי בנקאי
- עמלה בגין הנפקת ערבות אוטונומית לבעל הקרקע
- נדרשת רמת רווחיות ע"י הבנק (16%-18%)



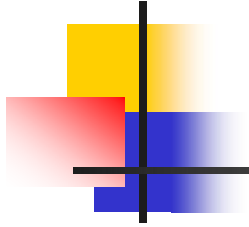
סימולציה לחישוב אחוז הקומבינציה

■ חלופה ב - רמה 0 סיכון מירבי לבעל הקרקע

- ללא ליווי בנקאי
- נאמן משמש כמעין בנק מלווה
- הערות אזהרה מדורגות לטובת רוכשי דירות
- בעל הקרקע לא מקבל ערבויות מכל סוג שהוא
- היזם ממן הפרויקט מכספי רוכשי הדירות
- אופייני במקרים של ריבוי בעלים

הצגת תחשיב אחוז קומבינציה ב-

2 חלופות





לסיכום

- עסקת קומבינציה היא כמו כל עסקה פיננסית - סיכון גבוה גורר תשואה גבוהה - מקדם קומבינציה גבוה יותר
- מעורבות השמאי נדרשת עד לשלבים הסופיים של גיבוש הסכם הקומבינציה, שכן האחוז תלוי במשטר חלוקת הסיכונים
- השוואת עסקאות קומבינציה חייבת להיעשות בהתחשב במשטר חלוקת הסיכונים.