



מיזם פיננסי בינוי (התחדשות עירונית) בדיקת כדאיות כלכלית ותוכנית עסקית ("דוח אפס")



**(משיקולי חיסיון ושיקולים נוספים,
במרבית הדוגמאות באתר, מוצגת רק תמצית המנהלים של העבודה,
תוך הסתרת מידע מזהה על מזמין העבודה)**

אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון
טל. 077-7032332, 077-4504095, פקס. 077 4504025, טלפון נייד 050 5516067,
דוא"ל: info@uri-dahan.com, אתר: www.uri-dahan.com,
כתובת לדואר: בן ציון דינור 9/8 ירושלים 9371605
כתובת המשרד: בניין השנהב, רחוב בית הדפוס 12, בניין B קומה 3, ירושלים



תוכן חו"ד

1. תמצית הממצאים

1.1 אפיון המיזם וסביבתו

1.2 אפיון כלכלי של המיזם וכדאיותו הכלכלית

1.3 מודל כלכלי להקמת המיזם

חלק I - אפיון המיזם וסביבתו

2. צפי התפתחות מחירי הדיור

3. אפיון העיר XXX

2.1 שיעור גידול האוכלוסייה

2.2 אפיון משקי הבית בעיר

2.3 מצב סוציו-אקונומי

2.4 אפיון שוק הדיור בעיר

2.5 מיזמים של פינוי ובינוי בעיר XXX

4. אפיון אזור המיזם

3.1 אפיון הרובע של המיזם

3.2 אפיון שכונת ניצנה

3.3 מחירי הדירות בשכונה

5. תיאור המיזם

6. היבטי מיסוי במיזמים של פינוי ובינוי



חלק II - אפיון כלכלי של המיזם וכדאיותו הכלכלית

7. הגדרת מודל כלכלי לאפיון הרווחיות הכוללת

- 6.1 הכנסות
- 6.2 אפיון עלויות המיזם
- 6.3 ניתוח העלויות
- 6.4 רווח יזמי
- 6.5 גזירת שווי הקרקע

חלק III - מודל כלכלי להקמת המיזם

8. תחזיות

- 7.1 שלבי המיזם
- 7.2 תחזית מכירות
- 7.3 תחזית רווח"פ
- 7.4 תחזית תזרים מזומנים

9. כדאיות כלכלית

- 8.1 אפיון מתודולוגי של מבחנים כלכליים לכדאיות המיזם
- 8.2 ממצאים
- 8.3 ריכוז איכותי של חוזקות וחולשות המיזם



א. תמצית הממצאים

מטרת עבודה זו לאפיין כלכלית מיזם "פינוי בינוי" בעיר XXX ולבחון את הכדאיות הכלכלית של מיזם זה.

להכנת העבודה נעשה שימוש במידע כלכלי וכללי בתחום הנדל"ן בעיר XXX ובכלל.

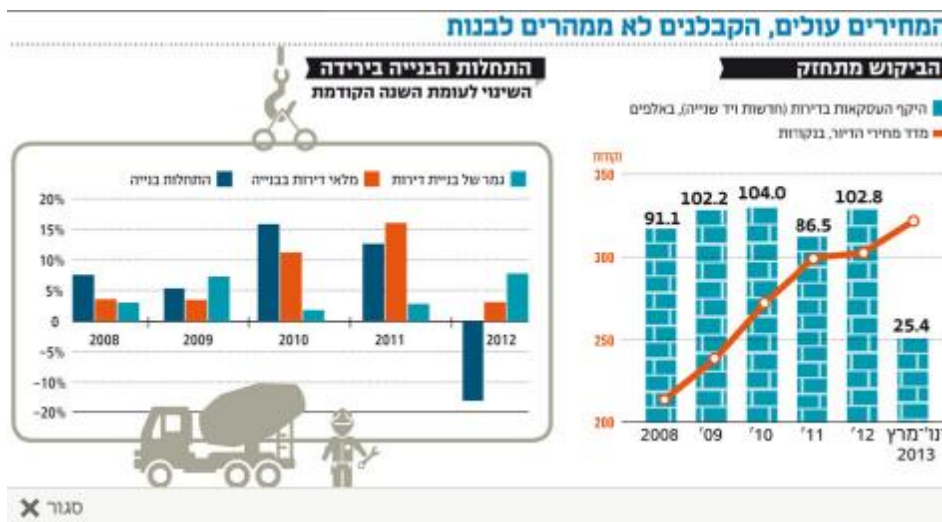
לאפיון כלכלי של המיזם, התבססנו על תוכנית פיזית עקרונית שהוכנה במשרד האדריכלים "XXX".

חלק I

חלק I של חוות הדעת מציג אפיון של המיזם וסביבתו ונתונים שונים על העיר XXX. בנוסף, חלק זה כולל סקר מחירי מכירה של נכסים דומים בסביבת המיזם, במטרה לאסוף נתונים שונים, עליהם התבססנו בהגדרה ובבניית מתודולוגיה כלכלית לאפיון המיזם.

א-1 התפתחות מחירי הדיור

בפרק זה בחנו את הצפי להשתנות מחירי הדירות בישראל בשנים הקרובות. ככלל ניתן לומר כי שוק הדיור כיום אינו יציב וגם אינו מציג מגמה יציבה ולכן לא ניתן לחזות מחירים לטווח הארוך.



עם זאת ניסינו לסקור את יחס השוק למגמת מחירי הדיור בשנים הקרובות, על פי תחזיות שונות. הממצא העיקרי הוא כי מרבית התחזיות צופות המשך עליית מחירים בשנה הקרובה. עם זאת, צפוי כי עליית המחירים תבלם ואף תשנה מגמה בכיוון מטה בשנת 2015.



מחירי הדיור בערים שונות בארץ



א-2 אפיון העיר ושכונת XXX

העיר XXX ממוקמת בלב מטרופולין XXX, והיא מחוברת לצירי תנועה ארציים מרכזיים, כגון ציר XXX המקשר אותה למרכז המטרופולין.



מצבה הסוציו-אקונומי של XXX הומוגני באופן יחסי, הבדלי הקיצון העירוניים אינם דרסטיים. כאשר צפון-מזרח העיר, הוא האזור החלש יותר (שכונות XXX בה מתוכנן המיזם ושכונת XXX). מנתוני המוסד לביטוח לאומי, עולה כי ההכנסה החודשית הממוצעת לתושבי העיר XXX נמוכה מהמקבילה הכלל ארצית הממוצעת, הן לשכירים והן לעצמאים.



לוח 3.3- התפלגות גודל משקי הבית לפי מספר נפשות

רובע	סך משקי בית (אלפים)	ממוצע נפשות	1	2	3	4	5	6	7+
כלל ארצי	2,314.1	3.2	21.0%	24.4%	15.6%	16.2%	12.1%	5.7%	5.0%
xxx	xxx	2.6	25.5%	31.6%	18.5%	13.8%	7.7%	2.1%	1.0%
xxx - לפי אזורים									
צפון מערב-1	xxx	2.3	36.0%	29.4%	17.8%	9.0%	5.2%	1.9%	0.7%
דרום מערב-2	xxx	2.6	21.7%	33.9%	18.4%	15.2%	7.6%	2.2%	1.1%
לב העיר-3	xxx	2.6	25.6%	31.3%	19.1%	14.0%	7.6%	1.2%	1.2%
צפון מזרח-4	xxx	2.5	28.0%	33.3%	16.7%	10.9%	7.1%	2.9%	1.2%
דרום מזרח-5	xxx	2.9	18.3%	28.5%	20.3%	19.3%	10.4%	2.4%	0.7%

מקור הנתונים: מפקד אוכלוסין 2008

http://www.cbs.gov.il/mifkad/mifkad_2008/download/mesukam1.xls

שיעור השכירות בעיר XXX גבוה יותר לעומת האחוזה הכלל ארצי, XXX% לעומת XXX% בהתאמה. שיעורי השכירות הגבוהים ביותר הינם ברובעים 1 ו-4 (האזור בו נמצאת שכונת XXX). רובעים אלו ישנים ובעלי ריכוז גבוה של קשישים ומיעוטי יכולת ועל כן אחוזי השכירות בהם גבוהים.

משקל הדירות הקטנות בעיר XXX גדול יותר באופן משמעותי לעומת הממוצע הארצי. מצב זה משקף בעיקר את גילם המבוגר יחסית של המבנים בבת ים וכן את המשקל של בנייה ביוזמה ציבורית בתקופות ישנות יותר.

לוח 3.8- התפלגות משקי בית לפי מספר חדרים לדירה (אחוזים)

אזור	1	2	3	4	5	6 ויותר
כלל ארצי	4.8%	13.5%	33.5%	28.3%	13.2%	6.6%
xxx	5.5%	29.9%	44.1%	17.4%	2.9%	0.3%

מקור הנתונים: מפקד אוכלוסין 2008

http://www.cbs.gov.il/mifkad/mifkad_2008/download/mesukam1.xls

בעיר XXX אחוז ההוצאה לדיור גבוה מהממוצע הארצי. כמו כן, ערך הדירות בעיר XXX נמוך משמעותית מערךן בערים אחרות במטרופולין XXX כגון הערים XXX, XXX.



לוח 3.7- צורת חזקה על דירה (באחוזים)

רובע	סך משקי בית (אלפים)	דירות בבעלות	דירות בשכירות	הסדר אחר
כלל ארצי	2,314	66	26	8
כלל עירוני	xx	64	33	3
צפון מערב-1	9	53	42	5
דרום מערב-2	14	66	32	2
לב העיר-3	11	65	33	3
צפון מזרח-4	9	62	35	2
דרום מזרח-5	8	75	23	2

מקור הנתונים: מפקד אוכלוסין 2008

http://www.cbs.gov.il/mifkad/mifkad_2008/download/mesukam1.xls

כלל הנתונים שנאספו מלמדים כי ל- XXX מעמד סוציו-אקונומי בינוני וכי העיר מאופיינת בהבדלים ניכרים בין רובעיה השונים.

לאחר ששנים רבות לא התקיים ב-XXX תהליך של התחדשות ופיתוח נוצר צורך מהותי בבניה חדשה ומהירה שתספק את הדרישה ותחפה על העיכוב שנוצר במהלך השנים. כיום, העיר XXX מצויה בתקופת התחדשות ופריחה. ניכרת השקעה בשיפור פני העיר, בבינוי ובתשתיות, בתרבות נופש ופנאי ובדגש על ניצול הפוטנציאל של הים והחוף.

העיר חסרה בניה והתחדשות. משנת 2000 נבנו בעיר XXX 2,138 דירות חדשות בלבד. ברובע צפון מזרח העיר לא נבנו דירות חדשות כלל.



מחירי הדירות בעיר XXX עלו בין השנים 2008-2012 ב-44%, בדומה למגמה הארצית. למרות העלייה במחירים, העיר XXX היא בין ארבעת הערים בעלות המחירים הנמוכים

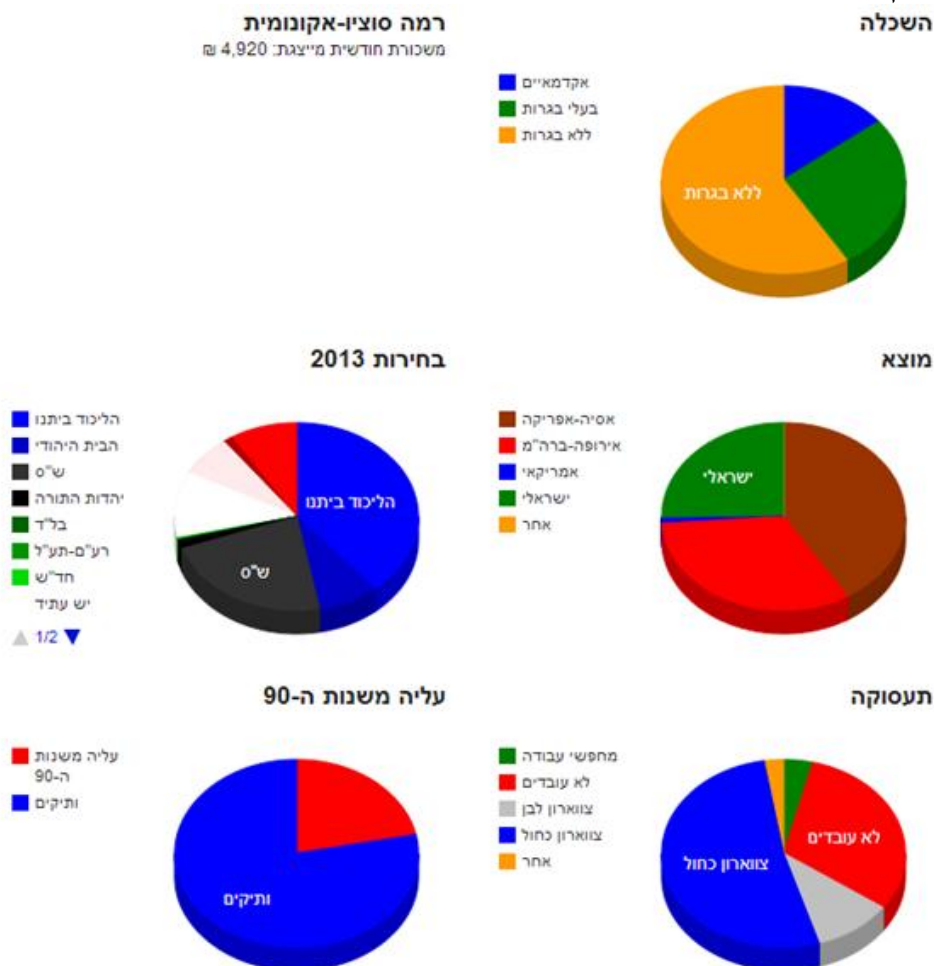


ביותר מבין הערים שנבדקו. עם זאת, אין הבדלים מהותיים במחירי הדירות החדשות בעיר XXX לעומת ערים אחרות.

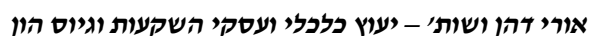
העיר XXX עוברת תהליך של התפתחות ובנייה מרובה. כיום בעיר פרויקטים חדשים רבים. על מנת להעריך את מחירי המכירה במיזם XXX, סקרנו מחירי דירות חדשות בחמישה פרויקטים חדשים בעיר. המודל הכלכלי לאפיון המיזם ורווחיות ולבחינת כדאיותו הכלכלית, בחלק השני של העבודה מתבסס על נתונים אלו.

המיזם ממוקם בשכונת XXX, בחלקה הצפון מזרחי של העיר XXX, אזור המאופיין בריבוי מבנים במצב פיזי ירוד ובדירות קטנות.

הינה שכונה מעורבת הכוללת עולים, ותיקים וחרדים, עם ריבוי של דירות מושכרות המשמשות לדוור ארעי והיא מאופיינת במצב כלכלי חלש. מרבית האוכלוסייה ב-XXX אינה משכילה. לרובה גם אין בגרות מלאה. מרבית השכונה מורכבת מתושבים ותיקים שמוצאם באסיה או אפריקה, המשתייכים ל"צווארון הכחול" המשתכר שכן נמוך. מחירי הדירות בשכונה נמוכים יחסית לשאר העיר XXX ונמוכים משמעותית ממחירי הדירות בכלל הארץ.

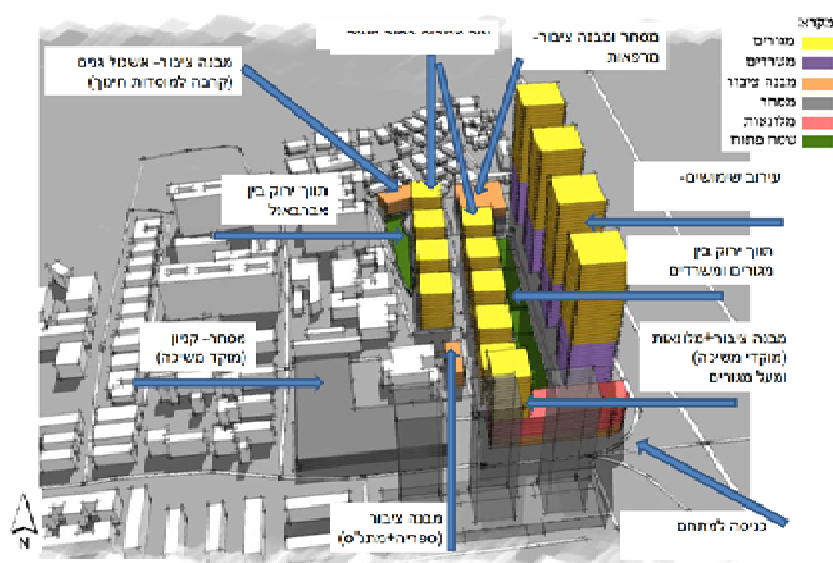


מבוסס על נתוני הלמ"ס



א-3 אפיון המיזם

במיזם יבנו 12 בניינים המשמשים למגורים, בני 45 קומות. פיתוח האזור והוספת משרדים, מתחמי מסחר וקניון יוסיפו מקומות תעסוקה באזור ובעיר XXX בכלל.





המטרה והחזון של המיזם - ליצור אזור עירוני חי ושוקק לאורך מרבית שעות היממה. נציין כי סמיכות הקניון בפרט והמיזם כולו לXXX יש בהם כוח משיכה עצום ללקוחות פוטנציאליים.

למיזמים של פינוי בינוי מאפייני מיסוי ייחודיים, שתמציתם:

1. פטור ממס שבח בגין מכירת הדירה הישנה ליזם ומכירת הדירה החדשה לבעל הדירה.
2. חוק מע"מ פטור בגין מתן שירותי בנייה לדייר, הפטור אינו מאפשר ליזם לקזז את מע"מ התשומות על שירותי הבנייה.
3. פטור מהיטל השבחה ניתן רק במידה והרשות מסכימה לכך וניתן אישור משר הפנים ומשר השיכון.
4. פטור מתשלום דמי היתר בגין תוספת הזכויות.

חלק II

בחלק II מוגדר מודל כלכלי פשטני לגזירת ערך הקרקע. חלק זה מגדיר ומאפיין ברמה פשטנית את רווחיות המיזם, תוך מתן ביטוי למכלול הפרמטרים הכלכליים פיננסיים העיקריים שנאספו בחלק הקודם - הכנסות, עלויות והרווחית הנגזרת של המיזם במקטעים השונים כמפורט בגוף העבודה. בהתבסס על ממצאי האפיון בחלק זה, גזרנו אינדיקציה לערך הקרקע.

תכנית המכירות מתבססת על מכירה של כ- XXX יח"ד, בנות 4 ו- 5 חדרים בעיקר, אך גם על מכירת מיעוט דירות בנות 3 חדרים, בהתאם לשיקולי תמהיל מכירות אופטימאלי. סך הכנסות המיזם ממכירת דירות חדשות צפוי לעמוד על כ- 3.45 מיליארד ₪ לפני מע"מ.

בנוסף, במיזם מתוכננים כ- XXX מ"ר המיועדים לשטחי מסחר ו- XXX מ"ר של משרדים להשכרה. שטחי המסחר והמשרדים יניבו דמי שכירות. סך ההכנסות המהוותות מדמי השכירות לתקופה של 50 שנה עומדות על כ- XXX מיליון ₪. מתקבל אפוא כי סך הפדיון מהמיזם הינו כ- XXX מיליארד ₪ לפני מע"מ, לפי מודל פשטני זה.

סך עלויות הקמת המיזם מסתכמות לסך של כ- XXX מיליארד ₪ לפני מע"מ (לפני מימון ומס חברות). העלות העיקרית היא עלות הבניה הישירה, בסך של כ- XXX מיליארד ₪ לפני מע"מ, המהווה XXX מסך העלויות.

בהתבסס על חישוב העלויות במיזם גזרנו את הרווח היזמי הנובע ממיזם זה. רמת הסיכון ואי הוודאות הגלומים במיזמים של פינוי ובינוי גדולים יחסית, ולפיכך נהוג לבטא רווח יזמי התואם את אופי המיזם. מקובל להעריך כ- 25% עד 30% מכלל העלויות הצפויות. הצבנו ערך אמצעי של 27.5%, וקיבלנו כי הרווח היזמי הצפוי ממיזם XXX עומד על סך של כ- XXX מיליון ₪.



לוח 8.6 - ריכוז תזרים מזומנים (מיליוני ₪, לפני מע"מ)

פרמטרים	סה"כ	אחוז
רווח לאחר מס	xxx	34%
קיזוז עלויות פחת	xxx	3%
קיזוז עלויות פחת עתידיות	xxx	3%
מס רכישה	xxx	0%
תזרים מזומנים	xxx	40%
<u>תזרים לבחינת כדאיות</u>		
תזרים מזומנים		
קיזוז הוצאות מימון אשראי	xxx	0%
תזרים לבחינת כדאיות	xxx	40%
תזרים מהוון וענ"נ	xxx	

המודל הפשטני שהוצג בחלק זה מגדיר את שווי הקרקע כהפרש הפדיון בניכוי העלויות השונות והרווח היזמי. סך שווי הקרקע במיזם XXX, כפי שהתקבל לפי מודל פשטני זה עומד על סך של כ- XXX מיליון ₪.

נציין כי סך הרווח וערך הקרקע יחדיו מסתכמים לכ- XX מיליארד ₪.



חלק III

מטרת חלק זה להגדיר מודל כלכלי מובנה לאפיון רווחיות המיזם, תוך שימוש בכלים מקובלים להגדרת תחזית כלכלית והרווחיות הנובעת ממנה. המודל מגדיר את היקפי הפעילות הצפויים, היקפי המכירות הנגזרים, עלויות, רווחיות ותזרים מזומנים. כל אלו מאפשרים קבלת אינדיקציה לכדאיות הכלכלית לביצוע המיזם. התחזיות השונות בחלק זה מתבססות על הערכת שלבי בניית המיזם כפי שמתוארים בתחילתו.

סך הכנסות עומדות על כ- XXX מיליארד ₪ לפני מע"מ. סך העלויות לפני מימון עומדות על כ- XXX מיליארד ₪, ומהוות XXX מסך המכירות. הרווח לפני מימון עומד על כ- XXX מיליארד ₪, המהווה XXX% מסך המכירות. הוצאות המימון אינן מהותיות בהתאם להגדרת שיטת העבודה במיזם והן עומדות על כ- XXX מיליון ₪.

הרווח לאחר מימון ולאחר מס חברות צפוי לעמוד על כ- XXX מיליארד ₪, המהווה ה-XXX% מסך המכירות. (ראה לוח 1.1 להלן)

לוח 1.1 - ריכוז יעדי המיזם (מיליוני ₪, לפני מע"מ)		
אחוז	סה"כ	
		הכנסות
XX %	XXX	הכנסות ממכירת דירות
XX %	XXX	הכנסות משכירות
<u>XX %</u>	<u>XXX</u>	<u>הכנסות משכירות עתידית</u>
XX %	XXX	תקבולים ממכירות
<u>XX %</u>	<u>XXX</u>	<u>סך עלויות לפני מימון</u>
XX %	XXX	רווח לפני מימון
<u>XX %</u>	<u>XXX</u>	<u>הוצאות מימון</u>
XX %	XXX	רווח לאחר מימון
<u>XX %</u>	<u>XXX</u>	<u>מס חברות</u>
XX %	XXX	רווח לאחר מס
XX %	XXX	תזרים מהון וענ"ב

המיזם נמצא כדאי כלכלית. ריכוז איכותי של חוזקות וחולשות המיזם מצביע על יתרונות מהותיים בביצוע המיזם.

להרחבת הפרק הכלכלי וממצאי הכדאיות ראה חלק III בגוף העבודה.



הערות כלליות

ברצוננו להודות למשרד האדריכלים XXX שסיפק לנו חומרים שסייעו רבות בהכנת עבודה זו.

כל הסכומים בחוו"ד זו נקובים ב- ₪ ובמחירים קבועים של מועד הכנת חוות הדעת.

במקרה של סתירה בין הנתונים המופיעים בלוחות לבין מידע המופיע בטקסט, נתוני הלוחות גוברים ועל כך אנו מתנצלים מראש.