

23 מימון בשיטת הליווי הפיננסי

דורון נחמני ונדב בן-ארי*

1. מבוא

הקמת פרויקט של בנייה היא תהליך ממושך: בישראל, משך הבנייה הממוצע של יחידת דיור שהושלמה ביוני 1997 היה כ- 21 חודשים. אורך תקופת הבנייה וההיקף הכספי הניכר הנדרש להשקעה בפרויקטים של בנייה הופכים את המימון לאחד מגורמי הייצור החשובים בענף. בישראל גבוה שיעור הבעלות הפרטית של משקי בית על דירות מגורים יחסית למרבית מדינות המערב, וכמעט שאין בנייה להשכרה. מכירת הדירות נעשית בדרך-כלל בשלבים מוקדמים של הבנייה, לעיתים אף בטרם החלה. רכישת דירות "על הנייר" יוצרת מצב שמימון הבנייה נעשה בחלקו על-ידי הרוכש, והיא מקלה בכך על היזם, אלא ששיטה זו מטילה על הרוכשים סיכונים בהיקף שאינו מתאים למשק בית ממוצע. לאור זאת, ועל רקע הפסדים כספיים מהם סבלו רוכשי דירות כתוצאה מכשל של יזמים לספק להם את הדירות עבורן שילמו, נחקק בישראל חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה - 1974. "חוק המכר" מחייב את היזמים להבטיח את הכספים שקיבלו מהרוכשים באחת מחמש חלופות המפורטות בחוק. החלופה השכיחה ביותר בשימוש היא מסירת ערבות בנקאית לרוכשים. ערבויות על-פי חוק המכר הן אשראי בנקאי לכל דבר ועניין, והשימוש הנרחב בהן מוסיף על צורכי המימון של היזמים.

* **דורון נחמני** הוא כלכלן המשמש בתפקיד סמנכ"ל לתכנון, תיאום ובקרה בבנק טפחות. בעל תואר מוסמך לכלכלה, האוניברסיטה העברית ירושלים.

נדב בן-ארי הוא כלכלן. ניהל את שלוחת ת"א והמרכז באגף העסקי של בנק טפחות. כיום מנהל את היחידה לבקרת אשראי עסקי בבנק, ומרצה בנושא מימון פרויקטים.

בסוף שנת 1996 הסתכמה יתרת האשראי הבנקאי לענף הבנייה בכ- 60 מיליארד ש"ח, מהם כ- 23 מיליארד ערבויות לפי חוק המכר. פרט לאשראי למשקי בית, ענף הבנייה הוא צרכן האשראי הגדול ביותר, וחלקו ביתרת האשראי לענפי המשק עומד על כ- 22 אחוז. חלקו של ענף התעשייה, הבא בתור, הוא כ- 13 אחוז מהאשראי, וחלקו של כל אחד מיתר הענפים קטן מ- 10 אחוז. עתירות האשראי של ענף הבנייה בולטת עוד יותר על רקע חלקו של הענף בתוצר העסקי, העומד על כ- 10 אחוזים בלבד. יחס האשראי לתוצר בענף הבנייה עמד בסוף שנת 1996 על כ- 3.0, כאשר היחס הממוצע בכלל ענפי המשק עמד על כ- 0.99 בלבד.

הגידול המהיר בשנות ה- 90 בביקוש לאשראי מצד ענף הבנייה, על רקע קשיים שהיו בענף זה בעבר, יצר צורך בשיטת מימון שתאפשר לבנקים להגדיל את חשיפתם לענף מבלי לסכן את יציבותם, והביא לפיתוח שיטה וכלים שלא היו נהוגים בתחום זה. השימוש בשיטה שהתפתחה - שיטת הליווי הפיננסי - התפשט במהירות, וזו הפכה לשיטה המקובלת ביותר למימון פרויקטים של בנייה.

בפרק זה יוסברו צרכי המימון הייחודיים של פרויקט בנייה ותוצג התפתחות הסדרי המימון, תוך מתן הסבר מפורט על שיטת הליווי הפיננסי. כפי שנראה, חורגות השלכותיה של השיטה אל מעבר לתפקידה כשיטת מימון, והיא משפיעה בצורה ניכרת על רמת הסיכון של כלל הגורמים המעורבים בענף.

2. נא להכיר: פרויקט בנייה

א. פרויקט בנייה - מהו?

"פרויקט", בעיניהם של רוכשי היחידות הכלולות בו - רוכשי דירות במקרה של פרויקט בנייה למגורים - הוא מושג המתייחס למוצר הסופי. את אלה נוכל לשמוע מתארים את הפרויקט "יפה", "מפואר", "יוקרתי". עבור היזמים מהווה הפרויקט יחידה כלכלית - עסקה, שמטרתה השגת רווח (אנו מוציאים מדיון זה פרויקטים הנבנים על-ידי רשויות שלטוניות). מהיזמים נשמע שהפרויקט "רווחי" -

תיאור המתייחס להשגת מטרתם, אבל גם שהפרויקט "מורכב", "קשה לביצוע" ושאר תיאורים המתייחסים לא למוצר הסופי אלא לתהליך ייצורו. כיון שאנו עוסקים בפרק זה במימון הקמת הפרויקט, חשוב לנו בעיקר תהליך הייצור.

הפרויקט לענייננו הוא אם כן התהליך: **כלל הפעולות הנדרשות לצורך הבנייה והמסירה (פיסית ומשפטית) של המבנה על יחידותיו לרוכשי הזכויות בהן.** מבלי להיכנס לפירוט יתר נזכיר, שרשימת הפעולות הנדרשות ארוכה, והיא כוללת בין היתר את איתור הקרקע ורכישתה, ייזום של שינויי תכנון ותכנון מפורט, השגת אישורים מתאימים מהרשויות, עבודות בנייה ופיתוח והפיקוח עליהן, שיווק ומכירה - או השכרה - של היחידות הנבנות, ומסירת היחידות המושלמות והעברת הזכויות המשפטיות בהן במקרים של מכירה. בפעולות אלה מעורבים בעלי קרקע, קבלנים, מפקחים, מתווכים, עורכי-דין, רשויות תכנון, רוכשי יחידות (או שוכריהן), בנקים (לרבות בנקים למשכנתאות) ואחרים. אנו נמקד את הדיון בשלוש קבוצות מבין המעורבים: היזמים, המנצחים על המלאכה כולה (ואינם בהכרח גם קבלני הביצוע), הרוכשים, והגורמים המממנים.

ב. סוגי פרויקטים של בנייה

ניתן לסווג פרויקטים על-פי אמות מידה שונות. לדוגמא, אפשר לסווג פרויקטים על-פי היקפם הכספי (ערך המכירה) או הפיסי (שטח בנוי, מספר יחידות), על-פי משך הקמתם או על-פי הטכנולוגיות המשמשות לבנייה (בנייה קונבנציונאלית, בנייה טרומית, בנייה בעזרת קונסטרוקציות פלדה וכיו"ב). שני קריטריונים לסיווג פרויקטים הם בעלי חשיבות מיוחדת לעניין מימון הפרויקט: הראשון הוא הייעוד המתוכנן של המבנים - האבחנה בין פרויקט למגורים, למשרדים, לתעשייה, למסחר, לדיר מוגן, לייעודים משולבים או אחרים; השני הוא הבעלות המתוכננת על המבנים והכוונות באשר לשימוש בהם - האם היחידות מיועדות למכירה, להשכרה, לשימוש עצמי של היזמים או לשימוש משולב כלשהו. לסוג הפרויקט על פי שני קריטריונים אלה עשויה להיות השפעה על היקפי המימון הנדרשים, סוגי האשראי, עיתויים וטווח הזמן לפירעונם, ולאלה חשיבות לקביעת שיטת המימון האופטימלית לפרויקט. לצורך פשטות הדיון נתמקד בהמשך הפרק בפרויקט "סטנדרטי" הנבנה

על-גבי קרקע שנרכשה בתמורה כספית (להבדיל מעסקת חליפין) ושהיחידות שתיבנה בו מיועדות למכירה. ייקל לדמיין פרויקט כאמור שכולו דירות מגורים, אך אין זה הכרחי: במונח "יחידות" כוונתנו עשויה להיות דירות, משרדים או יחידות אחרות האמורות להיבנות במסגרת הפרויקט. לקראת סוף הפרק נעסוק בעסקאות שמאפייניהן דורשים התייחסות והתאמה מימונית מיוחדת. עסקאות חליפין ("קומבינציה"), שאף להן מאפיינים ייחודיים, תזכנה לדיון נפרד בספר.

ג. המאפיינים של פרויקט בנייה

קיימים שלושה מאפיינים עיקריים החשובים לצורכי המימון של פרויקט בנייה ומשותפים לסוגים השונים של הפרויקטים. ראשית, פרויקט בנייה כפוף לדינים ולנהלים הרווחים בנושאי מקרקעין ובנייה. פרויקט מוקם מן הסתם על מקרקעין, וכרוך בעסקות מקרקעין, הן בתחילתו, בעת רכישת הקרקע עליה יוקם, והן במהלכו או בסופו, בעת מכירת היחידות הנבנות. יותר מכך: סעיף 1 **חוק המקרקעין, תשכ"ט-1969**, מגדיר את המושג "מקרקעין": "קרקע, כל הבנוי והנטוע עליה וכל דבר אחר המחובר אליה חיבור של קבע, זולת מחוברים הניתנים להפרדה". מכאן שהפרויקט עצמו, בהתאם להגדרת החוק, הוא "מקרקעין". ההגדרות של קרקע, בניין, מבנה או דירה - עשויות אמנם להיות שונות מדין אחד למשנהו, אולם ככלל ניתן לומר ש"דיני המקרקעין" חלים על פרויקטים של בנייה, ועל הפרויקט להתנהל ולפעול בכפוף אליהם. בין דינים אלה נזכיר, בנוסף לחוק המקרקעין, את דיני התכנון והבנייה ודיני רישום הקבלנים, את דיני המכר ובפרט את חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה-1974. כמו כן, נציין את הדינים השונים המטפלים במיסוי עסקות מקרקעין ובנייה: פקודת מס הכנסה, חוק מס שבח מקרקעין, חוק מס רכוש וקרן פיצויים, חוק מס ערך מוסף, ואחרים. חלק מן הדינים ספציפי למקרקעין, וחלקם האחר כולל הוראות נפרדות או מיוחדות לעניין מקרקעין ובנייה, או הוראות גורפות שעסקות מקרקעין ובנייה נופלות במסגרתן. לדיני המקרקעין, הבנייה והמיסוי נוספות הוראות שלטוניות ומנהליות שונות הקשורות בעסקאות אלה. לדוגמא: נוהלי מינהל מקרקעי ישראל והחלטותיו ביחס לעסקאות על קרקעות שבניהולו, או נוהלי משרד הבינוי והשיכון

לגבי התכניות שבאחריותו.

המאפיין השני של פרויקט בנייה קשור להתנהגות תזרים המזומנים של הפרויקט. הקמת פרויקט היא תהליך ממושך המורכב מפעולות רבות הנמשכות זמן וכרוכות בהוצאות כספיות. ההוצאות נעשות במהלך ההקמה, ואילו ההכנסות מתקבלות בדרך-כלל לשיעורין במהלך הקמתו של הפרויקט או בסופה. עלולה להיווצר אי-התאמה בין עיתוי ההוצאות לבין עיתוי ההכנסות, וכתוצאה מכך נוצרים עודפי כספים בתקופות מסוימות וחוסר בכספים בתקופות אחרות. פערים אלה מגדירים את צרכי המימון של הפרויקט.

המאפיין השלישי אליו נתייחס הוא הסיכון. פרויקט בנייה הוא פעילות עתירת סיכונים, והקמת הפרויקט - בפרט בכל הנוגע לצד המימוני - מבוססת על תחזיות העולות שלא להתממש. הגורמים לכשל בחיזוי העלויות וההכנסות יכולים להיות פנימיים או חיצוניים לפרויקט. גורמים פנימיים הם כאלה הנובעים למשל מתכנון לקוי של הפרויקט, בחירת טכנולוגיה לא מתאימה, ביצוע באיכות ירודה, אסטרטגיית שיווק מוטעית, תמחור לא נכון או ניהול ופיקוח כושלים. גורמים חיצוניים קשורים למשל למצב הפוליטי והביטחוני (המשפיע לדוגמה על ביקוש דירות על-ידי תושבי חוץ), למצב הרוח הכללי והכלכלי במשק (לדוגמה: חשש ממיתון), למצב הענף (לדוגמה: ציפיות לירידת מחירים, או אי-עדכון המשכנתאות הממשלתיות) ולמצב הספציפי באזור בו מצוי הפרויקט (לדוגמה: היווצרות עודף של שטחי תעשייה).

הסיכון ליזם נוגע לשלושה כשלים עיקריים: כשל במכירה, כשל בביצוע, וכשל תזרימי. הראשון - כשל במכירה או בהערכת מחירי הדירות - נגרם כתוצאה מחוסר יכולתו של היזם למכור את היחידות במחירים שנחזו, והוא עלול לגרום לקיטון בהכנסות. הסוג השני - כשל בביצוע - עלול להיגרם כתוצאה מקשיים באספקה של חומרים או של כח אדם מקצועי לבנייה, עלייה במחירי התשומות, כשל פיננסי או אחר של קבלני ביצוע, קשיים טכנולוגיים, או אסונות טבע. כשל בביצוע יגרום בדרך-כלל לאי-עמידה בלוח הזמנים ובאיכות הנדרשת ולגידול בעלויות הפרויקט. הסוג השלישי - כשל תזרימי - נובע מחוסר התאמה בין עיתוי התשלומים לבין עיתוי קבלת ההכנסות. כשל תזרימי עשוי להיות חלק מכשל כללי, כאשר הוא

מהווה סימפטום לכך שהפרייקט אינו רווחי, או שהוא רק בעיה של עיתוי, הניתנת לפתרון באמצעות גישור מימוני מתאים.

הסיכון לרוכשי היחידות - מלבד חוסר יכולת להשלים את מימון רכישת היחידות - קשור לסיכויי הצלחתו או כישלונו של היזם לספק להם את היחידות באיכות ובמועד שנקבעו. כל ירידה באיכות או איחור במסירה פוגעים ברוכשים. ברור, שהפגיעה הגדולה ביותר ברוכשים היא במקרה שלא יקבלו כלל את היחידות ויפסידו את הכסף ששילמו או את חלקו. פגיעה כזו יכולה לנבוע מכשל מוחלט: חדלות פירעון של היזם, שתביא בדרך-כלל לכינוס נכסיו, ובמקרים חמורים - לפשיטת רגל או לפרוק החברה היזמית. כשל כזה בפרייקט עלול לנבוע גם מכשל או מהסתבכויות שקרו בעסקים או בפרייקטים אחרים של היזם. סיכון זה של רוכשי היחידות אופייני וחמור דווקא בשוק הנדלין בישראל, בו נרכשות רבות מהיחידות ומשולמים סכומים ניכרים ממחיריהן עוד בטרם הושלם הפרייקט.

3. סיפוק צרכי המימון של הפרייקט

כאמור, שלושת המאפיינים של פרייקט בנייה שהם בעלי חשיבות לקביעת צרכי המימון שלו הינם היותו של הפרייקט כפוף לדינים, להוראות ולנהלים החלים על עסקאות מקרקעין ובנייה, היווצרותם של פערים בתזרימי המזומנים של הפרייקט, והסיכון בפניו עומדים בעיקר היזם ורוכשי היחידות. מכל אחד ממאפיינים אלה נגזרים צרכים שונים של הפרייקט. אנו נתמקד בצרכים המימוניים.

א. סיפוק דרישות הדין והנוהל

דרישות הדין והנוהל מכתבות, בנוסף לתשלומים בהתאם להסכמים בגין רכישת הזכויות בקרקע ובגין הפיתוח, גם תשלומי אגרות, מיסים והיטלים. על היזמים לבצע תשלומים אלה במועד, ולעתים גם לספק ערבויות בנקאיות לרשויות השונות להבטחת תשלומים בעתיד. לדוגמא: ערבויות לתשלום מס שבח או היטל

השבחה לגבי סכומים השנויים במחלוקת הנדרשות לצורך קבלת אישור להעברת זכויות בקרקע או לצורך קבלת התרי בנייה, ערבויות להשתתפות במכרזים של מינהל מקרקעי ישראל, ערבויות להבטחת תשלומי פיתוח וערבויות להבטחת ביצוע ולוח זמנים בחוזים עם משרד הבינוי והשיכון. ערבויות בנקאיות נדרשות לעיתים גם בעסקאות שאינן עם הרשויות, כמו לדוגמה ערבות להבטחת פירעון יתרת חוב לבעל קרקע או ערבות ביצוע במקרה של עסקת קומבינציה.

צורך מימוני מיוחד נובע מחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה-1974 (שייקרא להלן: "חוק המכר"). חוק המכר בא להגן על רוכשי דירות המשלמים תמורת הדירה בטרם הושלמה בנייתה והועברו להם הזכויות בה, מפני מצבים של כשל בפרויקט. החוק אוסר על מי ש"מוכר דירה שבנה או עתיד לבנות..."¹ לקבל למעלה מ-15% ממחיר הדירה, אלא אם הבטיח את הרוכש באחת מחמש החלופות הקבועות בחוק. החובה להבטיח את הרוכשים חלה כמובן בפרט על יזם המוכר יחידות בפרויקט בנייה. הגדרת "דירה" בחוק המכר היא רחבה, ומדגישה את החובה להבטיח גם רוכשי יחידה, חדר או מערכת חדרים, שיעודם לעסק או ליעוד אחר ולא דווקא למגורים. החוק מונה כאמור חמש חלופות להבטחת השקעותיו של הרוכש: מתן ערבות בנקאית לרוכש, יצירת ביטוח על-ידי המוכר כשהמוטב הוא הרוכש, שעבוד הדירה (או חלק מתאים מהקרקע) במשכנתא ראשונה לטובת הרוכש, רישום הערת אזהרה לגבי הדירה (כשאין רישומים עדיפים לה), והעברת הזכויות בדירה על שם הרוכש. שעבוד במשכנתא ראשונה והעברת הזכויות על-שם הרוכש הן שתי חלופות החושפות את היזמים לסיכונים שהם מתקשים לשאת בהם. חלופת הביטוח תלויה באפשרות לעשות ביטוח כזה: בעת כתיבת דברים אלה רק חברות ביטוח בודדות בישראל קיבלו אישור מאת המפקח על שוק ההון ועל הביטוח לערוך פוליסות בהתאם לחוק המכר, והחלו בפעילות זו, בשילוב עם בנקים הפועלים בענף הבנייה. לאחרונה פורסם, כי הוסכם בין המפקח על הבנקים והמפקח על הביטוח, על הרחבת פעילותן של חברות הביטוח בתחום. גם אם יתפתח מאד השימוש באפשרות זו, סביר שפוליסות הביטוח יהיו תחליף חלקי

¹ ראה הגדרת "מוכר" בסעיף 1 לחוק המכר.

מבחינת ההיקף לערבויות הבנקאיות הנדרשות על-פי החוק. כמו כן ניתן להניח, שהנפקתן של הפוליסות תהיה כפופה אף היא לאותם עקרונות עסקיים שנפרט בהמשך, תוך התאמות לאופיין המיוחד של פוליסות ביטוח ושל החברות המנפיקות אותן.

שתי החלופות הנותרות - רישום הערת אזהרה ומתן ערבות בנקאית - הן המקובלות כיום להבטחת השקעותיהם של הרוכשים. לרישום הערת אזהרה לטובת הרוכש מספר מגבלות וחסרונות. ראשית, הרישום אפשרי רק לגבי קרקעות שרישומן מתנהל בלשכת רשם המקרקעין (טאבו). מרבית הבנייה ביוזמת המדינה נעשית על-גבי קרקעות מינהל מקרקעי ישראל במסגרת הסכמי פיתוח בין המינהל לבין יזמים. רישום הזכויות בקרקעות אלו נעשה במינהל, ולא ניתן לרשום הערות אזהרה לגבי מכירת זכויות ביחידות שתבנינה עליהן. שנית, המגבלה שעל הנכס להיות נקי משעבודים העדיפים על הערת האזהרה מקשה על היזם לקבל אשראי כנגד שעבוד הקרקע עליה נבנה הפרויקט. שלישית, הבטחת הרוכש באמצעות הערת אזהרה בלבד עלולה להגביל את קצב התשלומים בהתאם לקצב הבנייה, זאת בכפוף לתקנות המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) (סייג לתשלומים על חשבון מחיר דירה), תשל"ה-1975. תקנות אלה תוקנו מכח חוק המכר, והן כוללות לוח תשלומים הקובע את שיעור התשלום המכסימלי ממחיר היחידה שרשאי המוכר לדרוש בכל שלב של הבנייה. המגבלות שהוזכרו גורמות לכך שהשימוש בחלופה זו של הבטחת רוכשים באמצעות הערות אזהרה מקובל בעיקר בפרויקטים לא גדולים הנבנים על-גבי קרקע שרישומה מתנהל בלשכת רשם המקרקעין.

החלופה השכיחה ביותר להבטחת הרוכשים היא הערבות הבנקאית. בהתאם להוראות החוק, על הערבות להבטיח את החזרתם של כל הכספים ששילם הקונה למוכר על-חשבון המחיר במקרה שהמוכר לא יוכל להעביר לקונה את הזכויות בנכס כפי שנקבע בהסכם, מחמת אחד האירועים המפורטים בחוק: עיקול שהוטל על הדירה או על הקרקע, צו לקבלת נכסים, וצו פירוק או מינוי כונס נכסים למוכר או לבעל הקרקע. הערבות אינה מבטיחה פיצוי על אי-עמידה בלוח הזמנים או על איכות ביצוע ירודה. נדגיש, כי הבטחת כספי הרוכשים היא חובה החלה על יזם הפרויקט כמוכר יחידות בבנייה. סך הכספים שיקבל היזם שקול לערך המכירה הכולל של

הפרויקט, וזהו היקף גדול ביחס לכל מדד כספי הקשור בפרויקט. משום כך, משקלן של ערבויות חוק המכר בין צרכי המימון של הפרויקט בכלל, ואלה הנובעים מהמאפיין הראשון של הפרויקט שהגדרנו בפרט, הוא כה מהותי.

ב. גישור על פערים בתזרים והפחתת סיכונים

הצרכים הנובעים מן המאפיין השני של פרויקט בנייה - פערים בתזרים המזומנים - הם טריוויאליים: קבלת אשראי כספי. הלוואות גישור לטווחי זמן שונים, ומבלי להיכנס לדיון בנושא סוגי ההלוואות ותנאיהן, עשויות לפתור בעיה של פערים זמניים בתזרים המזומנים. נציין רק, שבקביעת תנאי האשראי על הגורם המממן לקחת בחשבון שמדובר למעשה באשראי להון חוזר, העשוי להיפרע מתקבולי המכירות. כיון שעיתויים של אלה אינו ידוע בעת מתן האשראי, על מועדי הפירעון להיות גמישים, מבלי לאבד את הרסן במקרה של קצב פירעון בלתי סביר.

הטענה המושמעת לעיתים, לפיה רמת הסיכון ליזם ולרוכשים בפרויקט בנייה אינה מענייניו של המימון, היא מוטעית. ראינו כבר שלערבויות חוק המכר, שהן אשראי בנקאי לכל דבר, תפקיד בהפחתת הסיכונים של רוכשי היחידות. הפחתת הסיכונים המוטלים על היזם ועל רוכשי היחידות יכולה להיעשות מצד אחד על-ידי העברת חלק מהסיכון לגוף שלישי - כמו במקרה של הנפקת ערבויות חוק מכר על-ידי בנק - ומצד שני על-ידי הפחתה כוללת של הסיכון הכרוך בעסקה. הפחתת הסיכון יכולה להיעשות בין היתר על-ידי הגברת הפיקוח, ובפרט הפיקוח על הניהול הפיננסי של הפרויקט, על איכות התחזיות ועל התממשותן.

ג. סיפוק צרכי המימון - על-ידי מי?

מדיניותה של ממשלת ישראל בעשור האחרון היתה להקטין ככל האפשר את התערבותה הישירה בשווקים, והממשלה צמצמה את חלקה בפתרון צרכי המימון שפורטו. אמנם הממשלה נתנה התחייבויות רכישה ליזמים שבנו פרויקטים במסגרת הפרוגרמה הממשלתית שהופעלה בתחילת שנות ה-90 על רקע גל העלייה מבריה"מ לשעבר, והיא ניסתה גם ליצור מנגנון של ערבות מדינה לבנקים המממנים בניית

פרויקטים למגורים, אולם התערבות זו נקודתית וחולפת: ככלל, הממשלה אינה מעוניינת לקחת על עצמה אחריות, והיא אינה מסירה את האחריות לפתרונות המימון מהשוק החופשי. מעורבות חברות הביטוח במימון ענף הבנייה, לרבות ביטוח על-פי חוק המכר, נמצאת - בעת כתיבת דברים אלה - עדיין בחיתוליה, ופעילות חברות הביטוח בתחום שולית, מה שהופך את הבנקים למוסדות הפיננסיים המרכזיים בסיפוק צרכי המימון לפרויקטים של בנייה. יש לציין, שגם פריחתה של הבורסה לני"ע או פריחתם של אמצעים אחרים לגיוס כספים אינם פותרים אלא את גיוס הכספים כתחליף להלוואות הבנקאיות, ואינם מבטלים את הצורך בבנקים לצורך הנפקת ערבויות בכלל וערבויות לפי חוק המכר בפרט.

חוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981, מגדיר את תחומי העיסוק של הבנקים לסוגיהם. בין היתר מתיר החוק לבנק (מסחרי) ולבנק למשכנתאות לבצע אשראי (לרבות ערבויות) מסוגים שונים המתאימים לצורכיהם של פרויקטים של בנייה. כניסת בנק למעורבות במימון פרויקט עשויה לספק לפחות חלק מצרכי הפרויקט, ובין היתר אף להפחית מנטל הסיכונים של היזם והרוכשים. עם זאת יש לזכור, שגם הבנק שואף למזער את רמת הסיכון שלו, וסיכון גבוה לבנק יגרור דרישה לרמת ביטחונות גבוהה, וייקור של העמלות והריביות. אלה עלולים לגרום לתוספת בלתי סבירה לעלויות הפרויקט עד כדי חוסר כדאיות במעורבות הבנק. אי לכך, יש ליצור שיטות מימון - במובן של צורת ההתקשרות, הביטחונות וניהול העסקה בין הבנק והיזם - כך שרמת הסיכון לבנק תהיה סבירה. שתי השיטות העיקריות הנהוגות במימון בנייה הן השיטה המסורתית - שיטת אובליגו-ביטחונות - ושיטת הליווי הפיננסי.

4. שיטת המימון המסורתית - שיטת אובליגו-ביטחונות

א. תיאור השיטה

השיטה המסורתית של מימון בנייה - "שיטת אובליגו-ביטחונות" - או כפי

שהיא מכונה בחלק מהבנקים - "שיטת הביטחונות" - אינה ייחודית לפרויקטים של בנייה, אך היא אומצה והותאמה לצורכי המימון של פרויקטים אלה. לפי שיטה זו נקבע ללקוח האובליגו המכסימלי (קרי: תקרת כלל החבויות של הלקוח בבנק) על-פי ערך הביטחונות שמעמיד הלקוח לבנק. הבנק קובע מקדמי בטחון לפיהם נקבע "יחס הביטחונות" הנדרש - היחס בין תקרת החבויות לבין ערך הביטחונות (יחס זה מכונה בבנקים אחדים גם "שיעור מימון"). החבות המקסימלית המותרת היא מכפלה של ערך הביטחונות ביחס הביטחונות. הבנק מתייחס גם לסוג הביטחונות, וערכו של כל בטחון משוקלל לפי סוגו, כאשר השיקולים העיקריים בקביעת המשקל הם מהירות המימוש הצפויה וערך הנכס נטו במימוש (לעומת ערכו ברוטו). לדוגמא, ערבות בנקאית או יתרת מזומנים בחשבון עו"ש בבנק משוקללים בדרגה גבוהה - עד 100% מסכומם - בעוד שערכו של נכס מקרקעין ששועבד לבנק ישוקלל בדרך-כלל ב- 50-60% בלבד מערך השוק שלו. שקלול זה משקף את משך המימוש והקושי במימוש של נכס המקרקעין, ואת הסיכון של אובדן ערך בעת מימוש בגלל תשלומי מיסים והוצאות מימוש העלולים לגרום לערך נטו נמוך. משקל שונה יהיה לניירות-ערך, פיקדונות בבנקים וביטחונות מסוגים אחרים. לעיתים, לצורך קביעתה של תקרת החבות, משוקללים לא רק מרכיבי הביטחונות, אלא גם מרכיבי החבות, בדרך-כלל על-פי ההסתברות לדרישתם או ההסתברות להפיכתם לאשראי כספי (הלוואות). אשראי כספי במקרה כזה ישוקלל ב- 100%. ערבויות שהנפיק הבנק להבטחת אחרים תשוקללנה בהתאם לסוג הערבות, נוסח הערבות וההסתברות למימושה על-ידי המוטב. בנק הנוהג לשקלל הן את המונה (סך החבויות לסוגיהן) והן את המכנה (ערך הביטחונות לסוגיהם), ואינו נותן ללקוח "אשראי פתוח" - יקפיד שיחס הביטחונות לא יעלה על 100%. בנק שאינו נוהג לערוך שקלול נפרד של אשראי וביטחונות לסוגיהם יעמיד בדרך-כלל את יחס הביטחונות על 50-80%, הכל לפי הרכבם הספציפי של האשראי והביטחונות ובהתאם לטיב הלקוח. ניהול האשראי בשיטת אובליגו-ביטחונות מבוסס על כך, שבמקרה של כשל ינקוט הבנק בגישת המימוש. לפי גישה זו, מכיוון שבידי הבנק ביטחונות שאין בהכרח קשר ישיר בינם לבין ייעוד האשראי (פרויקט הבנייה, למשל), אזי הדרך לפירעון האשראי על-ידי הבנק היא מימוש הביטחונות, מכירתם במצבם, כולם או חלקם לפי הצורך, והעברת

תקבולי המימוש (אחר ניכוי הוצאות המימוש) לפירעון האשראי.

ב. יתרונות השיטה וחסרונותיה

למימון בשיטת אובליגו-ביטחונות מספר יתרונות, שהעיקרי שבהם הוא פשטותה של השיטה וגמישותה מבחינת היזם. השיטה פשוטה במובן זה שהחלטות האשראי מבוססות על מבחן יחס הביטחונות, שהוא נוסחה אריתמטית פשוטה. אין צורך ברמה מקצועית גבוהה או בהשקעת משאבים רבים מצד הבנק כדי לנהל אשראי בשיטה זו, ולכן גם העלויות האדמיניסטרטיביות המוטלות על הלקוח-היזם נמוכות. גמישותה של השיטה מבחינת היזם באה לידי ביטוי באפשרותו לבחור את הביטחונות שהוא מעמיד לבנק בנפרד מפרויקט הבנייה שהוא מממן: היזם יכול לבחור לשעבד לבנק נכסים שכלל אינם קשורים לקרקע עליה ייבנה הפרויקט אותו הוא מבקש לממן. כך הקרקע עשויה להיות נקיה משעבוד, והיזם - אם בחר בכך - יכול לפעול בה בחופשיות (לרבות, לדוגמא, לרשום הערות אזהרה לטובת רוכשי יחידות). זאת, ועוד: היזם יכול להעביר מקורות כספיים, לרבות אשראי, בין פרויקטים שונים ואף בין עסקים שונים שלו, בלא שלבנק יש יכולת לפקח על השימוש בכספים. כך למשל, תקבולים ממכירה בפרויקט אחד יועברו למימון בנייה בפרויקט אחר, וערבויות להבטחת הרוכשים בפרויקט תונפקנה כנגד ביטחונות שאינם קשורים כלל לעסקי הבנייה של היזם.

הגמישות, הנתפשת כיתרון בעיני היזם, מעלה את רמת הסיכון לבנק, ומהווה משום כך את אחד החסרונות העיקריים של השיטה. יכולתו של היזם להעביר באופן חופשי מקורות וכספים בין פרויקטים ועסקאות יוצרת תלות בין פרויקטים שונים של היזם, והיא עלולה להביא לקריסה פיננסית של עסקיו בשרשרת כאשר מתעורר כשל באחד מהם, מה שנהוג לכנות בשם "אפקט הדומינו". עקב מיעוט המידע שבידי הבנק על השימוש בכספים, על מצב הפרויקט הנבנה, ועל השינויים בערך הביטחונות - עלול הבנק למצוא עצמו נפגע במקרה של כשל. כיון שאין מעקב ופיקוח שוטפים של הבנק אחר התקדמות הפרויקט, ובאין לבנק כלים לקבלת התרעה מוקדמת - עלול הבנק לגלות את הכשל מאוחר מידי, לאחר שמרבית הנזק אינו ניתן עוד לתיקון. זאת, ועוד: העובדה, שאפשרות היחידה של הבנק להבטיח את החזר החוב היא

באמצעות מימוש הביטחונות - מגבילה את יכולת פעולתו, ועלולה לגרום הפסדים נוספים כתוצאה מפעולות המימוש.

רמת הסיכון הגבוהה לבנק משפיעה על התנהגותו וגורמת לו לנקוט במדיניות שמרנית יותר. בכך היא מגלגלת את חסרונות השיטה חזרה לפתחו של היזם: שיעורי המימון המקובלים בשיטת אובליגו-ביטחונות הם נמוכים יחסית, מה שגורם לבזבוז נפח ביטחונות ולחוסר מימון בהיקף מספיק, בפרט כאשר מדובר בהיקף הערבויות לפי חוק המכר. העובדה שהיקפן של ערבויות אלה הולך ועולה ככל שמתקדמות המכירות בפרויקט, מכבידה על מימון הפרויקט: כנגד תוספת הערבויות נדרש היזם לשעבד לבנק נכסים נוספים או להפקיד ולעכב בידי הבנק את התמורה שהתקבלה מהמכירות. התוצאה היא, שלזים הממומן בשיטת אובליגו - ביטחונות אין די גב מימוני: היתרון של גמישות עבור היזם כרוך בחסרון של מינוף פיננסי קטן יותר ודרישות מחמירות יותר להשקעת הון עצמי.

גם מנקודת מבטם של הרוכשים קיימים חסרונות לשיטה המסורתית. העובדה שאין פיקוח על הנעשה בכספים שהם משלמים ליזם, ושאינן להם בטחון שליזם יכולת להבטיח על-פי חוק המכר גם את הכספים הנוספים שיידרשו לשלם לו - מעלה את רמת הסיכון לרוכשים. נוסף על כך, כיון שהבנק מסוגל להבטיח את החזר החוב רק באמצעות מימוש ביטחונות (שאינם בהכרח בפרויקט שכשל), יכולים הרוכשים למצוא עצמם "זוכים" בהחזר כספים ששילמו, אף שהדבר עלול לגרום להם הפסד גדול יותר ביחס להוצאה הנדרשת להשלמת הבנייה של דירותיהם.

חסרונותיה של שיטת אובליגו-ביטחונות מתמצים למעשה ברמת הסיכון הגבוהה שהיא גורמת לבנק ולרוכשים ובתוצאות השליליות שזו מסבה גם ליזם. חסרונות אלה, ביחד עם העובדה שקיים קושי רב בניהול אשראי לסוגים מסויימים של עסקאות מורכבות באמצעות השיטה המסורתית, הביאו ליצירת שיטה אלטרנטיבית: הליווי הפיננסי.

5. שיטת הליווי הפיננסי

שיטת הליווי הפיננסי היא שיטת מימון לפרויקטים של בנייה שגובשה בין היתר על מנת לענות על חסרונותיה של שיטת המימון המסורתית. בהיותה מבוססת במידה מסויימת על שיטת ה- CONSTRUCTION LOAN האמריקאית מכונה השיטה לעיתים גם בשם זה, אולם עם גיבושה והתאמתה לצרכי השוק בישראל איבדה למעשה השיטה הישראלית את מרבית קווי הדמיון לאחותה האמריקאית.

א. המניעים להתפתחות השיטה

גיבושה של שיטת הליווי הפיננסי בסוף שנות ה-80, ויותר מכך ההתרחבות המהירה של השימוש בה בתחילת שנות ה-90, הונעו והואצו בעיקר על-ידי הגידול בצרכי האשראי לבנייה. היזמים נתקלו בקושי למצוא מימון בגלל ירידה בנכונות הבנקים לממן את הענף על רקע ריבוי התמוטטויות פיננסיות של יזמים וקבלנים במהלך שנות ה-80. ההתמוטטויות, שכללו אף יזמים מהשורה הראשונה, פגעו גם בבנקים וברוכשים, וגרמו למשבר אמון בין הגורמים השונים בענף הבנייה. רוכשים, שקודם לכן לא היו מודעים לחשיבות של הבטחת השקעותיהם על-ידי קבלת ערבויות מתאימות, למדו את השיעור, לעיתים על בשרם. כתוצאה מכך, גבר לחצם של רוכשים לקבל מהיזמים ערבויות בנקאיות על-פי דרישות חוק המכר, מה שהצריך את הבנקים להגדיל את מסגרות האשראי ליזמים. סיפוק צורך זה נתקל בקשיים, שכן המשברים בענף הותירו את רוב היזמים עם הון עצמי מועט מכדי שיוכל להוות בסיס ביטחונות מספק לאשראי המתרחב.

הגורם העיקרי לגידול בביקוש לאשראי הוא גל העלייה לישראל שהחל בשלהי שנת 1989, בעיקר מארצות ברה"מ לשעבר. כתוצאה מהיקפי העלייה עלה מספר התחלות הבנייה מכ- 20,000 יחידות דיור בשנת 1989 לכ- 84,000 בשנת 1991, שהיתה שנת השיא בהתחלות בנייה למגורים. עליה בהיקפי הבנייה איפיינה לא רק את מגזר המגורים. הגידול בהיקפים הפיסיים גרר גידול בהיקפי ההשקעות הכספיות, והצריך מימון שבחלקו הגדול הוטל על כתפי הבנקים. זאת, ועוד: עיקר

ניהול נדל"ן

הגידול בבנייה התרכז בקרקעות מדינה שבניהול מינהל מקרקעי ישראל. באין אפשרות חוקית לרשום במינהל הערות אזהרה לטובת רוכשים היתה הנפקת ערבויות בנקאיות הדרך המעשית להבטיח את הרוכשים על-פי חוק המכר, כלומר, לא זו בלבד שהיה גידול בהיקף הבנייה, אלא שהוא היה "מוטה קרקעות הדורשות ערבויות בנקאיות", גורם מאיץ נוסף לגידול באשראי הבנקאי. גורמים נוספים שתרמו לעליה בהיקפי האשראי היו מחירי הנדל"ן, שהאמירו מאז שנת 1989. אלה השפיעו, הן דרך הצורך במימון רכישת הקרקעות שהתייקרו, והן דרך ההיקף הגדל של הערבויות לרוכשים.

הגידול בהיקפי האשראי הבנקאי שניתן לענף הבנייה ומשבר האמון עם היזמים הביאו ליתר זהירות מצד הבנקים. הישמרותם של הבנקים, בצד התפשטותה של הגישה הבנקאית המודרנית לפיה יש לבחון מתן אשראי פחות בהתבסס על ביטחונות ויותר בהתבסס על יכולת ההחזר של העסק (או של הפרויקט) - כל אלה האיצו את גיבושה של שיטת הליווי הפיננסי ואת השימוש הנרחב הנעשה בה.

ב. עקרונות שיטת הליווי הפיננסי

שיטת הליווי הפיננסי מבוססת על התפישה, שעל מנת להקטין את סיכון האשראי - על הבנק להגביר את הבקרה השוטפת על הפרויקט. מעורבות הבנק הינה מעבר לרמה של קבלת מידע, והיא מגיעה עד כדי שליטה בניהולו הפיננסי של הפרויקט על-ידי ניתוב מקורותיו הכספיים לתשלום בגין השימושים הנדרשים לו בלבד. השליטה על המקורות והשימושים בפרויקט מתאפשרת לבנק על-ידי הדרישה לנהל את הפרויקט כיחידה פיננסית עצמאית וסגורה, כשהוא מבודד מפרויקטים אחרים שמבצע היזם. מכאן גם קיבלה שיטת הליווי הפיננסי בחלק מהבנקים את הכינוי "ליווי סגור". להפיכת הפרויקט ליחידה סגורה קיימים סייגים שונים, וייתכן מצב שבו יתיר הבנק המלווה שימוש בכספים שאינו למטרת הפרויקט, אולם קיומם של מקרים אלה אינו סותר את עקרון היחידה הסגורה, כפי שנדגים בהמשך הפרק.

הגישה של שליטה במקורות ובשימושים תוך ניהול הפרויקט כיחידה סגורה מאפשרת לבנק לנהל את מתן האשראי ולבחון את חשיפתו לסיכון מנקודת מבט של

"גישת ההשלמה". על פי גישה זו הבנק שומר בידיו את האפשרות, במקרה של כשל, להיכנס ל"נעלי היזם", להשלים את הפרויקט במקומו ולמסור את היחידות לרוכשיהן במקביל לפירעון האשראי לבנק. עמידה במשימה זו דורשת מהבנק בין היתר מאמץ ניהולי וסבלנות עד לפירעון האשראי, אולם בניהול נכון היא עשויה להקטין, ואף למנוע לחלוטין, את הנוקים לבנק כתוצאה מכשל של היזם. גישת ההשלמה עליה מבוסס ניהול האשראי בשיטת הליווי הפיננסי שונה באופן מהותי מגישת המימוש עליה מבוססת שיטת אובליגו-ביטחונות: בשיטה המסורתית נפרע הבנק מהלקוח - היזם - על-ידי מימוש הביטחונות שהיו בידיו, ביטחונות שלעיתים אין כל קשר בינם לבין הפרויקט נשוא האשראי. בגישת ההשלמה יפרע הבנק מהמקורות שיינבעו מהפרויקט נשוא האשראי, כשהוא מושלם. גישת ההשלמה, השליטה על המקורות והשימושים וניהול הפרויקט כיחידה סגורה - הם עקרונות יסוד המגדירים את מרכיביה השונים של שיטת הליווי הפיננסי.

אף שהגישות עליהן מבוססות שתי שיטות המימון שונות זו מזו, ייתכן שימוש מעורב בהן במקרים מיוחדים. אפשר לדוגמא, שבמסגרת הסדר נושים יורה בית המשפט לנקוט בדרך של השלמה גם כאשר האשראי נוהל בשיטת הביטחונות. מצד שני, אימוץ גישת ההשלמה אינו מונע מהבנק לנקוט בדרך של מימוש ביטחונות במצבים מסויימים, לדוגמא כאשר טרם נמכרו יחידות בפרויקט.

ג. מרכיבי השיטה והכלים ליישומה

על מנת לשלוט בניתוב המקורות אל השימושים על הבנק לשלוט במרכיביהם. המקורות נובעים מהתמורה שתתקבל ממכירת היחידות בפרויקט, מהון עצמי שיוזרם על-ידי היזם ומאשראי כספי שיעמיד הבנק. צד השימושים מנקודת המבט הבנקאית, תוך שמירה על גישת ההשלמה, כולל את עלויות הפרויקט ואת פירעון האשראי הכספי.

כלי ראשון בשליטה על המקורות בפרויקט הוא חשבון הפרויקט. זהו חשבון בנק נפרד שיפתח היזם עבור הפרויקט. הבעלות בחשבון היא של היזם, אולם שחרור כספים ממנו ייעשה רק באישור הבנק המלווה את הפרויקט. לחשבון זה מתחייב היזם להפקיד את כל התקבולים שיקבל ממכירת יחידות בפרויקט או מכל מקור

הכנסה אחר הקשור לפרויקט. גם רוכשי היחידות נדרשים לבצע את תשלומיהם לחשבון זה בלבד. כמו כן, יופקדו לחשבון זה סכומים שהיזם יידרש להשקיע כהון עצמי (אם הוא אכן נדרש להפקיד את הונו העצמי במזומנים). בחשבון זה גם יועמד האשראי הבנקאי עבור הפרויקט, אם באמצעות הלוואות שתופקדנה לתוכו או בדרך של מסגרת אשראי (דוגמת חח"ד) שתועמד בו. עם זאת, אין מניעה שאשראי בנקאי יועבר לייעודיו באופן ישיר שלא דרך החשבון. כך, למשל, נעשה הדבר במקרה של כספי הלוואה לרכישת קרקע המועברים ישירות למוכר הקרקע. בחלק מהבנקים נוהגים, ממניעים טכניים, להפריד בין חשבון פרויקט לתקבולים לבין חשבון פרויקט לתשלומים.

על מנת לעקוב אחר התקדמות המכירות והתקבולים בפרויקט ולוודא שכל הכספים המתקבלים מופקדים לחשבון הפרויקט, יידרש היזם להמציא לבנק, בדרך-כלל מידי חודש, דוח המפרט את המכירות, את התקבולים, את חישוב יתרת הכספים שעליו לקבל בגין יחידות שנמכרו ואת חישוב ערך המלאי. דוח המכירות, התקבולים והמלאי הוא מכשיר שני לשליטת הבנק על צד המקורות. באמצעות הדוח יבחן הבנק גם את עמידת הפרויקט בתחזיות המוקדמות מבחינת קצב המכירה ורמת המחירים, ויוכל לזהות בשלב מוקדם את היווצרותם של קשיים במכירות. היתרה בחשבון הפרויקט, ביחד עם היתרה לקבל מרוכשי דירות ועם ערך המלאי, הם שלושת המרכיבים הבסיסיים של המקורות בפרויקט. בפרויקט רווחי שנוהל כראוי יכסו מקורות אלה בכל רגע נתון את ההשקעה הנדרשת לצורך השלמת הפרויקט ואת פירעון האשראי הכספי, שהם השימושים לכספים בפרויקט. כלי טכני המסייע למעקב אחר התפתחות עודף המקורות על פני השימושים הוא דוח מקורות ושימושים. דוגמא לדוח זה, המכונה בחלק מהבנקים "דוח חשיפה" (לסיכון). ראה לוח מס' 1.

על מנת להבטיח שהמקורות יוזרמו להקמת הפרויקט בלבד, ממונה לכל פרויקט מפקח הנדסי מטעם הבנק. בתחילת הפרויקט, בדרך-כלל בטרם אישור העסקה על-ידי הבנק, מכין המפקח דוח המכונה "דוח אפס". דוח זה נכתב בתיאום עם היזם, וכולל בין היתר את פירוט התכנית העסקית לפרויקט. בכלל זה מפרט הדוח את סוגי היחידות שתיבנינה בפרויקט, את מחירי המכירה הצפויים, ואת קצבי

המכירות והתקבולים החזויים. הדוח מציג את תקציב הפרויקט בהתאם לתחזית העלויות, כשהוא מפורט לפי סוגי העלויות ועיתוין. תחזיות אלה מאפשרות לחשב את רווחיות הפרויקט ולערוך ניתוחי רגישות למשתנים השונים. כמו כן, ניתן לערוך תזרים מזומנים צפוי, על פיו נקבעים בין היתר צרכי האשראי של הפרויקט. "דוח האפס" משמש את הבנק לגיבוש עמדתו לגבי ליווי הפרויקט ולהתוויית מבנה העסקה עם היזם, למשל לעניין שיעורי ההון העצמי הנדרשים ומסגרות האשראי שתוצענה, ולעניין הטלת מגבלות על היזם בנוגע לבנייה ולמכירה בשלבים. כמו כן, מהווה התקציב המוכן במסגרת "דוח האפס" את הבסיס לתכנית המוסכמת לשחרור כספים - "המפתח לשחרור כספים" - בפרויקט.

בנוסף ל"דוח האפס" עורך המפקח דוח תקופתי, בדרך-כלל מידי חודש, בו הוא מדווח לבנק על התקדמות הפרויקט. בדוח מפרט המפקח את ההיקף המצטבר של ההשקעות שבוצעו בפרויקט, בסכומים או בשיעורים מהתקציב שערך במסגרת דוח האפס. הדיווח מפורט לפי מרכיבי העבודות וההשקעות השונות (אגרות חשמל, בניית שלד, עבודות טיח וכיו"ב). המפקח מאשר את ההשקעות שבוצעו על-פי חשבונות, קבלות או התקדמות פיסיית שבחן בעין, והוא מציין את יתרת ההשקעה הנדרשת לצורך השלמת הפרויקט. המפקח מתריע על חריגות בביצוע הפרויקט, הן מבחינת לוח הזמנים והן מבחינת התקציב. חלק מהבנקים משתפים את המפקח ההנדסי (שהוא, או אחד מעובדיו, בדרך-כלל שמאי מקרקעין) גם בפיקוח השוטף על המכירות והתקבולים, כך שהדוח התקופתי כולל במקרה כזה גם פרטים בנושאים אלה. עבודת המפקח מאפשרת לבנק לקבל תמונה עדכנית על התקדמות הביצוע בפרויקט ועל יתרת ההשקעות שעדיין יש לבצע. הערכת ההשקעות הדרושות להשלמת הפרויקט חשובה ביותר, שכן זהו השימוש הראשוני אליו על הבנק לנתב את המקורות שבשליטתו. כאמור, על הבנק לוודא שבכל עת תכסה יתרת המקורות את ההשקעה הנדרשת להשלמת הפרויקט ואת פירעון האשראי הכספי.

הצורך בשליטה על המקורות והשימושים מזה, ונקיטה בגישת ההשלמה של הפרויקט מזה, מכתיבים את האמצעים המהווים את בסיס הביטחונות לליווי הפיננסי: שעבוד חשבון הפרויקט, שעבוד הזכויות לקבלת כספי הרוכשים ושעבוד הקרקע עליה מוקם הפרויקט. שעבוד חשבון הפרויקט, על היתרות וההשקעות שיש

ניהול נדל"ן

ושתהיינה בו, מאפשר לבנק שימוש בכספים שנצברו בחשבון במקרה הצורך. ההסכמות בין הבנק לזים לגבי חשבון הפרויקט מאפשרות לבנק לפעול בחשבון לאו דווקא במקרה של כשל, ואף מחייבות את הזים לקבל את אישור הבנק המלווה לכל משיכה ממנו.

שעבודן והמחאתן לבנק של הזכויות שיש לזים לקבל כספים מרוכשי יחידות, יאפשר לבנק במקרה הצורך להמשיך ולקבל את יתרת הכספים שחייבים הרוכשים לזים. יש לזכור, שבכוונת הבנק הנוקט בגישת ההשלמה למסור את היחידות לרוכשיהן עם סיום הבנייה, והרוכשים מחויבים להשלים את מלוא התשלום עבור היחידות. בדרך-כלל מסדיר הבנק את יחסיו עם הרוכשים בהסכם ישיר או כחלק מחוזה הרכישה שחותם הרוכש עם הזים. במסגרת זו נכללים כללי התנהגות, בפרט במקרה של כשל. כללים אלה מאפשרים לבנק, בין היתר, להמשיך ולפעול במקום הזים מול הרוכשים.

שעבוד המקרקעין עליהם מוקם הפרויקט, ובכלל זה הפרויקט עצמו וכל הבנוי על הקרקע, הוא בעל חשיבות מכרעת משני טעמים. האחד, השעבוד כולל את כל היחידות הנבנות בפרויקט, והוא מאפשר את השלמת השליטה על צד המקורות - על מלאי היחידות שטרם נמכר ועל היחידות שנמכרו (שיעבודן של האחרונות קשור גם לדרך הבטחתם של הכספים שאמורים רוכשי היחידות לשלם, שתובהר בהמשך). טעם שני ומהותי לשעבוד הקרקע הוא שהשעבוד מאפשר שליטה על השימוש העיקרי, הפרויקט - המבנים עצמם. על-פי הסכם הליווי שחותם הבנק עם הזים רשאי הבנק לסלק את ידיו של הזים מן הפרויקט ולבצע בפרויקט פעולות, לרבות המשך בנייתו של הפרויקט, באמצעות אחרים. אפשרות זו משלימה את התמונה באשר ליכולתו של הבנק לנקוט בגישת ההשלמה. במקביל לשעבוד הפרויקט, ולצורך הבטחת הבנק למקרה של אירוע ביטוחי העלול להביא לכשל (שריפה או רעידת אדמה, למשל), יידרש הזים לבטח את הפרויקט, ולהסב לטובת הבנק את הזכויות לפי פוליסת הביטוח. תגמולי הביטוח יהוו מקור להשלמת הפרויקט במקרה של אירוע כאמור.

האמצעים שתוארו מאפשרים לבנק לשלוט על המקורות והשימושים בפרויקט במקרה של כשל, והם מהווים את בסיס הביטחונות למתן אשראי בשיטת

הליווי הפיננסי. נוסף על כך, נוהגים הבנקים לדרוש ערבויות אישיות של בעלי השליטה במקרה של יזמים שהם חברות בע"מ. תכליתן העיקרית של הערבויות האישיות היא להשפיע על אופן ניהול הפרויקט ולהגביר את מידת האחריות שמפגינים בעלי השליטה כלפי הנעשה בו. במרבית המקרים כמעט שאין לערבויות אלה השפעה על הערך הנכסי הממשי של הביטחונות שביכולתו של הבנק לממש. דרישת ביטחונות נכסיים נוספים על-ידי בנקים במקרה של ליווי פיננסי נובעת בדרך-כלל מחוסר יכולתו של היזם להעמיד במזומנים את ההון העצמי הנדרש לעסקה, והיא משמשת תחליף לחלק מהון עצמי זה.

הבטחתם של רוכשי יחידות במסגרת ליווי פיננסי נעשית על-ידי ערבויות בנקאיות לפי חוק המכר. במסגרת זו מובטחים כל הכספים שמשלמים הרוכשים על חשבון מחיר היחידה. הנפקת ערבויות חוק המכר מהווה אמצעי נוסף בידי הבנק לוודא שהתקבולים הופקדו בחשבון הפרויקט. בחלק מהבנקים מונפקת ערבות רק כנגד הפקדתם בפועל של הסכומים המתאימים לחשבון. בבנקים אחרים מותנה תשלום הערבות בהפקדת הכספים כאמור. דרך זו להבטחת כספי הרוכשים תואמת את שאיפתו של הבנק לשלוט בפרויקט במקרה כשל, בין היתר באמצעות שעבוד בדרגה ראשונה על הקרקע, שכן רישום שעבוד כזה מונע את האפשרות להבטיח את הרוכשים באמצעי מעשי אחר התואם את דרישות חוק המכר, ובפרט באמצעות הערת אזהרה. זאת, ועוד: כיוון שניהול האשראי לפרויקט נעשה על-פי גישת ההשלמה, אין להיקף ערבויות חוק המכר השפעה מהותית עליו, שכן במקרה של השלמת הפרויקט - גם אם היא נעשית על-ידי הבנק "בנעלי היזם" - יקבלו הרוכשים את יחידותיהם וההסתברות למימוש הערבויות קטנה. מסיבה זו אין ערבויות חוק המכר - בניגוד לאשראי הכספי (הלוואות) - מופיעות בין השימושים בפרויקט (ראה לוח מס' 1). בדרך זו נוטרלה, לפחות באופן חלקי, השפעתו של סוג האשראי שהיקפו הניכר ביותר על ניהולו של הפרויקט, ובכך נפתרה אחת הבעיות שאפיינה את שיטת אובליגו-ביטחונות.

מרכיב נוסף בשיטת הליווי הפיננסי הוא מבנה העסקה בין הבנק לבין היזם. שלושת הגורמים העיקריים במבנה העסקה הם השלבים בהם תבוצע העסקה, סכומי ההון העצמי שיושקעו על-ידי היזם, לרבות האופן והעיתוי של השקעתם, ומסגרות

האשראי שיעמיד הבנק לפרויקט.

היכולת לבצע פרויקט בשלבים תלויה בין היתר בנתוני הפרויקט. לדוגמא, פרויקט הכולל 40 קוטגים עשוי להיות מבוצע בשלבים, כאשר בשלב הראשון תחל בנייה ומכירה של חלק מהיחידות, ועל-פי התקדמות הבנייה והמכירה בשלב הראשון תחל בנייה ומכירה של יחידות נוספות. על הבנק והיזם להסכים ביניהם על היקף כל אחד מהשלבים ועל תנאי המעבר ביניהם. לעומת זאת, בנייתו של בניין אחד בן 17 קומות, הכולל 49 יחידות דיור, לא ניתנת לחלוקה לשלבים, שכן מרגע שהחלה הבנייה ונמכרו בו דירות יש להשלים את הבניין כולו. ביצוע פרויקט בשלבים מאפשר הקטנה בסכומי ההון העצמי ובמסגרות האשראי שיידרשו לעסקה, והוא עשוי להקטין את הסיכון לבנק וליזם על-ידי חשיפה הדרגתית לסיכון.

תפקידו העיקרי של ההון העצמי בפרויקט הוא יצירת "כרית בטחון" נוספת לבנק, זאת מעבר לאפקט שיש להשקעת ההון העצמי כתוצאה מהשתתפותו הישירה של היזם בנטילת הסיכונים בפרויקט. כרית הביטחון הראשונה של הבנק (וגם של היזם) היא הרווח בפרויקט. הרווח בא לידי ביטוי בעודף המקורות על השימושים עוד לפני תחילת הביצוע של הפרויקט, בצורת עודף הכנסות חזויות על עלויות חזויות. במהלך הפרויקט תימכרנה יחידות ותתקדם הבנייה, כך שחלק מההכנסות ומהעלויות המתוכננות תתממשנה. בפרויקט שנוהל היטב, שכל מקורותיו נותבו להשלמתו, ושהתחזיות בו מתממשות, יצטבר עודף המקורות - הרווח - בכל שלב במהלך חיי הפרויקט. הבנק, מתוך שאיפה להבטיח את המקורות להשלמת הפרויקט כך שגם במקרה שהתחזיות לא תתממשנה ובמקרה כשל לא ייגרם לו נזק - מיישם גישה שמרנית בבחינה השוטפת של תחזית המקורות והשימושים. לפי גישה זו יפעיל הבנק מקדמי בטחון כדי לקחת בחשבון התפתחויות פסימיות יותר מאלו שהוא צופה. לדוגמא: בחישוב עודף המקורות על השימושים יניח הבנק מראש, שערך המלאי ירד בשיעור מסויים, ואילו ההשקעה שתידרש להשלמת הפרויקט תעלה בשיעור מסויים (ראה לוח מס' 1). הון עצמי שיושקע בפרויקט, באופן ישיר או על-ידי הפקדה בחשבון הפרויקט, יאפשר לבנק ליישם מקדמי בטחון שמרניים יותר תוך שמירה על עודף מקורות על פני השימושים.

מסגרות האשראי הכספי לפרויקט תיקבענה בהתאם לתזרים המזומנים

החזוי ורמת ההון העצמי שיושקע. כחלק ממבנה העסקה לליווי הפרויקט על-ידי הבנק נקבעים היקף מסגרות האשראי וייעודן, לרבות הלוואות לרכישת קרקע, לפיתוח ולבנייה. כמו כן נקבעים סוגי האשראי, והאופן והעיתוי בהם יועמדו לרשות הפרויקט. האשראי ישוחרר רק לצורך השקעה בפרויקט, כך שגידול ביתרת האשראי יקטין במקביל את יתרת ההשקעה הנדרשת לצורך השלמת הפרויקט. כיון ששני מרכיבים אלה הם השימושים הבסיסיים בפרויקט, ימנע אופן זה של שחרור האשראי גידול לא מבוקר בשימושים, תוך שמירה על עקרון היחידה הסגורה.

מבנה העסקה נקבע במשא ומתן בין הצדדים. עוצמת כוחו של כל צד במשא ומתן נקבעת במידה רבה על-ידי מצב שוק הבנייה בכלל, ורמת הסיכון בו בפרט: עליה ברמת הסיכון בענף תביא את הבנקים להחמרת הדרישות מהיזמים, בפרט לגבי בנייה בשלבים ולגבי היקף ההון העצמי.

ד. שיקולים בהתקשרות היזם והבנק

ההתקשרות בין יזם לבנק לצורך ליווי פיננסי של פרויקט היא התקשרות עסקית, והיא נעשית על בסיס שיקוליו העסקיים של כל אחד מהצדדים. עסקה של ליווי פרויקט היא עסקה מתמשכת, עתירת סיכונים ואירועים לא צפויים, וקיים קושי רב לנתק את הקשר בין הצדדים במהלכה, בטרם הושלם הפרויקט. לכן יש חשיבות לבחירה שקולה של כל צד את שותפו לעסקה.

בטרם ייפנה לבנק לשם ליווי פרויקט בנייה, על היזם לבחון אם מספר הבנקים עימם הוא קשור תואם את היקף עסקיו. אמנם "אין לשים את כל הביצים בסל אחד", אולם גם פיזור יתר עלול לגרום קשיים. בבחירת בנק מלווה על היזם לקחת בחשבון את רמתם המקצועית של עובדי הבנק מולם יעמוד, ואת סמכויותיהם או קירבתם למקור הסמכות המתאים לעסקיו. יזמים שונים עשויים להיות מטופלים על-ידי יחידות שונות באותו בנק: סניפים, אזורים, או יחידה לליווי פרויקטים - כל בנק בהתאם למבנהו הארגוני ולחלוקת האחריות בתוכו. בדרך-כלל נקבעת היחידה המטפלת על-פי היקף עסקיו של הלקוח ומורכבותם, אולם לעיתים משפיעים נימוקים פנימיים אחרים של הבנק, שכלל אינם קשורים בנתוני הלקוח. יחידות במרכז הבנק, שתפקידן העיקרי הוא ליווי פרויקטים, הן בדרך-כלל

מקצועיות יותר, והסמכויות המוקנות לעובדיהן נרחבות יותר. רמת השירות - במובן של מהירות תגובה וגמישות בהחלטות - אף היא גורם חשוב בבחירת הבנק, וגם היא תלויה בגורם המטפל. בבחירת הבנק, על היזם לקחת בחשבון גם את מבנה העסקה המוצעת לו מבחינת ההון העצמי הנדרש, אופן הפיקוח והשליטה של הבנק והמגבלות המוטלות על היזם - למרות שעקרונות הליווי הפיננסי אחידים, קיימים הבדלים בין הבנקים בשיטת הביצוע.

עלות הליווי ליזם כוללת מספר רכיבים: עמלה חד פעמית בגין פתיחת התיק, עמלת ליווי פיננסי, שכר טרחה למהנדס המפקח מטעם הבנק, עמלת הקצאתן של מסגרות האשראי, עמלות בגין הנפקת ערבויות חוק המכר וערבויות אחרות, וריבית בגין האשראי הכספי. העמלות שונות מבנק לבנק בהרכבן ובשיעוריהן. חלק מהבנקים אינם גובים עמלות מסוג מסויים או מאחדים את גבייתן עם אחרות. מעבר לכך שהיא מהווה שיקול בבחירת הבנק, עלות הליווי עלולה להביא את היזם למסקנה שיישום ליווי פיננסי בעסקה פלונית כלל אינו כדאי.

ליווי פרויקטים מבוצע על-ידי בנקים מסחריים ובנקים למשכנתאות. ביצוע משכנתאות לרוכשי יחידות בפרויקטים המלווים על-ידם, בפרט בפרויקטים למגורים, מוסיף לרווחי הבנקים למשכנתאות המלווים פרויקטים, מה שמאפשר להם להוזיל את העמלות ליזמים. **חוק הבנקאות (שירות ללקוח), תשמ"א-1981**, אוסר על הבנקים להתנות שירות בשירות (בכפוף לסייגים שבחוק), כך שבנק המלווה פרויקט אינו רשאי לכפות על רוכשי היחידות מהיזם לקבל משכנתאות באותו בנק או בבנק אחר שקבע; עם זאת, מנגנון הליווי הפיננסי מקל על ביצוע משכנתאות באותו בנק, ומרבית המשכנתאות מבוצעות בדרך-כלל בבנק המלווה (אם הוא בנק למשכנתאות). חלק מהבנקים המסחריים שבבעלותם בנקים למשכנתאות מפנים את הרוכשים לביצוע המשכנתאות בחברות הבת שלהם. במקרה של ליווי פרויקט על-ידי בנק משכנתאות מתנהל "חשבון הפרויקט" בבנק מסחרי, והוא משועבד לטובת הבנק המלווה, שכן הבנקים למשכנתאות אינם רשאים לנהל חשבונות עו"ש. כמו כן, עשויים להיות הבדלים נוספים בין ליווי פרויקט על-ידי בנק מסחרי לבין ליווי על-ידי בנק למשכנתאות, בפרט בטכניקות של העמדת האשראי והנפקת הערבויות ובדרכי הפיקוח על היזם.

הבנק המלווה ינסה למזער את הסיכונים הכרוכים בעסקה של ליווי פיננסי. הערכה של עסקת ליווי המוצעת לבנק תתמקד בעיקר בבדיקת היזם ובבדיקת הפרויקט, כדי לאתר ולדרג את הסיכונים הגלומים בליווי הפרויקט ובהתקשרות עם היזם. בבדיקת היזם ייבחנו בעיקר אמינותו, רמתו המקצועית, והוותק והניסיון שצבר בענף. תינתן תשומת לב ליציבותו הפיננסית תוך בדיקת מצבם של פרויקטים אחרים ועסקים אחרים של היזם, ויינתן משקל לניסיון קודם של הבנק או של גורמים אחרים בענף בהתקשרות עימו. בבדיקת הפרויקט יתייחס הבנק בעיקר לתכנית העסקית. תשומת לב תינתן לסבירות התחזיות בדבר מחירי המכירה ותקציב העלויות, ולהערכת קצבי המכירה והבנייה, זאת בהתייחס למצב השוק באזור בו ייבנה הפרויקט. ייבחנו גם מוכנות הפרויקט לבנייה (בעיקר מבחינת אישורי התכנון), היקף הפרויקט וצרכי האשראי, התאמת הפרויקט ליכולתו של היזם, רווחיותו ומורכבותו של הפרויקט. כמו כן, ייבחנו אלמנטים משפטיים, בפרט בכל הקשור למקרקעין עליהם ייבנה הפרויקט, ואופן רישום הזכויות והשעבודים בהם. בבדיקת הפרויקט והיזם תאפשר לבנק לגבש עמדה לגבי מבנה העסקה ותנאי ההתקשרות עם הלקוח.

ה. תהליך ההתקשרות בעסקה

תהליך ההתקשרות בעסקה של ליווי פיננסי מורכב משלושה שלבים: גיבוש העסקה, ההתקשרות החוזית, והפעלת הליווי הפיננסי. במסגרת השלב הראשון - שלב גיבוש העסקה ואישורה - יבחנו נציגי הבנק את פרטי העסקה ויגבשו ביחד עם היזם מבנה עסקה ותנאים מוסכמים לליווי הפרויקט. חלק זה בתהליך ההתקשרות יכלול פגישות, דיונים ומשא ומתן בין הצדדים, ואפשר שיארך זמן רב. שלב זה מסתיים עם אישור העסקה על-ידי בעלי הסמכויות המתאימות בבנק ואצל היזם.

בשלב השני - שלב ההתקשרות המשפטית-החוזית - תחתם מערכת הסכמים בין הבנק לבין היזם, ויומצאו ויירשמו הביטחונות שנקבעו. כמו כן, יובהרו ויוסדרו מרכיבים טכניים שלא סוכמו במסגרת המשא-ומתן העיקרי: נוהלי עבודה, צורת הדיווח לבנק, אנשי קשר וכיו"ב. רכיב חשוב בהסכם הליווי הוא התחייבויות היזם שעליהן מבוססת הסכמת הבנק להעמיד אשראי לפרויקט. התחייבויות היזם

ניהול נדל"ן

מקיפות מאד, ועמידתו בהן נותנת לבנק רמת בטחון גבוהה באשר ליכולתו להשלים את הפרויקט ולפרוע את האשראי במקרה הצורך. היזם מתחייב לבצע את הפרויקט בהתאם לתכנית העסקית - בין היתר בהתאם לתקציב ולשלבים שנקבעו ועל-פי לוח הזמנים והאיכות הנדרשים - ותוך השקעת ההון העצמי שנקבע. על היזם לבנות את הפרויקט על-פי היתר הבנייה, ולהעסיק רק קבלנים מתאימים ורשומים כדון; היזם ימציא לבנק לאישורו את הסכמי הביצוע שלו עם הקבלנים העיקריים. היזם מתחייב למכור את היחידות על-פי השלבים שנקבעו עם הבנק, ובמחירים שאינם נמוכים ממחירי התחזית (או בסטייה קלה מהם). על היזם לדווח לבנק באופן שוטף על המכירות והתקבולים, להפקיד את התקבולים לחשבון הפרויקט, ולבקש מהבנק ערבות לפי חוק המכר בגין כל מכירה או הפקדה. היזם מתחייב שלא למשוך כספים מחשבון הפרויקט אלא באישור הבנק, ולצרכי הפרויקט בלבד. כמו כן, יידע היזם את רוכשי היחידות בעניין שעבוד הפרויקט וזכויות היזם לטובת הבנק, בעניין החובה להפקיד את הכספים בחשבון הפרויקט, ובעניין הנפקת ערבויות חוק המכר להבטחת תשלומיהם. היזם מתחייב להמציא לבנק את הביטחונות שנקבעו, ובכלל זה לבטח את הפרויקט ולהסב את זכויות הביטוח לטובת הבנק. כמו כן, מתחייב היזם לשתף פעולה עם הבנק ועם המפקח מטעמו במסירת כל מידע שיידרש, לשלם לבנק את העמלות שנקבעו, ולפרוע את האשראי שיקבל במועד פרעונו על-פי תנאיו. אף שקיימות התחייבויות נוספות, ניתן לומר, שתכליתן של כל התחייבויות היזם כלפי הבנק היא לאפשר לבנק להיכנס בנעלי היזם במקרה של כשל, תוך שמירת המקורות בפרויקט כך שיוכלו לכסות את הסכומים שיידרשו להשלמת הפרויקט ולפירעון האשראי.

השלב השלישי בהתקשרות - שלב הליווי הפיננסי הפעיל - יתחיל בדרך-כלל עם תחילתן של בנייה או מכירה בפרויקט, ואחר שהושלמו השלבים הקודמים. אמנם לעיתים ניתן אשראי, בפרט לצורך רכישת הזכויות בקרקע, עוד בטרם החלה מכירה או בנייה בפרויקט, אולם אין בכך כדי להפעיל את כל מנגנון הליווי, ולעיתים חולף זמן רב בין ביצוע אשראי זה לבין תחילת הליווי השוטף. זאת, ועוד: ניתן לראות אשראי לרכישת הקרקע כאילו ניתן על בסיס גישת המימוש עליה נסמכת שיטת אובליגו-ביטחונות, שכן כל זמן שאין בפרויקט מכירות - יהיה מימוש הקרקע

(המשועבדת) הדרך הפשוטה והמהירה ביותר לפירעון האשראי שניתן לרכישה. שלב הליווי הפעיל כולל שלושה מרכיבים עיקריים: שחרור כספים, ביצוע אשראים וטיפול באירועים מיוחדים. הבנק משחרר כספים ליזם למימון הוצאותיו, שכן כל כספי המקורות מופקדים לחשבון הפרויקט, ורק הבנק רשאי להורות על הוצאה ממנו. שחרור כספים מהחשבון נעשה לפי התקדמות ההשקעות בפרויקט ולצורך התשלום בגינן. סך ההשקעות נקבע על-ידי המפקח מטעם הבנק על-פי התקדמות הבנייה בעין ועל-פי קבלות וחשבונות המוצגים בפניו, כשהכל מפורט לפי סוג ההוצאה, ובכפוף לתקציב הפרויקט ולתנאי הליווי שנקבעו. לגבי הוצאות מסוימות נקבעים "מפתחות שחרור" אחרים. לכיסוי תקורות, למשל, נוהגים חלק מהבנקים לשלם סכום חודשי קבוע, כפוף לקיום תנאי התקדמות מינימלית בהשקעות האחרות. הסכום החודשי נקבע על-פי תקציב כולל לתקורות המחושב בדרך-כלל כשיעור מעלות הפרויקט ועל-פי התקופה החזויה להשלמתו. שיעור התקורות עשוי להשתנות בהתאם לאופי היזם ונתוני הפרויקט.

הסכום הכולל לשחרור מחשבון הפרויקט (או מאשראי, באין כספים בחשבון) מחושב תוך לקיחתם בחשבון של ההשקעות שנצברו מזה, ושל הסכומים שכבר שוחררו וההון העצמי שנדרש מזה. כמו כן, יילקחו בחשבון סכומי המע"מ שעל היזם לשלם לאחרים בגין תשומותיו והסכומים שעליו להעביר לשלטונות מע"מ בגין תקבולי המכירות, תוך שימת לב לאפשרויות הקיזוז ביניהם.

כיון שהכספים מחשבון הפרויקט משוחררים ליזם לפי קצב ההשקעות, תשתנה היתרה בחשבון הפרויקט כאשר קצב התקבולים ממכירות יהיה שונה מקצב התשלומים בגין השקעות בפרויקט. קצב השקעות מהיר יותר יגרום לחוסר מזומנים, ויצריך - אם לא יכוסה על-ידי תוספת להון העצמי - הגדלה של האשראי הכספי מצד הבנק. קצב תקבולים מהיר יותר יגרום לעודפי כספים בחשבון הפרויקט. על מנת למנוע את שחיקת ערכם של העודפים שנצברו בחשבון הפרויקט נהוג לטפל בהם במספר דרכים: האחת, להשקיע את העודפים באפיקי השקעה סולידיים במסגרת החשבון (בעיקר פיקדונות בנקאיים נושאי תשואה); השנייה, להשתמש בכספים להקדמת תשלומים לספקי התשומות כנגד ערבויות מתאימות, בדרך-כלל בנקאיות; במידה והספקים לא יעמדו בהתחייבותיהם לספק את

התשומות תשמשנה ערבויות אלה מקור תחליפי למימון השלמת הפרויקט במקום המזומנים שהוצאו מהחשבון, כך שחשבון המקורות והשימושים לא ייפגע. הדרך השלישית לטיפול בעודפים, להשתמש בכספים לצרכים שאינם בין השימושים בפרויקט, כמו לדוגמא רכישת קרקע לפרויקט נוסף או חילוץ הון עצמי ורווחים מהפרויקט. ניצול מקורות בפרויקט לשימושים חיצוניים מתאפשר בדרך-כלל רק בשלב מתקדם של בנייה ומכירה של הפרויקט, והוא כפוף לאישור מיוחד של הבנק ולעמידה בתנאים מחמירים. מלבד תנאים לגבי היכולת התזרימית של הפרויקט לשאת את שחרור הכספים העודפים, תידרש גם שמירה על עודף מקורות על פני השימושים תוך יישום מקדמי בטחון שמרניים. צירוף השימוש החיצוני גם לצד המקורות - לדוגמא על-ידי שעבוד הקרקע הנרכשת באותם כספים כבטחון נוסף להשלמת הפרויקט - יקל על הבנק להיענות לבקשת היזם לשחרר את הכספים העודפים ליעוד המבוקש. יש להדגיש, שעודפים עלולים להיות זמניים בלבד, ולכן יש חשיבות גדולה לבחינת הצפי התזרימי של הפרויקט.

המרכיב השני בליווי הפעיל - ביצוע אשראי - כולל העמדת אשראים מסוגים שונים. ניתן להעמיד אשראי כספי בצורת "מסגרת מאושרת" בחשבון הפרויקט או בחשבון אחר שבשימוש היזם, או בצורת הלוואות שתנאיהן כוללים מועדי פירעון מוגדרים. הלוואות כאלה תינתנה בדרך-כלל בתנאי גרייס, לפחות על פירעון הקרן, ולווה תינתן זכות לסילוקן לפני מועד הפירעון החוזי. הבנק עשוי להציע ליזם מגוון הלוואות בתנאים שונים מבחינת בסיסי ההצמדה ומבחינת השיטה של קביעת הריבית.

מרכיב ביצוע האשראי במסגרת הליווי הפעיל כולל גם הנפקת ערבויות. הבנק מנפיק עבור היזם ערבויות בנקאיות מסוגים שונים המשמשות אותו להבטחת תשלומים לאחרים ולהבטחת ביצוע התחייבויות אחרות שלו. ערבויות שכיחות הן, לדוגמא, ערבויות להשתתפות במכרזים של מינהל מקרקעי ישראל, וערבויות להבטחת תשלומים בגין פיתוח ולהבטחת התחייבויות לביצוע ולעמידה בלוח זמנים במסגרת חוזים עם משרד הבינוי והשיכון.

הערבויות בהיקף המשמעותי ביותר הן הערבויות המונפקות לרוכשים לפי דרישות חוק המכר. אלה אמורות להיות מונפקות לכל רוכשי היחידות, והקפן

הכספי עשוי להגיע לערך המכירה הכולל של הפרויקט. הסדרי ההנפקה של ערבויות חוק המכר שונים מבנק לבנק, אך קיימות שתי שיטות עיקריות: על-פי השיטה האחת, הבנק מנפיק ערבות נפרדת בגין כל תשלום של רוכש שמופקד לחשבון הפרויקט. על-פי השיטה השנייה תונפק ערבות אחת בלבד לכל רוכש, והיא תבטיח את הרוכש בגין כל סכום שהפקיד או יפקיד לחשבון הפרויקט בגבולות של מחיר היחידה שרכש. נציין, שאין בהכרח קשר בין השיטה שנבחרה להנפקת הערבויות לבין הדרך לחישוב העמלה שייגבה הבנק בגין הנפקתן. אף שאין הוראה מפורשת בחוק המכר לגבי חובת ההצמדה של הסכומים ששילם הרוכש למקרה של מימוש הערבות, מקובלת הצמדתם של הסכומים בערבויות אלה בהתאם לבסיס הצמדה שנקבע בנוסח הערבות.

במהלך חיי הפרויקט נדרשים הבנק והיזם לטפל באירועים ובבקשות החורגים מהמהלך השוטף של הליווי. לדוגמא, ייתכנו שינויים בתכנון הפרויקט ובמבנה העסקה, שינוי במבנה הבעלות על הפרויקט, חילוץ הון עצמי ורווח מן הפרויקט, ושחרור כספים חריגים. בין האחרונים ניתן למנות העברת כספים לפרויקט אחר של היזם או מימון שימושים חיצוניים אחרים מעודפים שנצברו בחשבון הפרויקט. החלטות הבנק במקרים אלה - כמו גם החלטותיו לשחרר כספים ולבצע אשראים במסגרת הפעילות השוטפת של הליווי - תתבססנה על בחינה של מצב הבנייה והמכירה ועל ניתוח של התוצאות תוך בדיקת חשיפתו של הבנק לסיכון.

ההתקשרות בין בנק ליזם לליווי פרויקט מסתיימת עם השלמת הפרויקט ופירעון מלוא האשראי. לצורך הסרת השעבודים שנרשמו לטובת הבנק ושחרור היזם מהתחייבויותיו לבנק, יידרש ביטולן של כל הערבויות שהנפיק הבנק, לרבות ביטול ערבויות חוק המכר, בכפוף לתנאי החוק. שחרור הון עצמי שהשקיע היזם וחילוץ רווחיו מהפרויקט יכולים להיעשות לפני השלמת הפרויקט, בהתאם למידת חשיפתו של הבנק לסיכון. מרבית הבנקים מתנים את חילוץ הרווח בקיום מספר תנאים: פירעון מלוא האשראי הכספי שניתן לפרויקט, השלמת שלב בנייה מתקדם (בדרך-כלל לפחות גמר שלד), שיעור מכירה מעל מינימום שנקבע, ועודף ניכר של מקורות על פני שימושים לאחר שיושמו מקדמי בטחון מתאימים בחישוב. בנקים מסויימים דורשים כיסוי ההשקעה הנדרשת להשלמת הפרויקט מתוך המקורות

הנובעים מיחידות מכורות בלבד - הכספים בחשבון הפרויקט והיתרה לקבל בגין דירות מכורות - ללא ערך מלאי היחידות שטרם נמכרו. משמעות דרישה זו, מאחר והאשראי הכספי נפרע, היא שמלוא השימושים ניתנים לכיסוי גם ללא מכירות נוספות. שיקולים נוספים שיילקחו בחשבון לצורך החלטת הבנק לאפשר לזים לחלץ רווחים יכולים להיות ייעוד הכספים וטיב הזים. בנק עשוי, לדוגמא, להיעתר לבקשה של זים לחלץ רווחים כאשר ניסיון ההתקשרות עם הזים חיובי, והכספים שישוחררו ישמשו כהון עצמי בפרויקט אחר של הזים שילוה אותו בנק.

1. הטיפול בכשל

גורמי סיכון חיצוניים ופנימיים לפרויקט עלולים להביא לקשיי ביצוע ומכירה, ולכשל של הזים בהשלמת הפרויקט. סיכונים אלו נדונו בחלק קודם של הפרק, במסגרת הדיון במאפייני הפרויקט. שיטת הליווי הפיננסי - על-ידי המעקב השוטף אחר התקדמות הפרויקט - משפרת את יכולתו של הבנק לזהות חריגות מהמהלך התקין של הפרויקט כבר בשלב מוקדם יחסית; זיהוי מוקדם וטיפול נכון ובמועד עשויים למנוע החרפה של הבעיות.

זיהוי "נורות אדומות" - התרעה מפני כשל - מבוסס בעיקרו על מעקב אחר חריגות מהתכנית העסקית ואחר הפרות של התחייבויות הזים כלפי הבנק. בפרט עוקב הבנק אחר חריגות מתקציב הפרויקט ומלוח הזמנים לביצועו, ואחר חריגות מקצב המכירות המתוכנן וממחירי המכירה החזויים. הפרות אחרות שהן בעלות חשיבות לזיהוי המוקדם של קשיים פיננסיים נוגעות לאי-הפקדתם של תקבולי רוכשים בחשבון הפרויקט, אי-הנפקה של ערבויות חוק מכר, והעברת שליטה בפרויקט לאחרים. כמו כן, דרישה של מוטבים לחלט ערבויות שהנפיק הבנק, תביעות משפטיות כנגד הזים והטלת עיקולים על נכסיו - לרבות נכסים שאינם במסגרת הפרויקט - מעידים אף הם על עלייה ברמת הסיכון לבנק.

שיטת הליווי הפיננסי מאפשרת לבנק להגיב בצורה הולמת לחריגות והפרות, תוך הפעלת מידה סבירה של תקיפות, הכל בהתאם לחומרת הסטייה ולמידת שיתוף הפעולה של הזים עם הבנק. הבנק יכול לנקוט בצעדים קלים, כמו למשל קיזוז כספים שלא הופקדו לחשבון הפרויקט מהשחרורים השוטפים לזים. במקרה חמור

יותר יכול הבנק באותו מקרה לדרוש החזרה מיידית של הכספים לחשבון תוך איום בהשעיית מתן השירותים הבנקאיים. במקרים של חריגות מהתכנית העסקית תהיה תגובת הבנק תלויה בסיבת החריגה: במקרים של קשיי מכירה, למשל, עשוי הבנק להתערב בדרכי השיווק ובמדיניות המחירים; במקרים של חריגה מתקציב הפרויקט עשוי הבנק לדרוש תוספת הון עצמי או מימוש חלקי של הביטחונות.

כאמור, תגובת הבנק תלויה בין היתר בחומרת החריגה ובמידת שיתוף הפעולה של היזם. חוסר שיתוף פעולה מצד היזם או כשל חמור בפרויקט עלולים להביא לתפישת הפרויקט על-ידי הבנק מתוך כוונה להשלים את הפרויקט במקום היזם (או לממשו כפי שהוא, במקרים מסויימים). מערכת ההסכמים והשעבודים מאפשרת לבנק להיכנס בנעלי היזם במקרים של הפרת הסכם הליווי, כדי להשלים את הפרויקט. בהעדר שיתוף פעולה מצד היזם, ייעשה הדבר בדרך כלל באמצעות פנייה לבית המשפט למנות את נציג הבנק ככונס נכסים לפרויקט. החרב של תפישת הפרויקט מזה, ויכולת הבנק לשלוט במקורות הפיננסיים של הפרויקט מזה, מאפשרות לבנק להגיב במינון המתאים, תוך הפעלת "כוח סביר", ומזעור הנזק שעלול להיגרם על-ידי התערבות מסיבית מידי של הבנק.

ז. ליווי פיננסי של עסקאות מיוחדות

מאפייני הפרויקט שפרטנו בחלק קודם של הפרק הם כלליים, ובהתאם, גם התיאור הבסיסי שנתנו לשיטת הליווי הפיננסי. להלן נתייחס בקצרה למספר סוגים של פרויקטים שמאפייניהם וצורכיהם הייחודיים דורשים התאמות מסוימות באופן יישומה של שיטת הליווי הפיננסי ובשירותים הבנקאיים הניתנים במסגרתה.

פרויקט המיועד להשכרה דורש שירותי מימון שונים מאלה של פרויקט המיועד למכירה. בפרויקט המיועד למכירה מדובר במימון תהליך הבנייה לתקופת ביניים, עד שיצליח היזם למכור די יחידות למימון הבנייה ופירעון האשראי. כמו כן נדרשת הנפקת ערבויות חוק מכר לרוכשים. בפרויקט המיועד להשכרה מדובר במימון למשך כל תהליך הבנייה, כשלאחר השלמת הבנייה הופך הבנק למממן של עסקת השקעה בנדל"ן מניב. האשראי הכספי הופך להיות השרות הבנקאי העיקרי שמספק הבנק, בהעדר ערבויות חוק מכר. האשראי הכספי בפרויקט המיועד

ניהול נדל"ן

להשכרה אינו יכול להיפרע במהלך הבנייה, כפי שמקובל בפרויקט המיועד למכירה, אלא יש לפרוש אותו לתקופה ארוכה, כשהוא נפרע מתוך ההכנסה מהשכרה. כתוצאה, עולה רמת הסיכון לבנק, ובמקביל לגידול באשראי הכספי ידרוש הבנק בדרך-כלל הון עצמי רב יותר. כמו כן, אף שלפי תנאי השעבוד הנהוגים בבנקים כולל שעבוד הקרקע (והפרויקט) בדרך כלל גם את ההכנסות הפירותיות מהכנס המשוועד, ידרוש הבנק את שעבודם של הסכמי השכירות. דמי שכירות שישולמו מראש במהלך הליווי יופקדו לחשבון הפרויקט, ויצטרפו למקורות המימון. מול אלה עשוי הבנק להידרש להנפיק ערבויות ביצוע. במקרה של כשל בפרויקט עשוי הבנק לנקוט בגישת המימוש, ולמכור את הפרויקט במצבו או לבצע השלמה ולמכור יחידות גמורות, כמקשה אחת או בנפרד.

לאור הצורך בפרישה של פירעון האשראי לתקופה ארוכה, קיימות שתי גישות עיקריות למימון בנייתו של פרויקט להשכרה: באחת - גישה של "עסקה אחת" - ניתן האשראי מראש לתקופה ארוכה. בשנייה - גישה של "שתי עסקאות" - מתבצעות עסקאות נפרדות לזמן קצר ולזמן ארוך. בראשונה ניתן אשראי למימון הבנייה, כאשר המועד לפירעון האשראי נקבע על-פי המועד החזוי להשלמת הפרויקט או להשלמת חלק ניכר משיווקו (להשכרה). העסקה השנייה מתבצעת עם מתן אשראי לזמן ארוך שישמש לפירעון יתרת האשראי שניתן למימון הבנייה. אחד מיתרונותיה של גישת שתי העסקאות הוא שבעת ביצוע הפרישה קיים כבר מידע על יתרת האשראי ועל דמי השכירות שנקבעו ליחידות ששווקו, ומידע זה מאפשר קביעת תנאים מתאימים לפרישה. ניהול פרויקט שחלקו להשכרה וחלקו למכירה ידרוש שילוב הצרכים של פרויקט להשכרה עם אלו של פרויקט למכירה. נציין, שלעיתים אין יודעים אלו חלקים יימכרו ואלו יושכרו אלא לאחר השלמת השיווק וההקמה. הגישה של שתי עסקאות (ושני שלבים בביצוע האשראי) מתאימה למקרים אלה.

הקמה של **נכסים מניבים** שונים - כמו לדוגמא מבני תעשייה באזור פיתוח, פרויקטים תיירותיים או מבני מגורים להשכרה - זוכה לעיתים לעידוד המדינה ולתמיכתה באמצעות הטבות שנקבעו בחוק. ניצול ההטבות כפוף לעמידה בתנאים שונים, העלולים - בצד היתרונות הגלומים בהטבות - להגביל את היזם ואת הבנק

המלווה. לדוגמא, קבלת מעמד של מפעל מאושר לבניין של דירות להשכרה על-פי פרק שביעי 1 של החוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט - 1959 נותנת לזים הטבות במיסוי, אך מכירת אותן דירות שנבנו להשכרה במסגרת החוק בטרם חלפו 5 שנות השכרה עלולה לגרום לאובדן ההטבות. מכך נובעת מגבלה על פירעון האשראי על-ידי מימוש, ועל הבנק לקחתה בחשבון בין שיקוליו במימון העסקה.

בית מלון הוא מבנה להשכרה הנושא אופי עסקי מיוחד. ליווי הקמתו של בית מלון מצריך, מלבד התאמת הליווי לצרכים של פרויקט מניב, התייחסות מיוחדת להיקף העלויות, הכוללות בין היתר בנייתם של שטחי ציבור, מימון התארגנות והרצה, ורכישתם של ציוד, מתקנים וריהוט. כמו כן, נדרשת תשומת לב לשאלת ניהול המלון, ולקשרים וליחסים החוזיים בין הזים המקיפים את המלון לבין חברת הניהול. כל אלה יגדירו את צורכי האשראי הייחודיים לפרויקט מעין זה.

עלויות הקמה גבוהות, שטחי ציבור נרחבים וצורכי מימון להתארגנות, ציוד וריהוט הם גם בין המאפיינים של **פרויקטים של דיוור מוגן**. ייחודם של פרויקטים אלה במגוון הזכויות הנמכרות במסגרתם, שהמקובלות בהן הן זכות בעלות על יחידת דיוור, זכויות הנובעות מהפקדת פיקדון או מתשלום דמי כניסה חד פעמיים וזכויות שימוש כנגד תשלום דמי שכירות שוטפים. צורכי המימון של פרויקט מסוג זה תלויים בתמהיל של סוגי הזכויות הנמכרות. קבלת פיקדון ודמי כניסה - גם אם היא נעשית במהלך הבנייה - אינה מחייבת הבטחת הרוכשים על-פי חוק המכר, אך מצריכה בדרך-כלל הנפקת ערבויות ביצוע לרוכשי הזכויות. בעלי הפיקדונות יידרשו לקבל ערבויות מתאימות גם לאחר שהושלמה הבנייה. אופי הפרויקט המיועד לדיוור מוגן ואוכלוסיית היעד לשיווקו גורמים בדרך-כלל למכירה איטית, ובשל כך לצורכי מימון גבוהים. כתוצאה מקצב המכירה האיטי, מרבית הפרויקטים לא יצליחו לפרוע את יתרת האשראי עד מועד השלמתם, ותידרש דחייה או פרישה של פירעון האשראי, הכל לפי אופיו הספציפי של הפרויקט. אלמנט חשוב בפרויקטים של דיוור מוגן הוא חברת הניהול, שבלעדיה לא יינתן שרות ראוי שהוא חלק מהנכס המשווק לאוכלוסיית היעד. שעבוד הסכם הניהול לבנק הוא מרכיב בביטחונות העשוי לסייע במימוש הפרויקט כעסק חי.

עמותות הרוכשות קרקע, עמיתיהן הם בעלי זכויות בקרקע. זאת בניגוד

ניהול נדל"ן

לעמותות המייצגות קבוצות רכישה בלבד. העמותות רוכשות הקרקע מאופיינות בצרכי מימון ייחודיים. הליווי הפיננסי נותן בדרך-כלל שירותי אשראי הן לעמותה והן לקבלן המבצע את הפרויקט. העמיתים, בהיותם בעלי הזכויות בקרקע, יקבלו מהקבלן ערבויות ביצוע, שכן אין מדובר ב"מכר" אלא בעסקת ביצוע בינם לבין הקבלן. עמותות של זכאי משרד הבינוי והשיכון, שהן העמותות השכיחות יותר, יוצרות בעיה נוספת: באין אפשרות לפצל את ביצוע המשכנתאות לזכאים - אלה מבוצעות בסכום יחיד עם תחילת ההקמה של הפרויקט - הן מציבות קושי בשמירתו מפני שחיקה של ערך העודפים הנוצרים בדרך-כלל בחשבון הפרויקט.

קצרה היריעה מלפרט את כל סוגי הפרויקטים בהם ניתן ליישם את שיטת הליווי הפיננסי ואת ההתאמות הנדרשות למאפייניהם הספציפיים. ניהול ייחודי של הבנק נדרש, למשל, גם לפרויקטים הנבנים במסגרת עסקאות משותפות בין יזמים לבעלי קרקע - בהן נוטל הבנק המלווה חלק בפיצול התמורות בין השותפים. גם פרויקטים של "בנה דירתך", פרויקטים המוקמים בשיטת התקשרות מיוחדת שהיתווה משרד הבינוי והשיכון בשנים האחרונות, "זוכים" לטיפול מיוחד. ל"עסקאות קומבינציה", שהן אחד הסוגים החשובים מבין העסקאות שליווין דורש התייחסות מיוחדת, ייחוד הפרק הבא. עם זאת נדגיש, שעל אף ההתאמות הנדרשות, אין שינויים בעקרונות השיטה, והליווי הפיננסי מסוגל לענות על צרכי המימון וניהול האשראי של סוגי הפרויקטים השונים, כולל פרויקטים שמימנם בשיטה המסורתית של אובליגו-ביטחונות היה ניתקל בקשיים.

ה. השלכות יישומו של הליווי הפיננסי

ליישום שיטת הליווי הפיננסי השלכות על היזם, על הרוכשים ועל הבנק. השיטה מחייבת את היזם בהשקעת הון עצמי גם בפרויקט שיש בו עודף בתזרים המזומנים. על היזם מוטלות מגבלות בכל הנוגע לשימוש בכספי הרוכשים, והוא אינו יכול לנצלם ל"מינוף" נוסף אלא בכפוף למגבלות מחמירות. היזם מחויב בהבטחת הרוכשים בערבויות בנקאיות על-פי חוק המכר ובדיווחים שוטפים לבנק בעניין מכירות, תקבולים והשקעות. כמו כן, מוטלות על היזם עלויות כספיות כתוצאה משירותי הליווי הבנקאי. בתמורה, זוכה היזם לגיבוי מימוני מצד הבנק: מסגרות

אשראי כספי המאפשרות לו להמשיך את הבנייה גם במקרה של שפל במכירות. הבטחת הרוכשים בערבויות חוק המכר והביטחון שמשרה הליווי הבנקאי תורמים בדרך-כלל להאצה במכירות. ערבויות חוק המכר מאפשרות לרוכשים להאיץ את תשלומיהם, בהבטיחן כל סכום שיתקבל ללא קשר להתקדמות הבנייה. כתוצאה, קטן נפח המימון הנדרש, ונחסכות מהיזם עלויות מימון. השימוש בשיטת הליווי הפיננסי מאפשר ליזמים חיסכון בביטחונות ויצירת ביטחונות נוספים מתוך העודפים בפרויקטים עצמם עם התקדמותם. הדרישות לדיווחים שוטפים לבנקים הגבירו את הבקרה הניהולית אצל היזמים, ותרמו בכך גם לשיפור הניהול בחברות היזמיות עצמן. בשיטת הליווי הפיננסי נהנים היזמים מגמישות רבה יותר מצד הבנקים הנובעת מהקטנת אי-הוודאות בעיני הבנקים המלווים.

רוכשי היחידות בפרויקט המלווה בליווי פיננסי נהנים מהבטחת כספם בערבויות בנקאיות על-פי חוק המכר. הפיקוח הבנקאי על היזם, אמנם אינו מבטיח לחלוטין את עמידת היזם בהתחייבויותיו כלפי הרוכשים, אך מוסיף בטחון לרוכשים כתוצאה מכך שכל המקורות מנותבים להשלמת הפרויקט. גישת ההשלמה אמנם אינה מחייבת את הבנק ביחסיו עם הרוכשים, אך ניהול הליווי על פיה מגדיל את הסיכוי להשלמת הפרויקט ולמסירת היחידות לרוכשיהן. מצד שני, לליווי הפיננסי יש עלויות, ולפחות חלקן מוטלות על הרוכשים. כמו כן, יש הטוענים, שרכישת זכויות בקרקע הנקייה מכל שעבוד (דוגמת השעבוד לטובת הבנק המלווה) עדיפה על פני יתרונות הליווי. גם אלה יסכימו, שרכישת יחידה בפרויקט שאינו מלווה, עשויה להיות עדיפה, רק כאשר הרוכש הבטיח את עצמו בלוח תשלומים מחמיר, ובלבד שערך הנכסים בשוק אינו יורד.

השימוש בשיטת הליווי הפיננסי דרש מהבנקים היערכות, בעיקר בכל הקשור בגיוס כח אדם מקצועי והכשרתו, וביצירת אדמיניסטרציה מתאימה. הפעלת השיטה כרוכה בהוצאות קבועות גבוהות לבנק, ובהיותה עתירת עבודה היא חושפת את הבנק לסיכונים של טעויות מנהליות. למרות הבקרה והפיקוח, אין השיטה מסוגלת למנוע באופן מוחלט כשל בפרויקט, וקיים קושי להתמודד עם כשל שהוא תוצאה של גורמים חיצוניים לפרויקט ועם רמאויות מתוחכמות. לשיטה יתרונות רבים מנקודת המבט הבנקאית: שחרור כספים הפך להליך מקצועי, המקטין את הלחץ המופעל על

הבנק ועל עובדיו ; המעקב השוטף מאפשר לבנק לקבל התראה מוקדמת לכשל, ונותן בידי הבנק כלים לטיפול מהיר במצב ; שליטתו במקורות ההכנסה של הפרויקט ובניהול האשראי מאפשרת לבנק לנקוט בפעולות תוך התאמה של עוצמת התגובה לחומרת סטייתו של הפרויקט מ"דרך הישר" ולשיתוף הפעולה של היזם עם הבנק ; ליווי פיננסי שנוהל כראוי יאפשר לבנק במקרה הצורך להשלים את הפרויקט תוך נשיאה בנזק מינימלי ; במקרים הקלים יותר של חריגות והפרות ניתן יהיה באמצעים פשוטים להשיב את הפרויקט (ואת היזם) למסלול הראוי. ניתן לסכם, שיתרונות הליווי הפיננסי לבנק - עיקרם אינפורמציה ושליטה.

6. סיכום

פרויקטים של בנייה מתאפיינים בצרכי מימון ייחודיים הנובעים מדרישות הדינים והנהלים החלים על עסקאות מקרקעין ובנייה, מהתנהגות תזרים המזומנים שלהם, ומרמת הסיכון הגבוהה בה נושאים היזמים ורוכשי היחידות. צרכי מימון אלה הביאו ליצירתן של שתי שיטות מימון עיקריות המקובלות בענף ומיושמות על-ידי בנקים : שיטת אובליגו-ביטחונות ושיטת הליווי הפיננסי.

שיטת אובליגו-ביטחונות - הותיקה יותר - אינה ייחודית לפרויקטים של בנייה. השיטה מבוססת על "גישת המימוש". הבנקים מעמידים ליזמים אשראי על-פי הביטחונות שבידי הבנק ללא קשר הכרחי בין הביטחונות הספציפיים שהמציא היזם לבין ייעוד האשראי. במקרה של כשל, ייפרע האשראי מתוך התמורה שיקבל הבנק ממימוש הביטחונות שבידיו. שיטה זו מתקשה להתמודד עם פרויקטים גדולים שצורכי האשראי שלהם בהיקפים ניכרים. זאת, בעיקר עקב רמת הסיכון הגבוהה לבנקים הנובעת מחוסר השליטה שלהם על ייעוד האשראי, ומהעדר מידע בקשר לכל המתרחש בפרויקטים.

שיטת הליווי הפיננסי החלה לקרום עור וגידים בישראל בסוף שנות ה-80. השימוש בשיטה התפשט במהירות, והיא הפכה תוך זמן קצר לשיטה העיקרית

למימון בנייה בישראל. בין היתר, תרמו להאצת השימוש בשיטה הגידול הניכר בהיקפי הבנייה במחצית הראשונה של שנות ה-90, והביקוש לאשראי שנגזר ממנו; אלה על רקע משבר האמון בין היזמים, הרוכשים והבנקים, שהוא תוצאה של כשלים שאירעו בעבר בענף הבנייה. השיטה באה לאפשר לענף הבנייה לגייס מימון בהיקפים הנדרשים, תוך שמירה על רמת סיכון סבירה לבנקים. השיטה מבוססת על שליטה של הבנק באופן ניהולו הפיננסי של הפרויקט, ובעיקר בניתוב המקורות לשימושים המתאימים. טכניקת שחרור הכספים וניהול האשראי, בסיוע רווחיות הפרויקט וההון העצמי הנדרש, שומרת על עודף מקורות תוך יישום מקדמי בטחון, כך שבמקרה של כשל יוכל הבנק להיכנס לנעלי היזם ולהשלים את הפרויקט תוך פירעון האשראי הכספי - פתרון התואם את "גישת ההשלמה".

באופן כללי, שיטת הליווי הפיננסי מקטינה את רמת הסיכון הכרוך בהקמת פרויקט בנייה לכל הגורמים המעורבים, ואת עלויותיה ניתן לראות כמעין תשלום פרמיה על הקטנת הסיכון. יישום השיטה תרם לשיקום האמון בין הגורמים השונים בענף, ואיפשר את הגידול הניכר בהיקפי הבנייה והאשראי לענף בשנות ה-90, תוך הרחבת פעילותם של יזמים ותיקים ומבוססים וכניסתם לענף של יזמים חדשים. בכך בולטת תרומתה של השיטה לצמיחת ענף הבנייה, ואיתו למשק כולו.

לוח מס' 1

שם הפרוייקט: הקשת בענן

דוח מקורות ושימושים ליום 30.9.97

(הסכומים באלפי שקלים, ואינם כוללים מע"מ)

<u>מקורות</u>	<u>סכום מקורי</u>	<u>מקדם בטחון</u>	<u>סכום מתוקן</u>
יתרה בחשבון הפרוייקט	105	100%	105
יתרה לקבל מדירות מכורות	7,720	95%	7,334
מלאי דירות	2,340	85%	1,989
סה"כ מקורות בסיסיים	10,165		9,428
ערבויות בנקאיות בגין מקדמות לספקים	100	100%	100
ביטחונות חיצוניים (מגרש)	525	60%	315
סה"כ מקורות	10,790		9,843
<u>שימושים</u>			
יתרת ההשקעה להשלמת הפרוייקט	6,430	115%	7,395
יתרת אשראי כספי	1,024	105%	1,075
סה"כ שימושים	7,454		8,470
עודף (חסר) מקורות על שימושים	3,336		1,373

הערה:

הדוח המוצג לעיל הוא סכמטי, וכולל את המרכיבים הבסיסיים של דוח המקורות והשימושים. בנוסף, הצגנו בצד המקורות שני מרכיבים נוספים:

1. ערבויות בנקאיות שהונפקו לטובת היום (והפרוייקט) להבטחת התחייבויות של קבלני משנה או ספקים שקיבלו מקדמות בגין עבודה שטרם ביצעו או סחורות שטרם סיפקו.

2. מגרש ששועבד לבנק להבטחת האשראי בפרויקט כחלק מהונו העצמי של היזם או כנגד משיכת כספים מן הפרויקט לרכישת המגרש.