

## **23 מימון בשיטת הליווי הפיננסי**

**דורון נחמני ונדב בן-ארי\***

### **1. מבוא**

הקמת פרויקט של בנייה היא תהליך ממושך: בישראל, משך הבניה הממוצע של יחידת דירות שהושלמה ביוני 1997 היה כ- 21 חודשים. אורך תקופת הבניה וההיקף הכספי הנדרש להשקעה בפרויקטם של בנייה הופכים את המימון לאחד מגורםיו העיקריים בחישובים בענף. בישראל גבוה שיעור הבעלות הפרטית של משקי בית על דירות מגוריםיחסית למרבبات מדיניות המערב, וכמעט שאין בנייה להשכרה. מכירת הדירות נעשית בדרך כלל בשלבים מוקדמים של הבניה, לעיתים אףטרם החלה. רכישת דירות "על הניר" יוצרת מצב שמיימון הבניה נעשה בחלוקת עלי-ידי הרוכש, והוא מקופה בכך על היוזם, אלא שיטה זו מטילה על הרוכשים סיכון בהיקף שאינו מתאים לmask בית ממוצע. לאור זאת, ועל רקע הפסדים כספיים מהם סבלו רוכשי דירות כתוצאה מכשל של יזמים לספק להם את הדירות בעברן שיילמו, נחקק בישראל חוק המכרכ (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה - 1974. "חוק המכרכ" מחייב את היוזמים להבטיח את הכספיים שקיבלו מהרוכשים באחת מחמש חלופות המפורטות בחוק. החלופה השכיחה ביותר בשימוש היא מסירת ערבotta בנקאית לרוכשים. ערבות על-פי חוק המכרכ הן אשראי בנקאי לכל דבר ועניין, והשימוש הנרחב בהן מוסיף על צורכי המימון של היוזמים.

---

\* דורון נחמני הוא כלכלן המשמש בתפקיד סמנכ"ל לתכנון, תיאום ובקרה בנק 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 לבקרות אשראי עסקית בנק, ומרצה בנושא מימון פרויקטים.

בסוף שנת 1996 הסתכמה יתרת האשראי הבנקאי לענף הבניה בכ- 60 מיליארד ש"ח, מהם כ- 23 מיליארדUberior לפי חוק המכrown. פרט לאשראי למשקי בית, ענף הבניה הוא צרכן האשראי הגדל 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 הבניה בולטת עוד יותר על רקע חלקו של הענף בתוצר העסקי, העומד על כ- 10 אחוזים בלבד. יחס האשראי לתוצר בענף הבניה עמד בסוף שנת 1996 על כ- 3.0, כאשר היחס הממוצע בכלל ענפי המשק עמד על כ- 0.99 בלבד.

הגידול המהיר בשנים ה- 90' בביטחון לאשראי מצד ענף הבניה, על רקע קשיים שהיו בענף זה בעבר, יצר צורך בשיטת מימון שתאפשר לבנקים להגדיל את חשיפתם לענף מבלי לסכן את יציבותם, והביא לפיתוח שיטה וכליים שלא היו נהוגים בתחום זה. השימוש בשיטה שה��תפסה - שיטת הליווי הפיננסי - התפשט במהירות, וזה הפכה לשיטה המקובלת ביותר למימון פרויקטים של בניית.

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

## **2. נא להכיר: פרויקט בנייה**

### **א. פרויקט בנייה - מהו?**

"פרויקט", בענייניהם 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", "مفואר", "יוקרתי". עברו היימים מהוות הפרויקט ייחודה כלכלית - עסקה, שמרתנה השגת רווח (אנו מוצאים מדין זה פרויקטים הנבנים על-ידי רשותות שלטוניות). מהיזמים נשמע שהפרויקט "רווחי" -

תיאור המתייחס להשתתפותם, אבל גם שהפרויקט "מורכב", "קשה לביצוע" ושאר תיאורים המתייחסים לא ל모וצר הסופי אלא לתהליך ייצרוו. כיון שאנו עוסקים בפרק זה במימון הקמת הפרויקט, חשוב לנו בערך תהליכי הייצור.

הפרויקט לעניינו הוא אם כן התהליך: **כלל הפעולות הנדרשות לצורך הבניה והמסירה (פיסית ומשפטית) של המבנה על ייחודתו לרוכשי הזכיות בהן.** מבלי להיכנס לפירוט יתר נזכיר, שרשימת הפעולות הנדרשות ארכובה, והיא כוללת בין היתר את איתור הקרקע ורכישתה, ייזוםם של שינוי תכנון ותוכנו מפורט, השגת אישורים מותאים מהרשויות, עבודות בניה ופיקוח והפיקוח עליהם, שיוק ומכירה או השכלה - של היחידות הנבנות, ומסירת היחידות המשולמות וההעברה הזכיות המשפטיות בהן במקרים של מכירה. בפעולות אלה מהרבים בעלי קרקע, קבלנים, מפקחים, מתוקפים, עורכי דין, רשותות תכנון, רוכשי יחידות (או שכיריהם), בנקים (לרבות בנקים למשכנתאות) ואחרים. אנו נמקד את הדיוון בשלוש קבוצות מבין המעורבים: היוזמים, המניצחים על המלאכה כולה (ואינם בהכרח גם קבלני הביצוע), הרוכשים, והגורם הממומנים.

## **ב. סוג פרויקטים של בניית**

ניתן לסוג פרויקטים על-פי אמות מידת שונות. לדוגמה, אפשר לסתוג פרויקטים על-פי היקף הכספי (ערך המכירה) או הפיסי (שטח בניין, מספר יחידות), על-פי משך הקמתם או על-פי הטכנולוגיות המשמשות לבניה (בנייה קובנציאלית, בנייה טרומית, בנייה בעזרת קונסטרוקציות פלאה וכיו'ב). שני קритריונים לשיווג פרויקטים הם בעלי חשיבות מיוחדת לעניין מימון הפרויקט: הראשון הוא הייעוד המתוכנן של המבנים - האבחנה בין פרויקט למגורים, למשרדים, ל תעשייה, למסחר, לדירות מוגן, לייעודים משלבים או אחרים; השני הוא הבעלות המתוכנת על המבנים והכוונות באשר לשימוש בהם - האם היחידות מיועדות למכירה, להשכלה, לשימוש עצמי של היוזם או לשימוש משולב כלשהו. סוג הפרויקט על פי שני קритריונים אלה עשויה להיות השפעה על היקפי המימון הנדרשים, סוג האשראי, עיתויים וטוחן הזמן לפירעונים, ולאלה חשיבות לקבעת שיטת המימון האופטימלית לפרויקט. לצורך פשטות הדיוון נתמקד בהמשך הפרק בפרויקט "סטנדרטי" הבניה

על-גבי קרקע שנרכשה בתמורה כספית (להבדיל מעסקת חליפין) ושהיחסות שתיבנה בו מיועדות למכירה. יכול לדמיין פרויקט כאמור שכלו דירות מגורים, אך אין זה הכרחי: במונח "יחידות" כוונתו עשויה להיות דירות, משרדים או יחידות אחרות האמורות להיבנות במסגרת הפרויקט. לקראת סוף הפרק נעסק בעסקאות שמאפייניהן דורשים התיחסות וה坦אמה מיוחדת. עסקאות חליפין ("קומבינציה"), שאף להן מאפיינים ייחודיים, תזכינה לדיוון 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 הרוחים בנושאי מקרקעין ובניה. פרויקט מוקם מן הסתם על מקרקעין, וכורז בעסקות מקרקעין, הן בתחילתו, בעת רכישת הקרקע עלייה יוקם, והן במהלךו או בסופו, בעת מכירת היחידות הבנות. יותר לכך: סעיף 1 חוק המקרקעין, תשכ"ט-1969, מגדר את המושג "מקרקעין": "קרקע, כל הבניין והנתוע עליו וכל דבר אחר המחבר אליה חיבור של קבוע, זולת מחוברים הניטנים להפרדה". מכאן שהפרויקט עצמו, בהתאם להגדרת החוק, הוא "מקרקעין". ההגדרות של קרקע, בניין, מבנה או דירה -[U]שויות אmens להיות שונות מדין אחד לשנהו, אולם ככל 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 המכרז ובפרט את חוק המכבר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תש"ה-1974. כמו כן, נזכיר את הדינים המטפלים במיסויי עסקות מקרקעין ובניה: פקודת מס הכנסה, חוק מס שבת מקרקעין, חוק מס רכוש וקרן פיצויים, חוק מס ערך מוסף, ואחרים. חלק מן הדינים ספציפי למקרקעין, וחלקים الآخر כול הוראות נפרדות או מיוחדות לעניין מקרקעין ובניה, או הוראות גורפות שעסקות מקרקעין ובניה נופלות במסגרתן. לדיני המקרקעין, הבניה והmissio נסיפות הוראות שלטוניות ומנהליות שונות הקשורות בעסקאות אלה. לדוגמה: נוהלי מינהל מקרקעי ישראל והחלטותיו ביחס לעסקאות על קרקע שבנייהolo, או נוהלי משרד הבינוי והשיכון

לגביה התכניות שבאחריותו.

המאפיין השני של פרויקט בנייה קשור להתנהגות תזרים המזומנים של הפרויקט. הקמת פרויקט היא תהליך ממושך המורכב מפעולות רבות הנמשכות זמן וקרוות בהוצאות כספיות. ההוצאות נעשות במהלך ההקמה, ואילו ההכנסות מתקבלות בדרך כלל לשיעורין במהלך הקמתו של הפרויקט או בסופה. עלולה להיות איזה-התאמה בין עיתויי ההוצאות לבין עיתויי ההכנסות, וכתוכאה מכנים נוצרים עודפי כספים בתקופות מסוימות וחוסר בכספיים בתקופות אחרות. פערים אלה מגדירים את צרכי המימון של הפרויקט.

המאפיין השלישי אליו נתיחס הוא הסיכון. פרויקט בנייה הוא פעילות עתירת סיכון, והקמת הפרויקט - בפרט בכל הנוגע לצד המימון - מבוססת על תחזיות העולות שלא להתmesh. הגורמים לכשל בחיזוי העולות והכנסות יכולים להיות פנימיים או חיצוניים לפרויקט. גורמים פנימיים הם כאלה הנובעים למשל מתכנון לKO 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 לדוגמא על ביקוש דירות על-ידי תושבי חוץ), במצב הרוח הכללי והכלכלי במשק (לדוגמא: חשש ממיתון), במצב הענף (לדוגמא: ציפיות לירידת מחירים, או איז-עדכו המשכנתאות המשלתיות) ולמצב הספציפי באזורה בו מצוי הפרויקט (לדוגמא: היוצרות עודף של שטחי תעשייה).

הסיכון ליום נוגע לשולשה כשלים עיקריים: כשל במכירה, כשל בביצוע, וכשל תזרימי. הראשון - כשל במכירה או בהערכת מחירי הדירות - גורם לתזוכה מהוסר יכולתו של היום למכור את היחידות במחרים שנחצוו, והוא עלול לגרום לקליטו בהכנסות. הסוג השני - כשל בביצוע - עלול להיגרם כתוצאה מקשדים באספקה של חומרים או של כח אדם מקצועי לבנייה, עליה במחيري התושמות, כשל פיננסי או אחר של קבלני ביצוע, קשיים טכנולוגיים, או אסונות טבע. כשל בביצוע יגרום בדרך כלל לאי-עמידה בלוח הזמנים ובאיזהות הנדרשת ולגידול בעליות הפרויקט. הסוג השלישי - כשל תזרימי - נובע מחוסר התאמה בין עיתויי התשלומים לבין עיתויי קבלת הכנסות. כשל תזרימי עשוי להיות חלק מכללי, כאשר הוא

## **מימון בשיטת הליווי הפיננסי**

מהו זה סימפתום לכך שהפרויקט אינו רוחני, או שהוא רק בעיה של עיתוי, הניתנת לפתרון באמצעות גישור מימון מתאים.

הסיכון לרווחי היחידות - מלבד חוסר יכולת להשלים את מימון רכישת היחידות - קשור לסיכויי הצלחתו או כישלונו של היוזם לספק להם את היחידות באיכות ובמועד שנקבעו. כל ירידה באיכות או אייחור במקרה פוגעים ברווחים. ברורו, שהפגיעה הגדולה ביותר ברווחים היא במקרה שלא יקבלו כלל את היחידות ויפסידו את הכספי ששילמו או את חלקו. פגעה כזו יכולה לנבוע מכשל מוחלט: חקלות פירעון של היוזם, שתbiaה בדרך כלל לכינוס נכסיו, ובמקרים חמורים - לפשיטת רגל או לפרוק החברה היוזמת. בשל כזה בפרויקט עלול לנבוע גם מכשל או מהסתבכות שקרו בעסקים או בפרויקטים אחרים של היוזם. סיכון זה של רווחי היחידות אופייני וחמור דועקא בשוק הנדלין בישראל, בו נרכשות רבות מהיחידות ומושלים סכומיים ניכרים מחזריהן עוד לפני הושלם הפרויקט.

## **3. סיכון צרכי המימון של הפרויקט**

כאמור, שלושת המאפיינים של פרויקט בנייה שהם בעלי חשיבות לקביעת צרכי המימון שלו הינם היותו של הפרויקט כפוף לדינמים, להוראות ולנהלים החלים על עסקאות מקרקעין ובניה, היוצרותם של פערים בתזרימי המזומנים של הפרויקט, והסיכון בכך עומדים בעיקר היוזם ורווחי היחידות. מכל אחד ממאפיינים אלה נגזרים צרכים שונים של הפרויקט. אנו נתמקד במרכיבים המימוןיים.

### **א. סיכון דרישות הדין והנהלה**

דרישות הדין והנהלה מכתיבות, בנוסף לתלמידים בהתאם להסכמים בגין רכישת הזכויות בקרקע ובגין הפניות, גם תלוממי אגרות, מיסים והיטלים. על היוזם לבצע תשלומים אלה במועד, ולעתים גם לספק ערבויות בנקאות לרשות השונות להבטחת תלומים בעניד. לדוגמה: ערבויות לתשלום מס שבח או היל

השבחה לגבי סכומים השנויים בחלוקת הנדרשות לצורך קבלת אישור להעברת זכויות בקרקע או לצורך קבלת התሪי בנייה, ערבותות להשתתפות במכרזים של מינהל מקראי ישראלי, ערבותות להבטחת תשומי פיתוח וערבותות להבטחת ביצוע ולוח זמנים בחזושים עם משרד הבינוי והשיכון. ערבותות בנקיאות נדרשות לעיתים גם בעסקאות שאין עם הרשות, כמו לדוגמה ערבות להבטחת פירעון יתרת חוב לבעל קרקע או ערבות ביצוע במקרה של עסקת קומביינציה.

צורך מימון מיוחד נובע מחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תש"ה-1974 (שייקרא להלן: "חוק המכר"). חוק המכר בא להגן על רוכשי דירות המשלימים תמורה הדירה בטרם הושלמה בנייתה והועברו להם הזכיות בה, מפני מצבים של כשל בפרויקט. החוק אוסר על מי ש"מוכר דירה שבנה או עתיד לבנות..."<sup>1</sup> לקבל מעלה מ- 15% ממחיר הדירה, אלא אם הבטיח את הרוכש באחת מהמשוואות הקבועות בחוק. החובה להבטיח את הרוכשים חלה כמובן בפרט על יוזם המוכר ייחדות בפרויקט בנייה. הגדרת "דירה" בחוק המכר היא רחבה, ומדגישה את החובה להבטיח גם רוכשי ייחידה, חדר או מערכת חדרים, שייעודם לעסק או ליעוד אחר ולאו דווקא למגורים. החוק מונה כאמור חמישה חלופות להבטחת השקעותיו של הרוכש: מתן ערבות בנקאיות לרוכש, יצירת ביטוח על-ידי המוכר כשהמווטב הוא הרוכש, שעבוד הדירה (או חלק מתאים מהקרקע) במשכנתא הראשונה לטובת הרוכש, רישום הערת אזהרה לגבי הדירה (כשאין רישומים עדיפים לה), והעברת הזכויות לדירה על שם הרוכש. שעבוד במשכנתא ראשונה והעברת הזכויות על-שם הרוכש הן שתי חלופות החשובות את היוזמים לסייענים שהם מתקשים לשאת בהם. חלופת הביטוח תלולה באפשרות לעשות ביטוח כזה: בעת כתיבת דברים אלה רק חברות ביטוח בודדות בישראל קיבלו אישור מטעם המפקח על שוק ההון ועל הביטוח לעורך פוליסות בהתאם לחוק המכר, והחלו בפעילות זו, בשילוב עם בנקים הפעילים בענף הבנייה. לאחרונה פורסם, כי הוסכם בין המפקח על הבנקים והמפקח על הביטוח, על הרחבת פעילותן של חברות הביטוח בתחום. גם אם יתפתח מכך השימוש באפשרות זו, סביר שפוליסות הביטוח יהוו תחליף חלקי

<sup>1</sup> ראה הגדרת "מוכר" בסעיף 1 לחוק המכר.

mbחינת ההיקף לערכיות הבנקאיות הנדרשות על-פי החוק. כמו כן ניתן להניח, שהນפקתן של הpolloיסות תהיה כפופה אף היא לאוותם עקרונות עסקיים שנפרט בהמשך, תוך התאמות לאופין המוחך שלpolloיסות ביטוח ושל החברות המנפיקות אותן.

שתי החלופות הנותרות - רישום הערת אזהרה וממן ערבות בנאות - הן המקובלות כיום להבטחת השקעותם של הרוכשים. לרישום הערת אזהרה לטובת הרוכש מספר מגבלות וחסרונות. ראשית, הרישום אפשרי רק לגבי קרקעות שרישום מتنהלו בלשכת רשם המקראני (טאבו). מרבית הבנייה ביוזמת המדינה נעשית על-גבי קרקעות מינהל מקראני ישראל במסגרת הסכמי פיתוח בין המינהל לבין יזמים. רישום הזכויות בקרקעות אלו נעשה במינהל, ולא ניתן לרשות הערות אזהרה לגבי מכירת זכויות ביחידות שתבנינה עליהם. שנית, המגבלה שעל הנכס להיות נקי משעבודים העדיפים על הערת האזהרה מבקשת על היוזם לקבל אישראי נגד שעבוד הקראן עלייה נבנה הפרויקט. שלישיית, הבטחת הרוכש באמצעות הערת אזהרה בלבד עלולה להגביל את קצב התשלומים בהתאם לקצב הבנייה, זאת בכפוף לתקנות המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) (סיג לתשלומים על חשבו מחיר דירה), תש"ה-1975. תקנות אלה יוקנו מכיר המכר, והן כוללות לחות תשלוםם הקובע את שיעור התשלומים המכסיימי מכיר היחידה שרשאי המוכר לדוש בכל שלב של הבנייה. המגבלה שהזוכר גורמות לכך שהשימוש בחולפה זו של הבטחת רוכשים באמצעות הערות אזהרה מקובל בעיקר בפרויקטים לא גדולים הנבאים על-גבי קראן שרישומו מتنהלו בלשכת רשם המקראני.

החלופה השכיחה ביותר להבטחת הרוכשים היא העrobot הבנקאית. בהתאם להוראות החוק, על העrobot להבטיח את החזרות של כל הכספי ששילם הקונה למוכר על-חשבונו המכיר במקרה שהמוכר לא יוכל להעביר לקונה את הזכויות בנכס כפי שנקבע בהסכם, מחמת אחד האירועים המפורטים בחוק: עיקול שהוטל על הדירה או על הקראן, צו לקבלת נכסים, וצו פירוק או מינוי כונס נכסים למוכר או לבעל הקראן. העrobot אינה מבטיחה פיצוי על אי-עמידה בלוח הזומנים או על איות ביצוע ירודה. נציג, כי הבטחת כספי הרוכשים היא חובה החלה על יוזם הפרויקט למוכר יחידות בבנייה. סך הכספי שיקבל היוזם שכלל לערך המכירה הכוללת

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

### **ב. גישור על פערים בתזרים והפחחת סיכון**

הצרכים הנובעים מן המאפיין השני של פרויקט בנייה - פערים בתזרים המזומנים - הם טריוויאליים: קבלת אשראי כספי. הלואות גישור לטוחוי זמן שוניים, וambilי להיכנס לדין בנושא סוג ההלוואות ותנאייהן, עשויות לפותר בעיה של פערים זמניים בתזרים המזומנים. נציין רק, שבקביעת תנאי האשראי על הגורם הממן לקחת בחשבון שמדובר למעשה באשראי להון חזיר, העשיי להיפרע מתקבולי המכירות. כיוון שעיתויים של אלה אינם ידועו בעת מתן האשראי, על מועד הפירעון להיות גמישים,ambilי לאבד את הרسن במרקחה של קצב פירעון בלתי סביר.

הטענה המשמעת לעיתים, לפיה רמות הסיכון ליום ולראctions בפרויקט בנייה אינה מענינה של המימון, היא מוטעית. ראיינו כבר שלערבותות חוק המכר, שהן אשראי בנקאי לכל דבר, תפקיד בהפחחת הסיכון של רוכשי היחידות. הפחתת הסיכון המוטלים על היוזם ועל רוכשי היחידות יכולה להיעשות מצד אחד על-ידי העברת חלק מהסיכון לגוף שלישי - כמו במרקחה של הנפקת ערבותות 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 ניהול הכספי של הפרויקט, על איות התחזיות ועל התמשותן.

### **ג. סיפוק צרכי המימון - על-ידי מי?**

מדיניותה של ממשלה ישראל בעשור האחרון הייתה להקטין ככל האפשר את התערבותה הישירה בשוקים, ומהמשלה צמצמה את חלקה בפתרון צרכי המימון שפורטו. אולם הממשלה נתנה התchiebioות רכישה ליוזמים שבנו פרויקטים במסגרת הrogramma הממשלתית שהופעלה בתחילת שנות ה- 90' על רקע גל העלייה מבירה'ם לשעבר, והיא ניסתה גם ליצור מגנון של ערבות מדינה לבנים הממנים בניטת

פרויקטים למגורים, אולם התurbבות זו נקודתית וחולפת: ככל, הממשלה אינה מעוניינת לקחת על עצמה אחריות, והיא אינה מסירה את האחריות לפתרונות המימון מהשוק החופשי. מעורבות חברות הביטוח במימון ענף הבנייה, לרבות ביזות על-פי חוק המכר, נמצאת - בעת כתיבת דברים אלה - עדין בחיתוליה, ופעילות חברות הביטוח בתחום שלילת, מה שהופך את הבנקים למוסדות הפיננסיים המרכזיים בסיכון צרכי המימון לפרויקטים של בנייה. יש לציין, שגם פריחתה של הבורסה לניביע או פריחתם של אמצעים אחרים לגיוס כספים אינם פוטרים אלא את גיוס הכספיים כתחליף להלוואות הבנקאיות, ואיןם מבטלים את הצורך בנקים לצורך הנפקת ערבות בכלל וערבות לפי חוק המכר בפרט.

**חוק הבנקאות (רישוי), תשמ"א-1981**, מגדר את תחומי העיסוק של הבנקים לסוגיהם. בין היתר מתייר החוק לבנק (מסחרי) ولבנק למשכנתאות לביצוע אשראי (לרבות ערביות) מסווגים שונים המתאימים לצורכיים של פרויקטים של בנייה. כניסה לבנק למעורבות במימון פרויקט עשויה לספק לפחות חלק מצרכי הפרויקט, ובין היתר אף להפחית מנטל הסיכון של הייזם והרוכשים. עם זאת יש לזכור, שגם הבנק שואף למזער את רמת הסיכון שלו, וסיכון גבוה לבנק יגרור דרישת לרמת ביטחונות גבוהה, וייקור של העמלות והריביות. אלה עלולים לגרום לתוספת בלתי סבירה לעליות הפרויקט עד כדי חוסר כדאיות בעורבות 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 והותאמת לצורכי המימון של פרויקטים אלה. לפי שיטה זו נקבע ללקוח האובליגו המכסיימל (קרי: תקורת כלל החבויות של הלוקוח בבנק) על-פי ערך הביטחונות שמעמיד הלוקוח לבנק. הבנק קובע מוקדי בטוחן לפייהם נקבע "יחס הביטחונות" הנדרש - היחס בין תקרת החבויות לבין ערך הביטחונות (יחס זה מכונה בבנקים אחדים גם "שיעור מימון"). החבות המכסיימליות המותרת היא מכפלה של ערך הביטחונות ביחס הביטחונות. הבנק מתיחס גם לסוג הביטחונות, וערךו של כל בטוחן משקלל לפי סוגו, כאשר השיקולים העיקריים בקביעת המשקל הם מהירות המימוש הצפואה וערך הנכס Neto במימוש (לעומת ערכו ברוטו). לדוגמה, ערבות בנקאיות או יתרת מזומנים בחשבון עו"ש בבנק משוקלים בדרגה גבוהה - עד 100% מסכוםם - בעוד שערךו של נכס מקרקעין שעומד לבנק ישקלל בדרך כלל ב-50-60% בלבד מערך השוק שלו. שקלול זה משקף את משך המימוש והकושי במימוש של נכס המקרקעין, ואת הסיכון של אובדן ערך בעת מימושם בגל תשלומי מיסים והוצאות מימוש העולאים לגורום לערך נטו נמוך. משקל שונה יהיה לניריות-ערך, פיקדונות בבנקים ובביטוחנות מסווגים אחרים. לעומתים, לצורך קביעתה של תקרת החבות, משוקלים לא רק מרכיבי הביטחונות, אלא גם מרכיבי החבות, בדרך כלל על-פי ההסתברות לדרישתם או הנסיבות להפיקתם לאישראי כספי (הלוואות). אישראי כספי במקרה כזה ישקלל ב-100%. ערבותיו שהנפיק הבנק להבטחת אחרים תשוקלנה בהתאם לסוג העrobot, נסוח העrobot וההסתברות למימושה על-ידי המוטב. בנק הנהוג לשקלל הן את המונה (סק' החבויות לסוגיהן) והן את המכינה (ערך הביטחונות לסוגיהם), ואינו נותן ללקוח "אישראי פתוח" - יקפיד שישס הביטחונות לא יעלה על 100%. בנק שאינו נהוג לעורך שקלול נפרד של אישראי וביטחונות לסוגיהם יעמוד בדרך כלל את יחס הביטחונות על 50-80%, הכל לפי הרכבים הספציפיים של האישראי והביטחון ובהתאם לטיב הלוקוח. ניהול האישראי בשיטות אובליגו-ביטוחנות מבוססת על כך, שבמקרה של כשל ינקוט הבנק בגישה המימוש. לפי גישה זו, מכיוון שבידי הבנק ביטחונות שאין בהכרח קשר ישיר בין לבין ייעוד האישrai (פרויקט הבנייה, למשל), אזי הדרך לפירעון האישrai על-ידי הבנק היא מימוש הביטחונות, מכירותם במצבם, כולם או חלקם לפי הצורך, וההעברת

תקבולי המימוש (אחר ניכוי הוצאות המימוש) לפירעון האשראי.

**ב. יתרונות השיטה וחסרונותיה**

למימון בשיטת אובליגו-ביטוחוניות מספר יתרונות, שהעיקרי שבהם הוא פשוטה של השיטה וגמישותה מבחינת היוזם. השיטה פשוטה במובן זה שהחלטות האשראי מבוססות על מבחן יחס הביטוחוניות, שהוא נוסחה ארכיטקטונית פשוטה. אין צורך בrama מڪוצעת גבוהה או בהשגת משאבים רבים מצד הבנק כדי לנחל אשראי בשיטה זו, וכן גם העליות האדמיניסטרטיביות המוטלות על הלוקוח-היוזם נמוכות. גמישותה של השיטה מבנית היוזם באה ידי ביוטי באפשרותו לבחור את הביטוחוניות שהוא מעמיד לבנק בפרט פרויקט הבניה שהוא מממן: היוזם יכול לבחור לשעבד לבנק נכסים שככל איןם קשורים לקרקע עלייה ייונה הפרויקט אותו הוא מבקש מממן. כך ה الكرקע עשויה להיות נקייה משבעוד, והיוזם - אם בחור בכך - יכול לפעול בה בחופשיות (לרבotta, לדוגמא, לרשום העורות אזורה לטובת רוכשי היחידות). זאת, ועוד: היוזם יכול להעביר מקורות כספיים, לרבות אשראי, בין פרויקטים שונים ואף בין עסקים שונים שלו, ללא שלבןך יש יכולת פפקח על השימוש בכיספים. כך למשל, תקבולות ממכירה בפרויקט אחד יועברו למימון בניה בפרויקט אחר, וערבותות להבטחת הרוכשים בפרויקט תונפקנה כנגד ביטוחוניות שאינם קשורים כלל לעסקי הבניה של היוזם.

הגמישות, הננתפסת כיתרונו בעיני היוזם, מעלה את רמת הסיכון לבנק, ומהווה משום כך את אחד החסרונות העיקריים של השיטה. יכולתו של היוזם להעביר באופן חופשי מקורות וכיספים בין פרויקטים ועסקאות יוצרת תלות בין פרויקטים שונים של היוזם, והיא עלולה להביא לкриיסה פיננסית של עסקיו בראשרת כאשר מתעוררفشل באחד מהם, מה שנוהג לבנות בשם "אפקט הדומינו". עקב מעוות המידע שבידי הבנק על השימוש בכיספים, על מצב הפרויקט הבניה, ועל השינויים בערך הביטוחוניות - עלול הבנק למצוא עצמו נפגע במרקחה של כשל. כיון שאין מעקב ופיקוח שוטפים של הבנק לגלוות את הכשל מאוחר מידי, לאחר שמרבית הנזק אינו ניתן עוד לתיקון. זאת, ועוד: העובדה, שאפשרותו היחידה של הבנק להבטיח את החזר החוב היא

באמצעות מימוש הביטחונות - מגבילה את יכולת פועלתו, ועולה לגורם הפסדים נוספים כתוצאה מפעולות המימוש.

רמת הסיכון הגבוה לבנק משפיעה על התנהוגותו וגורמת לו לנוקט במדיניות שמרנית יותר. בכך היא מגלאת את חסרונות השיטהchorה 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 המכרכ. העובדה שהיקפן של ערבותות אלה הולך ועולה ככל שמתקדמיות 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, שליזם הממומן בשיטת אובליגו - ביטחונות אין די גב מימון: היתרונו של גמישות עבור היזם כרוך בחסרונו של מינוף פיננסי קטן יותר ודרישות מחמירות יותר להשקעת הון עצמי.

גם מנוקדות מבטם של הרוכשים קיימים חסרונות לשיטה המסורתית. העובדה שאין פיקוח על הנעשה בכיספים שהם משלמים ליזם, ושאין להם בטחון שליזם יכולת להבטיח על-פי חוק המכרכ גם את הכספי הנוספים שיידרשו לשלם לו - מעלה את רמת הסיכון לרוכשים. נוסף על כך, כיוון שהבנק מסוגל להבטיח את החזר החוב רק באמצעות מימוש ביטחונות (שאינם בהכרח בפרויקט שכשל), יכולים הרוכשים למצוא עצם "זוכים" בהחזר כספים ששילמו, אף שהדבר עלל לגרום להם הפסד גדול יותר ביחס להזאה הנדרשת להשלמת הבנייה של דירותיהם.

חסרונותיה של שיטת אובליגו-ביטחונות מתמצאים 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 מסוימים של עסקאות מורכבות באמצעות השיטה המסורתית, הביאו ליצירת שיטה אלטרנטיבית: הליווי הפיננסי.

## **5. שיטת הליווי הפיננסי**

שיטת הליווי הפיננסי היא שיטת מימון לפרויקטים של בניה שבובשה בין היתר על מנת לענות על חסורנותה של שיטת המימון המסורתית. בהיותה מבוססת במידה מסוימת על שיטת ה- LOAN CONSTRUCTION האמריקאית המכונה השיטה לעתים גם בשם זה, אולם עם גיבושה והתאמתה לצרכי השוק בישראל איבדה למעשה השיטה הישראלית את מרבית קויה הדמיוני לאחותה האמריקאית.

### **א. המניעים להתפתחות השיטה**

גיבושה של שיטת הליווי הפיננסי בסוף שנות ה- 80, יותר מכך ההתרחבות המהירה של השימוש בה בתחילת שנות ה- 90', הונעו והואצו בעיקר על-ידי הגידול לצרכי האשראי לבנייה. היוזמים נתקלו בקשיים למצוא מימון בಗל ירידה בנסיבות הבנקים לממן את הענף על רקע ריבוי התמוטטוויות פיננסיות של יזמים וקבלנים במהלך שנות ה- 80'. ההתמוטטוויות, שככלו אף יזמים מהשורה הראשונה, הגיעו גם לבנקים וברוכשים, וגרמו למשבר אמון בין הגורמים השווים בענף הבנייה. רוכשים, שקדם לכך לא היו מודעים לחסיבות של הבטחת השקעותיהם על-ידי קבלת ערבותות מתאימות, למדו את השיעור, לעיתים על ברם. כתוצאה לכך, גבר לחצם של רוכשים לקבל מהיזמים ערבותות בנסיבות על-פי דרישות חוק המכר, מה שהצריך את הבנקים להגדיל את מסגרות האשראי ליוזמים. סיפוק צורך זה נתקל בקשהים, שכן המשברים בענף הותירו את רוב היוזמים עם הון עצמי מועט מכדי שיוכל להוות בסיס בטיחונות מספק לאשראי המתרכז.

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

הגידול בבניה התרכו בקרקעות מדינה שבניהול מקרקעי ישראל. בגין אפשרות חוקית לרשום במינהל הערות אזהרה לטובת רוכשים היתה הנפקת ערבותות בנקאיות בדרך המעשית להבטיח את הרוכשים על-פי חוק המכר, ככלומר, לא זו בלבד שהיא גידול בהיקף הבניה, אלא שהוא היה "מוותה קרקע הדורשות ערבותות בנקאיות", גורםמאיץ נוסף לגידול באשראי הבנקאי. גורמים נוספים פשטו לעליה בהיקפי האשראי היו מחاري הנדלין, שהאמירו מאז שנת 1989. אלה השפיעו, הן דרך הצורך במימון רכישת הקרקע שהתקיימו, והן דרך ההיקף הגדל של הערבויות לרוכשים.

הגידול בהיקפי האשראי הבנקאי שנitin לענף הבניה ומשבר האמון עם היוזמים הביאו ליתר זהירות מצד הבנקים. הימורותם של הבנקים, לצד התפשטותה של הגישה הבנקאית המודרנית לפיה יש לבחון מתן אשראי פחות בתבסיס על ביטחונות ויוטר בתבסטס על יכולת החזרה של העסק (או של הפרויקט) - כל אלה האיצו את גיבושה של שיטת הליווי הפיננסית ואת השימוש הנרחב הנעשה בה.

#### **ב. עקרונות שיטת הליווי הפיננסית**

שיטת הליווי הפיננסית 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 מתחילה לבנק על-ידי הדרישת ניהול את הפרויקט כיחידה פיננסית עצמאית וסгорה, כשהוא מבודד מפרויקטים אחרים שמבצעו היזם. מכאן גם קיבלה שיטת הליווי הפיננסי בחלוקת מהហחים את הכינוי "ליויי סגור". להפיקת הפרויקט לייחידה סгорה קיימים סייגים שונים, וייתכן מצב שבו יתר הבנק המלווה שימוש בכיספים שאיןו למטרת הפרויקט, אולם קיומם של מקרים אלה אינו סותר את היחידות הסгорה, כפי שנדגים בהמשך הפרק.

הגישה של שליטה במקורות ובשימושים תוך ניהול הפרויקט לייחידה סгорה מאפשרת לבנק לנחל את מתן האשראי ולבחון את חשיפתו לסיכון מנוקדת מבט של

"גישת ההשלמה". על פי גישה זו הבנק שומר בידיו את האפשרות, במקרה של כשל, להיכנס ל'ឱנעלី היזם', להשלים את הפרויקט במקומו ולמסור את היחידות לרכשיהן במקביל לפירעון האשראי לבנק. עמידה במשימה זו דורשת מהבנק בין היתר מאץ ניהול וסבלנות עד לפירעון האשראי, אולם בניהול נכוון היא עשויה להתקין, אף למנוע לחלוון, את הנזקים לבנק כתוצאה מכשל של היזם. גישת ההשלמה עליה מבוסס ניהול האשראי בשיטת הליווי הפיננסי שונה באופן מהותי מגישת המימוש עליה מבוססת שיטת אובליגו-ביטוחנות: בשיטה המסורתנית נפרע הבנק מחלוקת - היזם - על-ידי מימוש הביטוחנות שהוא בידיין, ביטוחנות שליעיתים אין כל קשר ביניהם לבין הפרויקט נשוא האשראי. בגישה 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 עליהם מבוססות שתי שיטות המימון שונות זו מזו, ניתן שימוש מעורב בהן במקרים מיוחדים. אפשר לדוגמה, שבמסגרת הסדר נושים יורה בית המשפט לנקוט בדרך של השלמה גם כאשר האשראי נוהל בשיטת הביטוחנות. מצד שני, אם גם גישת ההשלמה אינה מונעת מהבנק לנקוט בדרך של מימוש ביטוחנות במצבים מסוימים, לדוגמה כאשר טרם נמכרו יחידות בפרויקט.

#### **ג. מרכיבי השיטה והכלים ליישומה**

על מנת לשנות בניתוח המקורות אל השימושים על הבנק לשנות במרכיביהם. המקורות נובעים מהתמורה שתתקבל ממכירת היחידות בפרויקט, מהוں עצמי שיוצרים על-ידי היזם ומאשראי כספי שיעמיד הבנק. צד השימושים מנוקדת המבט הבנקאי, 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 יעשה רק באישור הבנק המלווה את הפרויקט. לחשבון זה מתחייב היזם להפקיד את כל התקבולים שיקבל ממכירת יחידות בפרויקט או מכל מקור

הכנסה אחר הקשור לפROYיקט. גם רוכשי היחידות נדרשים לבצע את תשלומייהם לחשבון זה בלבד. כמו כן, יופקדו לחשבון זה סכומים שהיוזם יידרש להשקייע כהון עצמי (אם הוא אכן נדרש להפקיד את הונו העצמי במוועננים). בחשבון זה גם יועמד האשראי הבנקאי עבור הפROYיקט, אם באמצעות הלוואות שתופקDNA לתוכו או בדרך של מסגרת אשראי (דוגמת חח"ד) שתועמד בו. עם זאת, אין מניעה שאשראי בנקאי יועבר לייעודי באופן ישיר שלא דרך החשבון. כך, למשל, נעשה הדבר במקרה של כספי הלוואה לרכישת קרקע המועברים ישירות למוכר הAKERקע. חלק מהבנקים נהוגים, ממניעים טכניים, להפריד בין חשבון פROYיקט לתקבולים לבין חשבון פROYיקט לתשלומיים.

על מנת לעקוב אחר התקדמות המכירות והתקבולים בפROYיקט ולודא שכל הכספיים המתקבלים מופקדים לחשבון הפROYיקט, יידרש היוזם להמציא לבנק, בדרך-כלל מיידי חדש, דוח המפרט את המכירות, את התקבולים, את חישוב יתרת הכספיים שעלו לקבל בגין יחידות שנמכרו ואת חישוב ערך המלאי. דוח המכירות והתקבולים והמלאי הוא מכשיר שני לשילוט הבנק על צד המקורות. באמצעות הדוח יבחן הבנק גם את עמידת הפROYיקט בתוצאות המקדמות מבחינת קצב המכירה ורמת המחיררים, יוכל לԶוחות בשלב מוקדם את היוציארותם של קשיים במכירות. היתורה בחשבון הפROYיקט, ביחד עם היתורה לקבל מרוכשי דירות ועם ערך המלאי, הם שלושת המרכיבים הבסיסיים של המקורות בפROYיקט. בפROYיקט רוחוי שנהול כראוי יכסו מקורות אלה בכל רגע נתון את ההשקעה הנדרשת לצורך השלמת הפROYיקט ואת פירעון האשראי הכספי, שהם השימושים לכיסים בפROYיקט. כל טכני המשיע למשך אחר התפתחות עודף המקורות על פני השימושים הוא דוח מקורות ושימושים. דוגמא לדוח זה, המכונה חלק מהבנקים "דוח חשיפה" (לסייעו). ראה לוח מס' 1.

על מנת להבטיח שהמקורות יוזרמו להקמת הפROYיקט בלבד, ממונה לכל פרויקט מפקח הנדי מטעם הבנק. בתחילת הפROYיקט, בדרך-כלל בטרם אישור העסקה על-ידי הבנק, מכין המפקח דוח המכונה "דוח אפס". דוח זה נכתב בתיאום עם היוזם, וככל בין היתר את פירוט התכנית העסקית לפROYיקט. בכלל זה מפרט הדוח את סוג היחידות שתיבניה בפROYיקט, את מחירי המכירה הצפויים, ואת קציבי

המכירות והתקבולים החזויים. הדוח מציג את תקציב הפרויקט בהתאם לתחזית העליות, כשהוא מפורט לפי סוג העליות ועיטוון. תחזיות אלה מאפשרות לחשב את רווחיות הפרויקט ולערוך ניתוח רגישות למשתנים השונים. כמו כן, ניתן לעורך תזרים מזומנים צפוי, על פי נקבעים בין היתר לצרכי האשראי של הפרויקט. "דוח האפס" משמש את הבנק לגיבוש עמדתו לגבי ליווי הפרויקט ולהתווית מבנה העסקה עם היום, למשל לעניין שיעורי ההון העצמי הנדרשים וMSGות האשראי שתוצעה, ולענין הטלת מגבלות על היום בגין לבנייה ולמכירה בשלבים. כמו כן, מהוות התקציב המוכן במסגרת "דוח האפס" את הבסיס לתכנית המוסכמת לשחרור כספים - "המפתח לשחרור כספים" - בפרויקט.

בנוסף לדוח האפס" עורך המפקח דוח תקופתי, בדרך כלל מיידי חודש, בו הוא מדווח לבנק על התקדמות הפרויקט. בדוח מפרט המפקח את ההיקף המctrבר של השקעות שבוצעו בפרויקט, בסכומים או בשיעורים מהתקציב שערך במסגרת דוח האפס. הדיווח מפורט לפי מרכיבי העבודה וההשקעות השונות (אגרות شمال, בניית שלד, עבודות טיח וכיו"ב). המפקח מאשר את השקעות שבוצעו על-פי חשבונות, קבלות או התקדמות פיסית שבחן בעין, והוא מצין את יתרת ההשקעה הנדרשת לצורך השלמת הפרויקט. המפקח מתריע על חריגות ביצוע הפרויקט, הונבחנת לוח הזמנים והן מבחן התקציב. חלק מהבנקים משתפים את המפקח ההנדסי (שהוא, או אחד מעובדיו, בדרך כלל שמאית מקרעין) גם בפיקוח השוטף על המכירות והתקבולים, כך שהדוח התקופתי כולל במקרה כזה גם פרטים בנושאים אלה. עבודות 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 לנtab את המקורות שבעלותו. כאמור, על הבנק לוודא שבעל עת תכסה יתרת המקורות את ההשקעה הנדרשת להשלמת הפרויקט ואת פירעון האשראי הכספי.

הצורך בשליטה על המקורות והשימושים מזה, ונkitה בגין ההשלמה של הפרויקט מזה, מכתיבים את האמצעים המהווים את בסיס הביטחונות לליווי הפיננסי: שעבודד חשבון הפרויקט, שעבודד הזכויות לקבלת כספי הרוכשים ושבודד הקruk עליה מקום הפרויקט. שעבודד חשבון הפרויקט, על היתרונות וההשקעות שיש

ושתאיינה בו, מאפשר לבנק שימוש בכיספים שנצברו בחשבונו במקרה הצורך. ההסכם בין הבנק ליזם לגבי חשבונו הפרויקט מאפשרות לבנק לפעול בחשבונו לאו דווקא במקרה של כשל, ואף מחייבות את היזם לקבל את אישור הבנק המלאה לכל משיכת ממו.

שעבדון והמחאות לבנק של הזכיות שיש ליזם לקבלת כיספים מרכשי יחידות, יאפשר לבנק במקרה הצורך להמשיך ולקבל את יתרת הכספיים הרוכשים ליזם. יש לזכור, שבכוננות הבנק הנוקט בגישה ההשלמה למסור את היחידות לרוכשיהם עם סיום הבנייה, והרוכשים מחויבים להשלים את מלאה התשלומים עבור היחידות. בדרך כלל מסדייר הבנק את יחסיו עם הרוכשים בהסכם ישר או חלק מהזזה הרכישה שחותם הרוכש עם היזם. במסגרת זו נכללים כללי התנהוגות, בפרט במקרה של כשל. כללים אלה אפשרים לבנק, בין היתר, להמשיך ולפעול במקרה היזם מול הרוכשים.

שעבדוד המקרקעין עליהם מוקם הפרויקט, ובכלל זה הפרויקט עצמו וככל הבניוי על הקרקע, הוא בעל חשיבות מכרעת ממשני טעמים. האחד, השعبدוד כולל את כל היחידות הבונות בפרויקט, והוא מאפשרת השלמת השליטה על צד המקורות - על מלאי היחידות שטרם נמכר ועל היחידות שנמכרו (שיעבדון של האחראוניות קשור גם בדרך הבטחתם של הכספיים שאמורין רוכשי היחידות לשלם, שתובהר בהמשך). טעם שני ומהותי לשעבדוד הקרקע הוא שהשعبدוד מאפשר שליטה על השימוש העיקרי, הפרויקט - המבנים עצם. על-פי הסכם הליווי שחותם הבנק עם היזם הראשי הבנק לסלק את ידיו של היזם מן הפרויקט ולבצע בפרויקט פעולות, לרבות המשך בנייתו של הפרויקט, באמצעות אחרים. אפשרות זו משלימה את התמונה באשר ליכולתו של הבנק לנוקוט בגישה ההשלמה. במקביל לשעבדוד הפרויקט, ולצורך הבטחת הבנק במקרה של אירוע ביולוגי העולול להביא לכשל (שריפה או רעידת אדמה, למשל), ידרש היזם לבטח את הפרויקט, ולהסביר לטובת הבנק את הזכיות לפיקוליסט הביטות. תגמולי הביטוח יהיו מקור להשלמת הפרויקט במקרה של אי-רווח כאמור.

האמצעים שתוארו אפשרים 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 השכלה במקורה של יזמים שהם חברות בע"מ. תכליתן העיקרית של הערבות האישיות היא להשפיע על אופן ניהול הפרויקט ולהבהיר את מידת האחירות שמשמעותם בעלי השכלה כלפי הנעשה בו. ברובות המקרים כמעט שאין לערבויות דרישת ביטחונות כסיים נוספים על-ידי בנקים במקורה של ליווי פיננסי נובעת בדרך כלל מחוסר יכולתו שלbiznis להעמיד במוזמנים את ההון העצמי הנדרש לעסקה, והוא 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 הכספיים שמשלים הרוכשים על חשבו מחיר היחידה. הנפקת ערבויות חוק המכר מהויה אמצעי נוסף בידי הבנק לוודא שהתקבולים הופקדו בחשבו הפרויקט. חלק מהבנקים מונפקת ערבות רק כנגד הפקודם בפועל של הסכומים המתאימים לחשבו. במקרים אחרים מותנה תשלום הערבות בהפקדת הכספיים כאמור. דרך זו להבטחת כספי הרוכשים תואמת את שאיפתו של הבנק לשנות בפרויקט במקרה כשל, בין היתר באמצעות שעבוד בדרגה ראשונה על הקרקע, שכן רישום שעבוד כזה מונע את האפשרות להבטיח את הרוכשים באמצעות מעשי אחר התואם את דרישות חוק המכר, ובפרט באמצעות הערת אזהרה. זאת, ועוד: כיון שניהול האשראי לפרויקט געשה על-פי גישת ההשלמה, אין להיקף ערבויות חוק המכר השפעה מהותית עליו, שכן במקרה של השלמת הפרויקט - גם אם היא נעשית על-ידי הבנק "בעלי biznis" - קיבלו הרוכשים את ייחודיהם והסתברות לימוש הערבות קטנה. מסיבה זו אין ערבויות חוק המכר - בנגד לאשראי הכספי (להלן) - מופיעות בין השימושים בפרויקט (ראה לוח מס' 1). בדרך זו נוטלה, לפחות באופן חלקי, השפעתו של סוג האשראי שהיקפו הניכר ביותר על ניהולו של הפרויקט, ובכך נפתרה אחת הבעיות שאפיינה את שיטת אובליגו-ביטוחנות.

מרכיב נוסף בשיטת הליווי הפיננסי הוא מבנה העסקה בין הבנק לבין biznis. שלושת הגורמים העיקריים במבנה העסקה הם החלבים בהם תבוצע העסקה, סכומי ההון העצמי שיושקעו על-ידי biznis, לרבות האופן והיעתוי של השקעות, ומסגרות

האשראי שיעמיד הבנק לפROYיקט.

היכולת לבצע פרויקט בשלבים תלואה בין היתר בתנוני הפרויקט. לדוגמה, פרויקט הכלול 40 קוטגיים עשוי להיות מבוצע בשלבים, כאשר בשלב הראשון תחול בניה ומכירה של חלק מהיחידות, ועל-פי התקדמות הבניה והמכירה בשלב השני תחול בניה 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, הכלול 49 יחידות דיור, לא ניתנת לחולקה שלשלבים, שכן מרגע שהחלה הבניה ונמכוו 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 ולזום על-ידי חשיפה הדרגתית לסיכון.

תפקידו העיקרי של ההון העצמי בפרויקט הוא יצירת "כרית בטוחנו" נוספת לבנק, זאת מעבר לאפקט שיש להשקעת ההון העצמי כתוצאה מהשתתפותו הישירה של היזם בנטילת הסיכוןים בפרויקט. כרית הביטחון הראשונה של הבנק (וגם של היזם) היא הרוחה בפרויקט. הרוחה בא לידי ביטוי בעודף המקורות על השימושים עוד לפני תחילת הביצוע של הפרויקט, בצורה עודף הכנסות חזיות על עלויות חזיות. במהלך הפרויקט תימכרנה יחידות ותתקדם הבניה, כך שחלק מההכנסות ומהעלויות המתוכננות תתמשנה. בפרויקט שנוהל היטב, ככל מקורותיו נוטבו להשלמתו, ושהתחזיות בו מתמשחות, יצטרך עודף המקורות - הרוחה - בכל שלב במהלך חייו הפרויקט. הבנק, מתוך שאיפה להבטיח את המקורות להשלמת הפרויקט כך גם במקרה שהתחזיות לא תתמשנה ובמקרה כשל לא ייגרם לו נזק - מימוש גישה שמרנית בבחינה השוטפת של תחזיות המקורות והשימושים. לפי גישה זו יפעיל הבנק מקדיי בטוחן כדי לחתוך בחשבונו התפתחויות פסימיות יותר מאשר, שערך צופה. לדוגמה: בחישוב עודף המקורות על השימושים יניח הבנק מראש, שערך המלאי ירד בשיעור מסוים, ואילו ההשקעה שתידרש להשלמת הפרויקט תעלה בשיעור מסוים (ראה לוח מס' 1). הון עצמי שיושקע בפרויקט, באופן ישיר או על-ידי הפקדה בחשבונו הפרויקט, אפשר לבנק לישם מקדיי בטוחן שמרניים יותר ותוך 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 סוג האשראי, והאופן והעתוי בהם יועמדו לרשות הפרויקט. האשראי ישוחרר רק לצורך השקעה בפרויקט, כך שגידול ביתרת האשראי יקטין במקביל את יתרת ההשקעה הנדרשת לצורך השלמת הפרויקט. כיוון שני מרכיבים אלה הם השימושים הבסיסיים בפרויקט, ימנע אופן זה של שחרור האשראי גידול לא מבוקר בשימושים, תוך שמירה על עקרון היחידה הסgorה.

מבנה העסקה נקבע במשא ומתן בין הצדדים. עצמת 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 להחמרה הדרישות מהזימים, בפרט לגבי בנייה בשלבים ולגבי היקף ההון העצמי.

#### **ד. שיקולים בהתקשרות היזם והבנק**

התקרשות בין יוזם 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 סיכוןים ואירועים לא צפויים, וקיים קושי רב לנתק את הקשר בין הצדדים במהלך המהלך, בטרם הושלם הפרויקט. לכן יש חשיבות לבחירה שcolaה של כל צד את שותפו לעסקה.

טרם ייפנה לבנק לשם ליווי פרויקט בנייה, על היוזם 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. בבחירה בין מלואה על היוזם לקחת בחשבון את רמותם המڪzuיות של עובדי הבנק מולם יעמוד, ואת סמכויותיהם או קירבתם למקור הסמכות המתואים לעסקיו. יזמים שונים עשויים להיות מטופלים על-ידי יחידות שונות באותו בנק: סניפים, אזוריים, או יחידה לילויי פרויקטים - כל בנק בהתאם למבנהו הארגוני וחלוקת האחריות בתוכו. בדרך כלל נקבעת היחידה המטפלת על-פי היקף עסקיו של הלוקה ומורכבותם, אולם לעיתים משפיעים נימוקים פנימיים אחרים של הבנק, שככל איןם קשורים בנסיבות הלוקה. יחידות במרכז הבנק, שתפקידן העיקרי הוא ליווי פרויקטים, הן בדרך כלל

מקצועיות יותר, והסמכויות המוקנות לעובדי חן נרחבות יותר. רמת השירות - במובן של מהירות תגובה וגישות בחחלהות - אף היא גורם חשוב בבחירה הבנק, וגם היא תליה בגורם המטפל. בבחירה הבנק, על היוזם לחתה בחשבו גם את מבנה העסקה המוצעת לו מבחן הון העצמי הנדרש, אופן הפיקוח והשליטה של הבנק והמגבלות המוטלות על היוזם - למורות שערונות הליווי הפיננסי אחידים, קיימים הבדלים בין הבנקים בשיטת הביצוע.

עלות הליווי ליוזם כוללת מספר רכיבים: عملת חד פעמיות בגין פתיחת התיק, عملת ליווי פיננסי, שכר טרחה למנהל המפקח מטעם הבנק, عملת הקצתתן של מסגרות האשראי, עלות בגין הנפקת ערבותות חוק המכיר וערבותות אחרות, וריבית בגין האשראי הכספי. העמלות שונות מבנק בהרכבן ובשייעוריהם. חלק מהבנקים אינם גובים עלות מסוימות או מאחדים את גבייתן עם אחרות. מעבר לכך שהיא מחייב שיקול בבחירה הבנק, עלות הליווי עלולה להביא את היוזם למסקנה שיישום ליווי פיננסי בעסקה פלונית כלל אינו כדאי.

ליובי פרויקטים מבוצע על-ידי בנקים מסחריים ובנקים למשכנתאות. ביצוע משכנתאות לרוכשי יחידות בפרויקטים המלוים על-ידי, בפרט בפרויקטים למגורים, מוסיף לרווחי הבנקים למשכנתאות המלוים פרויקטים, מה שמאפשר להם להזיל את העמלות ליוזם. **חוק הבנקאות (שירות לקוחות, תשמ"א-1981**, אוסר על הבנקים להנתן שירות בשירות (בכפוף לשיגים שהוקם), כך שבנק המלווה פרויקט אינו רשאי לכפות על רוכשי היחידות מהיוזם לקבל משכנתאות באותו בנק או בנק אחר שקבע; עם זאת, מגנון הליווי הפיננסי מקל על ביצוע משכנתאות באותו בנק, ומרבית המשכנתאות מבוצעות בדרך כלל בנק 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 למשכנתאות מתנהל "חשבון הפרויקט" בבנק מסחרי, והוא משועבד לטובות הבנק המלווה, שכן הבנקים למשכנתאות אינם רשאים לנחל חשבונות עו"ש. כמו כן, עשויים להיות הבדלים נוספים בין ליווי פרויקט על-ידי בנק מסחרי לבין ליווי על-ידי בנק ל MERCHANTABILITY, בפרט בטכניות של העמדת האשראי והנפקת הערבותות ובדרכי הפיקוח על היוזם.

הבנק המלווה ינסה לモזע את הסיכוןים הכרוכים בעסקה של ליווי פיננסי. הערכה של עסקת ליווי המוצעת לבנק מתמקד בעיקר בבדיקה היוזם ובבדיקה הפרויקט, כדי לאטר ולדרוג את הסיכוןים הגלומיים בליווי הפרויקט ובחתוקשות עם היוזם. בבדיקה היוזם יבחן בעיקר אמינותו, רמתו המڪוציאית, והוותק והניסיונו שצבר בענף. תיננת תשומת לב ליציבותו הפיננסית תוך בדיקת מצבם של פרויקטים אחרים ועסקים אחרים של היוזם, ויינטו משקל לניסיון קודם של הבנק או של גורמים אחרים בענף בחתוקשות עימיו. בבדיקה הפרויקט יתיחס הבנק בעיקר לתכנית העסקית. תשומת לב תיננת לסבירות התחזיות בדבר מהירות המכירה ותקציב העליות, ולהערכת קצב המכירה והבנייה, זאת בהתייחס למצב השוק באזור בו יבנה הפרויקט. יבחן גם מוכנות הפרויקט לבניה (בעיקר מבחינת אישורי התכנון), היקף הפרויקט וצרכי האשראי, התאמת הפרויקט ליכולתו של היוזם, רוחויתו ומורכבותו של הפרויקט. כמו כן, יבחן אלמנטים משפטיים, בפרט בכל הקשור למרקעין עליהם יבנה הפרויקט, ואופן רישום הזכויות והשבודים בהם. בדיקת הפרויקט והיוזם תאפשר לבנק לגבש עדמה לגבי מבנה העסקה ותנאי ההתקשרות עם הלוקה.

#### **ה. תהליכי ההתקשרות בעסקה**

תהליכי ההתקשרות בעסקה של ליווי פיננסי מורכב משלשה שלבים: גיבוש העסקה, ההתקשרות החוזית, והפעלת הליווי הפיננסי. במסגרת השלב הראשון - שלב גיבוש העסקה ואיישורה - יבחן נציגי הבנק את פרטי העסקה ויגשו ביחד עם היוזם מבנה עסקה ותנאים מסוימים לליווי הפרויקט. חלק זה בתהליך ההתקשרות יכול涉及 פגישות, דיוונים ומשא ומתן בין הצדדים, ואפשר שיארך זמן רב. שלב זה מסתיים עם אישור העסקה על-ידי בעלי הסמכויות המתאימות בבנק ואצל היוזם.

בשלב השני - שלב ההתקשרות המשפטי-חויזית - תחתם מערכת הסכמיים בין הבנק לבין היוזם, וiomצאו וירשמו הביטחונות שנקבעו. כמו כן, יובהרו וIOSדרו מרכיבים טכניים שלא סוכמו במסגרת המשא-ומתן העיקרי: נוהלי עבודה, צורת הדיווח לבנק, אנשי קשר וכי"ב. רכיב חשוב בהסכם הליווי הוא התחייבות היוזם שעליון מבוססת הסכמת הבנק להעמיד אשראי לפרויקט. התחייבות היוזם

מקיפות מאד, ועמידתו בנק נותרת לבנק רמת בטחון גבוהה באשר ליכולתו להשלים את הפרויקט ולפרוע את האשראי במקרה הצורך. היוזם מתחייב לבצע את הפרויקט בהתאם לתכנית העסקית - בין היתר בהתאם לתקציב ולשלבים שנקבעו ועל-פי לוח הזמנים והaicות הנדרשים - ותוך השקעת החון העצמי שנקבע. על היוזם לבנות את הפרויקט על-פי היתר הבנייה, ולהעסיק רק קבלנים מתאימים ורשותם כדין; היוזם ימציא לבנק לאישורו את הסכמי הביצוע שלו עם הקבלנים העיקריים. היוזם מתחייב למוכר את היחידות על-פי השלבים שנקבעו עם הבנק, ובמהירות שאינס נמכים מהחاري התחזית (או בסטייה קלה מוהם). על היוזם לדוח לבנק באופן שוטף על המכירות והתקבולים, להפקיד את התקבולים לחשבון הפרויקט, ולבקש מהבנק ערבות לפאי חוק המכר בגין כל מכירה או הפקדה. היוזם מתחייב שלא למשוך כספים מחשבון הפרויקט אלא באישור הבנק, ולצרכי הפרויקט בלבד. כמו כן, יידע היוזם את רוכשי היחידות בעניין שעבוד הפרויקט זכויות היוזם לטובת הבנק, בעניין החובה להפקיד את הכספי בחשבון הפרויקט, ובעניין הנפקת ערבות חוק המכר להבטחת תשלוםיהם. היוזם מתחייב להמציא לבנק את הביטוחנות שנקבעו, ובכלל זה לבטח את הפרויקט ולהסביר את זכויות הביטוח לטובת הבנק. כמו כן, מתחייב היוזם לשתף פעולה עם הבנק ועם המפקח מטעמו במסירת כל מידע שיידרש, תשלום לבנק את העמלות שנקבעו, ולפרוע את האשראי שיקבל במועד פרעונו על-פי תנאיו. אף שקיימות התcheinיות נוספות, ניתן לומר, שתכליתן של כל התcheinיות היוזם כלפי הבנק היא לאפשר לבנק להיכנס בנעלוי היוזם במקרה של כשל, תוך שמירת המקורות בפרויקט כך שיוכלו לכיסות את הסכומים שיידרשו להשלמת הפרויקט ולפירעונו האשראי.

השלב השלישי בהתקשרות - שלב הליווי הפיננסי הפעיל - יתחיל בדרך כלל עם תחילתן של בנייה או מכירה בפרויקט, ולאחר שהושלמו השלבים הקודמים. אמנים לעיתים ניתן אשראי, בפרט לצורך רכישת הזכויות בקרקע, עוד בטרם החלה מכירה או בנייה בפרויקט, אולם אין בכך כדי להפעיל את כל מגנון הליווי, ולעתים 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-ביטוחנות, שכן כל זמן שאינו בפרויקט מכירות - יהיה מימוש הקרקע

(המשועבדות) הדרך פשוטה והמהירה ביותר לפירעון האשראי שנייתן לרכישתה.

שלב הליווי הפעיל כולל שלושה מרכיבים עיקריים: שחרור כספים, ביצוע אשראיים וטיפול באירועים מיוחדים. הבנק משחרר כספים ליום למימון החזאותיו, שכן כל כספי המקורות מופקדים לחשבון הפרויקט, ורק הבנק רשאי להורות על הוצאה منه. שחרור כספים מהחשבון נעשה לפי התקדמות ההשקעות בפרויקט ולצורך התשלומים בגין. סך ההשקעות נקבע על-ידי המפקח מטעם הבנק על-פי התקדמות הבניה בעין ועל-פי קובלות וחשבונות המוצגים בפניםו, כשהכל מפורט לפי סוג החזאה, ובכפוף לתקציב הפרויקט ולתנאי הליווי שנקבעו. לגבי החזאות מסוימות נקבעים "מפתחות שחרור" אחרים. לכיסוי תקומות, למשל, נהוגים חלק מהבנקים לשלם סכום חדשני קבוע, כפוף לקיום תנאי התקדמות מינימלית בהשקעות האחרות. הסכום החדשני נקבע על-פי תקציב כולל לתקומות המחוسب בדרך כלל כשיעור מעלה הפרויקט ועל-פי התקופה החזויה להשלמתו. שיעור התקומות עשוי להשתנות בהתאם לאופי היוזם ונתוני הפרויקט.

הסכום הכללי לשחרור מחשבון הפרויקט (או האשראי, בגין כספים בחשבון) מחוسب תוך לקיחתם בחשבון של ההשקעות שנוצרו מזה, ושל הסכומים שכבר שוחררו וההו העצמי שנדרש מזה. כמו כן, יילקחו בחשבון סכומי המעד'ם שעל היוזם לשלים לאחרים בגין תשומתו והסכומים שעלו להעביר לשלוונות מע'ם בגין תקבולי המכירות, תוך שימוש לב לאפשרויות הקיזוז בינויים.

כיוון שהכספים מחשבון הפרויקט משוחררים ליום לפי קצב ההשקעות,תשנה היתרה בחשבון הפרויקט כאשר קצב התקבולים ממכירות יהיה שונה מקצב התשלומים בגין השקעות בפרויקט. קצב השקעות מהיר יותר יגרום לחוסר מזומנים, וצריך - אם לא יcosaה על-ידי תוספת להו העצמי - הגדלה של האשראי הכספי מצד הבנק. קצב התקבולים מהיר יותר יגרום לעודפי כספים בחשבון הפרויקט. על מנת למנוע את שיקת ערכם של העודפים שנוצרו בחשבון הפרויקט נהוג לטפל בהם במספר דרכי: האחת, להשקיע את העודפים באפקטי השקעה סולידיים במסגרת החשבון (בעיקר פיקדונות בנקאים נושא תשואה); השניה, להשתמש בכספי להקמת תשלומים לספק התשובות נגד ערבותות מתאימות, בדרך כלל בנקאות; במידה והספקים לא ימדו בהתחייבותיהם לספק את

התשובות תשמשנה ערבותות אלה מקור תחליפי למימון השלמת הפרויקט במקום המזומנים שהוצעו מהחשבון, כך שצפויו המקורות והשימושים לא ייפגע. הדרך השלישיית לטיפול בעודפים, להשתמש בכספי לצרכים שאינם בין השימושים בפרויקט, כמו לדוגמה רכישת קרקע לפרויקט נוסף או חילוץ הון עצמי ורווחים מהפרויקט. ניצול מקורות בפרויקט לשימושים חיצוניים מתאפשר בדרך כלל רק בשלב מתקדם של בנייתו ומכירה של הפרויקט, והוא כפוף לאישור מיוחד של הבנק ולעמידה בתנאים חמירים. מלבד תנאים לגבי היכולת התזרימית של הפרויקט לשאת את שחזור הכספיים העודפים, תידרש גם שמירה על עוזף מקורות על פני השימושים תוך יישום מקדמי בטחון שמרניים. צירוף השימוש החיצוני גם לצד המקורות - לדוגמה על-ידי שעבוד הקרקע הנרכשת באותו כספים כבטחון נוסף להשלמת הפרויקט - יכול על הבנק להיענות לבקשת היזם לשחרר את הכספיים העודפים לייעוד המבוקש. יש להציג, שעודפים עלולים להיות זמינים בלבד, וכך יש חשיבות גדולה לבחינת הצפי התזרימי של הפרויקט.

המרכיב השני בליווי הפעיל - ביצוע אשראי - כולל העמדת אשראיים מסוימים. ניתן להעמיד אשראי כספי בצורה "מסגרת מאושרת" בחשבון הפרויקט או בחשבון אחר בשימוש היזם, או בצורה הלוואות שתנתנוו כוללים מועד פירעון מוגדרים. הלוואות כאלה תינתנה בדרך כלל בתנאי גרייס, לפחות על פירעון הקרו, וללואה תינתן זכות לסליקון לפני מועד הפירעון החוזי. הבנק עשוי להצע ליזם מגוון הלוואות בתנאים שונים מבחינה בסיסי החצמדה ובבחינת השיטה של קביעת הריבית.

מרכיב ביצוע האשראי במסגרת הליווי הפעיל כולל גם הנפקת ערבותות. הבנק מנפיק עבור היזם ערבותות בנקאיות מסוימות שונות המשמשות אותו להבטחת תשלום אחרים ולהבטחת ביצוע התchieיבויות אחרות שלו. ערבותות שכיחות הן, לדוגמה, ערבותות להשתתפות במכרזים של מינהל מקרקעי ישראל, וערבותות להבטחת תשלוםם בגין פיטוח ולהבטחת התchieיבויות לביצוע ולעמידה בלוח זמינים במסגרת חוזים עם משרד הבינוי והשיכון.

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

הכספי עשוי להגיע לערך המכירה הכלול של הפרויקט. הסדרי ההנפקה של ערבותות חוק המכר שונים מבנק, אך קיימות שתי שיטות עיקריות: על-פי השיטה האחת, הבנק מנפיק ערבות נפרדות בגין כל תשלום של רוכש שמופק 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 שבחרה להנפקת הערבותות לבין הדרך לחישוב העמלה שיגבה הבנק בגין הנפקתו. אף שאין הוראה מפורשת בחוק המכר לגבי חובת החזמתה של הסכומים ששילם הרוכש למקרה של מימוש הערבות, מקובלת הצמדתם של הסכומים בערבויות אלה בהתאם לבסיס הצמדה שנקבע בנוסח הערבות.

במהלך חייו הפרויקט נדרשים הבנק והיום לטפל באירועים ובקשות החורגים מהמהלך השוטף של הליווי. לדוגמה, יתכנו שינויים בתכנון הפרויקט ובמבנה העסקה, שינוי במבנה הבעלות על הפרויקט, חילוץ הון עצמי ורווח מן הפרויקט, וסחרורי כספים חריגים. בין האחראונים ניתן למנות העברת כספים לפרויקט אחר של היזם או מימון שימושיים אחרים מעודפים שנוצרו בחשבון הפרויקט. החלטות הבנק במקרים אלה - כמו גם החלטותיו לשחרר כספים ולבצע אשראיים במסגרת הפעולות השוטפות של הליווי - תתבססנה על בדינה של מצב הבנייה והמכירה ועל ניתוח של התוצאות תוך בדיקת חשיפתו של הבנק לסיכון.

התקשורת בין בנק ליום פרויקט מסת踽ימת עם השלמת הפרויקט ופירעון מלא האשראי. לצורך הסרת השבעודים שנרשמו לטובת הבנק וסחרור היזם מהתחייבויותיו לבנק, יידרש ביטולן של כל הערבותות שהנפיק הבנק, לרבות ביטול ערבותות חוק המכר, בכפוף לתנאי החוק. שחרור הון עצמי שהשקיע היזם וחילוץ רווחיו מהפרויקט יכולם להיעשות לפני השלמת הפרויקט, בהתאם למידת חשיפתו של הבנק לסיכון. מרבית הבנקים מתנים את חילוץ הרוחה בקיים מספר תנאים: פירעון מלא 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 מסוימים דורשים כי סיוי ההשקעה הנדרשת להשלמת הפרויקט מתוך המקורות

הנובעים מיחידות מכורות בלבד - הכספיים בחשבו הפרויקט והיתריה לקבל בגין דירות מכורות - ללא ערך מלאי היחידות שטרם נמכרו. משמעות דרישת זו, לאחר והאשראי הכספי נפרע, היא שמלוא השימושים ניתנים לכיסוי גם ללא מכירות נוספת. שיקולים נוספים שיילקחו בחשבון לצורך החלטת הבנק לאפשר ליזם לחץ רוחחים יכולים להיות ייעוד הכספיים וטיב היוזם. בנק עשוי, למשל, להיעתר לבקשה של יוזם לחץ רוחחים כאשר ניסיון ההתקשרות עם היוזם חיובי, והכספיים ישוחזרו יושמו כהן עצמי בפרויקט אחר של היוזם שלילוה אותו בנק.

## **. הטיפול בכשל**

גורמי סיכון חיצוניים ופנימיים לפרוייקט עלולים להביא לקשיי ביצוע ומירה, ולכשל של היוזם בהשלמת הפרויקט. סיכון אלו נדנו בחלק קודם של הפרק, במסגרת הדיון במאפייני הפרויקט. שיטת הליווי הפיננסי - על-ידי המפקח 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 חרפה של הבעיות.

זיהוי "נורוות אדוומות" - התראעה מפני כשל - מבוסס בעיקר על מפקח אחר חריגות מהתכנית העסקית ולאחר הפרות של התჩייבויות היוזם כלפי הבנק. בפרט עוקב הבנק אחר חריגות מת锴ב הפרויקט ומלהזם הזומנים לביצועו, ולאחר חריגות מקצב המכירות המתוכנן וממחיריו המכירה החזוים. הפרות אחרות שהן בעלות חשיבות לזיהוי המוקדם של קשיים פיננסיים נוגעת לאי-הפקדתם של תקציבי רוכשים בחשבו הפרויקט, אי-הנפקה של ערבות חוק מכר, והעברת שליטה בפרויקט אחרים. כמו כן, דרישת של מותבים לחلط ערבותות שהנפיק הבנק, תביעות משפטיות כנגד היוזם והטלת עיקולים על נכסיו - לרבות נכסים שאינם במסגרת הפרויקט - מעדים אף הם על עלייה ברמת הסיכון לבנק.

שיטת הליווי הפיננסי מאפשרת לבנק להגיב בצורה הולמת לחריגות והפרות, תוך הפעלת מידת סבירה של תקיפות, הכל בהתאם לחומרת הסטיה ולמידת שיתוף הפעולה של היוזם עם הבנק. הבנק יכול לנקט בצדדים קלימים, כמו למשל קיזוז כספים שלא הופקדו לחשבו הפרויקט מהshareholders השותפים ליוזם. במקרה חמוץ

יוטר יכול הבנק באותו מקרה לדרש החזרה מיידית של הכספיים לחשבו תוך איום בהשעיה מתן השירותים הבנקאים. במקרים של חריגות מהטכנית העסקית תהיה תגوبת הבנק תלואה בסיבת החירה : במקרים של קשיי מכירה, למשל, עשוי הבנק להתערב בדרכי השיווק ובמדיניות המוצרים ; במקרים של חריגה מתקציב הפרויקט עשוי הבנק לדרש תשלום הון עצמי או מימוש חלקי של הביטחונות.

כאמור, תגوبת הבנק תלואה בין היתר בחומרת החירה וביידת שיתוף הפעולה של היוזם. חוסר שיתוף פעולה מצד היוזם או של חמור בפרויקט עלולים להביא לתפישת הפרויקט על-ידי הבנק מתוך כוונה להשלים את הפרויקט במקום היוזם (או לממשו כפי שהוא, במקרים מסוימים). מערכת ההסכם והעובדים מאפשרת לבנק להיכנס בנעלוי היוזם במקרים של הפרת הסכם הלויי, כדי להשלים את הפרויקט. בהעדר שיתוף פעולה מצד היוזם, יעשה הדבר בדרך כלל באמצעות פניה לבית המשפט למןotta את נציג הבנק כconomics נכסים לפרויקט. החרב של תפישת הפרויקט מזה, ויכולת הבנק לשולט במקורות הכספיים של הפרויקט מזה, מאפשרות לבנק להגיב במינו המתאים, תוך הפעלת "כוח סביר", ומצור הנזק שועלול להיגרם על-ידי התערבות מסיבית מידית של הבנק.

#### **ד. לויי פיננסי של עסקאות מיוחדות**

מאפייני הפרויקט שפרטנו בחלק קודם של הפרק הם כלליים, ובהתקדים, גם התיאור הבסיסי שנטנו לשיטת הלויי הפיננסי. להלן נתיחס בקצרה למספר סוגים של פרויקטים שמאפייניהם וצורךיהם הייחודיים דורשים התאמות מסוימות באופן יישומה של שיטת הלויי הפיננסי ובשירותים הבנקאים הנิตנים במסגרתה.

**פרויקט המועד להשכלה** דרוש שירותים מימון שונים מלאה של פרויקט המועד למכירה. בפרויקט המועד למכירה מדובר במימון תחילה הבניה לתקופת בניינים, עד שיצליה היוזם למכור די ייחודות למימון הבניה ופירעון האשראי. כמו כן נדרשת הנפקת ערבותות חזק מכר לרוכשים. בפרויקט המועד להשכלה מדובר במימון של בימיון ממשך כל תהליך הבניה, ככלא אחר השלמת הבניה הופך הבנק לממן של עסקת השקעה בלבדיו מניב. האשראי הכספי הופך להיות השירות הבנקאי העיקרי שספק הבנק, בהעדר ערבותות חזק מכר. האשראי הכספי בפרויקט המועד

להשכרה אינו יכול להיפרע במהלך הבנייה, כפי שמקובל בפרויקט המועד למכירה, אלא יש לפרש אותו לתקופה ארוכה, כשהוא נפרע מותך ההכנסה מהשכרה. כתוצאה, עולה רמת הסיכון לבנק, ובמקביל לגידול באשראי הכספי ידרוש הבנק בדרך כלל הון עצמי רב יותר. כמו כן, אף שלפי תנאי השכבוד הנוהגים בבנקים כולל שעבוד הקרן (והפרויקט) בדרך כלל גם את ההכנסות הפירוטיות מהנכס המשועבד, ידרוש הבנק את שעובדים של הסכמי השכירות. דמי שירותים שיישלמו מראש במהלך הליווי יופקדו לחשבון הפרויקט, ויצטרפו למקורות המימון. מול אלה עשוי הבנק לhidרש להנפיק ערבות ביצוע. במקרה של כשל בפרויקט עשוי הבנק לנוקט בגישה המימוש, ולמכור את הפרויקט במצבו או לבצע השלמה ולמכור יחידות גמורות, במקרה אחד 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" - מtbodyות עסקאות נפרדות לזמן קצר ולזמן ארוך. בראשונה ניתן אשראי למימון הבנייה, כאשר המועד לפירעון האשראי נקבע על-פי המועד החזויה להשלמת הפרויקט או להשלמת חלק ניכר משיווקו (להשכרה). העסקה השנייה מתבצעת עם מון אשראי לזמן ארוך שיישמש לפירעון יתרת האשראי שנitin למימון הבנייה. אחד מיתרונותיה של גישת שתי העסקאות הוא שבעת ביצוע הפרישה קיים כבר מידע על יתרת האשראי ועל דמי השירותים שנקבעו ליחידות שווקו, ומידע זה מאפשר קביעת תנאים מתאימים לפרישה. ניהול פרויקט שהלכו להשכרה וחילקו למכירה נדרש שילוב הצרכים של פרויקט להשכרה עם אלו של פרויקט למכירה. נציג, שלעיתים אין ידיעים אלו חלקים יימכרו ואלו יושכרו אלא לאחר השלמת השיווק וההקמה. הגישה של שתי עסקאות (ושני שלבים ביצוע האשראי) מתאימה לקרים אלה.

הकמה של **נכסים מניבים** - כמו לדוגמא מבני תעשייה באזורי פיתוח, פרויקטים תיירותיים או מבני מגורים להשכרה - זוכה לעיתים לעידוד המדינה ולהטמיכתה באמצעות הטבות שנקבעו בחוק. ניצול התבות כפוף לעמידה בתנאים שונים, העולים - הצד היתרונות הגלומיים בהטבות - להגדיל את היוזם ואת הבנק

המלואה. לדוגמה, קבלת מעמד של מפעל מאושר לבניין של דירות להשכלה על-פי פרק שבעי 1 של החוק לעידוד השקעות הון, תשי"ט - 1959 נותנת ליום הטבות במשמעותו, אך מכירתו אותן דירות שנבנו להשכלה במסגרת החוק לפני 5 שנים החשכה עלולה לגרום לאובדן הטבות. מכך נובעת מגבלה על פירעון האשראי על-ידי מימוש, ועל הבנק לקחתה בחשבון בין שיקוליו במימון העסקה.

**בית מלון** הוא מבנה להשכלה הנושא אופי עסקית מיוחד. ליווי הקמתו של בית מלון מצרך, מלבד התאמות הליווי לצרכים של פרויקט מניב, התיאחסות מיוחדת להיקף העליונות, היכולות בין היתר בניגוד של שטחי ציבור, מימון התארגנות והרצתה, ורכישתם של ציוד, מתקנים וריהוט. כמו כן, נדרש תשומת לב לשאלת ניהול המלון, וקשרים וליחסים החווים ביןיים המקיימים את המלון לבין חברת הניהול. כל אלה יגדירו את צורכי האשראי הייחודיים לפROYיקט מעין זה.

עלויות הקמה גבוהות, שטחי ציבור נרחבים וצורכי מימון להטהרגנות, ציוד וריהוט הם גם בין המאפיינים של **פרויקטיטים של דירות מוגן**. ייחודה של פרויקטים אלה במגוון הזכויות הנמכרות במסגרתם, שהמקובלות בהן הן זכות בעליות על יחידת דיר, זכויות הנובעות מהפקדת פיקדונן או מתשלום דמי כניסה חד פעמיים וזכויות שימוש נגד תשלום דמי שכירות שוטפים. צורכי המימון של פרויקט מסווג זה תלויים בתמהיל של סוג הזכויות הנמכרות. קבלת פיקדונן ודמי כניסה - גם אם היא נעשית במהלך הבניה - אינה מחייבת הבטחת הרוכשים על-פי חוק המכר, אך מצריכה בדרך כלל הנפקת ערבויות ביצוע לרוכשי הזכויות. בעלי הפיקדונות ידרשו לקבל ערבותות מתאימות גם לאחר שהושלמה הבניה. אופי הפרויקט המועד לדיר מוגן ואוכלוסיית היעד לשיווקו גורמים בדרך כלל לממכר איטית, ובשל כך לצורכי מימון גבוהים. כתוצאה מכך המכירה האיטי, מרבית הפרויקטים לא יכולו לפרוע את יתרת האשראי עד מועד השלמתם, ותידרש דחיה או פרישה של האשראי, הכל לפי אופיו הספציפי של הפרויקט. אלמנט חשוב בפרויקטים של דיר מוגן הוא חברת הניהול, שבצדקה לא ניתן שורת ראיו שהוא חלק מהנכש המשווק לאוכלוסיות היעד. שעבוד הסכם הניהול לבנק הוא מרכיב בביטחון העשיי לשיעור במימוש הפרויקט כעסק חי.

**עמותות הרוכשות קרקע**, עמייתיהם הם בעלי זכויות בקרקע. זאת בניגוד

לעמותות המיצגות קבוצות רוכשות רכישה בלבד. העמותות רוכשות הקרן מأופייניות בכספי מימון ייחודיים. הליווי הפיננסי נתן בדרך כלל שירותים אשראי הן לעמותה והן לקבלן המבצע את הפרויקט. העמיטים, בהיותם בעלי הזכיות בקרן, מקבלו מהקבן ערבות ביצוע, שכן אין מדובר ב"מכרז" אלא בעסקת ביצוע בין הצדדים הקובלן. עמותות של זכיית 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 בשימורתו מפני שחיקה של ערך העודפים הנוצרים בדרך כלל בחשבונו הפרויקט.

קצחה הירעה מלפרט את כל סוגי הפרויקטים בהם ניתן ליישם את שיטת הליווי הפיננסית ואת התאמות הנדרשות למאפייניהם הספציפיים. ניהול ייחודי של הבנק נדרש, למשל, גם לפרויקטים הנבנים במסגרת עסקאות משותפות בין יזמים לבבעלי קרן - בהן נוטל הבנק חלק בפיצול התמורות בין השותפים. גם פרויקטים של "בנה דירטך", פרויקטים המקומיים בשיטת התקשרות מיוחדת שהיותה משרד הבינוי והשיכון בשנים האחרונות, "זוכים" לטיפול מיוחד. ל"עסקאות קומביינציה", שהן אחד הסוגים החשובים מבין העסקאות שליוון דרושות התייחסות מיוחדת, ייחודה הפרק הבא. עם זאת נציג, שעל אף התאמות הנדרשות, אין שינויים בעקרונות השיטה, והליווי הפיננסי מסוגל לענות על צרכי המימון וניהול האשראי של סוגי הפרויקטים השונים, כולל פרויקטים שמימיונים בשיטה המסורתית של אובליגו-bijtchונוט היה נתקל בקשימים.

#### **ח. השלכות יישומו של הליווי הפיננסי**

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

אשראי כספי המאפשרות לו להמשיך את הבניה גם במקרה של שפל במכירות. הבתחת הרוכשים בערבותיות חוק המכיר והביטחון שמשרה הליווי הבנקאי תורמים בדרך כלל להאצה במכירות. ערבותיות חוק המכיר מאפשרת לרוכשים להאיץ את תשלוםיהם, בהבטיחו כל סכום שיתקבל ללא קשר לתקומות הבניה. כתוצאה, קטן נפח המימון הנדרש, ונחסכות מהזום עלויות מימון. השימוש בשיטת הליווי הפיננסי מאפשר ליזמים חיסכון בעיתונות ויצירתBITUCHONOT NOSEFIM MOTZOK העודפים בפרויקטם עצם עם התקומות. הדרישות לדיווחים שוטפים לבנים הגבירו את הבקרה הנהולית אצל היוזם, ותרמו בכך גם לשיפור הנהול בחברות היוזמות עצמן. בשיטת הליווי הפיננסי נהנים היוזם מגמישות רבה יותר מצד הבנים הנובעת מלהקטנת אי-הוואות בעניין הבנים המלווים.

רוכשי היחידות בפרויקט המלווה בליווי פיננסי נהנים מהבטחת כספם בערבותיות בנקאיות על-פי חוק המכיר. הפיקוח הבנקאי על היוזם, אمنם אינו מבטיח לחלוין את עמידת היוזם בהתחייבותו כלפי הרוכשים, אך מוסיף בטוחן לרוכשים כתוצאה לכך שכל המקורות מנוטבים להשלמת הפרויקט. גישת ההשלמה אמונה אינה מחייבת את הבנק ביחסו עם הרוכשים, אך ניהול הליווי על פיה מגדיל את הסיכוי להשלמת הפרויקט ולמסירת היחידות לרוכשייהן. מצד שני, לlioוי הפיננסי יש עלויות, ולפחות חלקן מוטלות על הרוכשים. כמו כן, יש הטוענים, שרכישת זכויות בקרקע הנקייה מכל שעבוד (דוגמת השבעוד לטובת הבנק המלווה) עדיפה על פני יתרונות הליווי. גם אלה יסבירו, שרכישת יחידה בפרויקט שאינו מלאה, עשוי להיות עדיפה, רק כאשר הרוכש הבטיח את עצמו בלוח תשלום מחייב, ובבד שערך הנכסים בשוק אינו יורך.

השימוש בשיטת הליווי הפיננסי דרש מהבנקים הערוכות, בעיקר בכל הקשור בגiros כח אדם מקצועית והכשרתו, וביצירת אדמיניסטרציה מתאימה. הפעלת השיטה כרוכה בהוצאות קבועות גבוהות לבנק, ובהתה עתירת עבודה היא חושפת את הבנק לסטיקונים של טעויות ניהול. למורת הקרה והפיקוח, אין השיטה מסוגלת למנוע באופן מוחלטفشل בפרויקט, וקיים קושי להתמודד עם של שהוא תוצאה של גורמים חיצוניים לפרוייקט ועם רמאיות מתחכחות. לשיטה יתרונות רבים מנוקדת המבט הבנקאית: שחרור כספים הפך להליך מקצועני, המקטין את הלחץ המופעל על

הבנק ועל עובדיו; המעקב השוטף מאפשר לבנק לקבל התראה מוקדמת לכשל, ונוטן בידי הבנק כלים לטיפול מהיר במצב; שליטתו במקורות ההכנסה של הפרויקט ובניהול האשראי מאפשרת לבנק לנקט בעולות תוך התאמה של עצמת התגובה לחומרת סטייתו של הפרויקט מ"דרך הירש" ולשיטות הפעולה של היום עם הבנק; ליווי פיננסי שנוהל כראוי יאפשר לבנק במקורה הצורך להשלים את הפרויקט ותוך נשיאה בזק מינימלי; במקרים הקלים יותר של חריגות והפרות ניתן יהיה באמצעות פשוטים להשיב את הפרויקט (ואת היום) למסלול הרואוי. ניתן לסכם, שיתרונות הליווי הפיננסי לבנק - עיקרים אינפורמציה ושליטה.

## **6. סיכום**

פרויקטים של בניית מתאפיינים לצרכי מימון ייחודיים הנובעים מדרישות הדינמים והנהלים החלים על עסקאות מקרען ובניה, מהתנהלות תזרים המזומנים שלהם, ורמת הסיכון הגבוהה בה נושאים היומיים ורכשי היחידות. לצרכי מימון אלה הביאו ליצירתן של שתי שיטות מימון עיקריות המקובלות בענף ומיושמות על-ידי בנקים: שיטת אובליגו-ביטוחנות ושיטת הליווי הפיננסי.

שיטת אובליגו-ביטוחנות - הותיקה יותר - אינה ייחודית לפרויקטים של בניית. השיטה מבוססת על "גישת המימוש". הבנקים מעמידים ליזמים אשראי על-פי הביטוחנות שבידי הבנק ללא קשר הכרחי בין הביטוחנות הספרטיפיים שהמוצאה היום לבין ייעוד האשראי. במקרה של כשל, ייפרע האשראי מתוך התמורה שיקבל הבנק מימוש הביטוחנות שבידי. שיטה זו מתקשה להתמודד עם פרויקטים גדולים שצורך האשראי שלהם בהיקפים ניכרים. זאת, בעיקר עקב רמת הסיכון הגבוהה לבנקים הנובעת מחוסר השליטה שלהם על ייעוד האשראי, ומהעדר מידע בקשר לכל המתרחש בפרויקטיהם.

שיטת הליווי הפיננסי הchallenge לקרים עור וגידים בישראל בסוף שנות ה-80. השימוש בשיטה התפשט במהירות, והוא הפכה תוך זמן קצר לשיטה העיקרית

## **מימון בשיטת הליווי הפיננסי**

---

למיון בנייה בישראל. בין היתר, תרמו להאצת השימוש בשיטה הגדול הניכר בהיקפי הבניה במחצית הראשונה של שנות ה- 90', והביקוש לאשראי שנוצר ממנו; אלה על רקע משבר האמון בין היוזמים, הרכשים והבנקים, שהוא תוצאה של צשלים שאירעו בעבר בענף הבניה. השיטה באה לאפשר לענף הבניה לגייס מימון בהיקפים הנדרשים, תוך שמירה על רמת סיכון סבירה לבנקים. השיטה מבוססת על שיטתה של הבנק באופן ניהולו הפיננסי של הפרויקט, ובעיקר בניתוב המקורות לשימושים המתאימים. טכניקת שחרור הכספי וניהול האשראי, בסיווע רוחניות הפרויקט וההון העצמי הנדרש, שומרת על עדף מקורות תוך יישום מקדמי בטחון, כך שבמקרה של כשל יוכל הבנק להיכנס לנעלוי 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 עליותיה ניתן לראות כמעין תשולם פרמייה על הקטנת הסיכון. יישום השיטה תרם לשיקום האמון בין הגורמים השונים בענף, ואיפשר את הגדול הניכר בהיקפי הבניה והאשראי לענף בשנות ה- 90', תוך הרחבת פעילותם של יזמים ותיקים ומובסים וכניסתם לענף של יזמים חדשים. בכך בולטות תרומתה של השיטה לצמיחה ענף הבניה, ואיתו למשק כולו.

## لوح מס' 1

## שם הפרויקט: הקשת בענן

דו"ח מקורות ושימושים ליום 30.9.97

(הסכוםים באלפי שקלים, ואינם כוללים מע"מ)

מקורות	סכום מוקורי	סכום בטחון	סכום מתוקן
יתריה בחשבונו הפרויקט	105	100%	105
יתריה לקבל מדירות מקורות	7,334	95%	7,720
מלאי דירות	1,989	85%	2,340
סה"כ מקורות בסיסיים	9,428		10,165
=====	=====	=====	=====
ערבותות בנקיאות בגין מקומות לספקים	100	100%	100
בitechנות חיצוניים (מגרש)	315	60%	525
סה"כ מקורות	9,843		10,790
=====	=====	=====	=====
שימושים			
יתרת ההשקעה להשלמת הפרויקט	7,395	115%	6,430
יתרת אשראי כספי	1,075	105%	1,024
סה"כ שימושים	8,470		7,454
=====	=====	=====	=====
עדף (חוזר) מקורות על שימושים	1,373		3,336
=====	=====	=====	=====

הערה :

הדו"ח המוצג לעיל הוא סכמטי, וכולל את המרכיבים הבסיסיים של דו"ח המקורות והשימושים. בנוסף, הציגו בצד המקורות שני מרכיבים נוספים:

1. ערבותות בנקיאות שהונפקו לטובת היוזם (והפרויקט) להבטחת התחייבות של קבלני משנה או ספקים שקיבלו מקומות בגין עבודה שטרם ביצעו או סחרורו שטרם סייפו.

#### **מימון בשיטת הליווי הפיננסי**

---

- .2. מגרש ששועבד לבנק להבטחת האשראי בפרויקט כחלק מהונו העצמי של היוזם או נגד משיכת כספים מן הפרויקט לרכישת המגרש.