



אורי דהן - יעוץ כלכלי ועסקי

משרד שמאי מקרקעין - רובל שלמה

רובל שלמה כלכלן ושמאי מקרקעין M.B.A.

מתחם כנסיית XXX

דוח אפס ובדיקת כדאיות כלכלית

לפיתוח מתחם נדל"ן

אין לעשות שימוש בדוח זה ובנתונים המוצגים בו ללא אישור מראש ובכתב
משלמה (סם) רובל - כלכלה ושמאות מקרקעין בע"מ
ומאורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי

(משיקולי חיסיון ושיקולים נוספים)
במרבית הדוגמאות, מוצגת באתר רק תמצית המנהלים,
תוך הסתרת מידע מזהה על החברה)

אורי דהן - יעוץ כלכלי ועסקי
טל. 077-7032332, פקס. 02 6790162
טל. נייד 050 5516067
E-mail: info@uri-dahan.com
אתר אינטרנט <http://www.uri-daha.com>
טשרניחובסקי 48, כניסה ג', ירושלים 92585

רובל שלמה (סם) - כלכלה ושמאות מקרקעין
טל. 02 6517664/5/7, פקס 02 6517668
E-mail: samroval@internet-zahav.net.il
כנפי נשרים 68 (מרכז אורנים), ירושלים 95464

תוכן חו"ד

- א. מטרת העבודה ותמצית הממצאים
- ב. אפיון הפרויקט
- ג. ריכוז מידע ונתוני עלויות ופדיון
- ד. המודל הכלכלי וממצאיו

נספחים

א. מטרת העבודה תמצית הממצאים

נתבקשו ע"י עו"ד XXX לערוך תחשיב כדאיות כלכלית למיזם עסקי שבדעת ראשי כנסיית ה-XXX, להקים על מתחם הידוע כ- "XXX".

בבעלות הכנסייה קיים מתחם קרקעי בשטח נרחב (כ- 10.5 דונם) ששימש עד לפני מס' שנים כבית החולים לחולי נפש – XXX, כיום המתחם ריק ואיננו מתופעל.

לכנסייה צורך במבנה שימש כאכסניה ל-XXX המגיעים לארץ, מתחם בית החולים לשעבר אותר כמקום המתאים ביותר להקמת המבנה.

מאחר ולכנסייה אין אמצעים לממן את הפרויקט הוחלט לתכנן במקום מתחם משולב, כמחצית משטח המתחם יתוכנן למבנה האכסניה וייתרת השטח תתוכנן לבנייני מגורים להשכרה.

בכוונת הכנסייה לממן את העלויות הכוללות הכרוכות בהקמת הפרויקט המשולב ע"י הלוואה בנקאית (במימון מלא) כאשר הלוואה זו תוחזר מדמי השכירות שיתקבלו מבנייני המגורים.

בחוות הדעת שלהלן ייערך אומדן לעלויות הכוללות הכרוכות בפרויקט מחד ומאידך ייערך תחשיב כדאיות כלכלית לפרויקט המתוכנן דהיינו תיערך בדיקה האם הפרויקט "מחזיק את עצמו" ללא צורך במימון מהון עצמי.

לאור המידע שרוכז להכנת העבודה, אפיון עלויות ההקמה והפעילות התזרימית הצפויה, עולה כי הפרוייקט אינו נושא עצמו תזרימית ולכן אינו בר ביצוע בתנאי הבסיס המוצגים בעבודה זו.

בסוף העבודה, בחנו מספר תרחישים אלטרנטיביים המאפשרים קיום תזרימי לפרויקט, הכוללים שילובים שונים של הזרמת הון עצמי, הארכת תקופת ההלוואה, הפחתת שיעור הריבית, העלאת שכ"ד ושיעורי התפוסה, וכד', הכול כמפורט בגוף עבודת בחינת הכדאיות.

הערות כלליות

ממצאי חוות הדעת מבוססים על נתוני תכנון שנתקבלו מהיזם והמתכנן, נתוני שוק ועלויות שנתקבלו משמאי מקרקעין ועל ניתוח כלכלי שנעשה ע"י כלכלן.

כל הסכומים בחו"ד זו נקובים בדולר ארה"ב יציג, לפני מע"מ ובמחירים של מועד הכנת התוכנית.

במקרה של סתירה בין הנתונים המופיעים בלוחות לבין מידע המופיע בטכסט, נתוני הלוחות גוברים.

בכבוד רב, אורי דהן
כלכלן ויועץ עסקי

בכבוד רב, רובל שלמה (סס)
שמאי מקרקעין וכלכלן

ב. אפיון הפרוייקט

זיהוי הנכס:

הנכס הידוע כ"XXX" (לשעבר) הממוקם בפינת הרחובות XXX בירושלים.

גוש: 30021
חלקה: 71

ביקור בנכס:

ביקורים בנכס ובסביבתו נערכו במהלך חודש אוגוסט 2005 על ידי השמאים רובל שלמה (סם) ורון מזרחי וע"י הכלכלן אורי דהן.

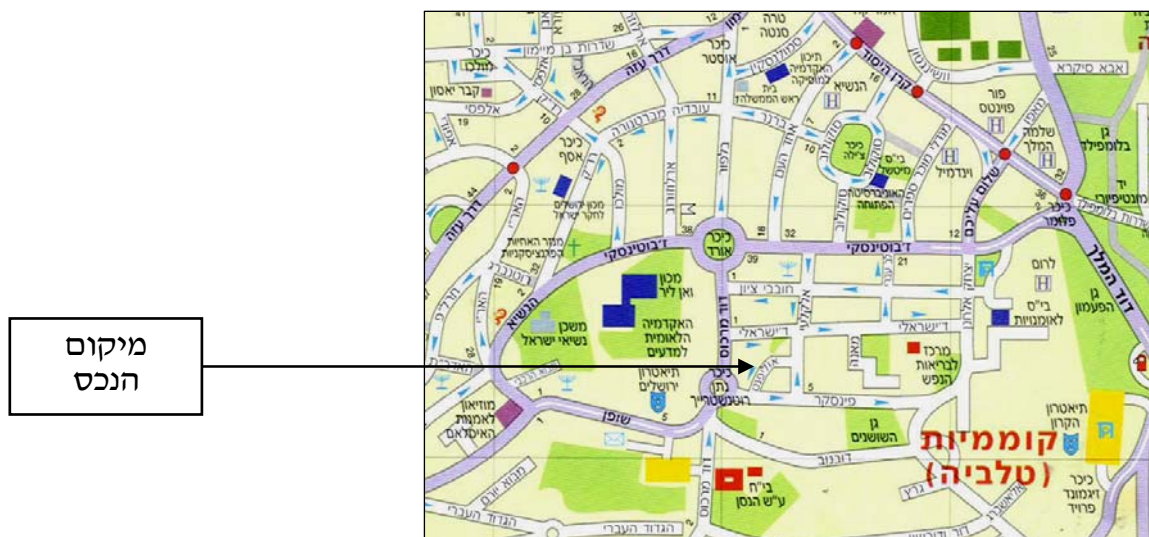
המועד הקובע לשומה

המועד הקובע לחוות הדעת הנו זמן עריכתה, חודש ספטמבר 2005.

תאור סביבת הנכס:

הנכס נשוא חוות הדעת ממוקם בפינת הרחובות XXX ירושלים.

מפת האזור



שכונת טלביה ממוקמת במרכז העיר ירושלים והיא אחת השכונות הוותיקות בעיר.

שכונה זו הוקמה כשכונה למשפחות ערביות נוצריות אמידות בתקופת המנדט ומאופיינת בבניה ערבית מפוארת ויוקרתית למגורים, עד היום נשמר אופייה המקורי של השכונה כאשר עם השנים נוספו לה מבנים מודרניים ותוספות בניה במתכונת המבנים הקיימים.

השכונה ידועה כאחת השכונות היוקרתיות והמבוקשות בירושלים הן למגורים והן למוסדות ציבור ייצוגיים.

בשכונה תשתית עירונית מושלמת והיא פונה לאוכלוסייה בעלת חתך סוציו אקונומי גבוה.

מרבית המבנים המקוריים בשכונה נקבעו בתוכניות בנין עיר לשימור.

בשל אופייה הייחודי והיוקרתי בוחרים מוסדות ציבור ותרבות רבים לקבוע את משכנם בשכונה, ובה שוכנים בין היתר בית הנשיא, בית ראש הממשלה, האקדמיה למדעים, מכון ואן ליר, תיאטרון ירושלים, קונסוליות זרות רבות ועוד.

המתחם הנדון ממוקם במזרח השכונה כאשר תוחמים אותו הרחובות XXX, רחובות אלו שקטים ופסטורליים ומאופיינים בבניה למגורים בבניינים בני 3-4 קומות. במערב גובל הנכס בבניין מגורים ובשטח ריק הסמוך לרח' XXX.

בקרבה מיידית למתחם ממערב מצוי בשלבי בניה סופיים פרויקט מגורי יוקרה של חב' האחים ישראל.

ממזרח לנכס ממוקם מתחם עומרייה, במתחם זה צפויה בקרוב בניה של מבני מגורים וקיים בו בין היתר מתחם מלונאי, עבודות הפיתוח של מתחם זה מצויות כיום בעיצומן ובמסגרתן תוסדר גם מערכת כבישים חדשה שתשרת בין היתר את המתחם נשוא חוות הדעת ותשפר את הגישה ממנו (הטובה ממילא) לעמק רפאים ולמרכז העיר.

בסמוך לנכס מדרום מערב ממוקם גן השושנים שהנו שטח פתוח ציבורי מטופח. לא הרחק מהמתחם ממוקם גן הפעמון שהוא גן ציבורי עירוני, בצפון גן הפעמון בנוי מלון ענבל (לרום לשעבר).

תאור הנכס:

הנכס הנדון הנו מתחם קרקעי בשטח של כ- 10.5 דונם צורת המתחם מעין טרפז כאשר בסיסו הרחב באורך של כ- 105 מ' והגובה באורך של כ- 115 מ'.

הטופוגרפיה של המתחם משופעת בשיפוע קל ממזרח למערב.

מיקומו של המתחם גודלו וצורתו הופכים אותו לאחד המתחמים האיכותיים ביותר בעיר.

על המתחם בנוי מבנה אבן מרכזי שמרביתו בן שלוש קומות מעל קומת מרתף חלקית. מבנה זה שימש עד לפני מס' שנים כבית חולים לחולי נפש. כיום מרבית שטחי המבנה ריקים ואינם בשימוש המבנה מיושן ומצבו הפיסי גרוע. כיום הוכשר בחלק מהמבנה שטח המשמש ככנסייה שטח זה במצב פיסי טוב.

במתחם פזורים מבנים נוספים ששימשו בעבר את בית החולים.

מאחר והמבנים מיועד להריסה במסגרת הפרוייקט החדש לא ראיתי מקום לתארם בפירוט.

ע"פ מדידות גראפיות מקורבות שערכנו סה"כ השטחים הבנויים במתחם ומיועדים להריסה הנו כ- 4,500 מ"ר.

את המבנים מקיפים שטחים פתוחים ומגוננים הבנויים בטרסות בשל הטופוגרפיה של המתחם.

בפינה הצפון מזרחית של המתחם קיים מבנה מגורים המשמש את נציג הכנסייה, מבנה זה ששטחו הכולל כ- 350 מ"ר בעל ארכיטקטורה ייחודית והוא היחיד שמיועד לשימור במסגרת התכנית החדשה (כאמור כל יתר המבנים מיועדים להריסה).

תצלומי המתחם



מצב תכנוני:

תכנית בנין עיר מאושרת

על הנכס הנדון חלה תכנית בניין עיר מס' XXX שפורסמה למתן תוקף בתאריך 15.10.89 בי.פ. מס' XXX.

על פי התכנית מיועד הנכס לשטח פרטי פתוח כאשר על שטח זה חלים ההוראות שנקבעו בתכנית המתאר לגבי שטחים פתוחים.

בהתאם לתכנית המתאר 62 לירושלים השימושים המותרים בשטחים פתוחים פרטיים הנם:

1. בתי יראה ובתי חינוך ציבוריים.
2. מנזרים.
3. ייעור וגנים.
4. ספורט ושעשועים
5. בניינים הכרוכים בני"ל או בשימושים שהיו קיימים בזמן שתכנית זו קיבלה תוקף, באישורה של הוועדה המקומית ובהסכמתה של הוועדה המחוזית.

הבניין הממוקם בצפון מערב החלקה הוגדר בתכנית XXX כבניין אופייני, התכנית קובעת הוראות שונות לגבי בניינים אופייניים כאשר בין היתר לא תותר הריסתם.

הגדר הצפונית וחלק מהגדר המזרחית של המתחם הוגדרו בתכנית כגדרות לשימור אותן לא ניתן להרוס ולא תותר כל פגיעה בהן.

תשריט תכנית 3137



תכנית בנין עיר בהכנה

כיום קיימת לחלקה תכנית בהכנה מס' XXX בין מטרות התכנית:

שינוי יעוד משפ"פ לשטח למוסד, לאזור מגורים מיוחד ולשטח למתקן הנדסי.

קביעת הוראות בדבר הריסת מבנים קיימים ובנייה של בניינים חדשים בתחום השטח למוסד ובתחום השטח למגורים.

קביעת השימושים המותרים בשטח למוסד למגורי אנשי ועובדי המסדר, אכסניה לטובת XXX ואורחי המסדר ומבנה רב שימושי לצורך התכנסות.

קביעת גובה בניינים מרבי למגורים ל- 6 קומות מעל קומות חנייה בבניינים 4,5 ול- 6 קומות מעל קומת בריכה וקומות חניה בבניין מס' 6.

קביעת גובה בניין מרבי למוסד ל- 3 קומות מעל קומת חניה ושירות.

קביעת שטחי בנייה מרביים בשטח למוסד ל- 4,678 מ"ר (מתוכם 2,998 מ"ר שטחים עיקריים) ולמגורים 9,000 מ"ר (מתוכם 4,970 מ"ר שטחים עיקריים).

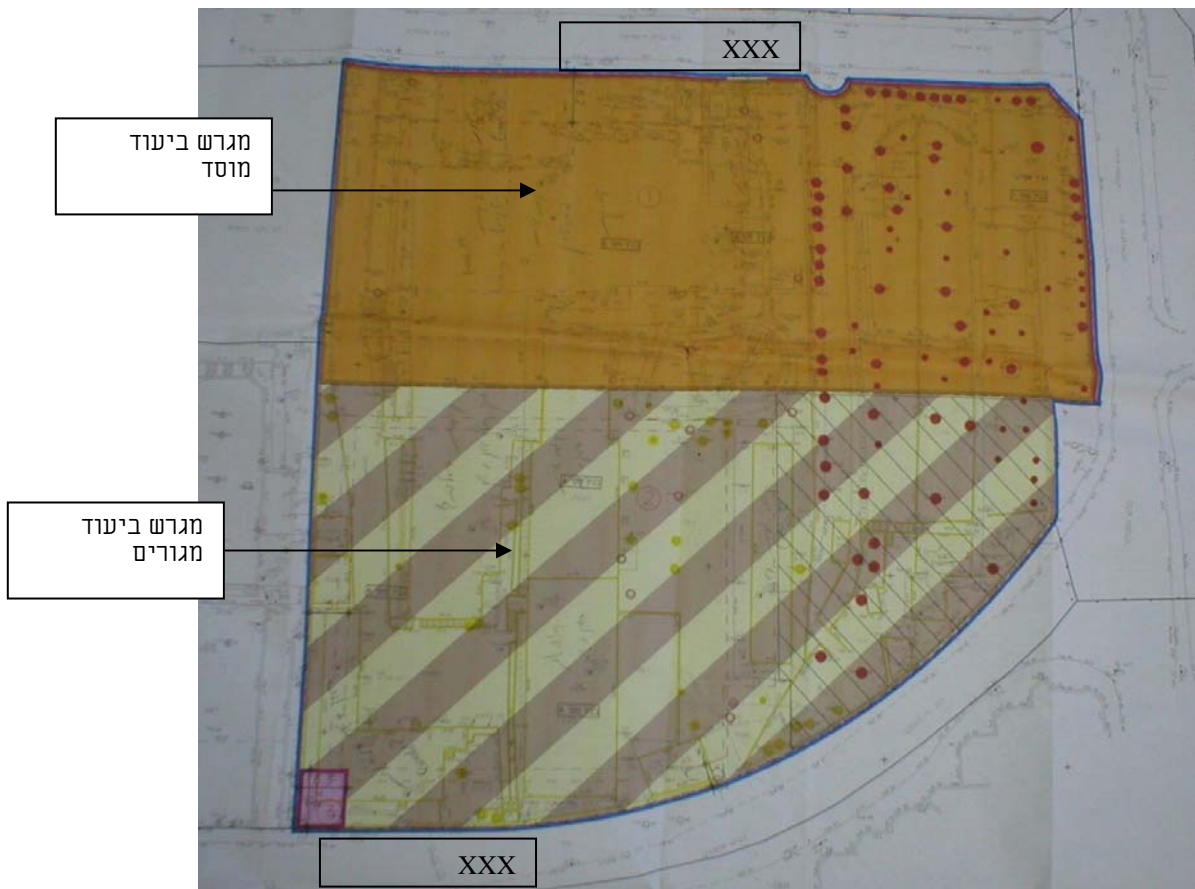
קביעת מס' יח"ד מרבי בשטח למגורים ל- 45 יח"ד.

קביעת הוראות בגין שטח עם זיקת הנאה לציבור בתחום השטח למגורים.

תאור הפרוייקט המוצע

כאמור מציעה התכנית שבהכנה לפצל את החלקה לשני מגרשים עיקריים מגרש בייעוד מוסד ומגרש שני בייעוד מגורים מגרש נוסף מיועד למתקן הנדסי.

תשריט התכנית המוצעת



מגרש מס' 1 ביעוד מוסד

מגרש זה בשטח מוצע של 5,499 מ"ר ממוקם בצפון המתחם והוא גובל ברח' XXX במזרח.

צורת המגרש מלבנית ומידותיו כ- 115 מ' אורך על כ- 45 מ' רוחב.

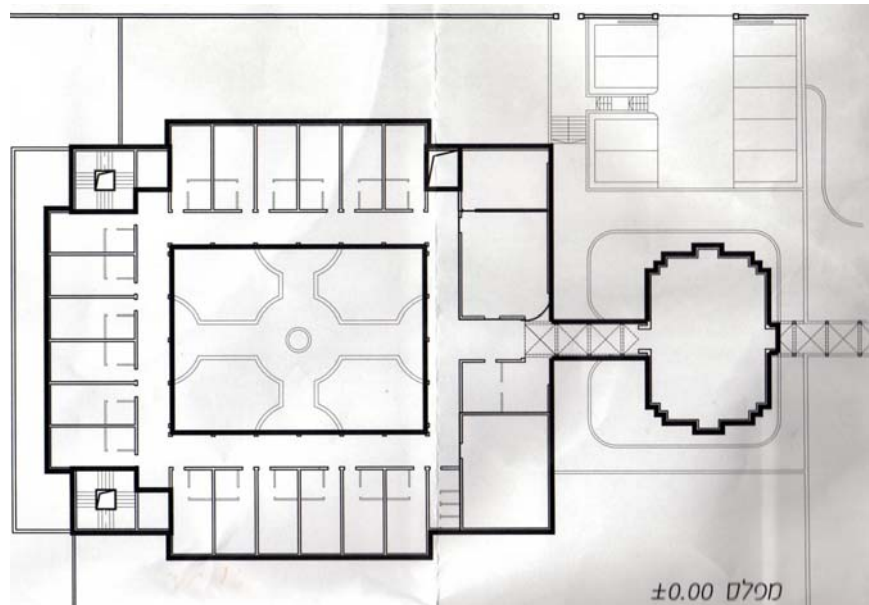
במגרש זה מתוכננים שני מבנים צמודים האחד מבנה חד קומתי שימש כמבנה רב שימושי לצורך התכנסות והשני בניין בן 3 קומות שימש כאכסניה ל-XXX, המבנה מתוכנן כך שבמרכזו פטיו רחב ידיים.

שני הבניינים ייבנו מעל קומת חניה ושרות תת קרקעית משותפת.

סה"כ שטחי הבניה המוצעים של המבנים – 4,330 מ"ר ע"פ הפרוט הבא :

מפלס	שימוש	שטח עיקרי	שטח שרות	סה"כ שטח	מס' חד'
- 3.55	חניה ואחסנה	-	1,400 מ"ר	1,400 מ"ר	
0.00	אכסניה + אולם התכנסות	1,100 מ"ר	70 מ"ר	1,170 מ"ר	18
+ 3.5	אכסניה	910 מ"ר	65 מ"ר	975 מ"ר	15
+ 7.0	אכסניה	630 מ"ר	80 מ"ר	710 מ"ר	12
+ 10.5		-	75 מ"ר	75 מ"ר	
סה"כ		2,640 מ"ר	1,690 מ"ר	4,330 מ"ר	45 חד'

תשריט קומת הקרקע של המבנים



במגרש זה קיים בנוסף הבניין האופייני לשימור שטחו כ- 348 מ"ר.

מגרש מס' 2 בייעוד מגורים

מגרש זה בשטח מוצע של 5,029 מ"ר ממוקם בדרום המתחם והוא גובל ברח' XXX במזרח.

צורת המגרש מעין חצי עיגול.

במגרש זה מתוכננים שלושה מבני מגורים מבנים בני 6-7 קומות מעל חניה תת קרקעית משותפת. באחד המבנים מתוכננת קומת בריכה שתשמש את קומפלקס המגורים כולו.

המבנים מתוכננים בחלק המערבי של המתחם, כאשר בחלקו המזרחי מתוכנן שטח עם זיקת הנאה לציבור שע"פ התכנית המוצעת יפותח כגינה ציבורית (על חשבון מגישי התכנית) ויהא פתוח לשימוש הציבור במשך שעות אור יום בלבד, שטח זה יפותח ויתוחזק ע"י בעלי הזכויות במגרש 2 (עלות הפיתוח לא תקוּזז מההשבחה).

התכנון המוצע יוצר שלושה מבנים המסודרים בצורת "ח" כאשר במרכזם שטח פתוח משותף.

סה"כ שטחי הבניה המוצעים של המבנים – 9,000 מ"ר ע"פ הפרוט הבא :

מס' יח"ד	סה"כ שטח	שטח שרות	שטח עיקרי	שימוש	בנין
	2,800 מ"ר	2,800 מ"ר	-	חניה ואחסנה	4,5,6
15	1,860 מ"ר	395 מ"ר	1,465 מ"ר	מגורים	4
15	1,860 מ"ר	395 מ"ר	1,465 מ"ר	מגורים	5
15	2,480 מ"ר	440 מ"ר	2,040 מ"ר	מגורים	6
45 חד'	9,000 מ"ר	4,030 מ"ר	4,970 מ"ר		סה"כ

בבנין מס' 6 מתוכננת בריכת שחיה תת קרקעית לשימוש כל הדיירים במגרש חדש מס' 2.

מהנתונים שלעיל עולה כי שטח המגורים ברוטו בכל אחד מהמבנים הנו כ- 1,860 מ"ר ובכל מבנה 15 יח"ד דהיינו שטח ממוצע של יח"ד בפרוייקט הנו כ- 125 מ"ר (לא כולל מרפסות פתוחות).

תשריט קומה טיפוסית



מגרש מס' 3 בייעוד למתקן הנדסי

מגרש זה בשטח של 46 מ"ר ממוקם בדרום מערב המתחם בצמוד לרח' XXX. מגרש זה מיועד להקמת חדר שנאים בשטח של 40 מ"ר.

ג. ריכוז נתוני עלויות ופדיון

נתונים משפטיים

בעלות

כפי שנמסר לנו, הקרקע בבעלות הכנסייה.

פטור מהיטל השבחה

כידוע חוק התכנון והבניה מטיל חיוב בהיטל השבחה על בעל מקרקעין שהושבחו כתוצאה מאישור תכנית, הקלה או שימוש חורג, בעת מימוש ההשבחה (מכירה או בניה).

בחוק קיימים פטורים שונים שביניהם נקבע שלא תחול חובת תשלום היטל השבחה במקרקעין של מוסד לחינוך, לתרבות, למדע, לדת, לצדקה, לסעד לבריאות או לספורט, שאין עיסוקו לשם קבלת רווחים, אם אותם מקרקעין משמשים או מיועדים לשמש למטרות האמורות.

בהתאם לחו"ד משפטית שקיבלנו ממזמין חוות הדעת, במקרה הנדון יחול פטור חלקי דהיינו יחול פטור על חלק הנכס המיועד למוסד בתכנית החדשה ומאידך תחול חובת תשלום היטל השבחה על החלק המיועד למגורים.

כתב שיפוי לתביעות לפי ס. 197

בתכנית הנדונה לא קיים סעיף שיפוי לוועדה המקומית לתכנון ובניה בגין תביעות תכנוניות המחייבות פיצוי לפי סעיף 197 לחוק התכנון והבניה. ראיתי לנכון לציין כי ייתכן ואישור התכנית הנדונה יגרור תביעות לפיצויים אם כי מאחר ואין סעיף שיפוי, אין צורך להתייחס לתביעות אפשריות שכאלה.

מיסוי בגין הכנסה מהשכרת דירות בפרוייקט

הובא בחשבון מיסוי בגין הכנסה מהדירות להשכרה.

מע"מ

בשלב זה ההנחה היא כי תוקם חברה עסקית לפרוייקט כאשר יהיה החזר מע"מ על עלויות הבניה של הפרוייקט. לגבי השכרת הדירות ההנחה היא שקיים פטור ממע"מ.

זכאות למענק בניה ממשרד התיירות

במסגרת החוק לעידוד השקעות הון ניתן לקבל הטבות מס ומענקים בהקמת בתי מלון/אכסניות (שהוכרו כ"מפעל מאושר) בארץ בכלל ובאזורי עדיפות בפרט.

ירושלים מסווגת כאזור עדיפות א', כאשר לגבי אזור זה ניתן מענק השקעה בגובה של 24% מההשקעות.

בהתאם להנחיה שקיבלתי ממזמין חוות הדעת יש להניח כי הפרוייקט הנדון יוכר כ"מפעל מאושר" ויזכה למענק השקעה הנדון.

למענק הנדון קיימת תקרת השקעה מוכרת לחדר בהתאם לסוג המלון.

הנחת חוות דעת זו כי הפרוייקט הנדון יסווג כבית מלון עירוני ברמה B, כאשר בהתאם למידע המופיע בחוברת "מדריך למשקיע" של משרד התיירות מתאריך 7/05 תקרת ההשקעה המוכרת לחדר הנה בגובה של כ- 450,000 ₪ שהם כ- 100,000 \$ לחדר.

ריכוז נתוני עלויות ופדיון

להלן (לוח 1) ריכוז מידע על הנכס במצבו הנוכחי, ייעודו ועלות היטל השבחה:

לוח 1: ריכוז מידע על הנכס במצבו הנוכחי	
30021	גוש
71	חלקה
10574	שטח החלקה (מ"ר)
שטח פרטי פתוח	מצב קודם
XXX	תכנית
אכסניית מגורים לXXX	ייעוד
כוללים 3,155 מ"ר בנוי אבן ו- 1,355 מ"ר בנוי בטון	שטחים בנויים להריסה
348	שטחים בנויים לא להריסה
4,300,000	היטל השבחה צפוי (\$ ארה"ב)

ריכוז נתוני העלות והפדיון המוצגים להלן (ראה לוחות 2-א' עד 2-ג' בהמשך) מבוססים על מידע שהתקבל מהיזמים ועל מידע שריכזנו להכנת עבודה זו. הפרוייקט יעמוד על שטח של כ- 10.5 דונם קרקע, כאמור.

לוח 2 - א' להלן מציג את נתוני מגרש 1 - עליו צפויה לקום האכסניה לאנשי המסדר XXX ולXXX ותיירות נוצרית המבקרת בארץ. האכסניה תכלול 45 חדרים.

לוח 2 - ב': השקעות במגרש 1 - אכסניית XXX (\$, לפני מע"מ)

שטחי בניה חדשים	סך שטח (מ"ר)	עלות בניה		מספר חדרים	עלות לחדר (\$)	סך עלות לפני מענק (\$)	מענק השקעה (24%)	השקעה בניכוי מענק
		כוללת למ"ר לפני מע"מ (\$)	עלות למ"ר					
ייעוד ושימושים	אכסניית XXX							
שטח בניין קיים (מ"ר)	348							
חניה ומחסנים	1,400	XXX				XXX	XXX	XXX
מבנה האכסניה	2,930	XXX				XXX	XXX	XXX
ציוד וריהוט				45	XXX	XXX	XXX	XXX
סך למגרש 1	4,330					XXX	XXX	XXX

סך השטח הבנוי למגרש 1, עליו תעמוד האכסניה, עומד על כ- 4,330 מ"ר ומהווה כ- 32% מהשטח הבנוי בפרוייקט. עלות הבניה להקמת האכסניה, לפני עלות היטל השבחה ולפני מענק השקעה, עומדת מעל כ- XXX דולר.

צפויה קבלת מעמד של מפעל מאושר בתיירות ולכן צפוי מענק השקעה בגובה כ- XXX דולר. בהתאם צפויה עלות ההשקעה לפחות לכ- XXX דולר (לפני היטל השבחה).

לוח 2 - ב' להלן מציג את נתוני מגרש 2 - עליו יוקם פרוייקט מגורים יוקרתי להשכרה, שימנה כ- 45 דירות בנות כ- 124 מ"ר ברוטו לדירה בת כ- 5 חדרים בממוצע. השטח לדירה ברוטו אינו כולל שטחי חניה ומחסנים ואינו כולל בריכה המתוכננת בפרוייקט.

סך השטח הבנוי לפרוייקט המגורים יסתכם לכ- 9,000 מ"ר (כ- 68% מהשטח הבנוי) ועלות ההקמה לפני היטל השבחה מסתכמת לכ- XXX דולר.

הדירות בפרוייקט יושכרו לפי דמי שכירות ממוצעים של כ- XXX דולר לדירה (נציין כי מחירי מכירה באזור עומדים על כ- XXX דולר למ"ר). הנחנו שיעור תפוסה של כ- XX% בממוצע ועלות תפעול של כ- XX% מהפדיון (שיועברו לחברת ניהול חיצונית בתמורה לניהול שוטף של הפרוייקט), אשר תועמס על השוכרים.

לוח 2 - ב': השקעות במגרש 2 - דירות מגורים (\$, לפני מע"מ)						
הערות	שיעור סכום פחת	פחת שנתית	פדיון / עלות כוללת למ"ר		סך שטח (מ"ר)	פרמטרים
			סך עלות (\$)	לפני מע"מ (\$)		
מספר יחידות						45
שטח מתאים לדירת 5 חדרים				XXX		124
ישולם ע"י השוכרים						XXX
						XXX
	XXX	XXX	XXX	XXX	2,800	חניה ומחסנים
	XXX	XXX	XXX	XXX	5,580	מגורים
	XXX	XXX	XXX	XXX	620	בריכה תת קרקעית
	XXX	XXX	XXX		9,000	סך למגרש 2

סיכום עלויות ההקמה מוצגים בלוח 2 - ג' להלן. סך עלות ההקמה לפני היטל השבחה עומדת על כ- XXX דולר ולאחר היטל השבחה בגובה XXX דולר, תעמוד עלות ההקמה על כ- XXX דולר.

הפחת השנתית הנובעת מעלות ההשקעה, לפי שיעור פחת של XX% לשנה, עומד על כ- XXX דולר לשנה.

לוח 2 - ג': ריכוז כלל ההשקעות (\$, לפני מע"מ)			
סך עלות (\$)	עלות נגזרת למ"ר	סך שטח (מ"ר)	
		עלות	שטח
XXX			סך עלות ההשקעה לאחר מענקים ולפני היטל השבחה
XXX			היטל השבחה צפוי לכלל השטח
XXX		13,330	סך עלות ההשקעה כולל היטל השבחה
	XXX		עלות בניה נגזרת למ"ר ממוצע ברוטו לפרוייקט
XXX			פחת שנתי נגזר

ד. המודל הכלכלי וממצאיו

המודל הכלכלי נסמך על מידע ופרמטרים שהוגדרו לעיל ועל התחשיב המפורט להלן, ראה לוחות 3, 4 - א' עד 4 - ד' להלן (מטעמי מניעת סרבול, לוחות 4 - ב' עד 4 - ד' מוצגים בנספח לעבודה).

לצורכי המודל הכלכלי הונחה תקופת תחזית של 52 שנים, תקופת הקמה של שנתיים ועוד 50 שנות פעילות.

הפדיון השנתי הצפוי מדמי שכירות מתבסס על דמי שכירות ממוצעים לדירה של כ- XXX דולר לדירה (ללא מע"מ) ועל שיעורי תפוסה של כ- XX% בממוצע רב שנתי. בהתאם, סך הפדיון השנתי הצפוי עומד על כ- XXX דולר לשנה לפני מע"מ או כ- XXX דולר לתקופת התחזית.

הונח כי התפעול יימסר לחברת ניהול שתגבה XX% מהפדיון הצפוי, שיעור מקובל, ממנו ייגזר סכום אשר יכסה את עלויות הניהול.

הפחת השנתי הנובע מעלות ההשקעה עומד על כ- XXX דולר לשנה מיום הפעלת הפרוייקט, לפי שיעור פחת של XX% מגובה ההשקעה לשנה.

בהתאם הרווח לפני מימון צפוי לעמוד על כ- XXX דולר לשנה ממוצעת או כ- XXX דולר לתקופת התחזית.

לוח 3: השקעה ומימון (אלפי \$)		
סעיף	ערכים הערות	
סכום ההשקעה לאחר מענקים ולפני היטל השבחה	XXX	
עלות היטל השבחה	XXX	
סכום ההשקעה כולל היטל השבחה	XXX	
מימון מהון עצמי	XXX XXX	
מימון מהלוואה	XXX	
תוספת אשראי למימון ביניים	XXX	עקב הלוואת בלון
סך מימון מהלוואה	XXX	
תקופת ההלוואה (שנים)	XXX	בנוסף לתקופת הבלון (שנתיים)
ריבית שנתית (*)	XXX	
סך החזר שנתי	XXX	
סך החזר לתקופה	XXX	
סך עלות ההלוואה	XXX	
יחס ריבית לקרן	XXX	

(*) ליבור משתנה אחת ל-3 חודשים + 1.5%

(*) עלות מימון הביניים תלקח כהלוואת בלון ותצטרף לקרן ההלוואה העיקרית כשזו תלקח

הוצאות המימון הן פונקציה של מבנה המימון. הונח כי ההשקעה תמומן מהלוואה וממענקים בגובה XX% מעלות ההשקעה בהקמת האכסניה.

סך עלות ההשקעה בהקמה, לרבות עלות היטל השבחה, עומדת על כ- XXX דולר, לאחר מענקים. הונח כי ההשקעה תמומן במלואה מהלוואה ארוכת טווח ל- XXX שנה בריבית שנתית של XX%, לפי ליבור + 1.5%.

סך ההחזר השנתי (קרן וריבית) הנובע מהלוואה במסלול שפיצר (ראה לוח 3 ונספח ללוח 4) עומד על XXX דולר לשנה או כ- XXX דולר ל- XXX שנות ההלוואה. סך החוזרים מגלמים עלות מימון של כ- XXX דולר המהווים כ- XX% מקרן ההלוואה. החזרי הריבית השנתיים עומדים בממוצע רב שנתי על כ- XXX דולר.

לוח 4 - א': תחזית פעילות ותזרימי מזומנים נגזרים (אלפי \$, לפני מע"מ)

סעיף / שנה	פרמטרים סה"כ	אחוז מהפדיון	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
הכנסות מדמי שכירות														
כמות XXX														
יחידות XXX	XXX													
דמי שכירות XXX														
פדיון מדמי שכירות	XXX	XXX												
פחת	XXX	XXX												
רווח לאחר פחת	XXX	XXX												
עלויות מימון	XXX	XXX												
רווח לאחר מימון	XXX	XXX												
הפסד נצבר לצורכי מס	XXX	XXX												
מס חברות	XXX	XXX	XXX											
רווח מס חברות	XXX	XXX												

תזרים מזומנים בנקאי														
רווח לאחר מס	XXX	XXX												
קיזוז פחת	XXX	XXX												
היטל XXX ועלויות XXX	XXX	XXX			XXX	XXX	XXX							
מימון מהלוואה (קרן)	XXX	XXX			XXX	XXX								
החזר קרן XXX	XXX	XXX			XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX				
תזרים מזומנים	XXX	XXX			XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX				
תזרים מזומנים נצבר														
חשיפה מכסימלית	XXX													

תזרים מזומנים לכדאיות														
תזרים מזומנים	XXX	XXX												
קיזוז הוצאות XXX	XXX	XXX												
סך תזרים מזומנים	XXX	XXX												
תזרים מזומנים מהוון וענ"נ	XXX	XXX	XXX											

נספח א' ללוח 4: לוח סילוקין לפריסת החזרי ההלוואה (אלפי \$)

סעיף / שנה מתחילה	סה"כ	אחוז	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
שנה מתחילת ההחזרים	מהקרן		1	2	3	4	5	6	7	8	9	8	9	
קרן הלוואה	XXX		XXX	XXX	XXX									
יתרה להחזר			XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
ריבית נצברת לקרן (בלוון)	XXX		XXX	XXX										
סך החזר שנתי	XXX	XXX												
החזרים ע"ח ריבית	XXX	XXX												
החזרים ע"ח קרן	XXX	XXX												

הרווח לפני מס הנצבר לתקופה עומד על כ- XXX דולר והרווח השנתי הממוצע עומד על כ- XXX דולר לשנה ממוצעת.

הונח כי פרוייקט המגורים להשכרה יופעל באמצעות חברה שתשלם מס חברות בגובה XX% לשנה. הרווח לאחר מס הנצבר לתקופה עומד על כ- XXX דולר והרווח השנתי הממוצע לאחר מס על כ- XXX דולר.

תזרים המזומנים מקוזז את עלויות הפחת וזוקף את עלויות ההקמה והיטל ההשבחה וכן את החזרי קרן ההלוואה. התזרים הנצבר לתקופה עומד על כ- XXX דולר או כ- XXX דולר לשנה ממוצעת.

תזרים המזומנים הנצבר יוצר חשיפה תזרימית המגיעה בשיאה לחוסר של כ- XXX דולר. עובדה זו לכשעצמה מפילה את כדאיות הפרוייקט בתנאים הנוכחיים.

נציין כי בשנה ה- XXX לפרוייקט, לאחר סיום החזר ההלוואה, התזרים השוטף הופך חיובי ובשנה ה- XXX לפרוייקט מסתיימת החשיפה התזרימית, שכן התזרים הנצבר הופך חיובי.

במבחן כדאיות כלכלי של ערך נוכחי נקי, בשיעור היוון של 10%, נמצא ערך נוכחי חיובי בגובה כ- XXX דולר. עובדה זו מצביעה לכאורה על כדאיות הפרוייקט, אך כיוון שלא ניתן לבצע את הפרוייקט ברמות החשיפה שהוגדרו לעיל, כדאיות הפרוייקט נופלת מסיבות תזרימיות.

תנאים לקיום כלכלי של הפרוייקט

ערכנו מספר מבחנים המצביעים על התנאים הנדרשים למניעת חשיפה תזרימית בפרוייקט, ולהלן ממצאיהם (ראה לוח 5 להלן).

ראשית שיפור בחנו מספר משתנים (פרמטרים) בנפרד ולאחר מכן הצגנו שיפור משולב במספר משתנים במקביל.

שיפור מבנה המימון באמצעות הזרמת הון עצמי בגובה XX% עדיין מותירה חשיפה תזרימית בגובה של כ- XXX דולר.

הזרמת הון עצמי בגובה כ- XX% תנטרל את החשיפה התזרימית.

הארכת תקופת ההלוואה ב- XXX שנה לא תמנע את החשיפה התזרימית. הגדלת תקופת ההלוואה לכ- XXX שנה ממלא אינה ריאלית, לכן לא בחנו תקופות ארוכות יותר.

הפחתת שיעור הריבית ל- XX% לא תמנע את החשיפה התזרימית. שיעור ריבית XX% ימנע את החשיפה התזרימית, אך כמובן ששיעור ריבית זה אינו ריאלי.

לקיום הפרוייקט כפונקציה של הפדיון נדרש סף של XX% תפוסה והעלאת שכ"ד לגובה של כ- XXX דולר לחודש (ניתן לפחית את שיעורי התפוסה במעט ולעלות במקביל את שכ"ד מעל ל- XXX דולר לחודש).

לוח 5: ניתוח רגישות הפדיון, החשיפה המכסימלית והע.ג.נ. - לפרמטרים קריטיים (תפוסה ושכ"ד)									
פרמטרים	שיעור מימון מהון עצמי	תקופת ההלוואה (שנים)	ריבית ההלוואה (אחוזים)	שיעור תפוסה (אחוזים)	דמ"ש חודשיים (דולר)	דמ"ש שנתיים (אלפי דולר)	פדיון שנתי (אלפי דולר)	חשיפה מכסימלית (אלפי דולר)	ערך נוכחי נקי (אלפי דולר)
תרחיש בסיסי	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
1 שיעור מימון מהון עצמי הגדלה ב- 20% שיעור המימון המבטל את החשיפה	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
2 שינוי תקופת ההלוואה תוספת 5 שנים תוספת 10 שנים תוספת 20 שנים	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
3 שינוי ריבית ההלוואה הפחתה ב- 1% השיעור המבטל את החשיפה	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
4 שינוי שכ"ד ושיעור תפוסה מלאה גידול \$ 200 בשכ"ד ותפוסה 92.5% סכום שכ"ד המבטל את החשיפה	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX
5 שילוב פרמטרים שילוב 1 שילוב 2 שילוב 3 שילוב 4	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX	XXX

בחנו כאמור גם תרחישים המשלבים שיפור במספר פרמטרים במקביל, כאשר התוצאה של כל אחד מתרחישים אלו הוא אי חשיפה תזרימית בפרוייקט ולכן כדאיות כלכלית של הפרוייקט. מובן כי שילוב התרחישים האפשרי רב, ובמסגרת זו הצגנו 4 תרחישים. להלן ממצאי תרחישים אלו (ראה לוח 5).

היתרון שבשילוב שיפור במספר פרמטרים במקביל, הוא העלאה מתונה יותר בכל פרמטר בנפרד, כאשר התוצאה הנצברת היא עמידות תזרימית (אי חשיפה תזרימית).

תרחיש ראשון מצגי הזרמת הון עצמי בגובה XX% מעלות ההשקעה, בשילוב עם הארכת ההלוואה ל- XXX שנה והפחתת הריבית ל- XX% לשנה (שיעור ריבית לא ריאלני).

תרחיש שני כולל הזרמת הון של XX%, הארכת תקופת ההלוואה ל- XXX שנה, הפחתת הריבית ל- XX% והגדלת שיעורי התפוסה ל- XX%.

תרחיש שלישי כולל הארכת תקופת ההלוואה ל- XXX שנה, הפחתת הריבית ל- XX%, הגדלת שיעורי התפוסה ל- XX% והעלאת שכ"ד לכ- XXX דולר.

תרחיש רביעי כולל הזרמת הון של XX%, הארכת תקופת ההלוואה ל- XXX שנה, הפחתת הריבית ל- XX% והעלאת שכ"ד לכ- XXX דולר.

נספחים