

הצוות לבחינת מעורבות הבנקים בקביעת מחירי הדיור

דו"ח סופי

יולי 2025

1. תמצית
2. רקע – הסיבות להקמת הצוות לבחינת מעורבות הבנקים במחירי הדיור
 - 2.1. עליית מחירי הדיור בישראל
 - 2.2. הסכמי המימון הבנקאיים והתניות המאפשרות לבנקים להכתיב את מחירי הדיור במסגרתם
 - 2.3. הקמת הצוות
3. מהלך דיוני הצוות וממצאיו
 - 3.1. ריכוזיות יזמים בענף הבניה למגורים
 - 3.2. ריכוזיות נותני האשראי בענף הבניה למגורים
 - 3.3. מאפייני הסיכון במתן אשראי לבינוי
 - 3.4. הצגת המפקח על הבנקים
 - 3.5. הצגת הכלכלן הראשי, משרד האוצר
 - 3.6. עמדות המומחים שהוזמנו להציג בפני הצוות
 - 3.7. עמדת נציגי הבנקים
 - 3.8. עמדת נציגי הקבלנים
 - 3.9. חוק המכר – משרד השיכון והחשב הכללי
4. דיון
 - 4.1. השפעת הבנקים על מחירי הדיור
 - 4.2. האם מדובר בגרסה של מנגנון RPM
 - 4.3. דיון בהצדקות להתערבות הבנקים במחירי הדירות
5. המלצות

1. תמצית

מחירי הדירות בישראל עלו בשנים האחרונות בשיעור גבוה מאד, הרבה מעל לשיעור האינפלציה ולעלייה בשכר. המחירים מראים קשיחות כלפי מטה: כאשר הביקוש עלה, התרחשה עלייה חדה במחיר, אולם כאשר הביקוש חזר לקדמותו מחירי הדירות נותרו גבוהים ואף הוסיפו לעלות.

אחד מההסברים האפשריים לקשיחות א-סימטרית של מחירים הינו כשל תחרותי: בעת ירידה בביקוש, המחיר הנוכחי יכול להוות נקודת התמקדות טבעית עבור השחקנים בענף, שיודעים שקיים מנגנון שמביא לכך שגם השחקנים האחרים ייצמדו לאותו המחיר. מנגנון זה אינו מחייב תיאום מפורש או תקשורת בין השחקנים, אך הוא מאפשר לעקר את התחרות.

כדי להבטיח את החזר האשראי מהיזם, הגורם המממן, בדרך כלל, בנק, מפעיל שורה של מנגנוני ביטחון, פיקוח וניהול סיכונים. בין היתר, דורש הבנק מהיזם התחייבות לעמוד בתוכנית העסקית המאושרת של הפרויקט ("דוח האפס") מבחינת הוצאות, קצב מכירת הדירות, רווחיות ומחיר מכירת הדירות. בחינה שנעשתה מול גורמים בענף הבניה, העלתה כי נהוג לכלול בהסכמי מימון הוראות שבמהותן מאפשרות למממן להגביל את היזם מלהפחית את מחיר המכירה של הדירות בפרויקט הנבנה על ידו.

על רקע החשש שהוראות מעין אלו עלולות לפגוע בתחרות כמתואר לעיל, ולמנוע ממחירי הדירות לרדת כמצופה בשוק תחרותי מתפקד, הקימה הממשלה את הצוות לבחינת המעורבות של המערכת הבנקאית בקביעת מחירי הדירות¹.

בחינת הצוות העלתה כי בענף הבניה פועלים מספר רב של יזמים, כאשר גם חלקם של הגדולים ביותר אינו עולה על אחוזים בודדים מכלל שוק הדירות החדשות. מכאן שהריכוזיות במקטע היזמים נמוכה ביותר ובהתאם קטן הסיכוי לתיאום אוליגופוליסטי ביניהם. לעומת מקטע היזמים, בחינה של נותני המימון והאשראי בתחום העלתה כי רמת הריכוזיות גבוהה מאוד. הסקטור הבנקאי מספק את חלק הארי של המימון לפרויקטים בענף הבניה. שני בנקים מספקים 57% מכלל המימון לבניה, ו-5 הקבוצות הבנקאיות מספקות ביחד 91% מהמימון לענף. עובדה זו מגבירה את החשש שתואר לעיל, גם אם לא נמצאו עדויות ישירות לכך שהבנקים מונעים בפועל הורדת מחירים.

הצוות מסכים שלבנק אינטרס לגיטימי להבטיח את החזר כספי המימון שהעמיד, ובקרה על מחירי הדירות בפרויקט משרתת את האינטרס הזה. יחד עם זאת, לאור רמת סיכוני האשראי וכושר הספיגה של הבנקים בתחום, ולאור רווחיותם, הצוות סבור שלא קיים חשש משמעותי לנזק אם תימנע מהבנקים האפשרות להתערב במחירי הדירות. בנוסף, ובניגוד לטענות שהועלו, הצוות לא השתכנע שקיים ניגוד עניינים בין היזם לבנק שמצדיק התערבות של הבנק בקביעת מחיר הדירה.

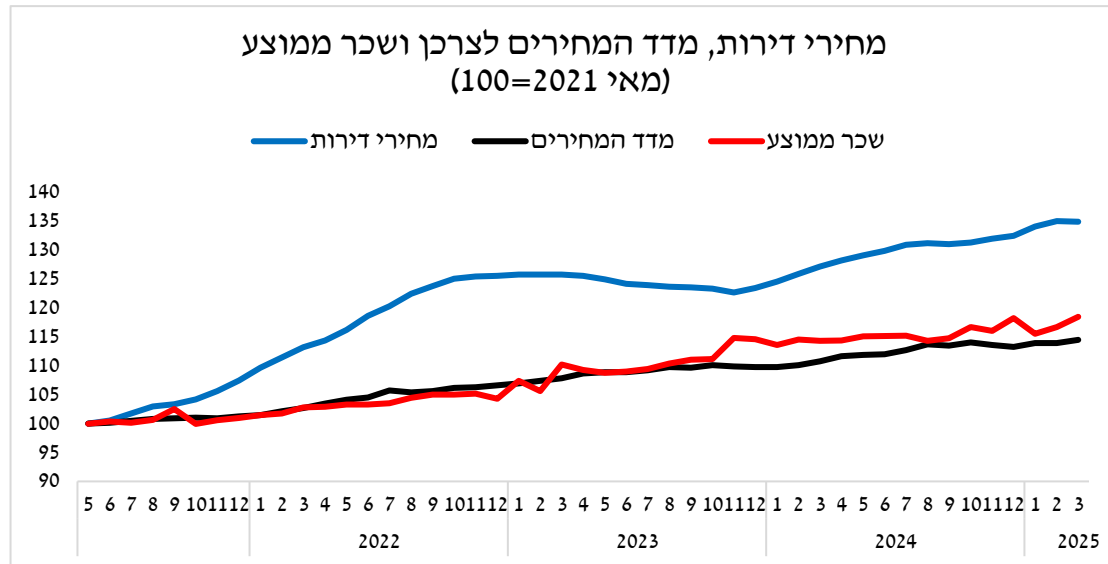
מסקנת הצוות הינה שמאחר שלבנקים כלים נוספים להתמודד עם סיכון האשראי בליווי פרויקטים לבניה גם ללא שליטה במחירי הדירות ומאחר שגם ירידה חדה במחירי הדירות לא צפויה להשפיע מהותית על הסיכון של הבנקים, אין הצדקה שיפקחו על מחירי הדירות, ומאידך קיימת אפשרות שפיקוח זה מונע ירידת מחירים. לפיכך, לאחר ההתקשרות בהסכם המימון, יש לאסור על הגורם המממן של מיזם לליווי פרויקט בניה למגורים להתערב בשיקולי היזם בקביעת מחיר המכירה של דירות באותו מיזם.

¹ החלטה דר/8 של ועדת השרים לענייני דיוור, בנייה ומקרקעין, מיום ה-11 במאי 2025 בנושא "הקמת צוות לבחינת מעורבות הבנקים בקביעת מחירי הדירות", אשר קיבלה תוקף של החלטת ממשלה 3035 ביום ה-22 במאי 2025

2. רקע – הסיבות להקמת הצוות לבחינת מעורבות הבנקים במחירי הדיור

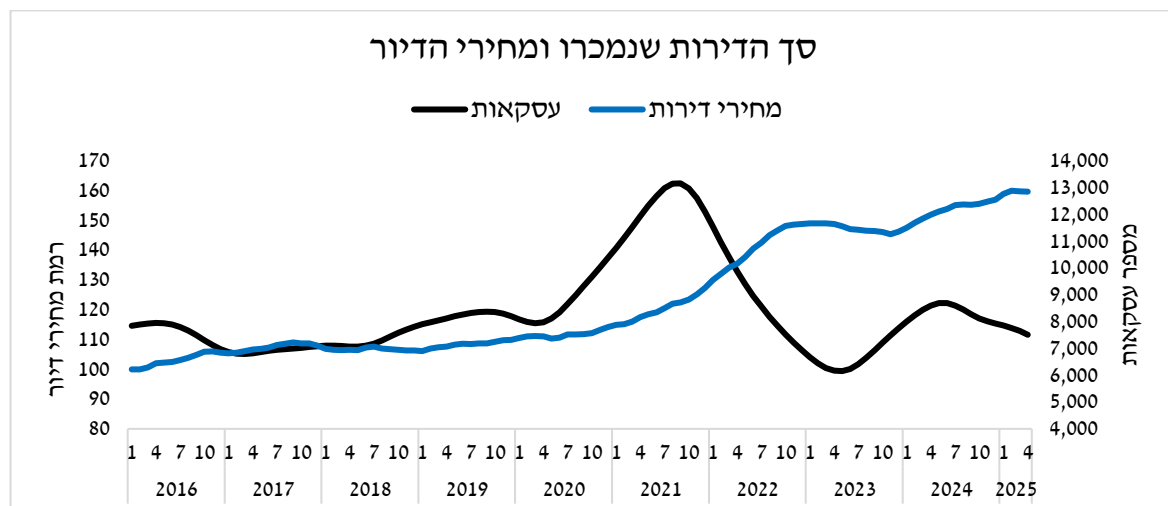
2.1 עליית מחירי הדיור בישראל

בשנים האחרונות מחירי הדירות בישראל עלו בשיעור גבוה מאד (35%), הרבה מעל לאינפלציה (14.5%) ולעלייה בשכר (18.5%). לפיכך, הממשלה הזו, כמו קודמותיה, שמה לה ליעד להביא לירידה במחירן. כל חברי הצוות מסכימים שירידה במחירי הדירות ולא רק עצירת העלייה הם התוצאה הרצויה.

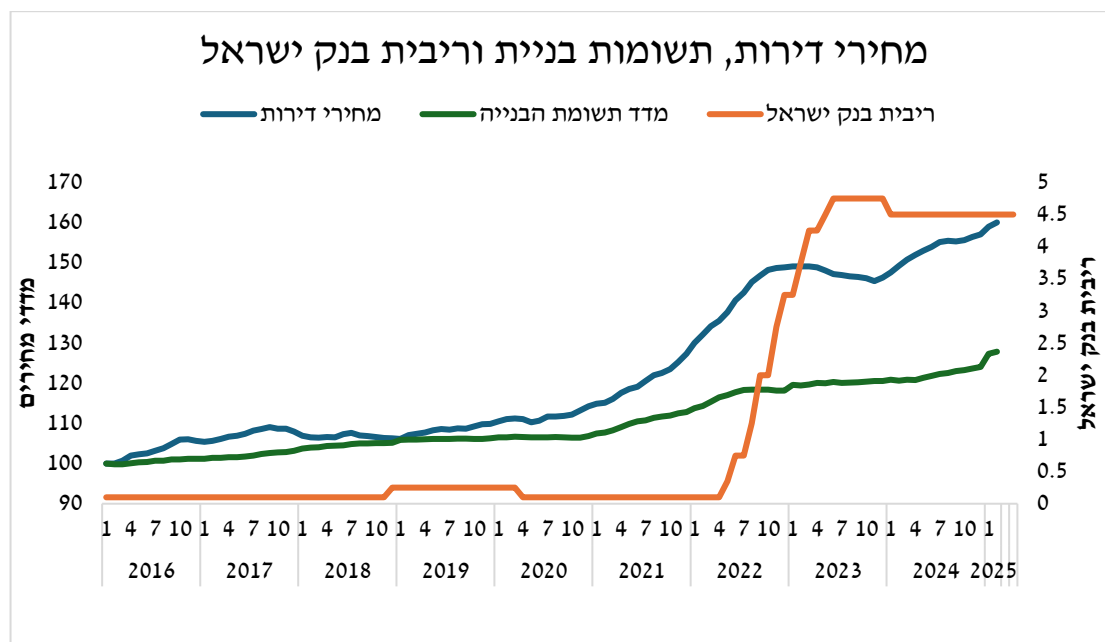


הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

בחינת מחירי הדירות בישראל מצביעה כי קיימת קשיחות מחירים כלפי מטה. בעת עליה בביקוש המחירים מזנקים בחדות אולם כשהביקוש יורד הם מגיבים הרבה יותר לאט. כך, עליית הביקוש בתום תקופת הקורונה הביאה לעלייה של 20% בשנה אחת. לעומתה, הירידה בביקוש עקב הזינוק בריבית החל משנת 2022 הובילה, לאחר תשעה חודשים של קפאון, לירידה מהוססת במחירי הדיור שנבלמה עם תחילת המלחמה. כיום, שלוש שנים לאחר תום עידן הריבית הנמוכה, מחירי הדיור בניכוי האינפלציה גבוהים משהיו לפני עליית הריבית.

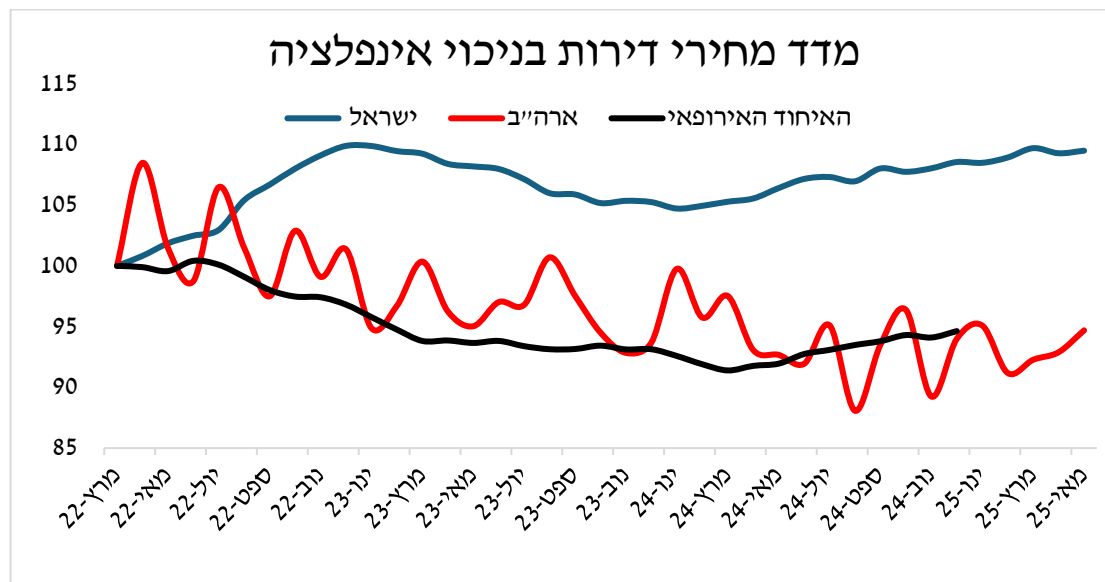


קשיחות המחירים כלפי מעלה אינה יכולה להיות מוסברת באמצעות הריבית במשק שדווקא הייתה אמורה להביא לרמת מחירים נמוכה יותר, או באמצעות מדד תשומות הבנייה שעלה בהרבה פחות מהעלייה במחירי הדירות.



הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ונתוני בנק ישראל

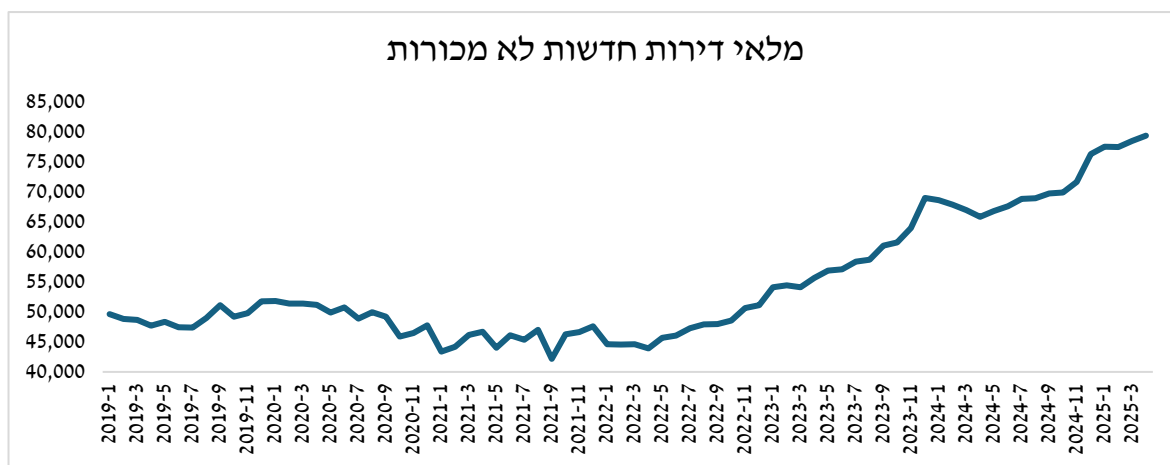
אינדיקציה נוספת לקשיחות המחירים ניתן לראות מהשוואה בינלאומית של התפתחות מחירי הדיור יחסית לאינפלציה מאז החלה עליית הריבית בעולם. בעוד בארה"ב ובאיחוד האירופי המחיר היחסי ירד, בישראל הוא עלה.



בישראל: הלמ"ס, מדד מחירי הדירות בניכוי מדד המחירים הכללי; בארה"ב: Average Sales Price of Houses Sold; באירופה: Euro area – House price index (Eurostat); בניכוי CPI (FRED).

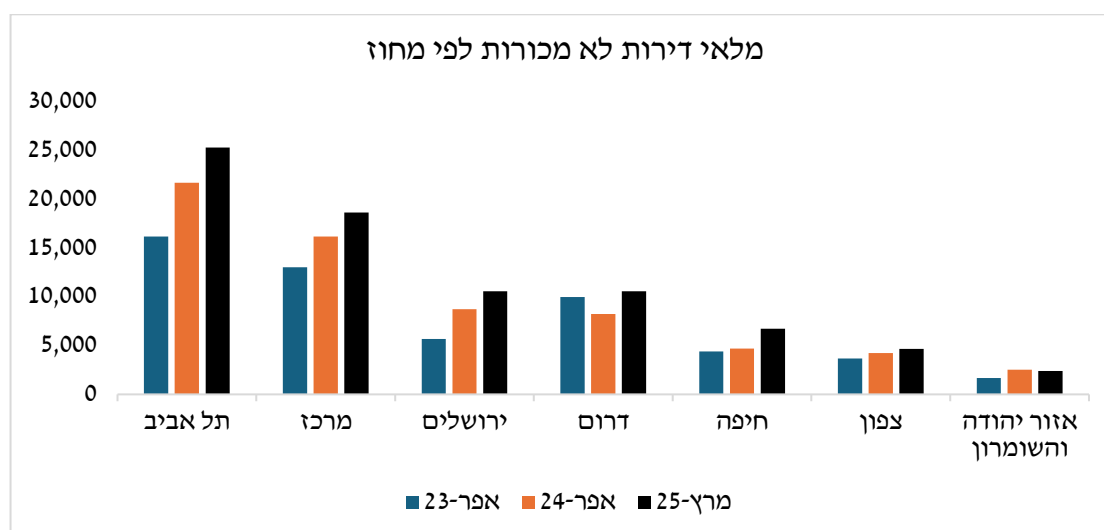
אחד מההסברים האפשריים לעליית המחירים המחודשת במחירי הדיור החל מסוף 2023 הינו הירידה במספר העובדים בענף הבניה כתוצאה מהמלחמה, אולם זה עומד בסתירה לעליה החדה

במלאי הדירות הבלתי מכורות. על פי חוקי ההיצע והביקוש העלייה במלאי הדירות החדשות הלא מכורות הייתה אמורה להביא לירידה משמעותית במחירים. בנוסף, כפי שיוסבר בהמשך, התגברות מבצעי מימון שמציעים יזמים לרוכשים, חלף הפחתת המחיר ה"רשמי", הובילה לכך שמחירי הדירות הרשמיים לא שיקפו במלואם את דינמיקת השוק.



הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, התחלות וגמר בנייה

העלייה במלאי התרחשה בכל רחבי המדינה, וככל שיש ריכוז של מלאי, הוא בעיקר במחוזות בהם המחירים גבוהים יחסית כמו מחוז ת"א, מחוז מרכז ומחוז ירושלים.



עבודי הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה בעבור הצוות

אחד מההסברים האפשריים לקשיחות א-סימטרית של המחירים הינה כשל תחרותי: בעת ירידה בביקוש, המחיר הנוכחי יכול להוות נקודת התמקדות טבעית עבור השחקנים בענף. בעת ביקוש נמוך, הצמדות למחיר הקיים מאפשרת לסכל ירידת מחירים ככל שגם המתחרים ימנעו מהורדות מחירים משלהם. מנגנון זה אינו דורש תיאום מפורש או תקשורת בין השחקנים, אך הוא מאפשר לעקר את המנגנון התחרותי.

2.2 הסכמי המימון הבנקאיים והתניות המאפשרות לבנקים להכתיב את מחירי הדירות במסגרתם

הסכמי מימון לבניית יחידות דיור בישראל, הידועים כהסכמי ליווי פיננסי, הם מנגנון מרכזי במימון פרויקטי נדל"ן. הסכמים אלו נחתמים בין יזם או קבלן² לבין בנק מלווה, ומטרתם להבטיח מימון רציף לפרויקט תוך שמירה על זכויות רוכשי הדירות. ההסכם כולל פתיחת חשבון ליווי ייעודי, דרכו מתנהלים כל זרמי הכסף בפרויקט, ובמסגרתו מונפקות ערבויות לרוכשים. הבסיס החוקי המרכזי להסכמים אלה מצוי בחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה-1974 ("חוק הבטחת השקעות"). החל משנת 2008, בעקבות קריסת קבוצת חברות הנדל"ן "חפציבה" הורחבו ההתניות לחתימת הסכמי הליווי ונקבע כי רוכשי דירות לא יוכלו לשלם ליזם אלא דרך חשבון ליווי פיננסי מפקח.

חוק הבטחת השקעות והסכמי הליווי הפיננסי יוצרים מחויבות של הבנקים כלפי רוכשי הדירות להם הם נדרשים להנפיק ערבות חוק מכר, המחייבת אותם להשיב לרוכש את כל הסכומים ששילם אם הבנייה לא תושלם או אם המוכר ייכשל בהעברת הבעלות.

הסכמי הליווי הפיננסי מתבססים על מסמך שמאי המכונה "דוח אפס". דוח אפס הנו מסמך מקצועי אשר מעריך את הכדאיות הכלכלית של הפרויקט, ואשר נערך על ידי שמאי מקרקעין מוסמך ומאושר על ידי הבנק. דוח אפס סוקר את תיאור הנכס, את הניתוח התכנוני, בדיקות משפטיות, עלויות רכישת הקרקע, עלויות תכנון, רישוי, פיתוח ובנייה, מיסים ואגרות ולעומתם את תחזית ההכנסות מהפרויקט, כמו קצב מכירת הדירות ומחיר המכירה. הדוח גם כולל לוחות זמנים לביצוע ואת ניתוח התשואה הצפויה וניתוח רווחיות.

כדי להבטיח את החזר האשראי מהקבלן (או היזם), הבנק מפעיל שורה של מנגנוני בטוחה, פיקוח וניהול סיכונים, אשר מבוססים גם על הוראות חוק הבטחת השקעות וגם על מנגנונים חוזיים ועסקיים, ביניהם:

- **שעבודים ובטוחות על הקרקע והדירות.** שעבוד ראשון על הקרקע, שעבוד הכנסות עתידיות ושעבוד על המלאי הבלתי מכור.
- **חשבון ליווי בנקאי.** כך כל תקבולי המכירות נכנסים אך ורק לחשבון הליווי, והיזם אינו רשאי או יכול להשתמש בכספים כרצונו. הבנק שולט על כל הוצאה – ומשחרר כספים רק לפי קצב התקדמות הבנייה ובאישור מפקח מטעמו.
- **הון עצמי מהקבלן.** הבנק דורש מהיזם להזרים הון עצמי מינימלי (לפחות 15%), ורק לאחר מכן יתחיל להשתמש בכספי ההלוואה. כך הבנק מבטיח שהיזם מחויב לפרויקט וגם שבמקרה של ירידה במחיר המכירה בשיעור דומה או עלייה חדה בהוצאות, היזם יחזיר את חובו לבנק.
- **פיקוח הנדסי ופיננסי שוטף.** הבנק ממנה מהנדס מפקח ורואה חשבון מלווה, שמעדכנים את הבנק בכל חודש על קצב ההתקדמות, סיכונים ותזרים מזומנים. הבנק עוצר הזרמות או דורש הזרמת כספים מהיזם אם יש חריגה או עליה בסיכון.

² לשם הנוחות, בכל מקום בדוח זה שבו ייכתב "יזם" הכוונה היא גם לקבלן.

• **ערביות אישיות או תאגידיות.** בפרויקטים קטנים ובינוניים, הבנק עשוי לדרוש ערבות אישית מהבעלים או ערבות של חברה-אם (אם מדובר בקבוצת נדל"ן).

• **התחייבות הקבלן לעמוד בתוכנית העסקית הנגזרת מדוח האפס -** אין אחדות מבחינת התחייבויות היזם לעמידה בדוח האפס, אבל בחינת הסכמי ליווי שונים מצאה כי קיימות התחייבויות של יזמים מבחינת הוצאות, קצב מכירת הדירות, רווחיות ומחיר מכירת הדירות.

בנוגע למחיר מכירת הדירות, בחינה שנעשתה מול שחקנים שונים בענף הבניה, העלתה כי נהוג לכלול בהסכמי ליווי פיננסי הוראות שבמהותן מאפשרות לגוף המעניק את הליווי להגביל את היזם מלהפחית את מחיר המכירה של הדירות בפרויקט הנבנה על ידו, בין אם באופן גורף ובין אם מעבר לשיעור הפחתה מסוים (5% למשל) מהמחיר הנקוב בדוח האפס.

להלן דוגמאות להתניות כאלו בהסכמי ליווי בפרויקטים שונים :

"מבלי לגרוע מכל הוראה אחרת בהסכם זה במסמכי האשראי, מוסכם כי הלווה אינה רשאית לבצע אילו מהפועלות להלן אלא בכפוף לקבל הסכמת הבנק לכך בכתב ומראש : ... **למכור דירה בפרויקט במחיר הנמוך משווי הדירה על פי דו"ח אפס, הנקוב** בנספח א-1"

"תעמדו בלוחות הזמנים הנדרשים לביצוע מכירות בפרויקט ובמחירי המכירה בהתאם לתחזית מכירות ותקבולים של יחידות בפרויקט, כפי שנקבעה בדוח האפס...",
"למרות האמור בסעיף X לעיל, אנו נהיה רשאים לוותר על קיומו של תנאי מהתנאים המצוינים בסעיף האמור ובמסמך זה בכלל..."

"אם הלווה תחרוג בעת כלשהי מתקציב עלויות הפרויקט על פי דוח האפס או מקצב ביצוע הפרויקט או מקצב מכירת הדירות בפרויקט או ממחירי מכירת הדירות בפרויקט או מהתזרים החזוי לפרויקט לעומת המפורט בנספח להסכם זה...",

"הלווה מצהירה ומתחייבת לעמוד בתחזיות המפורטות בנספח X להסכם זה ובדו"ח האפס, ובכלל זה בכל הנוגע ללוח הזמנים, לביצוע הפרויקט, הוצאות הפרויקט, מחירי הדירות בפרויקט, הכנסות והוצאות והתזרים החזוי לפרויקט...",

"מוסכם כי הלווה אינה רשאית לבצע אילו מהפועלות שלהלן אלא בכפוף לקבלת הסכמת הבנק לכך בכתב ומראש : **למכור דירה בפרויקט במחיר הנמוך משווי הדירה על פי דו"ח אפס, הנקוב בנספח X** אם תהיה בפועל סטייה, לפי קביעת הבנק בעניין זה, לעומת נתוני דוח האפס (לרבות, אך לא רק, בקשר עם נתוני הרווחיות, לוחות הזמנים, הכנסות ועלויות הפרויקט)" - **במקרה כזה תהיה לבנק עילה לנקוט בסנקציות לרבות העלאת ריבית, העמדת האשראי לפירעון מיידי, מימוש ביטחונות** וכדו"

"אנו מתחייבים לא לסטות מתחזית קצב המכירות ומתחזית המחירים של יחידות הפרויקט כמפורט בנספח א', אלא בהתאם לקבוע להלן : **ירידה בשיעור של למעלה מ-5% (חמישה אחוזים) במחירה של יחידה מיחידות הפרויקט על פי התחזית הנ"ל**

תהיה טעונה אישורכם מראש ובכתב. במקרה של ירידה בשיעור של 5% (חמישה אחוזים) ומעלה בקצב מכירת יחידות הפרויקט ביחס לתחזית הנ"ל...

מידע זה, בדבר האפשרות החוזית של הבנקים להתערב במחירי דירות בפרויקטים שונים ולהגביל את הפחתתם, העלה את החשש שהוראות אלו עלולות לפגוע בתחרות ולמנוע ממחירי הדירות לרדת. מסיבה זו, פנה ביום 15.1.2025 ראש המועצה הלאומית לכלכלה, פרופ' אבי שמחון, לשורה של גורמים בממשלה ובבנק ישראל וביקש את התייחסותם לפרקטיקה הנ"ל ולחשש שהיא יוצרת (נספח א'). יצוין כי נכון למועד הפניה, לא היה ידוע מה היקף הפרקטיקה הזו והאם היא נהוגה ומקובלת בכלל המערכת הבנקאית ויתר הגופים המממנים.

2.3 הקמת הצוות

על רקע הנתונים שנסקרו והחששות שעלו כאמור לעיל, החליטה ועדת השרים לענייני דיור, בנייה ומקרקעין (קבינט הדיור) ביום 11.5.2025 להקים צוות ממשלתי בשיתוף בנק ישראל שיבחן את המעורבות של המערכת הבנקאית בקביעת מחירי הדיור (החלטה דר/8 של ועדת השרים לענייני דיור, בנייה ומקרקעין, מיום ה-11 במאי 2025 בנושא "הקמת צוות לבחינת מעורבות הבנקים בקביעת מחירי הדיור", אשר קיבלה תוקף של החלטת ממשלה 3035 ביום ה-22 במאי 2025) (נספח ב'). על הצוות הוטל לבחון את קיומה של מעורבות הבנקים בקביעת מחירי הדיור, בין היתר באמצעות קביעת תנאים בהסכמי המימון בין הבנקים ליוזמים ואת ההשלכות שעלולות להיות לכך על התחרות בשוק הדיור וככל שהצוות יחליט להמליץ על צעדים בהקשר זה.

הרכב הצוות:

גוף	נציג	תפקיד
המועצה הלאומית לכלכלה	פרופסור אבי שמחון	ראש המועצה הלאומית לכלכלה
משרד הבינוי והשיכון	מר יהודה מורגנשטרן	מנכ"ל משרד הבינוי והשיכון
משרד האוצר	ד"ר שמואל אברמזון	הכלכלן הראשי
בנק ישראל	מר דניאל אחיאשילי	המפקח על הבנקים
רשות התחרות	עו"ד מיכל כהן	הממונה על התחרות
היועץ המשפטי לממשלה	עו"ד כרמית יוליס	המשנה ליועצת המשפטית לממשלה לענייני משפט אזרחי

הצוות קיים 4 דיונים, אליהם הוזמנו מומחים, רגולטורים ונציגי הממשלה וכן נציגים של המערכת הבנקאית ושל הקבלנים:

מומחה	תפקיד
פרופסור דיויד גילה	פרופסור למשפטים באוניברסיטת ת"א, מומחה בינלאומי בהגבלים עסקיים וברגולציה על שווקים, הממונה על ההגבלים העסקיים (2011-2015).
עו"ד דרור שטרס	ראש המכון הישראלי לתכנון כלכלי, הממונה על ההגבלים העסקיים (2001-2005), חבר בוועדת בכר, ראש הוועדה להגברת התחרותיות בשירותים בנקאיים ופיננסיים נפוצים.

פרופסור אלון אייזנברג	מומחה לארגון תעשייתי ומבנה שווקים, האוניברסיטה העברית.
ד"ר אורן רגבי	מומחה לארגון תעשייתי, ב"ס למנהל עסקים של האוניברסיטה העברית. הכלכלן הראשי של רשות התחרות (2020-2022)

רגולטורים ונציגי ממשלה שהציגו בצוות :

נציג הממשלה	תפקיד
פרופ' אבי שמחון	ראש המועצה הלאומית לכלכלה, יו"ר הצוות
מר דניאל חחיאשוילי	המפקח על הבנקים, חבר הצוות
ד"ר שמואל אברהמזון	הכלכלן הראשי במשרד האוצר, חבר הצוות
מר אריאל רוזנברג	הממונה על חוק המכר ומנהל אגף להגנה על רוכשי דירות
מר ארבל אלטשולר	מנהל את קרן המע"מ לפי חוק הבטחת השקעות, נציג החשב הכללי באוצר

גופים חוץ ממשלתיים שהציגו בצוות כללו :

גוף	שם המציג
איגוד הבנקים	מר טיבי רבינוביץ, מנהל קשרי חוץ איגוד הבנקים ד"ר אסף אילת, מומחה מטעם האיגוד בנושא תחרות, לשעבר הכלכלן הראשי של רשות התחרות
איגוד הקבלנים בוני הארץ	חיים פייגלין, סגן נשיא התאחדות הקבלנים, מנכ"ל צמח המרמן בע"מ

3. מהלך דיוני הצוות וממצאיו

3.1 היעדר ריכוזיות של יזמים בענף הבנייה למגורים

תופעה של **התאמה אוליגופוליסטית** עלולה, בסבירות גבוהה יותר, להתרחש בשווקים בעלי מאפיינים שמקלים על תיאום, ביניהם (א) כאשר מדובר בשוק בעל מבנה ריכוזי (ב) ישנם חסמי כניסה והתרחבות בשוק (ג) המחירים שקופים (ה) המוצרים הומוגניים (ו) נתחי השוק של השחקנים סימטריים (ז) יש משחק חוזר בין השחקנים בשוק, ועוד.

כפי שהוצג בפני הצוות, בחינת מספר השחקנים בענף הבנייה מצביעה על כך שבענף פועלים מספר רב של יזמים. כך בחינת נתח הדירות בבנייה של יזמים בעלי ליווי פעיל (כלומר שהבנק/מבטח מלווים את הפרויקט) מצביעה על ביזור גבוה מאוד³. כפי שרואים, בבחינה של יזמים הבונים 300 יח"ד ומעלה בלבד ללא איחוד חברות שונות תחת אותה חברת אם, היזם הגדול ביותר בונה 2.7% מהדירות במדינה ועשרת הגדולים פחות מ 20%.

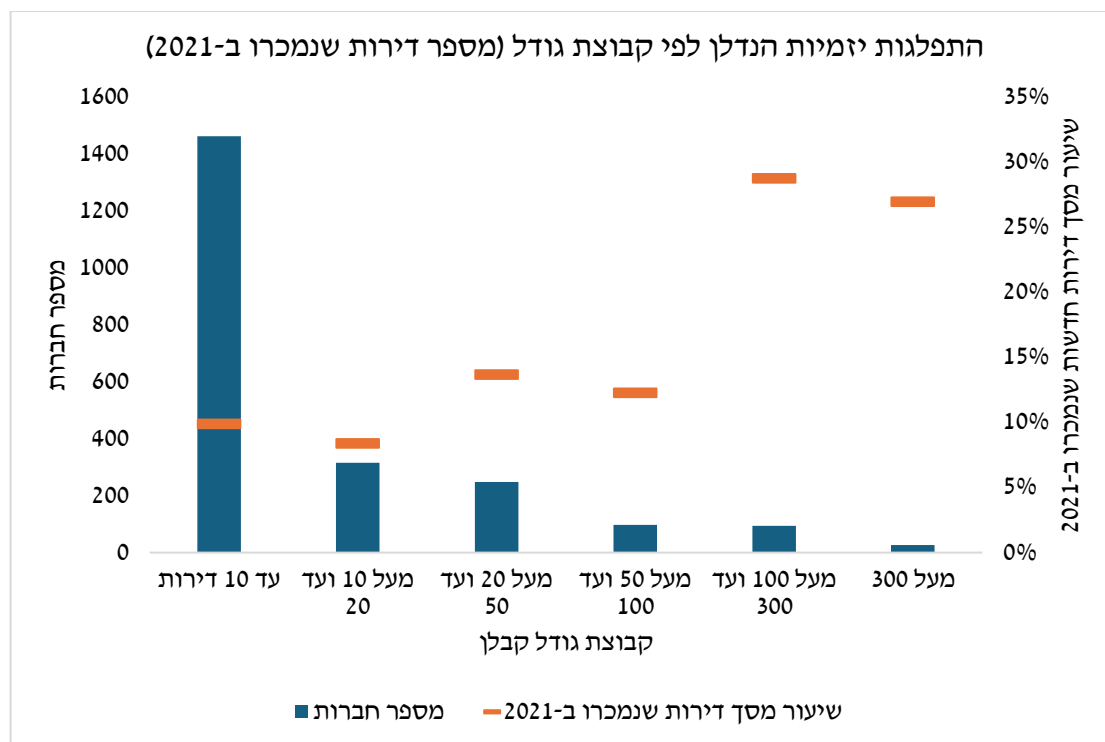
³ במסגרת תיקון 9 לחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה-1974, הוקמה קרן בחשב הכללי במשרד האוצר אשר אחראית להשיב תשלומי מע"מ של רוכשי דירות במקרה של אירוע של חילוט בטוחות ולאחר מכן לפנות לרשות המסים לקבלת החזר, ובכך מקטינים את הסיכון למבטח (הבנק לרוב) בגובה רכיב המע"מ, שכן הוא לא כלול בסכום הנערב על ידו.

A sunburst chart representing the distribution of 1000 categories. The chart is divided into many segments of varying sizes, each labeled with a percentage. The largest segment is 2.6%, and the smallest is 0.1%. The segments are arranged in a circular pattern, with the largest segments at the top and the smallest at the bottom.

בדומה לכך מספר השחקנים בעלי מלאי דיור לא מכור מצביעה על כך שבענף פועלים מספר רב של יזמים (2,901). בחינת התפלגות הדירות הלא מכורות על פני היזמים השונים מצביעה על כך ש-6 חברות הנדל"ן עם מלאי היחידות הכולל הגבוה ביותר מחזיקות רק 10% ממלאי היחידות הלא מכורות, ואילו 100 חברות הנדל"ן הגדולות מחזיקות פחות ממחצית המלאי. התפלגות מפורזת זו מקשה על מספר שחקנים מועט לווסת את פעולות הענף.



11

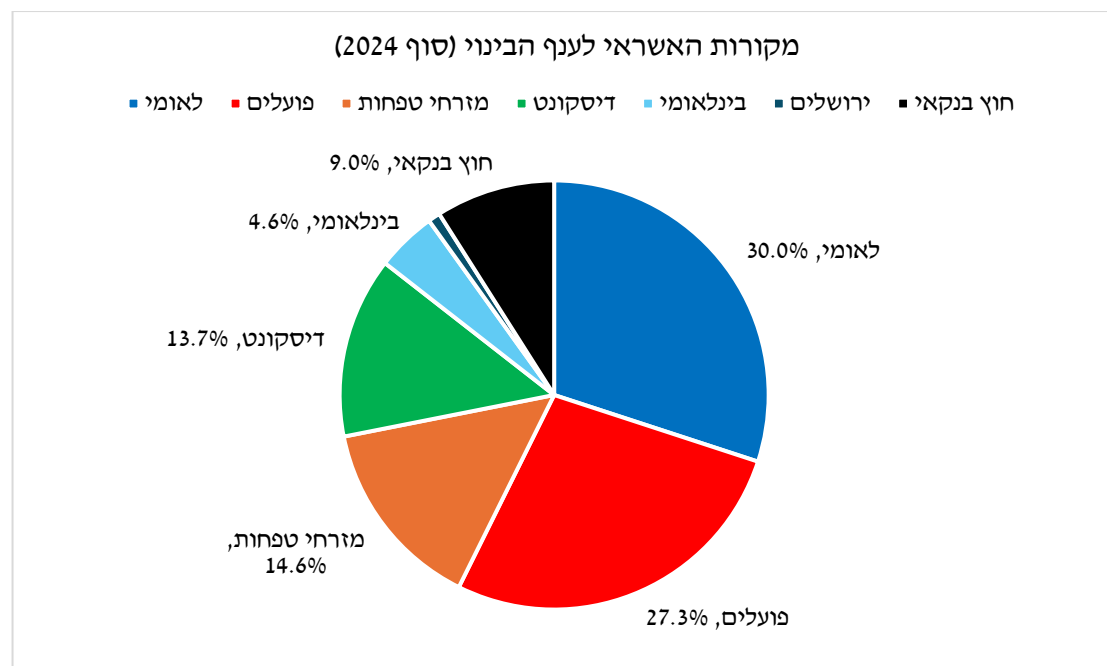


להשלמת התמונה, נבחנה גם הריכוזיות במכרזי קרקע לבניה למגורים של רשות מקרקעי ישראל. בחינה מדגמית של 15 מכרזי קרקע שונים באזור המרכז, שנערכו בשנה האחרונה, בהם מעל 300 יח"ד, מצאה כי בכל המכרזים ביחד היו 49 זוכים שונים, ומספר רב בהרבה של מציעים. זאת ועוד, במכרזים גדולים הכוללים מספר מתחמים, לרוב מוגבלת האפשרות של מציע יחיד לזכות במספר מוגבל של מתחמים (לרוב אחד או שניים).

נמצא אם כן כי מקטע היזמים מתאפיין בריבוי שחקנים, ורבים מהתנאים המפורטים לעיל בעניין התאמה אוליגופוליסטית אינם מתקיימים.

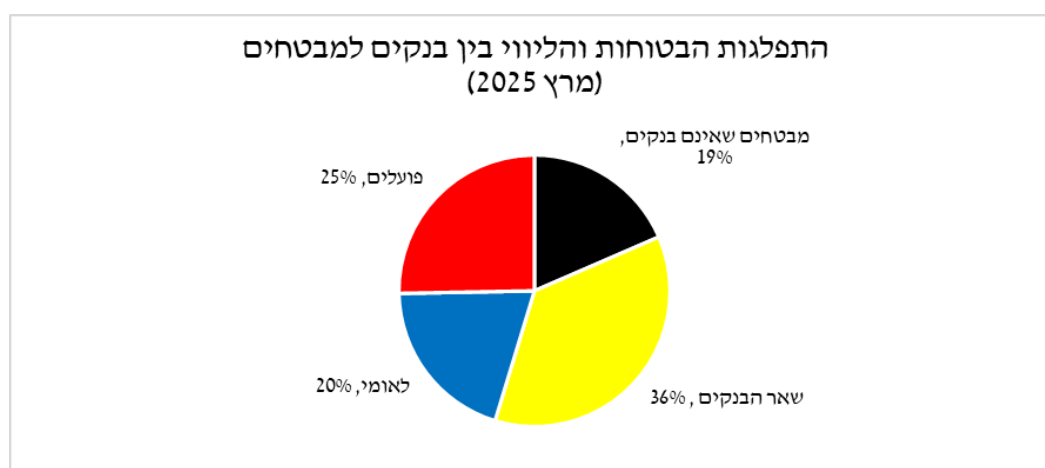
3.2 ריכוזיות נותני האשראי בענף הבניה למגורים

לעומת מקטע היזמים, בחינה של נותני המימון והאשראי בתחום מעלה שהמצב שונה בתכלית. במקטע המימון רמת ריכוזיות גבוהה מאוד. הסקטור הבנקאי מספק את חלק הארי של המימון לפרויקטים בענף הבניה, שהוא ענף עתיר מימון. שני בנקים מספקים 57% מכלל המימון לבניה, ו-5 הקבוצות הבנקאיות מספקות ביחד 91% מהמימון לענף.



עיבודי המועצה הלאומית לנתוני בנק ישראל (יתרת האשראי לפי ענפי המשק – ענף הבינוי ללא פעילות בנדל"ן) ולדוחות הכספיים של הבנקים (סיכון אשראי לענף הבינוי ללא פעילות בנדל"ן).

בהתאם לנתוני קרן המע"מ במשרד האוצר, ב-81% מהפרויקטים, הגורם המלווה פיננסית את הפרויקט הוא בנק ורק ב-19% מהמקרים הגורם המלווה הוא חברת ביטוח⁴. גם במקרה זה לבנקים הגדולים נתח משמעותי ביותר מסך השוק.



החשב הכללי, נתוני קרן המע"מ, עיבודים לטובת הצוות

המסקנה העולה מהניתוח לעיל הינה כי ענף האשראי לנדל"ן למגורים הוא ענף ריכוזי במיוחד, ולכן קיים **חשש מוגבר** מפני התאמה אוליגופוליסטית של הבנקים בתחום. השאלה שעולה היא האם

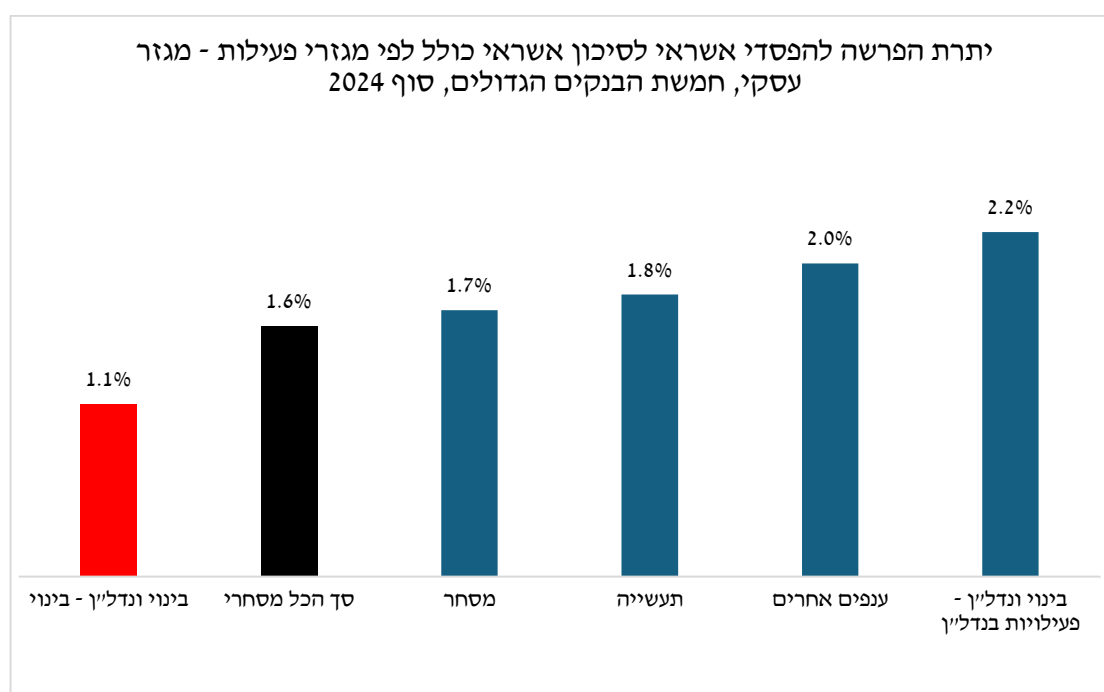
⁴ הפער בין נתוני קרן המע"מ לבין הנתונים שהובאו לעיל אודות מקורות האשראי לענף הבינוי נובע מכך ש-א) הנתון הראשון הוא האשראי לענף הבינוי (בינוי דיור וגם בינוי נדלן מניב וקרקע) ואילו נתוני קרן המע"מ היא רק לפרויקטים הדורשים ליווי פיננסי במסגרת החוק (ללא נדל"ן מניב וקרקע). ב) חברות המעמידות ליווי פיננסי אינן בהכרח החברות שמעניקות אשראי ויש מצבים בהם חברת ביטוח מלווה וחלק מהאשראי מגיע מהבנקים. ייתכן גם מצב בו חברת הביטוח או הבנק מעמידים את הבטוחה, ואילו המימון מגיע מגופים חוץ-בנקאיים שאינם מוסדיים, כגון קרנות למימון נדל"ן.

ריכוזיות זו של הבנקים בתחום האשראי לנדל"ן בשילוב עם המעורבות האפשרית של הבנקים בקביעת מחירי הדירות, עשויה לאפשר לבנקים למנוע ירידת מחירים בשוק הדיור.

3.3 מאפייני הסיכון במתן אשראי לבינוי

לבנק יש אינטרס לגיטימי להבטיח את החזר כספי המימון שהעמיד, ובקרה על מחירי הדירות בפרויקט עשויה לשרת את האינטרס הזה. לכן, על מנת להבין אם בקרה כזו מחויבת המציאות, הצוות בחן מה הרגישות של המערכת הבנקאית לשינויים במחירי הדירות, ועד כמה היא משפיעה על סיכוני האשראי.

בחינת ההפרשה להפסדי אשראי, תבחין המאפשר להעריך את הסיכון במתן האשראי, מצביעה על כך שרמת ההפרשה בסקטור בינוי ונדל"ן – בינוי, היא הנמוכה ביותר במגזר העסקי, והיא עומדת על 1.1% בלבד, לעומת הפרשה יותר מכפולה במגזרי תעשייה ומסחר. **כלומר, סיכון האשראי בסקטור הבינוי נמוך מיתר הסקטורים במגזר העסקי.**

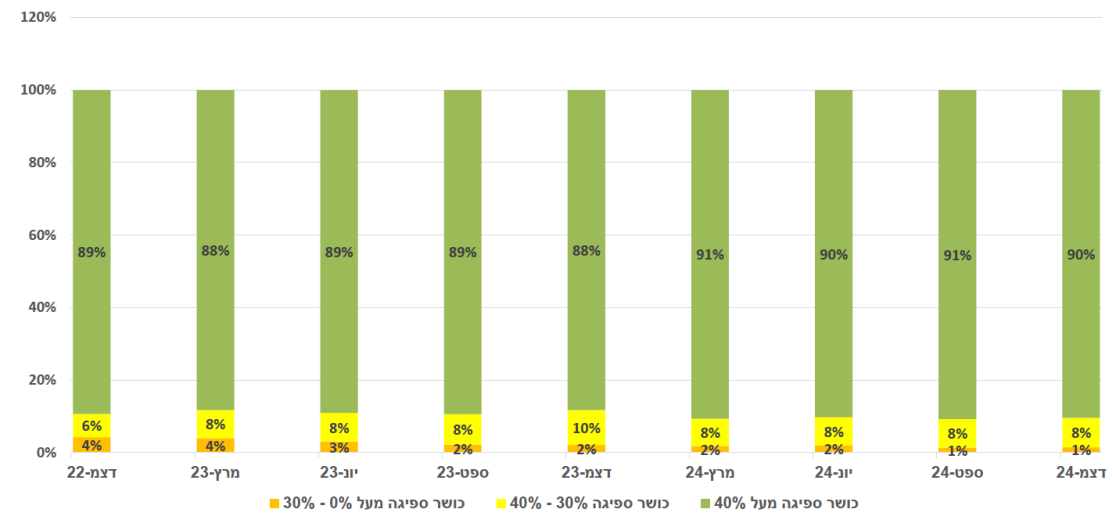


הדוחות הכספיים של חמשת הבנקים הגדולים. "בינוי ונדל"ן - בינוי" כולל בעיקר אשראי לבינוי למגורים בעוד "בינוי ונדל"ן - פעילויות בנדל"ן" כולל אשראי לפעילות מסחרית כגון נכסים מניבים; "ענפים אחרים" בניכוי אשראי לגופים פיננסיים.

עם זאת, כאשר מחשיבים רק את האשראי המאזני, כלומר בניכוי ערבויות חוק המכר וערבויות נוספות, סיכון האשראי בענף הבינוי משתווה לסיכון הממוצע למגזר העסקי (כ-2%).

מדד כושר הספיגה בוחן איזו ירידה במחירי הדירות בפרויקטי בינוי, יכול הבנק לספוג בלי שזו תהווה סיכון להחזר החוב לבנק. נכון לדצמבר 2024, רק ב-1% (אחוז אחד) מהפרויקטים הסיכון עמד על עד 30%, כלומר ירידה של 30% במחירי הדירות סיכנה חלק מהאשראי הבנקאי רק ב-1% מהפרויקטים. במקרה של ירידת מחירים של בין 30% ל-40% רק 9% אחוז מהפרויקטים בסיכון. **כלומר ב-90% מהפרויקטים ירידה של עד 40% במחיר, כלל אינה מסכנת את האשראי הבנקאי.**

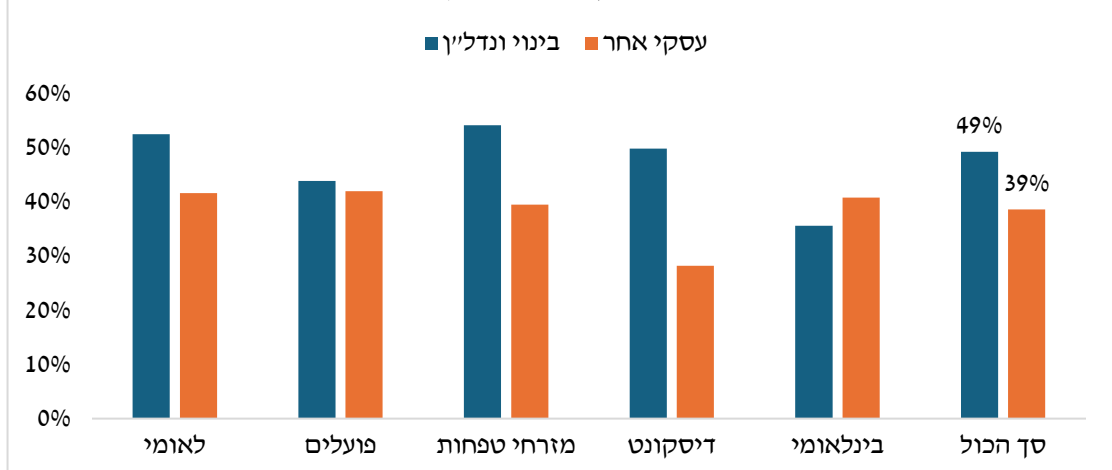
כושר הספיגה בפרויקטים (שיעור יחסי לפי מספר פרויקטים)



המפקח על הבנקים

בחינת הרווחיות במתן האשראי לענף הבינוי, מאפשרת לבחון האם קיימים שולי רווח מספקים, כך שגם אם הסיכון לנותן האשראי יגדל הדבר לא יתבטא בהכרח בעליית מחירים. בחינת הרווחיות בענף מצביעה על כך שהרווחיות בענף הבינוי והנדל"ן גבוהה בממוצע מהרווחיות בענפים העסקיים האחרים. כך היחס בין הרווח הנקי לבין ההכנסות ממגזר הפעילות עמד בענף הבינוי והנדל"ן בשנת 2024 על 49%. **כלומר ברוב הבנקים הרווחיות בתחום הבינוי והנדל"ן גבוהה מהרווחיות בשאר הענפים העסקיים.**

יחס רווח נקי להכנסות ממגזרי פעילות (חמשת הבנקים הגדולים, 2024)



הדוחות הכספיים של חמשת הבנקים הגדולים

כעולה מהאמור לעיל, הנתונים על סיכוני המערכת הבנקאית במתן אשראי לבינוי מצביעים על כך שהסיכון במתן אשראי לענף הבינוי הוא הנמוך ביותר מבין הענפים השונים, ואילו הרווחיות בענף גבוהה משמעותית מענפים אחרים. הבחינה נעשתה באמצעות בחינת ההפרשה להפסדי האשראי, כושר הספיגה, הרווחיות בענף ויחס הכיסוי. כלומר בחינת הסיכונים של נותני האשראי מצאה כי **ירידה משמעותית במחירי הדירות לא צפויה להשפיע מהותית על הסיכון בענף מימון הנדל"ן למגורים.**

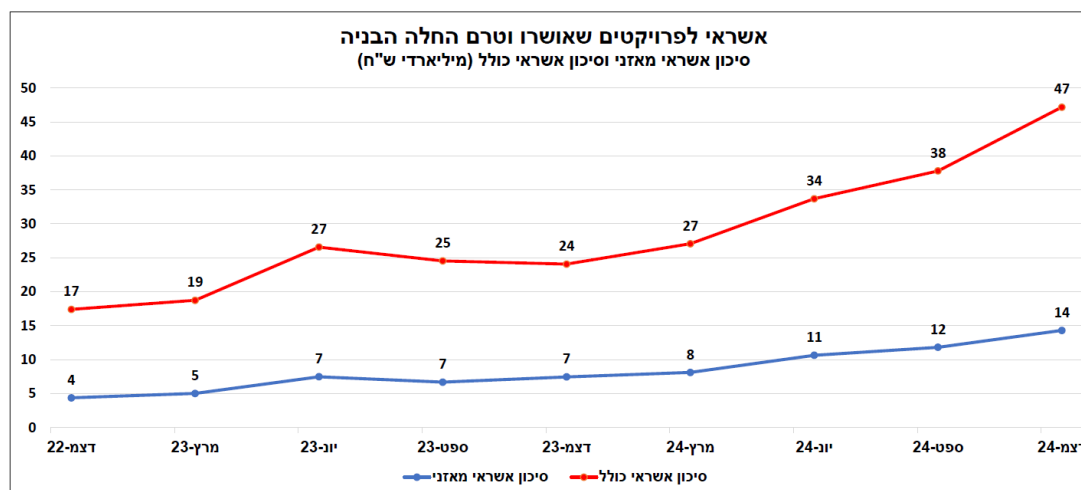
לחלק זה של הניתוח, ביקש המפקח על הבנקים להציג שלגישתו, הנתונים משקפים גידול בסיכונים בענף שחל בשנים האחרונות, אשר הוביל למהלכים נחוצים של הפיקוח על הבנקים כדי למתן את הסיכון. הנתונים מראים שבעיתוי הנוכחי הענף נמצא ברמת סיכון שאינה נמוכה מענפים האחרים, כך שיעור יתרת ההפרשה להפסדי אשראי מתוך יתרת אשראי לציבור לענף הבינוי והנדל"ן עמד על 1.5% בשנת 2021 (לעומת שיעור של 2.1% במגזר העסקי האחר), ו-2.2% בשנת 2024 (לעומת שיעור של 2% במגזר העסקי האחר). גם רמת ההכנסות (והרווחיות) בענף הנדל"ן נמוכה יותר, כך שיעור ההכנסות ליתרה הממוצעת של נכסים עמד על 3.5% בשנת 2021 (לעומת שיעור של 4.0% במגזר העסקי האחר), ו-3.9% בשנת 2024 (לעומת שיעור של 5.6% במגזר העסקי האחר). לעניין זה, יש לזכור שניסיון העבר מלמד שבמשברים גדולים במערכות בנקאות בעולם תכופות תפסו ענף הבינוי והנדל"ן וענף הדיור מקומות מרכזיים.

לעניין כושר הספיגה בפרויקטים, ביקש המפקח להבהיר כי בהבנת הנתונים הללו יש לזכור שהסיכונים לפרויקט לא באים רק מצד ההכנסות, אלא גם מצד הוצאות הבניה והמימון, שהרי פרויקט יכול להגיע לכשל גם אם המכירות נעשות כמתוכנן. יש לבחון את נאותות כרית הספיגה גם בפני סיכונים אלה. בנוסף, החשיבות של כרית הספיגה היא בצמצום הסיכון בעסקה השולית, ולא בממוצע. מקובל שבתחילת פרויקט גובה כרית הספיגה נע סביב 30% (מורכבת מהון עצמי בשיעור של כ-15% ורווחיות צפויה בשיעור ל 15%). במצב זה ירידה של 5-10% בתחזית המכירות, יחד עם עליה של 5-10% בתחזית העלויות, תאפס במרבית המקרים את תחזית הרווחיות. ירידות בשיעורים מעבר לכך מביאים כבר להפסד של היזם (ירידה של ההון העצמי). אם הפרויקט מתקדם טוב והמכירות מתקדמות, מצטברים בו עודפים, והכרית הולכת וגדלה. במצב זה בנקים יביאו בחשבון קיום "עודפים" בכרית כאשר הם מאשרים לאותו יזם פרויקטים נוספים. הנתונים מראים שזה המצב בחלק גדול מהפרויקטים כיום. נתוני כושר הספיגה בפועל מעידים על כך שהבנקים מכוונים להתנהל בפרויקטים סגורים בזהירות ובאחריות, על מנת להגן על כספי הרוכשים וכי נכון למועד הדיווח הם שומרים על כריות נאותות. בהקשר זה חשוב לזכור שאירועי עבר בארץ ובעולם מלמדים שכאשר חלה ירידה באיכות החיתום בתקופה מסוימת, תוך תקופה קצרה הירידה השפיעה על איכות התיק כולו. הניסיון העולמי מלמד שלא פעם זה היה הפתיח של כשל מערכתי.

3.4 הצגת המפקח על הבנקים

במהלך דיוני הצוות, המפקח על הבנקים פתח בכך שבנק ישראל רואה ערך בירידת מחירים בשוק הדיור. עם זאת אין הוא משוכנע כי לא חלה ירידה בפועל במחירים וכי התניות בהסכמי המימון הם הסיבה לכך שלא חלה ירידת מחירים באופן שבו הלמ"ס מודד אותם.

המפקח הציג נתונים לגבי גידול היקף האשראי לפרויקטים שאושרו וטרם החלה בנייתם. הגידול ביתרת האשראי יכול לנבוע מקשיים במכירה ראשונית, אך גם מרצון של יזמים לדחות את תחילת הבנייה. הוא גם הסביר שמלאי הדירות הלא המכורות נמדד בהתאם להיתרי הבניה ואינו מבטא בהכרח את השיווקים בפועל, שהם כנראה נמוכים יותר. הערכה זו נתמכת בפער ההולך ומתרחב בשנים האחרונות בין היתרי הבניה ובין התחלות הבניה, אשר לא היה קיים בעבר.



המפקח הציג גם נתונים לפיהם בשנת 2024 היזמים נתנו בפועל הנחות משמעותיות לרוכשים, לא באמצעות הורדות במחיר אלא באמצעות מתן הטבות שונות, בעיקר במבצעי עידוד מימוניים. עצם זה שהבנקים לא התערבו במתן הנחות כאמור (ההתניות הפיננסיות בהסכמי הליווי מתייחסות גם להטבות ללקוחות, ולא רק להנחות במחיר) מעיד גם כן על כך שהם לא התערבו במחירים). כתוצאה מכך, עליית המחיר בפועל הייתה נמוכה בשיעור מהותי מהשיעור המדווח. יש להתייחס גם לכך שלאחרונה החלו יזמים לשווק דירות במחירים המשקפים הורדה ישירה במחיר בכמה פרויקטים משמעותיים. נראה שזו מגמה שהחלה בעקבות הצעד בו נקט הפיקוח על הבנקים בחודש אפריל האחרון להגביל את השימוש במבצעי עידוד מימוניים.

מעבר לכך, הטענה שכשל תחרותי במתן אשראי ליזמים הוא הגורם לעליית מחירי הדירות בארץ, מתעלמת ממחירי העסקאות בדירות יד שניה. אם הטענה הייתה נכונה, היינו מצפים לראות עליית מחירים מתונה יותר, אם בכלל, במחירי דירות יד שניה. בפועל, קל לראות שפלח דירות היד השנייה הוא חלק הארי של שוק הדירור. בתקופה שבין אוקטובר 2017 – מרץ 2025 שיעור העסקאות בדירות יד שניה עמד בממוצע על כ-60.5%. קרי, נתח השוק מכלל הדירות (ראשונה ושנייה) שאותו מממנים הבנקים עומד על כ-36% בלבד, מה שמעמיד בספק את האפשרות להתאמה אוליגופוליסטית ולייצוב שיווי משקל על תחרותי. יתרה מכך, מבחני סיבתיות מלמדים שמחירי דירות היד השנייה מובילים את מחירי הדירות החדשות, ולא להיפך. מכאן נראה שמי שהוביל את עליות המחירים הוא פלח הדירות יד שניה, שמוכריהן אינם כפופים לכללי הלוי הבנקאי הנידונים בדו"ח, ושככל שקיים כשל תחרותי במתן האשראי לקבלנים, הוא אינו קשור לדינמיקת המחירים בשוק הדירור.

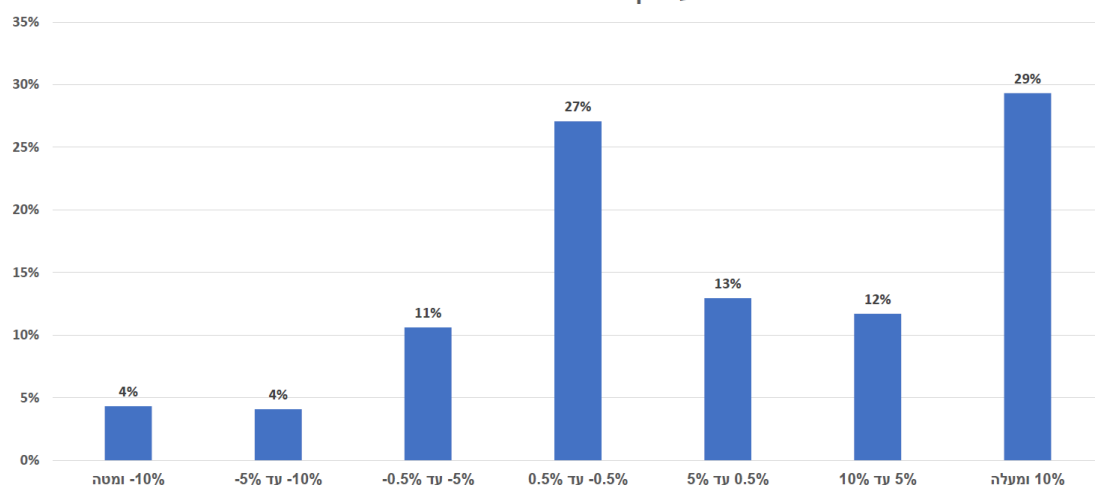
המפקח מסר כי הפיקוח בדק באופן יסודי את הטיעון לפיו הבנקים מונעים מיזמים לבצע הורדות במחירי דירות. הבדיקות והבירורים שערכנו עם כל המשתתפים בשוק, לרבות קבלנים ושמאים, והנתונים העובדתיים שאספנו הראו חד משמעית כי בפועל בנקים לא מונעים מיזמים להוריד מחירים. יתרה מכך, נמצא כי במצבים מסוימים בנקים לחצו על היזמים לפעול להאצת המכירות, לרבות באמצעות הורדת מחירים.

המפקח הדגיש כי המעקב השוטף אחר פרויקט ליווי הנעשה בבנקים מתמקד בבחינת קיומו של עודף/ גירעון, כושר ספיגה ועמידה בלוחות זמנים ולא במחירי הדירות. לא מתקיימת בקרה ספציפית אחר מחירי הדירות. הבנק בוחן את אישור מימון הפרויקט ואת תנאיו על בסיס התוכנית העסקית של היזם, ולכן הוא עוקב אחר התפתחות חריגות מהתכנית, בין אם בהכנסות, או

בהוצאות, או בתזרים המזומנים. בניגוד לבנק, ליזם יש אינטרס להציג בתכנית מחירי מכירה גבוהים על מנת להפחית את דרישת ההון העצמי וכדי להפגין רווחיות מספקת בפרויקט. הנחיות הפיקוח על הבנקים מחייבות ככלל את הבנקים לסווג כחוב בעייתי אשראי שניתן לפרויקט אשר מחזיק לאורך זמן מלאי דירות לא מכורות שהסתיימה בנייתן.

עוד הראה בנק ישראל כי ממדגם גדול שהוא ערך עולה כי מחיר המכירה בפועל של רוב הדירות (54%) עולה על מחירן בדוח האפס, כך שהורדת מחיר לגבי חלק ניכר מהדירות למכירה כלל אינה מחייבת את היזם לפנות לבנק. כן הראה המדגם שחלק משמעותי מהדירות (19%) נמכרו בפועל במחירים נמוכים ממחיר דוח האפס, מה שסותר את הטענות שהבנקים בפועל מונעים הורדות מחיר. נתון זה מתיישב עם נתוני הלמ"ס שבשנת 2023 חלה ירידה במחירי הדירות.

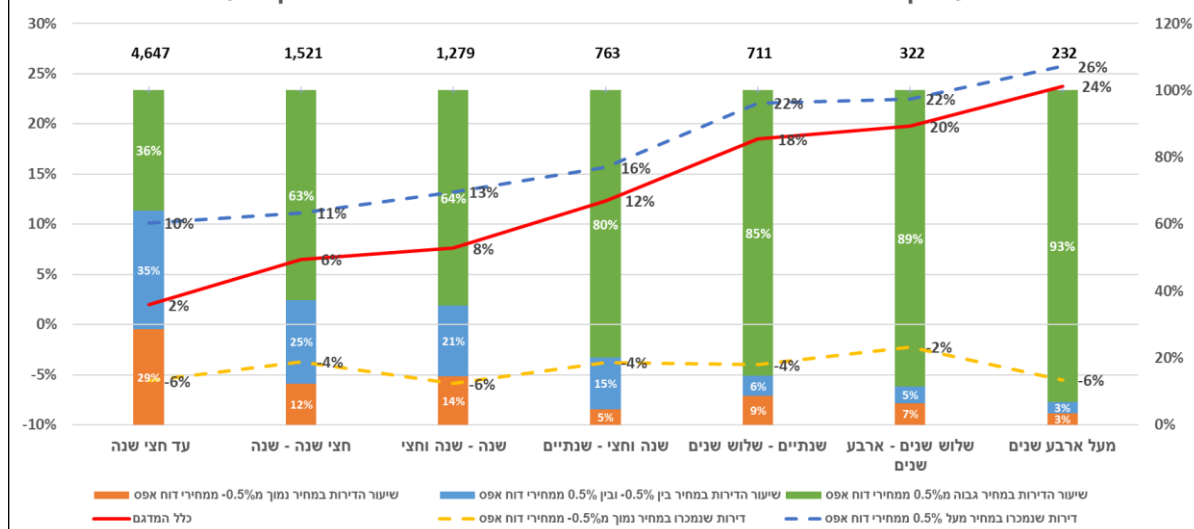
התפלגות הפער בין מחירי המכירה למחירי "דוח האפס"



המפקח על הבנקים

עוד נמצא, כי כבר בשלב תחילת הפרויקט, במחצית השנה הראשונה לשיווק, מעל שליש מהדירות נמכרות מעל מחירי דוח האפס וכשליש נמכרות מתחת למחירי דוח האפס. בהמשך לכך, ככל שמועד המכירה מתארך, כך מחיר המכירה גודל ביחס למחיר בדוח אפס, מה שיכול להסביר התנהגות של יזמים אשר מעדיפים להתעכב במכירות ולא להאיץ אותן על ידי מתן הנחות במחיר.

הפער בין מחירי המכירה למחירי "דוח האפס" - התפלגות לפי גודל וכיוון הפער



השוואה בינלאומית של מימון פרויקטי בנייה למגורים שנערכה בבנק ישראל מצאה כי מימון בנקאי וליווי פרויקטים לבנייה למגורים נעשה במדינות מסוימות באירופה בדומה לישראל (תכנית עסקית ושמאות, פיקוח הנדסי על התקדמות הבנייה, שחרור הכספים בהתאם להתקדמות הבנייה). במדינות בהן רוכשים משלמים מקדמות על חשבון דירה בבנייה בדרך כלל על פי התקדמות הבנייה (גרמניה, צרפת, שווייץ), כספי הרוכשים מוגנים במגוון דרכים (ביטוחים, ערבויות). בחלק מהמדינות (ארה"ב, בריטניה, אוסטרליה, שוודיה, נורבגיה) לא נהוג לשלם מקדמות מעל 10%. המקדמות ששולמו מוגנות בחשבוניות נאמנות עבור הלקוחות עד לסיום הבנייה.

המפקח הסביר שהשימוש בקובנטים הינה פרקטיקה בסיסית בניהול סיכונים שמטרתה להבטיח שהבנק יעודכן בשוטף כאשר יעלו אינדיקציות לקשיים אפשריים בהחזר האשראי, ולהעמיד אותו בעמדה שתאפשר לו במקרה הצורך לדרוש מהלווה לפעול להקטנת הסיכון. בהסכמי ליווי למימון פרויקטים של בניה למגורים הצורך בקובנטים מוקפדים אף מועצם, מכיוון שהסיכון לבנק אינו מוגבל לגובה האשראי שהוא העמיד, אלא כולל גם את קבלת האחריות לכל הכספים שהרוכשים העבירו ליזמים.

עוד העלה המפקח את הטענה כי אימוץ הצעה אשר תפגע ביכולת הבנק לדרוש מהיזם להביא מקורות לחיזוק האשראי במקרה של ירידה בהכנסות פרויקט וחשש לכשל יביא להגדלת הסיכון בחשיפה לפרויקט. במצב כזה נדרש להניח שהבנק יפעל לצמצום הסיכון מראש, עוד בשלב ההתקשרות. את זה הוא יכול לעשות באמצעות הגדלה של דרישת ההון העצמי ההתחלתי מהיזם, או באמצעות הגדלה של עלות המימון (פרמיית הסיכון) ליזם, או שניהם. התוצאה בסבירות גבוהה תהיה הגדלת עלות הפרויקט ליזם, ויתכן שגם עיכוב בפתיחת פרויקטים חדשים עד לגיוס ההון העצמי הנדרש. בשני המקרים התוצאה תהיה לחץ להעלאת מחיר הדירות. בהקשר זה חשוב לזכור שבשיטת הבניה במתכונת ליווי סגור אשר נהוגה בבנקים בישראל כיום, הבנק נושא בסיכון מורחב, בגין לקיחת האחריות כלפי כספי הרוכשים.

בנוסף ציין המפקח כי הבנקים צברו ניסיון רב שנים במימון פרויקטים בשיטת הליווי בנקאי שיטה זו הוכיחה עצמה והיא מביאה להפחתת סיכון האשראי ומאפשרת הפחתה במחיר האשראי. ביטול ההתניות הפיננסיות עלול להעלות את מחיר האשראי וזה יגולגל אל מחיר הדירה.

לסיכום דבריו, ביקש המפקח להדגיש את הנקודות הבאות :

- חלק מחברי הצוות טוענים כי קיים כשל בהתנהגות השוק. יש להתייחס לטיעון זה בזהירות, זאת לנוכח מתן ההנחות בפועל לרוכשים באמצעות מבצעי עידוד מימוניים אשר אפיין את השוק בשנת 2024. ראוי גם לציין שבחודשים האחרונים, בעקבות הצעד בו נקט הפיקוח על הבנקים להגביל את השימוש במבצעים אלו, החלו לאחרונה מספר יזמים גם לשווק דירות בכמה פרויקטים משמעותיים תוך הורדת מחירים. זוהי תופעה חדשה שעדיין מתגבשת ואנו עוקבים אחריה.
- חלק מחברי הצוות העלו טיעון שהבנקים מתערבים במחירי הדירות ומשפיעים על שימור רמה גבוהה של מחירים. בעבודת הצוות לא נמצאו תימוכין בשטח לטיעון הזה.
- מוסכם על הכל שניהול סיכונים אפקטיבי מחייב בנקים להעריך באופן שוטף את השינויים ברמת הסיכון בכל אשראי שהם נותנים. ניטור זה חיוני על מנת שהם יוכלו להגיב בשלב מוקדם

להופעת אינדיקציות לקשיים ולדרוש מהלווה לפעול להקטנת הסיכון. כמו כן מוסכם כי השימוש בהתניות פיננסיות הוא כלי מרכזי ומקובל בתהליך זה. לעניין זה, השיטה הנהוגה בישראל, של מימון סגור של פרויקטים של בניה למגורים, הצורך בהתניות מוקפדות אף מועצם, מכיוון שהסיכון במקרה זה אינו מוגבל לגובה האשראי שהבנק העמיד, אלא כולל גם את כל הכספים שהרוכשים העבירו ליזמים. שיטה זו פותחה בישראל במיוחד על מנת לתת הגנה מרבית לציבור רוכשי הדירות ולמנוע מצב בו רוכשים מאבדים את כספם בגלל קריסה של יזמים או כל אירוע אחר. שיטה זו זוכה להצלחה רבה בהגנה על הציבור ולכן, לגישתנו, אין לנקוט בצעדים אשר עלולים להחליש אותה.

- רמת הסיכון בענף הבינוי והנדל"ן נמצאת במגמת עליה רציפה בשנים האחרונות, מה שהוביל למהלכים נחוצים של הפיקוח על הבנקים כדי למתן את הסיכון, בזמן שרמת הרווחיות של המגזר נמוכה יחסית. העלייה בסיכון בענף נבעה כידוע משילוב של חוסר בהיצע דירות, סביבת ריבית גבוהה וגידול בעלות התשומות, ועלויות נמשכות במחירי הדירות.
- ביטול יכולת הבנק לפעול מול היזם במקרה של חריגות מהותיות מהתכנית העסקית של הפרויקט תפגע באפקטיביות ניהול הסיכונים במהלך חיי העסקה ותביא בסבירות גבוהה לכך שהבנקים יגיבו בהקשחה של תנאי ההתקשרות בתחילת הפרויקט, מה שיביא לגידול בעלויות הפרויקט, ואולי גם לעיכוב בפתיחת פרויקטים חדשים, אשר יביא בסופו של דבר להעלאת מחיר הדירות. עמדת הפיקוח על הבנקים היא שאיזון נכון יכול להיות מושג אם השינוי יביא לכך שההתניות הפיננסיות יתייחסו לפרמטרים הנוגעים לתכנית העסקית של הפרויקט, כגון סך ההכנסות שעל בסיסן נקבעו תנאי המימון בהתקשרות עם היזם, אך לא ירדו לרמת המחיר של דירה בודדת.

המפקח סיכם, כי על אף פערים ביחס לניתוח השוק והממצאים בין חברי הצוות, יישום מושכל של ההמלצות יכול להביא לאיזון נכון בין החשש שמעלים חלק מחברי הצוות להתערבות של בנקים במחירי הדיור לבין צרכי ניהול הסיכונים של האשראי המממן את הפרוייקטים לבניה.

3.5 הצגת הכלכלן הראשי, משרד האוצר

ד"ר שמואל אברמזון, הכלכלן הראשי במשרד האוצר, הציג את עמדתו לפי מנגנון ערבות המכר הוא מנגנון חשוב, ויחד עם זאת, נראה שקיים מתאם בין התקופה שבה הופעל המנגנון הזה לבין עליית מחירי הדיור.

הניתוח שהוצג לחברי הצוות שהעלה שאלות ביחס לפעולה של מנגנוני ביקוש והיצע מקובל על אגף הכלכלן הראשי. בעבר היו אתגרי היצע מאוד משמעותיים בישראל אבל ב-3 השנים האחרונות רואים גידול בדירות הלא מכורות, שהגיע לאחרונה לשיא של 81,000 דירות. לאחרונה הלמ"ס פרסם את כמות הדירות שכבר הסתיימה בנייתן והן לא מכורות. מעבר לדירות שחלקן הלא מועט הוא על הנייר, יש כ-15,000 דירות שהסתיימה בנייתן ולא נמכרו, וסביר להניח שמספרן גם כן גדל בשנים האחרונות. משמעות שני הנתונים היא כי בשנים האחרונות גדל היצע הדירות בישראל באופן משמעותי בהשוואה לביקוש, ולכן ההבנה שלנו היא שלחצי ההיצע הם לא הסיפור המרכזי של דינמיקת המחירים.

פעולתו התקינה של מנגנון המחירים משמעותית מאד לקיומו של שוק תחרותי ויש חשיבות לוודא שמנגנון המחירים יפעל כמו שצריך גם בשוק הדירות. בהקשר זה, מכיוון שמבצעי המימון אינם משוקפים במדדי המחירים של הדירות, הרי שקיים חשש שהתרחבות מבצעים אלה, בין היתר על רקע הפרקטיקות הנידונות בועדה, פוגעת בשיקוף הפומבי של מחירי הדירות בפועל. כפי שהוערך על ידי מרכז רייכמן, מבצעי מימון מקובלים משקפים ירידת מחירים בסדר גודל של 5% במחיר דירה וכנראה אף יותר בדירות היוקרה. בשורה התחתונה, נרה שאנחנו במצב שבו המחיר כפי שמשוקף במדד מחירי הדירות לא משקף את מה שהיינו מדמיינים כמחיר הריאלי ויש לכך הרבה משמעותיות לדינמיקה התחרותית בשוק הדירות ואלי גם לחלק מהסיבות שכמות העסקאות נעצרת בחודשים האחרונים.

מציין כי לאור ההגבלות שהטיל המפקח על הבנקים על מבצעי המימון, מעניין לראות שהקבלנים מצליחים לייצר הטבות חלופיות. לא כך צריך שוק להתנהל.

3.6 עמדות המומחים שהוזמנו להציג בפני הצוות

פרופ' דיויד גילה, ששימש כממונה על ההגבלים העסקיים, סבור כי במערכת היחסים שבין הבנק לזום הנדל"ן, מדובר במקרה של RPM (Retail Price Maintenance – ראו פירוט להלן) לכל דבר ועניין, ואף סבור שיש כאן פחות הצדקות בעד ההגבלה של בנקים את היזמים להוריד את מחירי הדירות מאשר במקרה של RPM קלאסי. נניח שתנובה אוסרת על רמי לוי ושופרסל להוריד מחירים. בשימוע, תנובה תוכל להציג טיעונים "לגיטימיים" שתומכים באיסור זה, כמו חשש לקריסה של הרשתות, אך בסופו של דבר מדובר בהגבלה על חופש הפעולה של השחקנים בשוק. תנובה היא נושה של שופרסל ורמי לוי, ואפשר תמיד להציג טיעונים "לגיטימיים", אבל השוק חייב להישאר תחרותי.

בבנקים ישנם הרבה שווקים ממומנים, ואם נאפשר להם לפקח על המחיר כאן, הדבר עלול להוביל למדרון חלקלק ולחול גם בשווקים אחרים. נקודת המוצא היא ששווקים תחרותיים פועלים טוב יותר – גם בשוק תחרותי היזם לא יקרוס, ואם יש כשל נקודתי, ניתן לפתור אותו בצורה פרטנית.

הטיעון של חלק מחברי הצוות, לפיו בהיקף הכללי ההיצע לא קטן ולכן אין בעיה, לא רלוונטי כאן. מדובר בבעיה של מיקרו, ולא של מקרו.

בשורה התחתונה, יש כאן תחרות בין שני יזמים, והבנק יכול למנוע את התחרות הזו ולחסום את האפשרות של הקבלנים להוריד מחירים. זהו מצב שדורש התייחסות מידית כדי לשמור על התחרות בשוק.

מר דרור שטרס, ששימש גם הוא כממונה על ההגבלים העסקיים, סבור כי הסעיף האוסר על הפחתת מחיר המכירה מתחת לרף מסוים ללא אישור הבנק דומה לסעיף שהיה בהסכמי האשראי של הבנקים עם חברות הטלוויזיה (הוט ו-yes), שם החברות התחייבו לבנק על החזר למנוי בשיעור מסוים תוך איסור לרדת מהחזר וכך מנעו תחרות בין החברות. בזמנו רשות התחרות אסרה על הסעיפים האלה בהסכמי האשראי.

לדבריו, התופעה עצמה מעניינת: כמעט בלתי אפשרי לקיים קרטל בין כל כך הרבה קבלנים ולכן אם יש גורם מסוים (focal point) שהוא ריכוזי שנותן תשומה חיונית (אשראי) לענף, אשר שם את

"היד על הדופק" ולא נותן לסטות מהמחיר, הוא אכן יכול להביא לשמירה על מחירים גבוהים. מצד שני יש גם אינטרס לגיטימי של הבנקים לשמור על החזר ההלוואות שלהם.

הסעיף משתלב עם העובדה כי בפועל רואים שהקבלנים רוצים לשמור על מחירים רשמיים גבוהים והם נותנים הנחות במקומות אחרים, שמשמעותם הכלכלית היא הורדת מחיר וזאת לכאורה כדי שלא לגשת לבנק ולאשר מולו הנחה על המחיר. נדרשת בחינה מה ההיקף של הסעיף הזה בהסכמי מימון, האם מתבצעות בפועל פניות של יזמים לבנקים בבקשה להפחתת מחיר בהתאם להוראות הסעיף, והאם הבנקים נוהגים להסכים או לסרב לפניות אלו. אם יתברר כי סעיף ההגבלה קיים באופן רוחבי במערכת הבנקאית, זה יכול להטריד. מה גם שהסעיף שהוצג בוועדה וקבע הפחתה של מתחת ל-5% מהמחיר שנקבע בהסכם ההלוואה, מהווה התערבות בהיבט מאוד ספציפי של הפרויקט. בדרך כלל בנקים מתערבים במדדים הרבה יותר גסים וכלליים של סטייה מתוכנית עסקית.

פרופ' אלון אייזנברג, מומחה לשווקים ותחרות, טען כי הליווי הבנקאי חשוב ויש לשמור עליו, אבל קיים חשש שהוא מביא להגבלה של התחרות ומעבר לשיווי משקל פחות תחרותי, גם אם לא הייתה כוונה כזאת. איך זה יכול לקרות בשוק בו יש הרבה יזמים? זה יכול לקרות כשהיזמים מפקחים על ידי מספר קטן של בנקים. מצב כזה משנה את האינטראקציה ביניהם. כלומר ברגע שיש צריך לקבל את ברכתו של הבנק בצורה כזאת או אחרת על מנת להוריד מחירים או שיזם יודע שיזמים אחרים צריכים ללכת לקבל את ברכתו של הבנק על מנת להוריד מחירים, הוא מקבל ביטחון של מחירים קשה לרדת והוא אינו ממנהל להוריד אותם בעצמו. ברגע שכולם פועלים כך, יכול להתקבל שוק פחות תחרותי ממה שיכול היה להיות אלמלא כן. כמו כן, ככל שלבנק יש עניין גם במחירי הדיוור עצמם ולא רק ביציבות של היזם אז החשש הוא עוד יותר משמעותי.

על אף שלא ניתן לקבוע בוודאות שהפרקטיקה שהוצגה בפני הצוות מביאה לכך שמחירי הדירות אינם יורדים, סבור שצריך לנסות ליצור הפרדה בין הפיקוח על הרווחיות שיבטיח את החזרת ההלוואה לבין הפיקוח על המחירים הסופיים עצמם. הדברים לא חייבים להיות תלויים אחד בשני. כך לדוגמה, בשביל להימנע מהורדת מחירים, ניתן לתת מטבח במתנה, כך הרווחיות יורדת אך המחירים לא. ניתן לייצר הנחייה רגולטורית שתבטיח שהבנק יפקח על הרווחיות אבל לא על המחיר.

ד"ר אורן רגבי, אשר שימש ככלכלן הראשי של רשות התחרות, ציין כי אנחנו מתמודדים עם שוק אשראי המאופיין בריכוזיות גבוהה, שבו שני בנקים שולטים בכ-60% מהאשראי. לעומתו, שוק היזמים/קבלנים הוא תחרותי יותר ברמה הארצית, אך כאשר מתמקדים באזורים גיאוגרפיים מסוימים – מידת התחרות פוחתת משמעותית.

במקרה הנוכחי מדובר בתופעה המזכירה RPM (Resale Price Maintenance) מצב שבו ספק מנסה לשלוט במחיר שבו הקמעונאי מוכר את המוצר. אמנם אין כאן מכירה ישירה של דירות מצד הבנקים, אך הם כן מממנים את הפרויקטים, ולכן משפיעים בפועל על המחירים בשוק. התוצאה היא פגיעה בתחרות בין קבלנים.

לדוגמה, כאשר קבלן מבקש להוריד את מחירי הדירות, הבנק עלול להגביל אותו. ברגע שכלל הקבלנים מבינים שיש מגבלות על הורדת מחירים, אף אחד מהם לא ישאף להוריד מחירים. כך,

הבנק שולט למעשה ברמת המחירים בשוק, מה שעלול להוביל למחירים גבוהים יותר מאלה שהיו מתקיימים בשוק תחרותי.

3.7 איגוד הבנקים

בפני הוועדה הציגו איגוד הבנקים והמומחה הכלכלי מטעמם ד"ר אסף אילת. להלן תמצית ההצגה:

- קיימת נחיצות בליווי שוטף של הבנק הממן ומעורבות הבנק בהבטחת המחיר שנקבע בדוח האפס וזאת כי: א. לא ניתן לממן על סמך תוכנית עסקית שיכולה להשתנות חד צדדית על ידי הלווה. ב. קיימים ניגודי עניינים משמעותיים בין היזם/הבנק/הרוכש. ג. לקבלנים עשויה להיות תחזית אופטימית לגבי התפתחויות עתידיות. ד. הפחתת מחיר חד צדדית מצד היזם מונעת מהבנק להתאים את דרישות ההון ותנאי המימון, לקבל החלטות ביחס להמשך הליווי, ולוודא שהפרויקט אינו בסיכון
- הסעיף אשר מגביל את האפשרות של הקבלן להוריד מחיר באופן חד צדדי לא **נועד למנוע הורדת מחירים אלא לאפשר דיאלוג בין הבנק ליזם**. כך המטרה אינה להקפיא את המצב הקיים אלא לתאם סטיה משמעותית בצד ההכנסות ו/או ההוצאות. הסעיף בחוזה המימון מאפשר גמישות בתמהיל המימון והבטחות על בסיס תנאי השוק במקום קביעת כללים מראש.
- בפועל הבנק לא מונע הורדת מחירים. נתוני הבנקים מראים שכמעט ואין בקשות להוריד מחירים מצד היזמים ואלה הקיימות נענות בחיוב כמעט בכל המקרים. כמו כן, לעיתים הבנק עצמו דוחף להורדת מחירים על מנת להשלים פרויקטים. ניתן לראות גם כי אכן יש ירידת מחירים (לדוגמה גינדי בשדה דב).
- הסעיף אינו מהווה הכתבת מחיר אנכית (RPM) ראשית לא מדובר בהסכם אנכי בין ספק למפיץ ביחס למחיר אלא בהסכם מימון הכולל פרמטרים רבים. שנית מטרת ה"ספק" אינה שימור מחיר גבוה ומניעת תחרות תוך-מותגית אלא גידור סיכוני הפרויקט ובנוסף גם היעילויות המרכזיות ב-RPM (בפרט מניעת "free riding") לא קיימות
- ניתוח התחרות של הצוות אינו מספק והוא מבוסס על נתונים חלקיים בלבד. כך אין ניתוח תחרותי סדור המאפיין את שוק מימון הפרויקטים, השחקנים הפעילים בו, והתמריץ והיכולת לשמר שיווי משקל על-תחרותי בשוק הנדל"ן. כמו כן ניתוח התחרות של הצוות כפי שהבין אותו אסף אילת אינו בוחן את ירידת המחירים בפועל כתוצאה ממבצעי מימון והטבות אחרות.
- יש להתייחס בעבודת הצוות לבאים: ניתוח גורמים שונים להסבר להתנהגות מחיר הנדל"ן; דינמיקת מחירי הדיור בפרויקטים חדשים לעומת דירות יד שניה; מחירי השוק למחירי דו"ח אפס כדי לעמוד על גמישות היזם להפחית מחירים ביחס למחירי השוק; כמות הבקשות להפחתת מחיר מצד יזמים, כאשר בפועל כמות הפניות היא מזערית; כמות הסירובים של הבנקים להפחית מחירים
- מתן אפשרות ליזם לסטות כרצונו מהתוכנית העסקית שהוסכמה תגביר משמעותית את הסיכון עבור הפרויקט והרוכשים, תביא לבקרה פחותה על החלטות היזם ועל מחויבותו

להצלחת הפרויקט ותגרום לכך שמערכת היחסים בין הבנק ליזם תוסדר מראש לפי כללים נוקשים.

- העמדת חסמים בפני היכולת הבנקאית ללוות פרויקטים תגביר את הסיכון ותפגע ביזמים קטנים. היא תביא לכך בנקים עשויים להגביר את דרישותיהם מהיזמים, לרבות הצבת דרישות הון עצמי גבוהות. דרישות אלו יתבטאו בעליית מחירים ולצמצום היצע התחרות.
- לסיכום, במקום לתרום להפחתת מחירים ולהגברת תחרות, מגבלות על הסכמי המימון עלולות להוביל לאפקט הפוך של צמצום ההיצע והתחרות ועליית מחירי הדיור

3.8 נציגי הקבלנים

בפני הצוות הציג חיים פייגלין, סגן נשיא התאחדות הקבלנים בוני הארץ ומנכ"ל צמח המרמן בע"מ. להלן תמצית ההצגה:

- הבנקים חשובים ביותר בתהליך המימון של הפרויקטים. מניסיונו הרב הבנקים הינם גמישים ועוזרים לקבלנים גם כאשר לא הכול הולך כשורה בפרויקט.
- הבנקים אינם מתנגדים קטגורית להפחתת מחיר הדירות, וישנם פרויקטים בהם הדרישה להורדת המחירים הגיע מהבנקים.
- הגדלת הגמישות של הקבלנים (על ידי ביטול הסעיף) אינה משהו שאיגוד הקבלנים מתנגד אליו, אבל תרומתו לקבלנים ולהפחתת המחירים צפויה להיות מינורית.

3.9 חוק המכר – משרד השיכון והחשב הכללי

מר אריאל רוזנברג, הממונה על חוק המכר ומנהל אגף להגנה על רוכשי דירות (משרד הבינוי והשיכון) הציג את הנקודות הבאות:

- חוק ההגנה על רוכשי דירות הוא חוק חשוב השומר על ציבור הרוכשים וצמצומו צפוי לפגוע ברוכשי הדירות.
- ההגנות שהחוק מספק שמרו על אלפי רוכשי דירות.
- אין בחוק הבטחת השקעות של רוכשי דירות הסדר **שמחייב** את הבנק לפקח על מחירי הדירות ואין הכרח כי פרקטיקה כזו תתקיים בפועל על מנת להבטיח את תכלית החוק.

מר ארבל אלטשולר, מנהל קרן המע"מ בחשב הכללי, הציג את העיקרים הבאים:

- נתוני קרן המע"מ המנוהלת באגף החשב הכללי במשרד האוצר מצביעים כי החל מהרבעון השני 2022, שיעור הדירות הלא מכורות מאחז סך כל הדירות המבטחות בקרן ואחוז מסגרת הבטחות הפנויה מסך מסגרת הבטחות עלו כנגד התחזיות מה שמצביע על כך שחלה עלייה במשקל היחידות הלא מכורות בפרויקטים בליווי פיננסי, וכן ירידה בשיעור הממוצע של התשלומים שכבר שולמו בגין דירות שנמכרו.
- התפלגות הבטחות והליווי בין בנקים למבטחים ואת רמת הביזור של היזמים (הנתונים מוצגים בסעיף 3.2 במסמך זה), וכן נתונים משלימים לגבי ביצוע משכנתאות ע"י הבנקים, שהתבקשו בדיוני הצוות.

4. דיון ומסקנות

4.1 השפעת הבנקים על מחירי הדיור

על סמך החומרים שהונחו בפני הצוות, ועל בסיס הצגת איגוד הבנקים והתאחדות בוני הארץ, קיימת הסכמה בנוגע לכך שהפרקטיקה המתוארת במבוא לדוח זה, של קביעת התניות פיננסיות בהסכמי המימון הכוללות התייחסות לקיטון במחירי הדירות בהשוואה למחירי "דוח האפס", ומחייבת את היזמים לאשר מול הבנק כל סטייה מהותית מהפרמטרים ב"דוח האפס", היא פרקטיקה נפוצה ומקובלת בענף. משמעות הדבר היא כי לבנק המממן יש יכולת השפעה ישירה על היכולת להוריד את המחיר בו משווקות הדירות לציבור הרוכשים.

ההשפעה הפוטנציאלית היא בשני שלבים. בתחילה, בשלב החיתום בעת בחינת הפרויקט כאשר הבנק בוחן אם לממן אותו, היזם מגיש דו"ח אפס שנבנה ביחד עם שמאי שמקובל על הבנק ובו מפורטת התכנית העסקית הכוללת את המחיר בו מיועדות הדירות להימכר.

בשלב השני, לאחר שנחתם חוזה המימון והליווי בין הבנק ליזם והפרויקט יצא לדרך, היזם מחויב לעמוד בהתניות הפיננסיות שנקבעו, וככל שנוצרת סטייה מהותית בפרמטרים השונים בהשוואה ל"מחיר דו"ח האפס" ובכללם מחירי הדירות הוא נדרש לקבל את אישור הבנק לכך. ההתניה הפיננסית הכלולה בהסכמי המימון כפי שהוצגה לצוות (בווריאציות השונות) קובעת כלל ומנגנון שמאפשר לחרוג ממנו (באישור הבנק).

במסגרת עבודת הצוות, פנתה רשות התחרות למספר בנקים ובדקה מולם האם יזמי נדל"ן מגישים להם בפועל בקשות, בכתב או בעל פה באופן לא פורמלי, בכדי לבקש אישור להורדה של מחירי דירות, ביחס למחירים שנקובים בדו"ח האפס וככל שמוגשות בקשות כאלה האם הבנק מאשר אותן או מסרב להן. במענה לפניית הרשות נמסר שבקשות כאמור מוגשות לעיתים רחוקות מאוד וככל שהן מוגשות הן ככלל מאושרות. בנוסף, נמסר לרשות שישנה פרקטיקה שיזמים עושים בה שימוש לעיתים, שבה היזם מוריד בפועל מחיר של דירות ספציפיות בפרויקט, וכל עוד הבנק לא מביע התנגדות אקטיבית לכך, היזם רואה זאת כהסכמה שבשתיקה. מקרים אלה, מתרחשים, ככלל, כאשר סך ההכנסות של הפרויקט עומדות בצפי, והבנק לא רואה סיכון מהפרויקט בכללותו.

כפי שעלה גם במסגרת סקירות המומחים שנשמעו, קיימת אפשרות שהגבלת היזמים מלהפחית מחירים ללא אישור מייצרת אפקט מצנן שמונע מהיזמים לפנות לבנקים ולהגיש בקשות. כלומר, ייתכן שגם כאשר יזמי נדל"ן רוצים להוריד את מחירי הדירה, הם לא מעוניינים לבקש זאת מהבנק כתוצאה מחשש להקשחת תנאי המימון על ידי הבנק במסגרת העסקה הרלוונטית או במסגרת עסקאות עתידיות. אפשרות נוספת, היא שפניות להורדת מחירים מתקיימות במסגרת האינטראקציה השוטפת בין היזם לנציג הבנק או למפקח מטעמו, מבלי שיוגשו בקשות באופן פורמלי. אינדיקציה לכך אפשר למצוא בפרקטיקה הרווחת בשוק הנדל"ן שבמסגרתה קבלנים נוהגים להעניק הטבות שונות, כגון מטבח או רמת גימור גבוהה יותר לפריט זה או אחר בדירה, ואף של הטבות מפליגות יותר כגון מבצעי מימון נדיבים (80/20) או הלוואות קבלן, כחלופה להורדת מחירים⁵. פרקטיקה זו עשויה ללמד על ניסיון של היזמים או הקבלנים לעקוף את המגבלות החוזיות

⁵ להתייחסות למבצעי המימון הנזכרים ראו פרסום הכלכלן הראשי "סקירת ענף הנדל"ן למגורים, דצמבר 2024", מפברואר 2025.

שמטילים עליהם הבנקים ולהימנע מהצורך לפנות לבנק המממן כדי לקבל את אישורו להורדת המחיר.⁶

כאן המקום לציין כי שווי ההטבות שמעניקים קבלנים לרוכשים אינו מגולם במחירי הדירות "הרשמיים", הן במידע הפומבי של רשות המסים על עסקאות פרטניות ובמיוחד במדד מחירי הדירות שמפרסם הלמ"ס. בהתבסס על הערכה שבוצעה בפורום שווי הוגן באוניברסיטת רייכמן, מרכיב ההנחה הגלום בעסקאות 20: 80 נע בין 5.3% ל-7% ממחיר המכירה של הדירה.⁷

אפשרות נוספת להעדר פניות של יזמים לבנק בבקשות לאישור הורדת מחירי הדירה היא שהיזמים עצמם אינם מעוניינים בהורדת מחירי הדירה, וביודעם כי סעיפים כאמור מצויים גם בחוזי מימון של בנקים ופרויקטים מתחרים, הם מעדיפים שלא לסטות מהמחיר שנקבע בדו"ח האפס בפרויקט ספציפי, על מנת שלא לדחוף להורדת מחירים כללית.

מנקודת מבט של אינטרס ציבורי רחב, מצב שבו דירות נמכרות במחיר "רשמי" שאינו משקף את העלות המלאה שעומדת בפני הקונה, משמעו שמנגנון המחירים אינו ממלא באופן מלא את תפקידו המרכזי כמספק סיגנל פומבי בתמחור נכסים. לעיוות מחירים זה יכולה להיות משמעות מרחיקת לכת ורוחבית על מחירי הדירות בפועל ועל הביקוש לרכישת דירות ולהשכרתן. משמעותו של עיוות זה, היא פגיעה במנגנון השוק המאפשר להשיא את התועלת המצרפית של הרוכשים והמוכרים.

במהלך דיוני הצוות נטען לאפשרות שמחירי הדירות בדוח האפס אינם מייצגים את המחירים הריאליים של הדירות ובפועל הן נמכרות במחיר גבוה בהרבה. בחינה בפועל של מכירות אל מול דוח האפס (ראו הצגת המפקח הבנקים) הצביעה על כך ש-19% מהדירות נמכרו מתחת למחיר בדוח האפס, 27% מהדירות סביב דוח אפס ו-54% מהדירות נמכרו במחיר גבוה מדוח אפס. **כלומר במקרים רבים, דירות אכן נמכרות סביב המחירים שנקבעו בדוח האפס, והדרישה של הבנק לאשר מולו הפחתת מחיר עשויה להוות מגבלה אפקטיבית על הורדת מחירי הדירות במקרים אלה.** הנתונים הללו נאספו בתקופה של עליות מחירים בשוק אולם ברור שבתקופה של יציבות מחירים ובוודאי של ירידות מחירים בשוק, ההתניה של מתן הנחות באישור הבנק יכולה להוות מגבלה משמעותית יותר.

מנגד עלו במסגרת דיוני הצוות הנימוקים הבאים התומכים במניעת יכולת הבנקים להשפיע על מחירי הדירות:

1. קיים חשש כי הבנק עצמו עלול לסכל הורדת מחירים משיקולים שאינם רלבנטיים לפרויקט המסוים. מאחר והבנק מלווה לפרויקטים רבים, ירידה במחירי הדירות בפרויקט עלולה להשפיע עליו באופן רחבי. כך למשל יתכן שבפרויקטים מסוימים יש הצדקה מסחרית להוריד מחירים מאחר והכוחות התחרותיים דוחפים לכך אך לבנק עלול להיות תמריץ למנוע את ירידת המחיר בפרויקטים אלו שכן זו עלולה לאלץ יזמים נוספים להוריד מחירים. ירידת מחירים רוחבית עלולה לפגוע ברווחי הבנק, למשל בשל ירידה בשווי הבטוחות שתחייב אותו להקצות הון רב יותר כנגד האשראי שהעניק בשוק הדיור, וירידה בגובה המשכנתאות שהוא מעמיד

⁶ בעקבות התרחבות הפרקטיקה הנ"ל, פרסם המפקח על הבנקים הוראה המצמצמת באופן משמעותי את היכולת לעשות בה שימוש. ראו "הפיקוח על הבנקים מטיל מגבלות על מכירות דירה בדחיית תשלום ובמימון הלוואות בולט/בלון באמצעות הוראת שעה עד סוף שנת 2026", ממרץ 2025.

⁷ המעבר של יזמי הבניה לעסקאות 20: 80 (ויותר): החל מהשלכות על הנוזליות, דרך שאלת קיומה של אופציה במהות (לרבות בהקשר זכות האכיפה) וכלה בהשפעה על מחירי הדירות – חומר רקע לדיון, פורום שווי הוגן, אוניברסיטת רייכמן.

לרוכשים. ככל שמחירי הדירות גבוהים יותר כך מעניקים הבנקים משכנתאות גבוהות יותר ומרוויחים יותר.

2. ניתן כיום לראות התנהגות נפוצה של יזמים שמציעים הטבות שונות לרוכשים כגון שדרוג המטבח ומתן הלוואות קבלן נדיבות, ובלבד שלא תהיה ירידה במחיר העסקה הנקוב. כלל לא ברור מדוע הכוחות התחרותיים דוחפים יזמים למשוך לקוחות דווקא באופן זה, ולא על ידי מתן הנחה במחיר הדירה. אחת ההשערות האפשריות היא כי גישה זו אינה משרתת בהכרח את רווחיות הפרויקט אלא את רצונם של הקבלנים לתת הנחה, ללא הפרה של האיסור על הפתחת המחיר או כניסה של הקבלן למשא ומתן מול הבנק. הטבות אינן באות לידי ביטוי במדד מחירי הדירות. אילו הומרו ההטבות בהנחה במחיר הדירה הייתה עלולה להיווצר בשוק דינמיקה של ירידת מחירים שהייתה מביאה לתוצאה הרצויה מבחינת כלל אזרחי המדינה של ירידת מחירי הדירות. בשוק שבו כל כך הרבה יזמים, היזם הבודד לא היה לוקח בהכרח את ההשפעה הזו בחשבון. אלא שבשוק יש מעט מאוד מלווים עם כוח ריכוזי רב וסביר יותר להניח שהם לוקחים זאת בחשבון.

4.2 האם מדובר בגרסה של מנגנון RPM

הסדרי Resale Price Maintenance (RPM) הם הסדרים במסגרתם גורם אחד בשרשרת האספקה של טובין מכתוב לגורם הנמצא בשלב עוקב בשרשרת האספקה את המחיר שבו יציע השני את הטובין. הסדרי RPM יכול שיקבעו רמת מחיר מזערית שבה מותר להציע את הטובין ("RPM Minimum"), רמת מחיר מרבית ("RPM Maximum"), או רמת מחיר קבועה ("Fixed RPM").

רשות התחרות נוקטת בגישה מחמירה ומצמצמת ביחס להסדרי RPM. בפברואר 2023, פרסמה הרשות את גילוי דעת 1/23 אשר החליף את גילוי דעת 2/17 בעניין הסדרי הכתבת מחיר אנכית (RPM)⁸. במסגרת גילוי הדעת העדכני, קבעה הרשות כי **הסדר RPM יהיה אסור, אלא אם יש בו תועלת פרו-תחרותית מובהקת ומוכחת, שלא ניתן באופן סביר להשיג באמצעים אחרים שפגיעתם בתחרות פחותה באופן ניכר**. דהיינו, כשעינינו רואות הסדר של הכתבת מחיר אנכית, הנחת המוצא היא שיש בו כדי לפגוע בתחרות, ויש להתיר אותו רק אם הוכח כי יש לו תועלת מובהקת לתחרות בענף. כאן המקום לציין כי הצוות לא מצא תועלת פרו-תחרותית כלשהי שמופקת מההסדר המתיר לבנקים להגביל את הורדת מחירי הדירות. (ראו הפירוט בעניין סיכוני האשראי לעיל).

ואולם, בהסדר שנבחן על ידי הצוות לא מדובר ביחסי ספק-קמעונאי, שאליהם מתייחס גילוי הדעת של רשות התחרות, ובהם הקמעונאי מוכר לצרכן את אותו מוצר שמכר לו הספק. בעניינו, מדובר ביחסים בין הגורם המספק תשומה הכרחית למוצר (ההון), לבין הגורם המייצר את המוצר ומוכר אותו לצרכן.

חלק מהחברים בצוות סברו, בין היתר בהתבסס על עמדות המומחים שהוצגו בפני הצוות, כי הפרקטיקה המתוארת בהרחבה לעיל מהווה מעין הכתבת מחיר אנכית, או מנגנון RPM Minimum, שהינו מצב בו גורמים "מעלה הזרם" מתערבים בקביעת המחיר הסופי המזערי לצרכן.

⁸ גילוי דעת 1/23 בעניין הכתבת מחיר אנכית (RPM)

התערבות כזו אינה נחשבת בהכרח שלילית ובמקרים רבים היא מוסברת כמנגנון המסייע לתקן כשל שוק או חוסר יעילות המאפיין את ההתקשרות החוזית בין הספק לחברה הנמצאת "במורד הזרם". אולם בכוחם של הסדרי RPM גם לפגוע בתחרות ובצרכנים. חשש תחרותי כזה רלוונטי כאשר המקטע אליו משתייכות החברות במעלה הזרם הינו ריכוזי. כך למשל, הספקים במקטע הריכוזי עלולים להכתיב מחיר סופי לצרכן ובכך למנוע את התחרות התוך-מותגית במקטע הקמעונאי באופן שעלול לגרום לעליית מחירים ולהביא את השוק לשיווי משקל על תחרותי.

לדוגמא, יצרנית פסטה עלולה להכתיב לקמעונאים את המחיר לצרכן ובכך לכפות מחיר גבוה יותר ממה שהיה נקבע אילו הקמעונאים היו מתחרים ביניהם על המחיר לצרכן של מוצרי אותו ספק. במקרה זה, מנגנון ה-RPM מנטרל את התחרות התוך-מותגית בין הקמעונאים ומאפשר למנוע ירידת מחירים גם בהינתן מספר רב של קמעונאים במורד הזרם – ומבלי שאלו יאלצו לשוחח או לתקשר באופן כלשהו, מה שעשוי להוות הסדר כובל על פי דיני התחרות. כלומר, הקמעונאים עשויים ליהנות מקיומה של ההגבלה מפני שככל שליצרנית הפסטה אין תחרות בין מותגית מצד יצרניות פסטה אחרות, מוסר החשש לתחרות מצד קמעונאים אחרים ואילו יצרנית הפסטה תוכל למכור לקמעונאים את הפסטה במחיר גבוה יותר, וככל שעליית מחיר זו לא תלווה בירידה משמעותית בכמות הנמכרת, יצרנית הפסטה תהנה מעלייה ברווח. כמובן שהמפסידים במצב כזה הם הצרכנים.

כפי שצוין לעיל, לטענת המומחים שהופיעו בפני הצוות ולעמדת חלק מחברי הצוות יש הקבלה (לא מושלמת, כמובן) בין יצרן הפסטה והבנקים. על ידי שמירה על מחיר מכירה גבוה של הדירות הבנק נהנה פעמיים. בפעם הראשונה, כך הוא מבטיח את הצלחת הפרויקט והחזר ההלוואה. בפעם השנייה, הבנק גם מוכר משכנתאות וככל שמחיר הדירות גבוה יותר כך סכומי המשכנתאות והרווחים הנובעים מהן יגדלו.

גם היזמים (או מרביתם), כמו הקמעונאים, עשויים ליהנות מההשפעה של הבנקים על מחיר הדירות. ללא התערבות הבנקים במחיר, היזם היה חושש שיזמים אחרים שנמצאים באותו השוק היו מורידים את מחיריהם מה שהיה מאלץ אותו להוריד את המחיר ומקטין את רווחי הפרויקט.

טיעון נוסף הוא כי מנגנון ה-RPM שנוצר לעיל גורם למעשה לצינון התמריץ להתייעלות או לחדשנות במקטע הקבלני, מאחר שההסדר מקבע מחיר מינימלי לדירה, מגביל את חופש הפעולה של הקבלן ואינו מאפשר לקבלן יעיל לגלגל את החיסכון המושג כתוצאה מיעילותו לרוכש הדירה באמצעות מחיר זול יותר.

מצד שני, שלא כמו ספק, אשר הסדר RPM מאפשר לו להבטיח מחיר קמעונאי גבוה של מוצריו (באופן שמאפשר לספק לגבות מחיר סיטונאי גבוה), הבנק אינו מרוויח אם המחירים בהם הקבלן מוכר את הדירות עולים, אלא נהנה רק מהוודאות שההלוואה תוחזר במלואה – ככל שהדירות אכן ימכרו. יתרה מכך, במקרים בהם היזם לא יצליח למכור את הדירות בפרויקט במחיר המבוקש ייתכן שלבנק תהיה דווקא סיבה לדחוק בקבלן להוריד את המחיר על מנת לסיים את הפרויקט ולהחזיר את ההלוואה מוקדם ככל האפשר.

לסיכום, הצוות לא ראה צורך להכריע האם מדובר בהסדר RPM או לא, שכן המלצות הצוות, כפי שיפורט בהמשך, מתבססות על הנתונים שהוצגו והדיונים שנעשו ביחס להסדרים שמתקיימים בין היזמים לבנקים על כלל מאפייניהם הפרטניים.

4.3 דיון בהצדקות להתערבות הבנקים במחירי הדירות

טיעון מרכזי בעד מתן אפשרות לבנקים לפקח או להתערב במחיר הדירות נוגע למה שנקרא בכלכלה "בעיית הסוכן" (Principal Agent Problem). ככלל, עלול להיות פער בין התמריצים של היזם (Agent) לבין אלו של הבנק (Principal). הפער הזה, עלול לגרום ליזם לפעול באופן שיגדיל את רווחיו על חשבון הבנק. כלומר, לטענת איגוד הבנקים שהתייחס לנקודה, יכול להיווצר מצב שבו היזם יוריד את מחיר המכירה על מנת למקסם את רווחיו אבל יביא בכך לכישלון הפרויקט באופן שהבנק לא יקבל את החזר ההלוואה. כלומר, בהעדר שליטה על המחיר יתכן שהיזם לא יפנים באופן מלא את הנזק שהנחה במחיר הדירה יגרום לפרויקט שלו ובכך יפגע ביכולת הבנק לגבות את חובו.

אין מחלוקת בין חברי הצוות שזכותו של הבנק לבחון לעומק את התוכנית העסקית של היזם בשלב החיתום ולהימנע ממימון של פרויקטים שאינם עומדים בסטנדרטים הנהוגים בבנק. המטרה של קובענטים כאמור לא נועדה למנוע מיזם להוריד מחירים אלא לאפשר לפעול לחיזוק האשראי או להעביר את הפרויקט ליזם אחר כאשר עולה חשש לכשל בפרויקט. אולם מרגע שיצא הפרויקט לדרך, מצטמצם משמעותית ניגוד האינטרסים שעלול לגרום ליזם לתת הנחות ממחיר המכירה על חשבון הבנק. הסיבה לכך הינה שהבנקים דורשים שההון העצמי בפרויקט יעמוד על לפחות 15% מההשקעה, בנוסף לשיעור רווחיות חזוי של 15% ומעלה. ככל שעלות הפרויקט תהיה גבוהה או מחיר הדירה נמוך מאלה שנצפו בדו"ח אפס הירידה ברווחיות הפרויקט תפחית קודם כל את הכנסות היזם ואת ההון העצמי שלו ורק לאחר מכן את ההחזר לבנק. כלומר, אין אפשרות שהיזם ירוויח והבנק יפסיד. נהפוך הוא, בטרם יושם הפסד כלשהו על הבנק היזם יפסיד את כל ההון העצמי שהשקיע במיזם. ואם לא די בכך, בדרך כלל, כישלון הפרויקט עד כדי כך שהבנק לא יקבל את מלוא החוב אליו או לרוכשים יפגע במוניטין של היזם באופן שיאלץ אותו לצאת כליל מהתחום, כאשר מרבית הקבלנים הם שחקנים חוזרים בשוק.

בהצגה של איגוד הבנקים בפני הצוות נטען שניגוד עניינים אפשרי קיים כאשר היזם הינו "אוהב סיכון" לעומת הבנק שהוא "שונא סיכון", שני מונחים הידועים מהספרות הכלכלית בנושא. אהבת סיכון מאפיינת סוכן שעושה פעולה שתביא לו רווח גדול אם יתרחש אירוע מסוים והפסד אם אותו אירוע לא יתרחש. במציאות, קשה לחשוב על דוגמא שבה יזם אוהב סיכון ימכור דירה בהנחה מתוך הערכה שבמצב מסוים זה ייתן לו רווח גדול. נהפוך הוא, יזם אוהב סיכון עלול להשתהות במכירה מתוך תקווה שמחירי הדיור יעלו וכך יוכל למכור אותה בעתיד ברווח גדול יותר, תוך נטילת הסיכון שאם הם לא יעלו הוא יפסיד את עלויות המימון. על מנת להתמודד עם החשש הזה הבנקים מחייבים בחוזה את היזמים לקצב מכירות מוגדר מראש שאם הם לא עומדים בו היזמים מחויבים להגדיל את ההון העצמי שהשקיעו בפרויקט.

סיבה נוספת שהייתה יכולה להצדיק התערבות של הבנק בקביעת מחיר הדירה במהלך חיי הפרויקט אפשרית במקרה שבו לבנק יש מידע או יכולת ניתוח טובה יותר מזו של היזם על הביקוש לדירות בפרויקט. מאחר שהיזם, ולא פקיד הבנק, עומד בפני לקוחות פוטנציאליים, קשה להניח שהפקיד יודע טוב יותר מה מחיר המכירה הנכון לפרויקט המסוים. בהיעדר חשש ממשי לבעיית הסוכן ובהנחה של יזם מידע טוב יותר על הביקוש לדירות בפרויקט, קשה להצדיק התערבות של הבנק בקביעת המחיר במהלך חיי הפרויקט. לפיכך, כבילת ידיו של היזם בעודו מנסה להגיב למידע שבידיו עלולה להוות עיוות של המנגנון התחרותי, ולא אמצעי לתיקון של עיוות כזה.

לבסוף, בנק ישראל העלה את החשש שהגבלת יכולת הבנק המלווה להתערב במקרה של ירידה מהותית בהכנסות במהלך חיי הפרויקט, תגדיל את הסיכון להחזר ההלוואה ולכספי הרוכשים שהבנק ערב להם וכתוצאה תביא לייקור הריבית ולעליה במחירי הדירות.

חשוב להתייחס לחשש שהחלת ההגבלה על הבנק תביא לשיבוש בפעילות הענף. לכן, המלצת הצוות צריכה להיות מאוזנת בהקשר זה. בתשובה, אנחנו מניחים שהיזם מעוניין בהצלחת הפרויקט שהרי כל ירידה ברווחים תבוא קודם כל על חשבוננו. כמו כן, אנחנו מניחים שאין בידי הבנק מידע על הפרויקט מעבר לזה שבידי היזם כך ששליטה על מחיר המכירה לא תסייע לפרויקט המסוים.

במצב הנוכחי בהנחיית בנק ישראל, רמת הסיכון שבנקים נוטלים נמוכה. כפי שראינו, שיעור ההפרשה לחובות מסוכנים בענף עומד על 1.1% לעומת 1.7% בתעשייה ומסחר. יתר על כן, על פי נתון ישראל, גם בירידה חסרת תקדים של 30% במחירי הדירות, כמעט ולא יגרם שום נזק לבנקים ואפילו בירידה של 40% הבנקים ימשיכו להרוויח ממתן אשראי לענף.

חשוב להדגיש, כי אין פסול בכך שהבנקים יכללו בהסכמי המימון שלהם התניות אשר מתייחסות לתוכנית העסקית של הלווה. עם זאת, ובהינתן מכלול העובדות והממצאים שהוצגו לעיל הצוות סבור שירידה לרמת המחיר של דירה בודדת, אינה נדרשת לצורך הבטחת זכויותיו של הבנק ועלולה לפגוע בתחרות.

במתן הכשר לפרקטיקה הזו טמונה סכנה נוספת, כפי שציין פרופ' גילה בהופעתו בפני הצוות: אם מתאפשר לבנקים לפקח על מחירי הדירות, מדוע שלא יפקחו על מחירים של מוצרים ושירותים בענפים נוספים להם הם מעמידים מימון? כך, הבנק יכול לדרוש מבעל מפעל לא לחתום על חוזים מתחת למחיר מסוים עם לקוחותיו, כדי לוודא שבעל המפעל יוכל להחזיר את ההלוואה שלקח למימון רכישת המכונית היקרות. והוא יכול, כפי שציין עו"ד שטרום בהופעתו בפני הצוות, לדרוש מחברת כבלים שלה העמיד הלוואה שלא למכור מנויים מתחת למחיר מינימום מסוים, על מנת שלא לסכן את איתנותה הפיננסית של החברה (פרקטיקה שנמנעה בעבר על ידי הרשות להגבלים עסקיים, לדברי עו"ד שטרום). אמנם, פרויקט ליווי פיננסי של פרויקט מגורים הוא בעל אופי שונה מהלוואה רגילה של הבנק. אולם מעצם היותו כזה הוא נתון ממילא, לפי חוק, לפיקוח הדוק בהרבה מאשר כל הלוואה אחרת. הצוות אינו רואה הצדקה להחיל על פרויקט כזה מגבלות והוראות מחמירות עוד יותר מאלו שקבע לגביו ממילא המחוקק.

5. המלצות

שוק מימון הנדל"ן לבינוי נשלט על ידי חמש קבוצות בנקאיות, אשר מחזיקות יחד בכ-91% מהשוק. גם אם אין עדויות ישירות לכך שהבנקים מונעים הנחות במחירי המכירה של דירות, מהניתוח לעיל עולה שאין סיבה נראית לעין לפיה נדרשת התערבות של הבנקים במחירים שבהם יימכרו הדירות לאחר קביעת מחיר דו"ח האפס בעוד שעולה חשש שפרקטיקה זו עלולה למנוע, בנסיבות מסוימות, ממחירי הדירות לרדת. כמו כן, לאור סיכוני האשראי וכושר הספיגה של הבנקים בתחום ולאור רווחיותם, הצוות סבור שלא ייגרם נזק אם תימנע מהבנקים האפשרות להתערב במחירי הדירות לאחר החתימה על הסכמי המימון.

לנוכח זאת המלצת הצוות היא לקבוע כי לגורם המממן של מיזם לליווי פרויקט בניה למגורים אסור להתערב בשיקולי היזם בקביעת מחיר המכירה של דירות באותו מיזם, לאחר ההתקשרות בהסכם המימון. במסגרת זו יקבע כי יש להימנע מלכלול בהסכם מימון לליווי המיזם התניה חוזית המתייחסת לשינויים במחירי הדירות במיזם.

לדעת חברי הצוות יש עדיפות ליישום מסקנה זו באמצעות הוראה של המפקח על הבנקים בבנק ישראל, או בדרך אפקטיבית אחרת באמצעות המפקח, אולם במידה שלא יתאפשר מומלץ ליישמה באמצעות חקיקה.

כמו כן הצוות ממליץ, על מנת להגיע לשוק תחרותי בטווח הבינוני-ארוך, לפעול להקטנת הריכוזיות בענף מימון מיזמי דיור, הן בתוך המערכת הבנקאית והן על ידי הגדלת נתח השוק של גופים חוץ בנקאיים.

ההמלצות לעיל אינן באות במקום הצורך הברור להמשיך לפעול להגדלת היצע יחידות הדיור האיכותיות ברחבי הארץ.

פרופ' אבי שמחון
ראש המועצה הלאומית לכלכלה

מר יהודה מורגנשטרן
מנכ"ל משרד השיכון

ד"ר שמואל אברמזון
הכלכלן הראשי, משרד האוצר

מר דניאל אחיאשויילי
המפקח על הבנקים, בנק ישראל

עו"ד מיכל כהן
הממונה על התחרות

עו"ד כרמית יוליס
המשנה ליועצת המשפטית לממשלה
לענייני משפט אזרחי