

חוות דעת כלכלית – ניתוח כלכלי של הלוואה שניתנה בשנת 1963 כנגד שעבוד

זכויות בקרקע בחלקה בגוש הגדול בתל אביב (גוש 6896 חלקה 1 בחלק)

שמי מאיר אמיר, ת.ז. 006488100, יועץ כלכלי.

אני הבעלים של חברת ד"ר מאיר אמיר ושות' בע"מ, חברה לייעוץ כלכלי שפועלת משנת 1992. כתובת החברה: רחוב ויזל 21 תל אביב.

נתבקשתי על ידי עו"ד אורי נווה, המייצג את מר רפאל נווה, לחוות דעתי באשר לשוויה הנוכחי של הלוואה בסך 40 אלף דולר שניתנה בחודש מאי 1963 וכנגדה נרשמה משכנתא ראשונה לטובת המלווה. המלווה היה מר שמאע אלברט רפאל ז"ל. בעל הזכויות בקרקע (מקבל הלוואה) שעליה נרשמה משכנתא להבטחת החזר הלוואה זו, היה מר אדמונד נחמד ז"ל. לפי מה שנמסר לי, מר רפאל נווה הוא בעל הזכויות הנוכחי בהלוואה הנ"ל אשר הועברו לו מאת מר שמאע אלברט רפאל. מר רפאל נווה הגיש את התביעה בתיק זה, להעברת מלוא הזכויות בקרקע לידי, תביעה המכוונת נגד יורשי אדמונד נחמד.

הלוואה זו היתה אמורה להפרע בתוך כשנה וחצי מיום נתינתה, ב- 1.1.1965 ומשלא נפרעה עד היום עולה שאלה כלכלית: מהו שוויה הנוכחי של הלוואה זו? כיצד עמד שוויה של הלוואה זו למול ערך הקרקע ששמשה ביטחון לצורך הלוואה זו בשנת 1963, במועד נטילת הלוואה, כמו כן שוויה בשנת 1990, עת הסכימו הצדדים כי הקרקע תועבר מהלווה למלווה כנגד פרעון הלוואה ובמועד בו ניתן יפוי הכוח הבלתי חוזר, ומהו השווי הנוכחי של הלוואה זו, למול שווי השוק של אותה חלקת קרקע כיום.

חוות דעת זאת ניתנת במקום עדות בבית המשפט. ידוע לי כי דין חוות דעת זאת, החתומה על ידי, כדין עדות שבועה בבית משפט.

ואלה פרטי השכלתי:

1972 – תואר בוגר בכלכלה ופילוסופיה. האוניברסיטה העברית בירושלים.

1976 – תואר ד"ר בכלכלה. אוניברסיטת אילינוי ארה"ב.

ולחן פרטי ניסיוני המקצועי ותפקידים שמלאתי מאז השלמת לימודי:

1978-1982 כלכלן בכיר במשרד האוצר. מרכז צוות באגף התקציבים בנושאי תעשייה, חקלאות, ותיירות. חבר מועצת המנהלים של מפעלי ים המלח, פוספטים בנגב, מועצות ייצור חקלאיות והחברה הממשלתית לתיירות. תפקיד אחרון באוצר: הממונה על הסובסידיות.

1982-1984 סמנכ"ל לכלכלה ותכנון. קבוצת הביטוח הסנה.

1985 יועץ כלכלי למנהל המועצה לשיווק פרי הדר

1986-1989 סמנכ"ל לכספים וכלכלה. תה"ל מהנדסים. בין היתר אחראי על המחלקה הכלכלית שמנתה כ- 10 כלכלנים בעלי תואר שני ושלישי שעבדו בעיקר בחו"ל בפרויקטים של הבנק העולמי

1990-1992 משנה למנהל הרשות לפיתוח ירושלים. אחראי על גיוס הון, ניהול פרויקטים אורבנים, הקמת קרן הון סיכון, חממות מדע תעשיתיות ועשרות פרויקטים נוספים.

1992-2013 בעלים של חברה לייעוץ כלכלי. החברה ביצעה למעלה מ 400 פרויקטים כלכליים מיום הקמתה, כולם בוצעו אישית על ידי. החברה עוסקת בהערכות שווי, הכנת תוכניות עסקיות, לוי וניתוח פיננסי, תכניות הבראה, מתן חוות דעת לבתי משפט ומוסדות בוררות, בחינות מקרו של ענפי משק וכדאיות פרויקטים בחו"ל. רשימת פרויקטים שבוצעו בשנים האחרונות, כולל קבצי PDF של עשרות פרויקטים, ניתן למצוא באתר החברה: www.meiramir.co.il

להלן רשימה חלקית של עבודות שביצעתי בשנה האחרונה:

1. ייעוץ למשרד האוצר – מכרז למתן שירותים גריאטרים. (יחד עם ירום אריאב (לשעבר מנכ"ל משרד האוצר)
2. ייעוץ לאיגוד חברות הביטוח. תעריפי אשפוז סיעודי ותכניות ביטוח הוצאות רפואיות. (יחד עם פרופסור אביה ספיבק (לשעבר המשנה לנגיד בנק ישראל)
3. חוות דעת מומחה בודק לבית המשפט המחוזי בבאר שבע לפי הזמנת השופטת ורדה מרוז. תביעה ייצוגית נגד קוקה קולה.
4. חוות דעת מומחה למשכן לבוררות ולפתרון סכסוכים ע"פ הזמנת השופט בועז אוקון. הליך בוררות בין חברת ניטרון מקבוצת שיכון ובינוי לחברה להשבת קולחים חדרה.
5. חוות דעת מומחה לבית המשפט הכלכלי בתל אביב בהקשר של תביעת נאמני האג"ח של בזק נגד מנהלי החברה.
6. תרומת העובדים הזרים בענף הבניה. בוצע עבור התאחדות הקבלנים יחד עם פרופסור ספיבק.
7. הקמת מערך הדרכה בארה"ב וקנדה. בוצע עבור פרויקט "תגלית".
8. הכנת חוות דעת מטעם התובעים בתביעה ייצוגית נגד תנובה בקשר למחיר הקוטג'.
9. כדאיות פיתוח תעשייה סולארית בישראל וחישוב העלות הנמנעת בייצור חשמל סולארי. יחד עם ירום אריאב.
10. ייעוץ כלכלי לאיגוד חברי הבורסה שאינם בנקים. יחד עם ירום אריאב.
11. קליטת עובדות ניקיון בקמפוסים בהעסקה ישירה. בוצע עבור אגודת הסטודנטים וארגון הסגל הבכיר של אוניברסיטת תל אביב. יחד עם אביה ספיבק.
12. ניתוח הדואר הכמותי בישראל. בוצע עבור חברת מסר יחד עם ירום אריאב
13. תקציב התרבות בישראל – בוצע עבור פורום מוסדות התרבות בישראל. יחד עם מיקי גור.
14. חוות דעת מומחה בתביעת נגזרת נגד המנהלים בחברת דיסקונט השקעות בגין השקעתם הכושלת בעיתון מעריב. התביעה נדונה בבית המשפט המחוזי מרכז בפתח תקווה.
15. חוות דעת מומחה לחברת מעגן התפלה הנמצאת בהליכי בוררות מול חברת GES המתנהלת במשכן לבוררות.
16. חוות דעת מומחה באשר לחלוקת דיבידנד אסורה בחברה ציבורית (התביעה עדיין לא הוגשה)

אלו המסמכים ששמשו אותי לצורך כתיבת חוות דעת זו:

- א. מסמך התביעה (המרצת פתיחה) שהוגש לבית המשפט המחוזי בתל אביב בשנת 2012
- ב. חוות דעת מומחה של השמאי נחום אלוני.
- ג. נתונים שאספתי על שערי ריבית, שערי חליפין ושנויי מחירים בתקופה הנדונה (2012-1963)
- ד. פסקי דין שונים שבהם מופיעות הנחיות באשר לאופן חישוב הריבית בגין הסכום שנפסק.

ולהלן חוות דעתי.

א. דיון כלכלי עקרוני בסוגיה שעל הפרק

על פי דוח השמאי נחום אלוני, שהוגש כעדות מומחה מטעם התובעים לבית המשפט, (סעיף 9 עמוד 15) שווי הזכויות בקרקע ביום מתן ההלוואה, מאי 1963, היה 195 אלף ל"י דאז. באותו מועד דולר אחד של ארה"ב היה שווה 3 ל"י, ומכאן ששווייה של הקרקע היה 65,000 דולר. באותן שנים היה פיקוח חמור על מטבע חוץ בישראל ושער החליפין של הדולר ביחס לל"י היה קבוע ונקבע על ידי הממשלה. שער של 3 ל"י לדולר נשאר קבוע בין חודש מרץ 1962 לאוקטובר 1967 שאז חל פחות שעליו הכריזה הממשלה ושער החליפין שונה ל 3.5 ל"י לדולר והוא נשאר קבוע על לחודש ספטמבר 1971 למרות שער החליפין הקבוע, הוא שונה אחת לכמה שנים, על פי שיקולי הממשלה ולכן כבר אז, עסקות במשק בתחומים שונים, כולל נדל"ן, וביחוד עסקות עם חו"ל (יצוא ויבוא) או עסקות עם תושבי חו"ל, נקבו בדולרים. במקרה שלפנינו בעל הקרקע היה תושב חו"ל שקיבל הלוואה בחו"ל מתושב חו"ל (שמעא). לא מקרה הוא שההלוואה נקבה בדולרים והמשכנתא, אף היא, נרשמה בדולרים. (ראה נספח ג לכתב התביעה). לאור זאת הדיון להלן יהיה בחישוב שוויה של אותה הלוואה דולרית שניתנה במאי 1963. בפרק הבא, פרק ב, נפרט את שיטת שערך ההלוואה הדולרית שאנו מציעים, משמע, את גובה הריבית שבה נחייב את ההלוואה, ומכאן נגזור את שוויה הדולרי בשנים שונות שיוצגו. אכן, ההלוואה לא תוכננה להשתרע על טווח של 50 שנה, כפי שארע בפועל, ולכן לא נקבעו הסדרים באשר לגובה הריבית שתשא הלוואה זו. הדרך של העברת המקרקעין כנגד החוב כפי שנעשתה בשנת 1990 תואמת לדרך סילוק החוב ושוויו.

חוות דעתנו תעסוק לפיכך בשאלת הריבית הראויה על הלוואה זו ועל בסיס הריבית שאקבע, יקבע גובה ההלוואה הדולרי בנקודות זמן שונות. בפרק שלאחר מכן, פרק ג, נאמץ גישה כלכלית שונה. נתייחס להלוואה המגובה במשכנתא על הקרקע, כהשקעה נדל"נית לכל דבר, שאמנם לא תוכננה להיות כזאת על ידי נותן ההלוואה, אך בפועל, לאור אי פרעון ההלוואה, הפך נותן ההלוואה, אולי כנגד רצונו, להיות משקיע בנדל"ן, בחלקת קרקע הנמצאת במושאע ואשר במועד מתן ההלוואה לא עברה פרצלציה ולא הוכנה לה תוכנית בנין עיר בעלת תוקף.

השקעות כאלו, בקרקעות לא מוסדרות ולא מתוכננות, שלא ניתן לבנות עליהן במועד רכישתן, כל עוד לא יושלמו הליכי התכנון עד תומם, הן השקעות מקובלות וניתן להעריך ולאמוד את שיעור התשואה שהמשקיע הסביר ידרוש בגין השקעה כזאת, לאור אי הוודאות הכרוכה בהשקעה זאת ואי האפשרות לאמוד את מספר השנים שיחלפו עד למועד בו ניתן יהיה לממש את הנכס, קרי לבנות עליו. בפרק ד נסכם את ממצאי בדיקתנו ונציג את מסקנות חוות דעתנו.

בנספח לעבודה יופיעו הטבלאות המפורטות של חישובי ההלוואה וההשקעה לכל השנים, 1963-2012.

ב. כמה שווה הלוואה דולרית, מגובת משכנתא על חלקת קרקע בגוש הגדול, שנתנה בשנת 1963?

ההלוואה היתה הלוואה של 40 אלף דולר שנתנה במאי 1963 כאשר שווי הזכות בקרקע, על פי קביעת השמאי, היה 65 אלף דולר.

כנגד ההלוואה קיבל הלווה שעבוד על נכס קרקעי השווה למעלה מ 50% מגובה ההלוואה במועד נתינתה.

משלא נפרעה ההלוואה עולה סוגיית הריבית שבה יש לחייב את ההלוואה. בפסיקות של בתי משפט שנכתבו במהלך שנות השבעים, השמונים והתשעים של המאה הקודמת, עלה לדיון נושא הריבית שיש לחייב תשלום הנקוב בדולרים שנפסק על ידי בית המשפט לאחד הצדדים. קביעת הריבית הדולרית נועדה לשמור על ערכו הריאלי של הסכום שנפסק, שתחולתו קדמה למתן פסק הדין. ברוב הפסיקות, עד לשנת 2003, הריבית שנפסקה היתה ריבית דולרית של 11% (ראה למשל פסק דין של בית המשפט העליון ע"א 417/76 רשות הנמלים בישראל נגד מדינת ישראל. פ"ד לב (3) 102 בעמ' 109).

בעקבות פסק דין זה שבו אומצה כאמור ריבית דולרית של 11% נכתבו פסקי דין רבים (עד לשנת 2003) אשר התבססו על הפסיקה וחייבו שערך דולרי בריבית שנתית של 11%. שער זה, בעידן של ריביות נמוכות שבו אנו חיים כיום, נראה סביר מאד מבחינה כלכלית שנות השבעים והשמונים של המאה הקודמת היו שנות אינפלציה בכל העולם, לא רק בישראל, ותחילתן במשבר האנרגיה שלאחר מלחמת יום כיפור בשנת 1973.

שיעור האינפלציה השנתית הממוצע בשנות ה-70 בארה"ב עמד על כ-7%. בשנות ה-80 הוא עמד על 6% בממוצע לשנה. לפיכך, ריבית דולרית של 11% בניכוי האינפלציה בארה"ב, הניבה בפועל ריבית ריאלית של 4.5%-3.5% בשני העשורים הללו, שיעור הדומה לפסיקת הריבית היום בישראל העומדת על 4% ריבית צמודת מדד לשנה. באותן שנים נרשמו מספר שנים שבהן האינפלציה השנתית היתה אף גבוהה מ-10% ואף עלתה בשנה אחת גם על 15%.

לכן נראה לנו סביר לאמץ ריבית דולרית שנתית של 11% לחישוב גובה ההלוואה, עד לשנת 2003. ב-20 בפברואר נכנס לתוקף תיקון לחוק הריבית (קביעת שיעור הריבית ודרך תיקונה תשס"ג – 2003) אשר לפיו: סכום שיש לשלמו במטבע חוץ או במטבע ישראלי הצמוד למטבע חוץ, יהיה, לכל רבעון, בשיעור ריבית הליבור, בתוספת 1 נקודה אחוז.

ריבית הליבור היא הריבית הבין בנקאית הנקבעת בלונדון ושעריה מתפרסמים באופן שוטף מדי יום ומשמשים כבסיס לקביעת ריבית בפועל בעסקאות פיננסיות בכל העולם. בעקבות זאת החלטנו לבצע את חישוב גובה ההלוואה שעל הפרק כדלקמן: עד לשנת 2003 לשערך את ההלוואה בריבית דולרית שנתית של 11%. משנת 2003 ואילך לשערך את ההלוואה בריבית ליבור + 1% בחישוב שנתי. חישוב זה נראה לנו הולם וסביר ומבוסס על הגיון כלכלי. אולם לא נסתפק בכך ונבחר את ההבדל התהומי העומד בין פסיקת בית המשפט באשר לגובה הריבית הדולרית לבין הריבית שיש להחיל בחישוב בפועל כאן.

פסיקת בית המשפט מהווה הוראה לתשלום, מצד אחד למשנהו, שהיא מחייבת, ביחוד אם ניתנה בערכאה עליונה, לאחר ערעור. הריבית שנפסקת, הריבית הדולרית של 11%, נועדה לשמור על ערכו הריאלי של הסכום הכספי שנפסק לאחר הצדדים ממועד הזכאות לתשלום ועד יום התשלום בפועל. מדובר בסכום שקבלתו אינה עומדת בספק ואין בו שום סיכון. לא כך הם פני הדברים במקרה שלפנינו.

ההלוואה, לפחות עד לשנת 1990, שבה סולקה בפועל כנגד קבלת זכויות במקרקעין, היתה הלוואה שהיה בה סיכון. אמנם כנגד ההלוואה נרשמה משכנתא אך איש לא היה יכול להתחייב כי בעל עת, סכום ההלוואה יהיה תמיד נמך משווי הקרקע

בדרך כלל בנקים למשכנתאות בישראל נמנעים מלתת הלוואות משכנתא בשיעור העולה על 50% משווי הנכס.

לכן, על פי כל קריטריון כלכלי, חישוב של ריבית דולרית במקרה דנן של 11%, שגם נועד לשקף את הסיכון שהיה כרוך במתן הלוואה זו, סיכון שאינו חל על פסיקות תשלום של בית משפט, הוא שיעור סביר. את ההלוואה בסך 40 אלף דולר משנת 1963 שערכנו בריבית דולרית שנתית של 11%, על פי רציונל שהתוונו לעיל, עד שנת 2003 ומשנת 2003 ואילך השערך היה לפי שער ריבית ליבור + 1%. הטבלה להלן מציגה את שווי ההלוואה בנקודות זמן שונות במרוצת השנים 1963-2012. (לפרוט של כל השנים ראה נספח למסמך זה)

חישוב ערך משוערך של ההלוואה		
שנים 1963-2012 דולרים שוטפים		
שנה	ערך הלוואה	ריבית
1963	40,000	11%
1968	67,402	11%
1973	113,577	11%
1978	191,384	11%
1984	357,967	11%
1990	679,546	11%
1996	1,350,161	11%
2000	2,096,737	11%
2003	2,666,580	2%
2005	2,821,809	3%
2009	3,397,086	1.75%
2012	3,609,101	1.75%

ההלוואה צמחה בתקופה של 50 שנה מערך הסטורי של 40 אלף דולר בשנת 1963 לרמה של כ- 3.6 מיליון דולר כיום, בערך שווי השוק של הנכס כיום.

על פי המפורט בכתב התביעה, החל משנת 1990, שבה בפועל נפרעה ההלוואה והנכס הועבר לרשות הלווה, החל הלווה לנהוג בהלוואה מנהג בעלים וביצע את כל הפעולות הדרושות כדי לממש את הפוטנציאל הגלום בנכס, שבמועד זה לא נית היה לבנות עליו: הוא הוציא הוצאות על רישום, תכנון, תביעום משפטיות, וכדומה כפי שמפורט בסעיפים 11-22 לכתב התביעה,

אי לכך בחישובנו בטבלה הוספנו מדי שנה, החל משנת 1990, סך של 10 אלפים דולר לכסוי הוצאותיו של מר רפאל נוה, תשלומים אשר ביצע, פעולות אשר נקט לטיפול בנכס מול המנהלים של הגוש הגדול, הליכים משפטיים, השתתפות בהגרלת המגרשים כמפורט בכתב התביעה.

שווי הקרקע, כפי שהוערך על ידי השמאי נחום אלוני לשנת 1990, עמד על 450 אלף דולר בלבד. מעיון בטלה לעיל בראש העמוד, אנו מוצאים כי באותו מועד היה גובה ההלוואה, כפי ששערכנו אותה, כ- 680 אלף דולר, כמחצית יותר משווי הנכס ששימש לה כבטוחה.

עובדה זו רק מחזקת את טענתנו כי ההלוואה לא היתה חסרת סיכון וכי שער הריבית הדולרית שנלקח כדי לשמור על ערכה הכספי ולשקף את הסיכון שבה, היה סביר.

השורה התחתונה מהניתוח שהבאנו בפרק זה היא כי גובה ההלוואה כיום משתווה לשווי השוק של הנכס הקרקעי ששימש לה כבטוחה, שעליו נרשמה משכנתא להבטחת החזר ההלוואה עבר בשנת 1963.

ברצוננו עוד להדגיש לסיום כי גובה הריבית שנלקחה בתחשיב שלנו אמנם משקף את הסיכון שהיה בהלוואה אך אין הוא מבוסס על הטענה שהלוואה שאינה נפרעת מחוייבת בריבית פיגורים, קנס כספי שמוטל על הלווה לאור אי עמידתו בתנאי ההלוואה. אילו היינו מחילים על הריבית ששישמנו בפועל בתחשיבנו, מרווח נוסף של 2%

לשקף את ריבית הפיגורים, שניתן לטעון כי היה מקום לשלב אותה בתחשיב, גובה ההלוואה היה צומח עד לסכום של 8.3 מיליון דולר בשנת 2012.

ג. הלוואת המשכנתא כהשקעה נדל"נית – ניתוח כלכלי חלופי

הניתוח שהבאנו בפרק הקודם היה ניתוח פיננסי בעיקרו, שערכנו הלוואה דולרית על פי שערי ריבית שנראו לנו רלבנטיים ובדקנו את גובה ההלוואה המשוער בשנים מסוימות בין מועד לקיחת ההלוואה בשנת 1963 ועד לימים אלו.

בפרק הזה ברצוננו לנקוט גישה חלופית.

מה שאנו טוענים הוא זה: למעשה לא מדובר כאן בעסקה פיננסית של מתן הלוואה מובטחת במשכנתא על נכס מקרקעין אלא בהשקעה, ארוכת טווח מאד, 50 שנה, בנכס נדל"ני בעל פוטנציאל השבחה, פוטנציאל לא וודאי, אבל קיים ולכן יש לבחון את שער הריבית לכל התקופה שהיה מפצה את המשקיע עבור הסיכון שנטל. כיום, כאשר מדובר בנכס שכבר זמין לבניה, או כמעט זמין, שכבר עבר תהליכי רישום ומדידה, וחלה עליו תוכנית בנין עיר בעלת תוקף שמתקפה ניתן להוציא היתרי בניה, הנכס נראה חסר סיכון. אבל אל לנו לטעות בוודאות שלאחר מעשה וליחס אותה לאי הוודאות שבה היה נתון הנכס בשנת 1963. באותו מועד, שנת 1963, איש לא היה יכול להבטיח אם הנכס יהיה בסטטוס של נכס שניתן לבנות עליו בעוד 50 שנה.

הרי ידועות תוכניות שעשרות שנים "נתקעות" כולל תוכניות מאושרות שלא מתבצעות מסיבות שונות. הרי הנכס היה ליד שדה תעופה פעיל, ליד בסיס חיל אוויר, ולעולם לא ניתן לחזות אילו עיכובים יגרמו בשל כך, כולל מצב דברים שלא ניתן יהיה לבנות שם בכלל.

הדברים הללו ידועים לכל עוסק בתחום הנדל"ן בארץ.

גם היות הנכס חלק מחלקה גדולה של למעלה מ 1000 דונם, מושעא בשטח של 3 דונם, 0.3% בלבד, עם עשרות או מאות בעלים נוספים, יורשיהם ויורשי יורשיהם, רק הגביר את הסיכון ואי הוודאות באשר לסוגיית שוויו. סיפור הגוש הגדול בתל אביב הוא סיפור של עשרות שנים שבמהלכן היו עליות ומורדות רבים עד שהנכס הגיע למצבו הנוכחי.

וגם הראנו בפרק הקודם כי במחצית הדרך, בשנת 1990, היה הנכס שווה פחות מהלוואת המשכנתא שניתנה בסמוך לרכישתו ועבורה שימש הנכס כביטחון.

לאור כל זאת יש צורך לקבוע שער ריבית ריאלית גבוה, כשעינינו מופנות לשנת 1963, בבואנו להעריך את הסיכון שהיה גלום בהשקעה, השקעה שנכפתה על הלווה, שבאין החזר כספי להלוואה, הפך בעל כורחו, למשקיע, באזור שניתן לכנותו, אז לפחות, ספקולטיבי.

שער הריבית שבחרנו לשערך ההלוואה, שיעור התשואה הפנימית ברוטו הנדרשת מדי שנה, הוא 9% דולרי לכל התקופה.

לא מדובר בשער ריבית גבוה מדי.

ידוע כי התשואה הנדרשת על נכסי נדל"ן מתקרבת ל 10% ביחוד בשנות הששים עד התשעים, שבהם היו מוסדות פיננסיים, כמו חברות ביטוח, נותנים הלוואות עם ערבות בנקאית, בריבית צמודת מדד של 7.5%. באותן שנים השקעות חסרות סיכון בקופות גמל, קרנות פנסיה והשקעות סולידיות אחרות, היו נושאות ריבית צמודה של 4%-5% לשנה.

תוספת של 4%-5% לשקף את הסיכון של הנכס מעבר לירקון, בגוש הגדול, שעתידי לא היה ברור כלל ועיקר אז, נראית לנו סבירה ומידתית.

שערך הלוואת ההשקעה של 40 אלף הדולר של שנת 1963 נראה כך:

חישוב ערך משוערך של ההשקעה		
שנים 1963-2013 דולרים שוטפים		
שנה	ערך השקעה	ריבית
1963	40,000	9%
1968	61,545	9%
1973	94,695	9%
1978	145,699	9%
1984	244,352	9%
1990	419,803	9%
1996	779,285	9%
2000	1,145,756	9%
2003	1,516,569	9%
2005	1,822,735	9%
2009	2,618,671	9%
2012	3,424,036	9%

כמו בפרק הקודם חייבנו את ההלוואה ב 10 אלפים דולר לשנה החל משנת 1990. שלא כמו בנייתוח הפיננסי, שווי ההלוואה בשנת 1990 היה קרוב מאד לערך הנכס, עקב שער הריבית הנמוך יותר שנלקח בחלופת ההשקעה.

אך כמו בחלופה הקודמת, שווי ההלוואה כיום מתקרב ל 3.5 מיליון דולר, כשווי השוק של הנכס בשנת 2013.

ד . סיכום ומסקנות

הניתוח הכלכלי שהצגנו כאן נועד לעסוק בשאלת השווי הנוכחי של הלוואה שנתנה בדיוק לפני 50 שנה ואשר כנגדה נרשם שעבוד משכנתא על זכויות במקרקעין בגוש הגדול בת"א. עיסוק בסוגייה כלכלית שתחילתה לפני 50 שנה מחייב התייחסות לתנאים ששררו באותו מועד. העיסוק צריך להתייחס לסיכון שהיה כרוך באותה הלוואה, הסיכון שבנכס המשעובד להבטחת הלוואה, לשערי הריבית הרלבנטיים לכל אורך התקופה, לשיעורי האינפלציה בתקופה ולפסיקות שהיו מקובלות באותן שנים באשר לשער הריבית שנועד לשמור על ערכו של הכסף. הניתוח התמציתי שהצגנו כאן סקר ודן בכל הסוגיות הללו. עסקנו בנושא משתי זוויות ראייה כלכליות שונות: הזווית הפיננסית, באיזה שער ריבית יש לשערך הלוואה דולרית לאורך התקופה הנדונה, והזווית הכלכלית, מהי הריבית הריאלית שצריכה לכסות על הסיכון הכרוך בהשקעה בנכס נדל"ן ששווי העתידי אינו מובטח. בשתי החלופות גם יחד הגענו לתוצאות דומות ומכאן קביעתנו, לסיכום, כי שווי הסכום שניתן בשנת 1963, אותם 40 אלף דולר דאז, שווה לשווי כיום של הנכס הקרקעי. כל זאת, יש לציין, בלי להדרש לחישוב ריבית פיגורים בגין הלוואה. כאשר אנו מישמים ריבית פיגורים של 2% נוספים בחלופה הפיננסית, שוויה הנוכחי של הלוואה צומח עד לרמה של כ- 8.3 מיליון דולר. וזאת באתי על החתום.

ד"ר מאיר אמיר

17 אפריל 2013

ראה נספח עם טבלאות חישוב מפורטות לשנים 1963-2012 בשלוש חלופות חישוב: פיננסי, פיננסי + ריבית פיגורים, חלופה כלכלית.

ערך הלוואה מחושב. 1963-2012		
שנה	ערך הלוואה דולרי	ריבית שנתית
1963	40,000	11%
1964	44,400	11%
1965	49,284	11%
1966	54,705	11%
1967	60,723	11%
1968	67,402	11%
1969	74,817	11%
1970	83,046	11%
1971	92,182	11%
1972	102,321	11%
1973	113,577	11%
1974	126,070	11%
1975	139,938	11%
1976	155,331	11%
1977	172,418	11%
1978	191,384	11%
1979	212,436	11%
1980	235,804	11%
1981	261,742	11%
1982	290,534	11%
1983	322,492	11%
1984	357,967	11%
1985	397,343	11%
1986	441,051	11%
1987	489,566	11%
1988	543,419	11%
1989	603,195	11%
1990	679,546	11%
1991	764,296	11%
1992	858,369	11%
1993	962,789	11%
1994	1,078,696	11%
1995	1,207,353	11%
1996	1,350,161	11%
1997	1,508,679	11%
1998	1,684,634	11%
1999	1,879,943	11%
2000	2,096,737	11%
2001	2,337,378	11%
2002	2,604,490	11%
2003	2,666,580	2%
2004	2,729,911	2%

2005	2,821,809	3%
2006	3,001,117	6%
2007	3,191,184	6%
2008	3,328,832	4%
2009	3,397,086	1.75%
2010	3,466,535	1.75%
2011	3,537,200	1.75%
2012	3,609,101	1.75%

חישוב ערך השקעה. 9% ריבית.	
שנים 1963-2012	
שנה	ערך השקעה דולרי
1963	40,000
1964	43,600
1965	47,524
1966	51,801
1967	56,463
1968	61,545
1969	67,084
1970	73,122
1971	79,703
1972	86,876
1973	94,695
1974	103,217
1975	112,507
1976	122,632
1977	133,669
1978	145,699
1979	158,812
1980	173,105
1981	188,685
1982	205,666
1983	224,176
1984	244,352
1985	266,344
1986	290,315
1987	316,443
1988	344,923
1989	375,966
1990	419,803
1991	467,586
1992	519,668
1993	576,438
1994	638,318
1995	705,766

1996	779,285
1997	859,421
1998	946,769
1999	1,041,978
2000	1,145,756
2001	1,258,874
2002	1,382,173
2003	1,516,569
2004	1,663,060
2005	1,822,735
2006	1,996,781
2007	2,186,492
2008	2,393,276
2009	2,618,671
2010	2,864,351
2011	3,132,143
2012	3,424,036

ערך הלוואה מחושב. 1963-2012		
מחושב בריבית פיגורים נוספת של 2%		
שנה	ערך הלוואה דולרי	ריבית שנתית
1963	40,000	13%
1964	45,200	13%
1965	51,076	13%
1966	57,716	13%
1967	65,219	13%
1968	73,697	13%
1969	83,278	13%
1970	94,104	13%
1971	106,338	13%
1972	120,162	13%
1973	135,783	13%
1974	153,434	13%
1975	173,381	13%
1976	195,920	13%
1977	221,390	13%
1978	250,171	13%
1979	282,693	13%
1980	319,443	13%
1981	360,971	13%
1982	407,897	13%
1983	460,924	13%
1984	520,844	13%
1985	588,553	13%

1986	665,065	13%
1987	751,524	13%
1988	849,222	13%
1989	959,621	13%
1990	1,094,371	13%
1991	1,246,639	13%
1992	1,418,703	13%
1993	1,613,134	13%
1994	1,832,841	13%
1995	2,081,111	13%
1996	2,361,655	13%
1997	2,678,670	13%
1998	3,036,897	13%
1999	3,441,694	13%
2000	3,899,114	13%
2001	4,415,999	13%
2002	5,000,079	13%
2003	5,210,082	4%
2004	5,428,485	4%
2005	5,709,910	5%
2006	6,176,702	8%
2007	6,680,839	8%
2008	7,091,689	6%
2009	7,367,627	3.75%
2010	7,653,913	3.75%
2011	7,950,935	3.75%
2012	8,259,095	3.75%