

שינויי חקיקה בתחום הדיור להשכרה

במדינת ניו-יורק, ארה"ב

דוח מיוחד - הערת ענף | יולי 2019

מידרוג מפרסמת מעת לעת דוחות מיוחדים הנוגעים לענפים או מנפיקים מסוימים. הדוחות המיוחדים אינם מהווים דו"חות דירוג ו/או מתודולוגיות דירוג מבחינת תכנם או כוונתם ואין בהם כדי לשנות את שיטות ההערכה המתוארות במסגרת הדוחות המתודולוגיים. ככלל, דוחות מיוחדים נועדו על מנת: (1) לפרסם את הערכות מידרוג ביחס לנושאים או להתפתחויות הנוגעות למנפיקים מסוימים, (2) לתאר מגמות מאקרו כלכליות או מגמות בענף ולציין את כיוון השפעתם על הדירוגים (למשל: שינוי בביקושים בענף מסוים, התפתחויות בחקיקה או התפתחויות רגולטוריות), (3) להסביר תהליכי דירוג מסוימים על מנת לעזור למשקיעים להבין כיצד נקבע הדירוג, לרבות כיצד נלקחות בחשבון בדירוג מגמות מסוימות.

אנשי קשר:

אופיר זלינגר, רו"ח

אנליסט בכיר, מעריך דירוג ראשי

ophir.zelinger@midroog.co.il

רן גולדשטיין

סמנכ"ל, ראש תחום נדל"ן

rang@midroog.co.il

שינויי חקיקה בתחום הדיור להשכרה במדינת ניו-יורק, ארה"ב

ביום 14.06.2019 הושלם במדינת ניו-יורק הליך חקיקה כולל של עדכון הוראות הפיקוח על דיור להשכרה במדינה, המחליף את חוק הפיקוח הקודם (שהיה אמור לפוג ב- 15.06.2019). הליך החקיקה כולל שינויים שיש בהם כדי להשפיע על שוק הדיור בעיר ניו-יורק, בכל הקשור להעלאת שכ"ד, פוטנציאל ההשכחה של נכסים, ושווי הנכסים (לרבות אפשרויות המימון והמימוש), בעיקר במגזר ההשכרה המפוקחת למגורים מסוג Rent Stabilized.

ככל שלשינויים אלו תהיה השלכה על מנפיקי חוב בישראל המדורגים ע"י מידרוג, תפרסם מידרוג דוחות פרטניים לחברות המדורגות

מאפייני הוראות הפיקוח על דיור להשכרה בעיר ניו-יורק.

תחום הדיור להשכרה מפוקחת בעיר ניו-יורק מהווה תת-ענף בעל מאפיינים סולידיים ואף אנטי-מחזוריים במגזר הנדל"ן המניב, המתאפיין בעיקר במבנים שנבנו לפני 1974, ברמת גימור בינונית, ובפיזור נרחב במרבית חלקי העיר. תחום הפעילות נהנה משילוב בין הביקוש הגבוה לדיור במטרופולין ניו-יורק מחד, ומחירי שכירות בפיקוח, הנמוכים משמעותית ממחירי השכירות בשוק החופשי מאידך, היוצרים ביקוש קשיח לדירות אלו.

סך יח"ד בעיר ניו-יורק עומד על כ- 3.25 מיליון יח"ד, מהן כ- 1.05 מיליון בבעלות, כ- 0.95 מיליון יח"ד בשכירות חופשית וכ- 1.25 מיליון יח"ד בשכירות תחת פיקוח (תחת מספר תוכניות). הוראות הפיקוח על הדיור להשכרה נובעות מחוקי הפיקוח שנחקקו ע"י מדינת ניו-יורק לאורך השנים, חוקי הפיקוח נסמכים בעיקרם על חוק Chapter 576 משנת 1974 (להלן "החוק"), ובוצעו בד"כ באמצעות שינויי חקיקה לחוק הקיים.

החוק חל על כל המבנים למגורים שנבנו עד 01.01.1974 למעט מספר חריגים (בניינים שהיו נתונים לפיקוח תחת חוקים קודמים, בתי מלון, בנייני ממשלה, בניינים בבעלות מלכ"רים ועוד). בבנייה חדשה ובהסבת מבנים למגורים שבוצעו לאחר 01.01.1974 ניתנת ליזם אפשרות להקצאת חלק מהדירות לשכירות מפוקחת בתמורה להטבות מס (כדוגמת תוכניות 421-A/421-G).

חוק הפיקוח הינו חוק של מדינת ניו-יורק. החוק אומץ ע"י מועצת העיר ניו-יורק, וכן ע"י מספר ערים נוספות במדינה. שינויי חקיקה קודמים נחקקו לתקופות קצובות (בד"כ 4 או 8 שנים). בשונה מהעבר, תיקון החקיקה הנוכחי אינו קצוב בזמן.

חוק הפיקוח הקודם היה אמור לפקוע ב- 15.06.2019, על כן הייתה חשיבות מיוחדת בהשלמת הליך האישור הסטטוטורי טרם פקיעת החוק הקודם, כאשר קיימת אפשרות של ביצוע תיקוני חקיקה נוספים/משלימים במהלך חודשים הקרובים. מנגד, מספר ארגוני בעלי נכסים שוקלים ערעור על תוקף החוק בשל פגיעה בזכויות הקניין, וזאת בהתבסס על התיקון החמישי לחוקה של ארה"ב.

ביום 25.06.2019 (לאחר אישור החוק) אישרה הועדה העלאה שנתית של שכר-הדירה ב- 1.5% לחוזי שכירות לשנה אחת, ו- 2.5% לחוזי שכירות לשנתיים.

עיקרי הוראות החוק להשכרה לדיור בפיקוח מסוג Rent Stabilized בעיר ניו-יורק והשינויים שחלו בהם:

העדכון שבוצע	עיקרי ההוראות
ללא שינוי.	חוזי שכירות נקבעים לתקופה של שנה או שנתיים עפ"י בחירת הדייר, כאשר לדייר מוקנית זכות לחידוש החוזה. ועדת פיקוח עירונית - Rent Guidelines Board (RGB) (להלן "הועדה") - קובעת את שיעור העלאת השכ"ד המקסימלית המותרת בחידוש חוזה.
הוטלו מגבלות על סכומי השיפוץ, כולל מנגנון פיקוח ואישור עלות השיפוץ. הפחתה משמעותית של שעורי העלאת השכ"ד המותרים עקב השיפוץ. העלאת השכ"ד פוקעת לאחר 30 שנה.	העלאה של שכ"ד במקרה של ביצוע שיפוץ כולל בבניין (MCI) או שיפורים בדירה (IAI) (מעבר לשיעור ההעלאה שנקבע ע"י הועדה) - בשיעור קבוע מעלות השיפוץ ובכפוף למגבלות מסוימות.
לא ניתן לבטל הטבה לדייר כל עוד הוא ממשיך להתגורר בדירה. חריג לסעיף זה - בחילופי שוכר ניתן להעלות השכ"ד עד לסכום המותר בחוק.	אם ניתנה לדייר הטבה של שכ"ד מופחת מהשכ"ד המותר (Preferential Rent) - ניתן לבטל ההטבה בעת חידוש החוזה.
בוטלה האפשרות להעלות שכ"ד חריגה בעת חילופי שוכר. (כאמור בסעיף קודם, במקרה בו לדייר היוצא ניתנה בעבר הטבה של שכ"ד מופחת - ניתן להעלות השכ"ד לדייר הנכנס עד לגובה השכ"ד המותר בחוק)	במקרה של חילופי שוכר מותרת העלאה נוספת של עד 20% בשכ"ד (מעבר לשיעור ההעלאה שנקבע ע"י הועדה).
בוטלה האפשרות לדה-רגולציה עקב עליית השכ"ד או הכנסות השוכר.	דה-רגולציה - הוצאת הדירה מפיקוח אם שכ"ד עולה על 200 \$ א' לשנה במשך שנתיים רצופות.
הוגבל לדיירה אחת, מחייב שימוש של בעל הנכס בדירה.	בעל הנכס יכול לשמור מספר יח"ד לשימוש משפחתו. לא היו הגדרות חד-משמעיות על מספר הדירות ואופן השימוש.
המרת בניין לקונדומיניום מחייבת הסכמה של 51% מהדיירים בפועל	המרת בניין לקונדומיניום מחייבת הסכמה של 15% מהדיירים, כאשר דירות ריקות מיוחסות לבעל הנכס.
לא ניתן לבצע דה-רגולציה של דירות חדשות במהלך תקופת הטבות המס.	ניתן לבצע דה-רגולציה בדירות חדשות מפוקחות מתוקף תוכנית 421-A/421-G (דירות שהוכנסו ע"י היזם לפיקוח בתמורה לתמריץ של הנחות במיסוי).

השלכות שינויי החקיקה בטווח הזמן המידי ובטווח הזמן הבינוני-ארוך

ההשפעות המיידיות של שינויי החקיקה מתבטאות בשני מישורים עיקריים -

1. צפי לירידה בשיעור הגידול השנתי של הכנסות שכ"ד כתוצאה מצמצום אפשרויות העלאת שכ"ד מעבר לשיעור ההעלאה שנקבע ע"י ועדת הפיקוח העירונית, כמפורט להלן -

- בהתחשב בשיעור תחלופת הדיירים, ההעלאות שכ"ד עקב חילופי דייר תרמו בשנים קודמות כ- 1%-2% בממוצע לגידול השנתי בהכנסות, כיום לא ניתן לבצע העלאת שכ"ד בעת חילופי דייר (למעט חריג של ביטול הטבה שניתנה לדייר קודם).

- העמסת עלויות שיפוץ תרמה אף היא לגידול בשכ"ד. המגבלות שהוטלו על סכומי השיפוץ ועל שיעורי ההעמסה ושיעורי העלאת השכ"ד יצמצמו משמעותית את הגידול בהכנסות הנובע ממרכיב זה. מעבר לכך, צמצום שיעור ההחזר של עלות השיפוץ צפויה לשחוק את הכדאיות שבביצוע שיפוצים ולהביא לביטול בפועל של מרכיב השיפוץ בגידול בהכנסות.

2. ביטול האפשרות לדה-רגולציה והקשחה משמעותית של התנאים להסבת הנכס לקונדומיניום מצמצמת את אפשרות ההשבחה של הנכס והסבתו לדירות קונדו למכירה או להשכרת יח"ד במחירי שוק חופשי, ועלולה להוביל לירידה בשווי הנכס עקב הקטנת הציפיות לעליית ערך עתידית.

שינויים אלו ישליכו לשלילה בעיקר במקרים בהם המתווה העסקי נסמך על השבחה והצפת ערך מהירה (Added-value), כאשר האפשרויות לעליית ערך מהירה צומצמו באופן משמעותי, ובמידה פחותה על מתווה של החזקת נכסים לאורך זמן.

השפעות נוספות של שינויי החקיקה עלולות לכלול -

- שינויים בשיעורי ההיוון (Cap Rate) של נכסים להשכרה מפוקחת לדיור, מאחר ושיעורי ההיוון מגלמים, בין היתר, את ציפיות השוק לגידול השנתי בהכנסות ולהשבחה עתידית של הנכס. שיעורי ההיוון מושפעים ממגוון גורמים נוספים וההשפעה על שיעורי ההיוון טרם התבררה במלואה, בין היתר בשל מיעוט העסקאות בשוק בתקופה האחרונה (כפי שיצוין להלן).

- השלכות לא ודאיות בנוגע לרמת סחירות הנכסים והיקף העסקאות בשוק. כך, בחודשים האחרונים ניכרת האטה ואף קיפאון בעסקאות בנכסים לשכירות, בין היתר עקב חוסר הודאות במהלך התקופה שקדמה להשלמת החקיקה. נדרשת בחינה לאורך זמן כדי להעריך את ההשפעה הפרמננטית של שינויי החקיקה על רמת סחירות הנכסים. יתכן קיטון בהיקף הביקוש לבנייני מגורים להשכרה לאור הקטנת יכולת השבחת הנכסים.

- השפעות מעורבות על שווי נכסים אשר השלימו תהליך הסבה לקונדומיניום, כאשר צמצום הדה-רגולציה עשוי מחד לצמצם את היצע הנכסים שיצאו מפיקוח, ומאידך לצמצם את הביקוש לדיור נכסים אלו (בשל הגדלת ההיצע של דירות תחת פיקוח).

- תלות בהחלטות הועדה השנתית על העלאת שכר הדירה, כאשר לאור שינויי החקיקה, שיעור ההעלאה של הועדה הופך למרכיב המרכזי בהשבחת הנכסים,

הצפי לירידה בהכנסות מהשכרה, יחד עם שינוי אפשרי בשיעור ההיוון עלולים להביא לשחיקה בשווי הנכסים. שילוב של החשש משחיקה בשווי הנכסים והחשש מירידה ברמת הסחירות של הנכסים במגזר השכרה למגורים מגביר את רמת הסיכון במתן אשראי לנכסים אלו, אשר קיבל ביטוי בירידה משמעותית בשווי של מספר בנקים המתמקדים במתן מימון לנכסים במגזר זה.

דוחות קשורים

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

תאריך הערת הענף: 04.07.2019

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע ביעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>