

תמונת מצב בענף הנדל"ן היזמי

איתי קדמי, רו"ח¹

ראש תחום ניתוח פיננסי, מכון הפניקס לחקר שוק ההון



עיקרי הדברים

- ענף הנדל"ן היזמי פועל בשנים האחרונות בסביבה מאתגרת, המאופיינת בהאטה חדה במכירות והצטברות מלאי. כתוצאה, תזרימי המזומנים של החברות בענף הפכו לשליליים והנדילות שלהן נשחקה, באופן שמאלץ אותן להגדיל מאוד את היקף החוב.
- בתגובה להאטה במכירות, החברות בענף אימצו בהיקף נרחב הטבות מימון. הטבות אלו היוו ב-2025 כ-40% מהעסקאות בשוק החופשי, ונאמדו במוצע בכ-13% ממחיר הדירה. ההטבות אינן מתבטאות במחיר גבוה יותר ביחס לעסקאות שאינן מוטבות – כלומר, מדובר בהנחה שמובילה למחיר אפקטיבי נמוך יותר, הפוגעת הן ברווחיות היזמים והן בתזרימי המזומנים.
- כ-40% מהעסקאות המוטבות הן במסגרת הלוואות קבלן, ושיעורן ב-2025 נמצא במגמת עלייה. הלוואות אלו עשויות לשמש גם כמנגנון להתמודדות עם הוראה של בנק ישראל, וייתכן שזה מסביר את הדינמיקה בעסקאות אלו על פני השנה.
- הפרקטיקות החדשות שאומצו בענף תומכות בקצב המכירות, אך דוחות את התקבולים ומעמיקות את התלות במקורות מימון חיצוניים. כתוצאה, ניתן לזהות מעבר ממודל פעילות המבוסס על תקבולים ממכירות למודל הנשען במידה גוברת על גיוסי חוב.

¹ תודה גדולה למירב ואלס על סיוע מעולה באיסוף ובניתוח הנתונים.

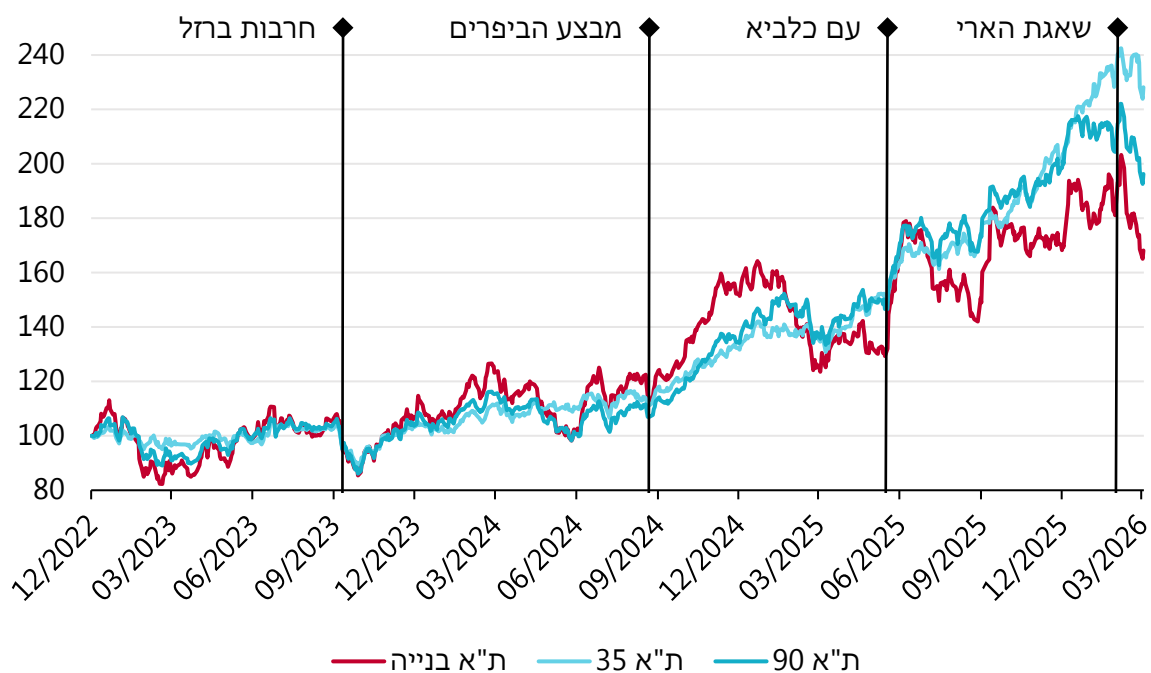
הקדמה

ענף הנדל"ן היזמי והבנייה למגורים מתמודד בשנים האחרונות עם סביבה מאתגרת במיוחד. העלייה בסביבת הריבית במשק הובילה להאטה חדה בשוק הדיור והגדילה את עלויות המימון של החברות. לצד זאת, תקופה זו אופיינה ברמה גבוהה של אי-ודאות ביטחונית וכלכלית שתרמה אף היא להאטה בפעילות הענף, בין היתר דרך עיכובים בפרויקטים, עלייה בעלויות הביצוע והתארכות משך זמן הבנייה. ההאטה בפעילות החברות, לצד העלייה בסיכון שאפיינה את הענף, באה לידי ביטוי בביצועי החסר של החברות בבורסה בהשוואה למדדים נבחרים (ת"א 35 ולת"א 90), לצד תנודתיות גבוהה יותר משמעותית (תרשים 1).

פעילותן של החברות בענף מאופיינת במינוף גבוה וחלקן באשראי במשק משמעותי: לפי נתוני בנק ישראל, האשראי לבנייה למגורים ולרכישת קרקעות מסתכם בכ-170 מיליארד ש"ח, ומהווה כ-48% מסך האשראי המאזני של חמשת הבנקים הגדולים לענף הבינוי והנדל"ן. גם בסגמנט החוץ-בנקאי לענף משקל מרכזי, כאשר חלקו ביתרת האשראי המועמד על ידי חברות האשראי החוץ-בנקאי הנסחרות בבורסה קרוב ל-2.70% לאור חשיבותו הרבה של הענף – ובפרט בהיבטים של יציבות פיננסית – יש מקום להעמיק את הניתוח של פעילות הענף ושל המגמות האחרונות בו.

תרשים 1. התפתחות מדדי מניות מרכזיים בישראל, בהשוואה למדד ת"א בנייה

דצמבר 2022 – מרץ 2026, אינדקס (31/12/2022 = 100)



² נכון ל-30/09/2025. הנתונים על המערכת הבנקאית והחוץ-בנקאית נלקחו מדוח היציבות הפיננסית לשנת 2025 (פורסם במרץ 2026).

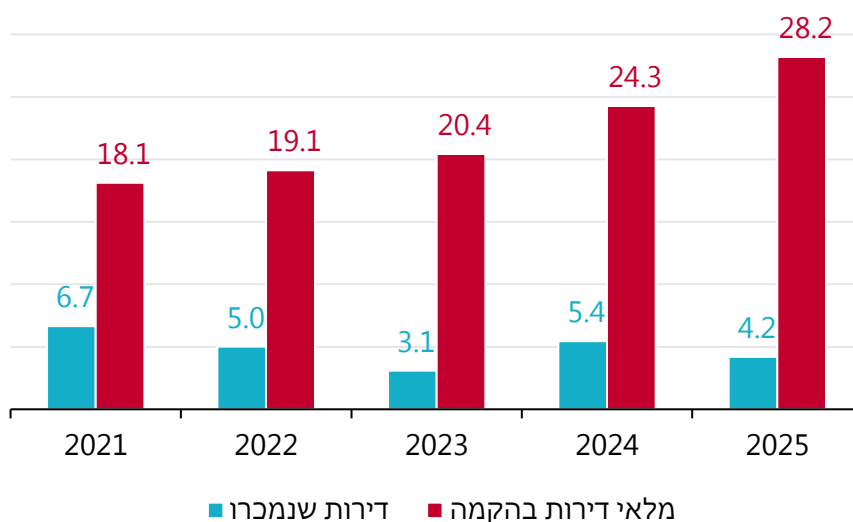
ניתוח הפעילות

כדי לבחון את פעילות החברות בענף, ניתחנו את היקף הדירות שנמכרו על ידן ואת היקף מלאי הדירות בהקמה שברשותן. תרשים 2 מציג את התפתחות נתונים אלו בין השנים 2021–2025 (מבוסס על מדגם של 15 חברות נדל"ן יזמי שלהן נתונים מלאים לכל אורך התקופה), וממנו בולטת ההאטה בשוק הדיור ובפעילות החברות. מהתרשים עולה כי מלאי הדירות בהקמה עלה ביותר מ-10 אלף דירות בתקופה הנבחנת, כאשר עיקר הגידול נרשם בשנים 2024–2025. מנגד, קצב מכירת הדירות האט באופן משמעותי: בשנת 2021, עם היציאה ממשבר הקורונה ולפני תחילת העלאת הריבית, נמכרו כ-6.7 אלף דירות, אך מאז נרשמה מגמת ירידה שבלטה במיוחד בשנת 2023 – על רקע האצה בעליית הריבית ובאירועי ה-7 באוקטובר.

בשנת 2024 ניכרת התאוששות במכירת הדירות, אשר מוסברת ככל הנראה באמצעות מבצעי עידוד והטבות מימון מצד חברות הנדל"ן היזמי (סוגיה עליה נרחיב בהמשך). עם זאת, בשנת 2025 – בעקבות הוראה רגולטורית חדשה של בנק ישראל – נרשמה התמתנות במבצעים אלו ובהתאם לכך האטה נוספת במכירות.³ בחינה של היחס בין מספר הדירות שנמכרו לבין התוספת (ברוטו) למלאי הדירות בשנים אלו, מחדדת את הפער שנפתח בין היצע הדירות לבין הביקוש לדירות: בעוד שב-2022 עמד היחס על קרוב ל-5, בשנת 2024 הוא צנח ל-1.4 וב-2025 המשיך לרדת למעט יותר מ-1. התפתחות זו מצביעה על פער הולך וגדל בין היצע לביקוש, ועל הצטברות פוטנציאלית של מלאי, אשר עלולה להוביל לפגיעה בתזרימי המזומנים של החברות.

תרשים 2. דירות שנמכרו ומלאי דירות בהקמה, חברות הנדל"ן היזמי

2021 – 2025, אלפי יחידות דיור (מבוסס על 15 חברות נדל"ן יזמיות שלהן נתונים לכל אורך התקופה)



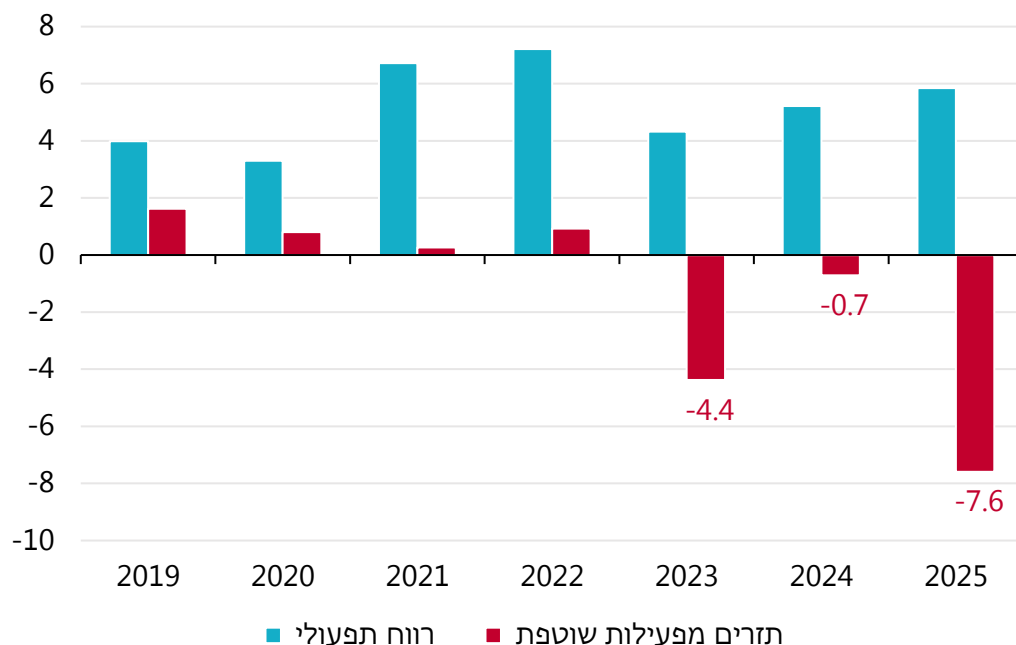
³ במרץ 2025 הפיקוח על הבנקים הטיל מגבלות על מכירות דירה בדחיית תשלום (להרחבה: [קישור](#) להודעה).

כאמור, אחת הדרכים המרכזיות בהן מתמודדות החברות עם ההאטה בענף היא באמצעות עסקאות הכוללות הטבות מימון, במסגרתן רוכשי הדירות משלמים שיעור נמוך יחסית במועד הרכישה, ואת יתרת התמורה במועד המסירה.⁴ מנגנון זה יוצר פער בין הרווחיות התפעולית של החברות לבין תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת: מחד, הרווחיות התפעולית נותרת חיובית ואף עשויה להציג מגמת שיפור; מאידך, תזרימי המזומנים של החברות עלולים להיות שליליים, בשל דחיית התקבולים למועד המסירה.

בתרשים 3 אנו מציגים את הרווח התפעולי ואת תזרימי המזומנים מפעילות שוטפת באופן מצרפי בקרב חברות הנדל"ן היזמי הציבוריות (מבוסס על מדגם של 35 חברות שלהן נתונים לאורך התקופה). מהתרשים עולה כי ההאטה החדה בפעילות בשנת 2023 הובילה להתכווצות משמעותית ברווח התפעולי המצרפי ולתזרימי מזומנים שלילי. בשנת 2024 ניכרת התאוששות מסוימת ברווחיות, לצד שיפור בתזרימי (אם כי הוא נותר שלילי), אך בשנת 2025 בולטת החמרה נוספת בתזרימי המזומנים מפעילות שוטפת, שהסתכם בכ-7.6- מיליארד ₪, ואף גבוה יותר מהתזרימי השלילי שנרשם בשנת 2023 (כ-4.4- מיליארד ₪).

תרשים 3. רווח תפעולי ותזרימי מזומנים מפעילות שוטפת – נתון מצרפי, חברות הנדל"ן היזמי

(מבוסס על 35 חברות נדל"ן ציבוריות שלהן נתונים לכל אורך התקופה) 2019 – 2025, מיליארדי ש"ח



⁴ מניתוח שביצענו ויתואר בהמשך הסכום הראשוני בממוצע (משוקלל) מהווה כ-17.6% ממחיר הדירה.

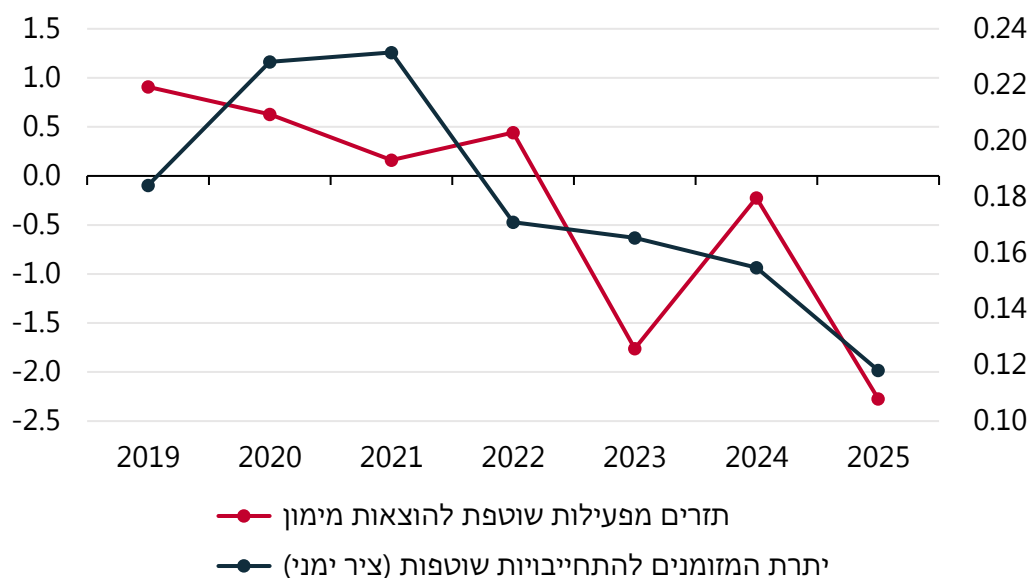
ממצאים אלו מצביעים על כך שמבצעי עידוד המכירות והטבות המימון תרמו לשיפור בפעילות החברות בשנת 2024, הן מבחינת רווחיות והן מבחינה תזרימית. עם זאת, בשנת 2025, על רקע ההגבלה הרגולטורית של בנק ישראל והמשך בניית המלאי של החברות, ניכרת הרעה משמעותית בתזרים המזומנים. זאת, למרות הגידול ברווחיות אשר עשוי לנבוע, בין היתר, מהכרה בהכנסות בגין מכירות שבוצעו בשנים קודמות הנפרסת על פני זמן.

ההתפתחות המתוארת מתורגמת לפגיעה משמעותית ביכולת הנזילות של החברות וביכולת שלהן לשרת את החוב בטווח הקצר. תרשים 4 ממחיש זאת באמצעות שני מדדים פיננסיים מרכזיים: היחס בין התזרים מפעילות שוטפת להוצאות המימון, והיחס בין יתרת המזומנים להתחייבויות השוטפות. מהתרשים עולה כי החל מ-2022 נרשמה ירידה עקבית בשני היחסים, המשקפת את האופן שבו ההאטה בפעילות באה לידי ביטוי בשחיקה ביכולת הפיננסית של החברות.

חשוב להדגיש כי חברות הנדל"ן היזמי פועלות בשגרה במינוף גבוה וביחסי נזילות נמוכים. על כן, הרעה בפעילות הריאלית מאלצת אותן להגדיל את היקף החוב כדי לממן את פעילות הבנייה. המשמעות היא הסתמכות גוברת של החברות על חוב ועל מקורות מימון חיצוניים, זאת בעקבות הירידה בתזרימי המזומנים הנובעים ממכירת דירות, כפי שבאה לידי ביטוי בשנת 2025.

תרשים 4. יחס כושר הפירעון ויחס יכולת נזילות – נתון מצרפי, חברות הנדל"ן היזמי

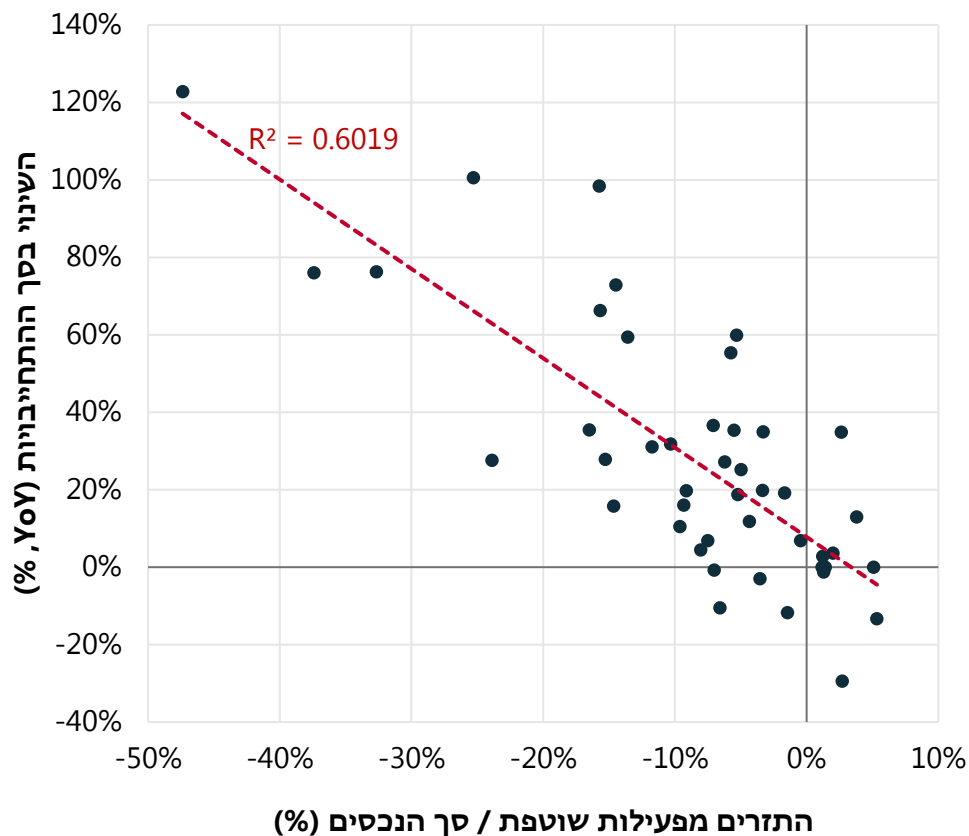
(מבוסס על 35 חברות נדל"ן ציבוריות שלהן נתונים לכל אורך התקופה) 2019 – 2025



את הביטוי לכך ניתן לראות בתרשים 5, המציג את הקשר בין השינוי בשנת 2025 (YoY) בסך ההתחייבויות של כל חברה, לבין התזרים מפעילות שוטפת (מנורמל ביחס לסך הנכסים). המתאם הגבוה יחסית (כ-78%) מעיד על כך שככל והתזרים מפעילות שוטפת שלילי יותר, כך הגידול בהיקף החוב של החברה משמעותי יותר. ניתוח זה מבוסס על כלל חברות הנדל"ן היזמי שלגביהן קיימים נתונים לשנים 2024–2025, וממחיש כי עבור מרבית החברות בשנת 2025 מתקיים שילוב של תזרים מזומנים שלילי לצד גידול בהתחייבויות.

תרשים 5. הקשר בין תזרים מפעילות שוטפת לגידול בהתחייבויות, חברות הנדל"ן היזמי

מבוסס על 45 חברות נדל"ן יזמי ציבוריות שלהן נתונים לשנים 2024–2025



ממצאים אלו מצביעים על הרעה משמעותית בפעילות החברות בענף הנדל"ן היזמי, אשר באה לידי ביטוי בהאטה בקצב המכירות, הצטברות מלאי דירות, ושחיקה מתמשכת בתזרימי המזומנים. התפתחויות אלו הובילו לפגיעה בפרופיל הנזילות של החברות ולהגברת התלות במקורות מימון חיצוניים, תוך מעבר ממימון פעילות המבוסס על מכירות למימון המבוסס על גידול בהיקף החוב. על רקע זה, מתחדדת החשיבות של הבנת הכלים בהם עושות החברות שימוש על מנת להתמודד עם סביבת הפעילות המתגרת, ובפרט עסקאות הכוללות הטבות מימון, אשר הפכו למרכיב מרכזי בדינמיקה של שוק הדיור בשנים האחרונות.

ניתוח הטבות המימון

על רקע ההאטה בפעילות, השחיקה בתזרימי המזומנים והגידול במינוף, חברות הנדל"ן היזמי אימצו בשנים האחרונות פרקטיקות מכירה הכוללות הטבות מימון, אשר שינו באופן מהותי את אופן הפעילות בענף. במסגרת עסקאות אלו, רוכשי הדירות נדרשים להעמיד הון עצמי נמוך יחסית במועד הרכישה, כאשר עיקר התמורה נדחית למועד המסירה. מנגנון זה מאפשר לחברות לתמוך בקצב המכירות ולשמר רווחיות, אך במקביל הוא יוצר פער בין הכרה בהכנסות לבין ה-cash flows בפועל, ומעביר חלק מהסיכון הפיננסי אל החברות עצמן. על כן, להבנת היקף השימוש בהטבות מימון והיקף שווי ההטבה, חשיבות מרכזית בניתוח הדינמיקה הנוכחית בענף.

חלק זה מבוסס על עיבודים של סטטיסטיקה תיאורית (ברמת ערים) לגבי הטבות מימון שהתקבלו מהכלכלן הראשי במשרד האוצר.⁵ מדצמבר 2024 החלה רשות המסים לאסוף נתונים על עסקאות נדל"ן הכוללות הטבות מימון. הנתונים שנעשה בהם שימוש מתייחסים לעסקאות שבוצעו בשנת 2025 בחמישה אזורים בהם איכות הנתונים גבוהה – המרכז, תל אביב, באר שבע, נתניה וחדרה (לפירוט הערים לפי אזור, ראו נספח א') – אשר יחד מהווים כ-60% מהמכירות בשוק החופשי.

היקף העסקאות המוטבות בשנת 2025 הסתכם בכ-4 אלף, לעומת כ-6.4 אלף עסקאות שבוצעו ללא הטבות, כך ששיעור העסקאות המוטבות עמד על כ-38.7% מכלל העסקאות בשוק החופשי. בממוצע (משוקלל במחיר הדירה), התשלום הראשוני במועד רכישת הדירה מהווה כ-17.8% ממחיר הדירה, ומשך הזמן הממוצע עד למסירת הדירה עומד על מעט יותר מ-30 חודשים (כ-2.5 שנים).

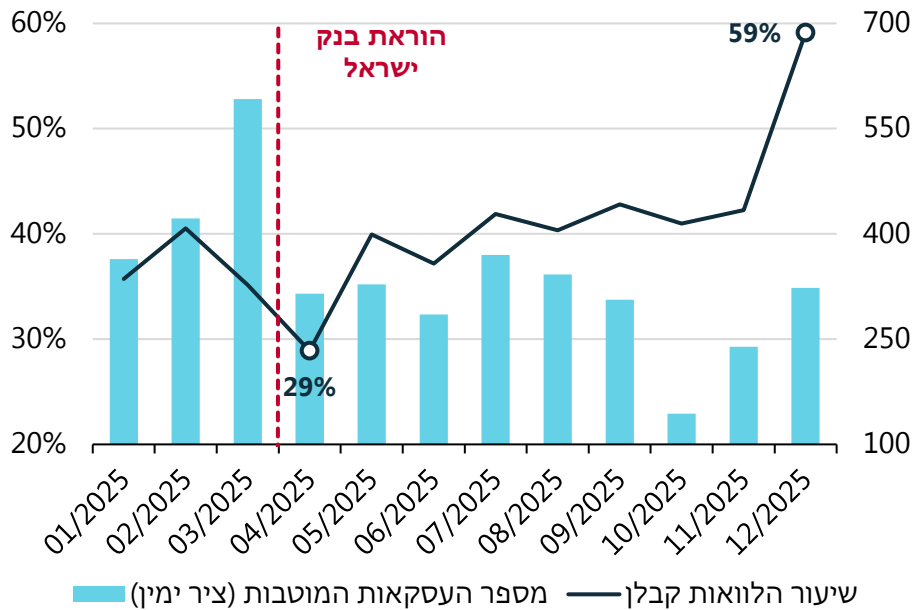
מתוך העסקאות המוטבות, כ-40% הן עסקאות הכוללות "הלוואות קבלן" (הלוואות בולט/בלון), כאשר ההלוואה ניתנת ליזם על ידי גורם מממן (לרוב מדובר בבנק מלווה) במהלך התקופה עד למסירת הדירה. ההלוואה נרשמת על שם רוכש הדירה מול הבנק, אך מבחינתו דחיית התשלום נשמרת למועד המסירה. בהתאם לכך, הטבת המימון נשמרת במהותה גם בעסקאות אלו, שכן היזם בדרך כלל נושא בעלות המימון.

לאחר צעדי בנק ישראל באפריל 2025, נרשמה ירידה בהיקף העסקאות המוטבות: מכ-400 בחודשים ינואר-פברואר לכ-300 בחודשים אפריל עד דצמבר (ממוצע לחודש). אך לצד זאת, שיעור העסקאות הכוללות הלוואות קבלן עלה במשך השנה, והגיע לרמות גבוהות לקראת סופה (תרשים 6). נציין כי מנקודת מבטו של היזם, עסקאות הכוללות הלוואות קבלן עשויות להקטין את הרכיב הנדחה למועד המסירה, ובכך שלא להיכנס לתחולת ההוראה של בנק ישראל (רכיב משמעותי מוגדר ככזה העולה על 25%). כך שעסקאות אלו עשויות לשמש כמנגנון להתמודדות עם ההוראה, וייתכן שזה מסביר את הדינמיקה בעסקאות אלו על פני השנה.

⁵ אנו מזימים לגלית בן נאים על ההירטמות ועל שיתוף פעולה פורה.

תרשים 6. מספר העסקאות המוטבות ושיעור העסקאות הכוללות הלוואות קבלן (בולט/בלון) מסך העסקאות המוטבות

מבוסס על כ-4 אלף עסקאות מוטבות בשנת 2025



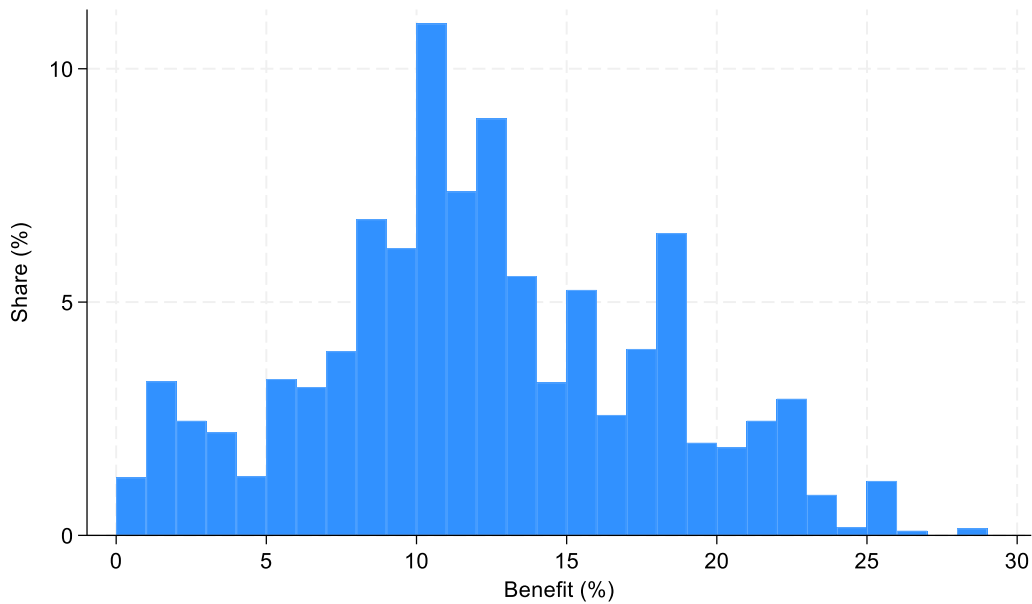
כדי לאמוד את היקף הטבת המימון הגלומה בעסקאות אלו, חישבנו את הערך הנוכחי (PV) של יתרת התשלום, המוגדרת כהפרש בין מחיר הדירה (Price) לבין התשלום הראשוני במועד הרכישה ($Payment_1$), תחת ההנחה כי יתרת התמורה משולמת במועד המסירה. שווי ההטבה (Benefit) מוגדר כהפרש בין יתרת התשלום הנומינלית לבין ערכה המהוון. פורמלית, החישוב מתואר באמצעות הנוסחה הבאה, כאשר T מייצג את מספר החודשים עד למועד המסירה, ו-r היא ריבית ההיוון במונחים חודשיים. לצורך החישוב הנחנו ריבית שנתית של 5.5%, המשקפת בקירוב את ריבית המשכנתאות הממוצעת בתקופה הנבחנת (כאשר ריבית בנק ישראל בשנת 2025 עמדה על כ-4.5%):

$$Benefit = (Price - Payment_1) \cdot \left(1 - \frac{1}{(1+r)^T}\right)$$

חישוב זה משקף את הערך הכלכלי של דחיית התשלום עבור הרוכש, ואת עלות המימון הגלומה עבור היזם. בממוצע, שווי הטבת המימון נאמד בכ-380 אלף ש"ח לעסקה, שהם מהווים כ-12.7% ממחיר דירה ממוצעת של כ-3 מיליון ש"ח. שיעור ההטבה עשוי להגיע גם לרמות גבוהות יותר, ובמקרים מסוימים מעל 20%. בתרשים 7 אנו מציגים את התפלגות שיעור ההטבה ממחיר הדירה. נוסף על כך, נמצא כי גובה ההטבה משתנה בין אזורים, כאשר באזורי הביקוש היא גבוהה יותר ביחס לאזורי פריפריה (כגון באר שבע). תרשים 8 מציג את שווי ההטבה הממוצעת בארבעה אזורים שנבחנו, ואת שיעורה ביחס למחיר הדירה.

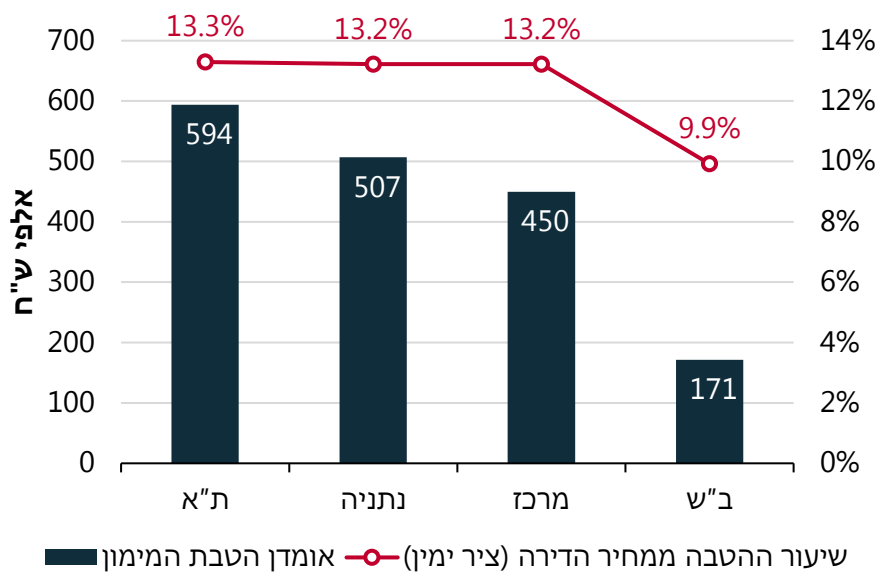
תרשים 7. התפלגות שיעור הטבת המימון ממחיר הדירה בעסקאות מוטבות

מבוסס על כ-4 אלף עסקאות מוטבות בשנת 2025



תרשים 8. שווי הטבת מימון ממוצעת (אלפי ש"ח) ושיעורה ממחיר הדירה לפי אזור

מבוסס על כ-3.8 אלף עסקאות מוטבות בשנת 2025⁶



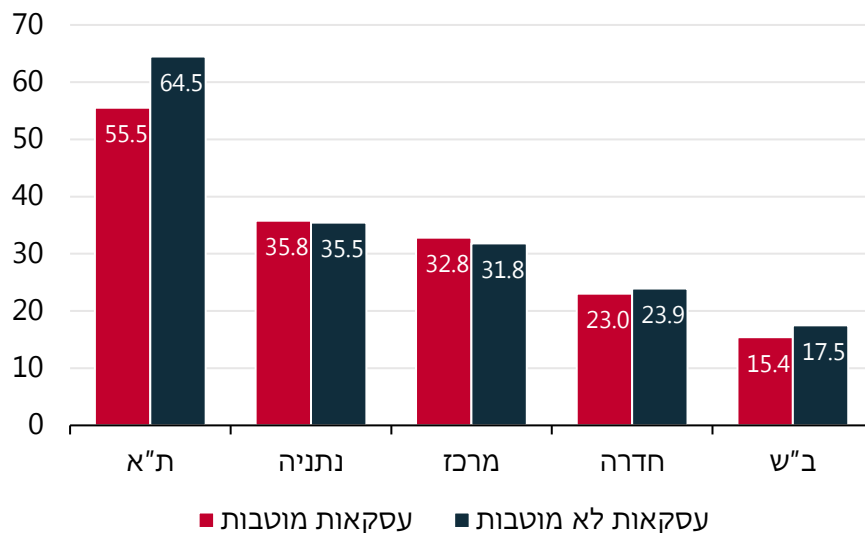
⁶ נציין כי בשל היקף עסקאות מוטבות נמוך יחסית באזור חדרה (כ-250 עסקאות בלבד), הניתוח התמקד בארבעה אזורים. באזורי הביקוש (תל אביב, המרכז ונתניה) היקף העסקאות בשנת 2025 הסתכם בכ-2.4 אלף, בעוד שבבאר שבע היקף העסקאות עמד על כ-1.4 אלף.

בשלב הבא, כדי לבחון האם הטבות המימון בעסקאות המוטבות מגולגלות לרוכש הדירה באמצעות מחיר גבוה יותר, השווינו ברמת האזור את המחיר הממוצע למ"ר, במטרה להתבסס על נתונים ברי השוואה ככל הניתן. תרשים 9 מציג את המחיר הממוצע למ"ר לפי אזור (משוקלל), בחלוקה בין עסקאות מוטבות לעסקאות שאינן מוטבות. מהתרשים עולה כי במרבית האזורים המחיר הממוצע למ"ר דומה יחסית בין סוגי העסקאות, ואינו מצביע על כך שהטבת המימון מתורגמת למחיר גבוה יותר עבור רוכש הדירה.⁷

באזור תל אביב המחיר הממוצע למ"ר גבוה יותר בעסקאות שאינן מוטבות, ממצא אשר עשוי להעיד על כך שהעסקאות המוטבות מתבצעות בדירות או באזורים המאופיינים בביקוש נמוך יותר – כלומר, באזור ת"א מדובר בשימוש סלקטיבי בהטבות המימון.

תרשים 9. מחיר ממוצע למ"ר לפי אזור (משוקלל), עסקאות מוטבות – ללא ניכוי שווי הטבת המימון – ולא מוטבות

מבוסס על כ-10 אלף עסקאות נדל"ן בשנת 2025



הממצאים בפרק זה משלימים את התמונה שהוצגה בפרק הקודם ומחדדים את תפקידן של הטבות המימון בדינמיקה הנוכחית של הענף. מחד, מדובר בכלי מימוני המאפשר לחברות לתמוך בביקוש ולשמר את קצב המכירות באמצעות דחיית תשלומים; מאידך, במונחים כלכליים הטבות אלו מגלמות הנחה לרוכש הדירה הנובעת מערך הזמן של הכסף.

⁷ נציין כי בנייתו זה הוצאו מהעסקאות המוטבות באזור נתניה עסקאות בעיר הרצליה, בשל הטיה הנובעת מפרויקט גליל ים. לפי המידע שנמסר לנו, בפרויקט זה מרבית הקבלנים ביצעו את העסקאות עם הטבות מימון באופן גורף, והמחיר הממוצע למ"ר בעסקאות אלו עומד על כ-45 אלף ש"ח, גבוה משמעותית ביחס לשאר המדגם. הכללת עסקאות אלו מעלה את המחיר הממוצע למ"ר בעסקאות מוטבות כך שנמצא כי הוא גבוה בכ-14% בהשוואה לעסקאות שאינן מוטבות (פער של כ-5,000 ש"ח למ"ר), פער הדומה בגודלו להטבת המימון שנאמדה. עם זאת, מאחר שמדובר בפרויקט יוקרתי שאינו בר השוואה לעסקאות האחרות במדגם, הניתוח המרכזי מוצג ללא הכללתו.

הניתוח מראה כי ברוב האזורים הנחה זו אינה מגולגלת לרוכש הדירה בדמות מחיר גבוה יותר, והמחירים בעסקאות מוטבות דומים לאלו שבעסקאות שאינן מוטבות. לפיכך, הטבות המימון תורמות למעשה לשימור רמת המחירים ולתמיכה בפעילות.

בהיבט הסיכונים, שימוש נרחב במנגנון זה מעמיק את הפער בין היקף המכירות לבין תזרימי מזומנים בפועל, ומוביל להסתמכות גוברת על מימון חיצוני, שכן המחסור במזומנים מאלץ את החברות להגדיל את היקף החוב. בהינתן כי ההטבה הממוצעת נאמדת בכ-12.7% ממחיר הדירה, מדובר בשיעור משמעותי של מימון ופגיעה פוטנציאלית ברווחיות של יזמי הנדל"ן. לפיכך, פרקטיקה זו מגבירה את החשיפה הפיננסית של היזמים, ועלולה גם להשליך על הסיכון במערכת הפיננסית.

סיכום ומסקנות

הניתוח מצביע על שינוי מהותי בדינמיקה של ענף הנדל"ן היזמי בשנים האחרונות. ההאטה בפעילות, שהתבטאה בירידה בקצב המכירות ובהצטברות מלאי דירות, הובילה לשחיקה ניכרת בתזרימי המזומנים של חברות הנדל"ן היזמי ולעלייה בתלות במימון חיצוני. כתוצאה מכך, ניכר מעבר ממודל פעילות המבוסס על תקבולים ממכירות למודל הנשען יותר ויותר על גיוסי חוב.

על רקע זה, הטבות המימון הפכו לכלי מרכזי בשימור הפעילות בענף. מחד, הן מאפשרות לתמוך בביקוש ולשמר את קצב המכירות באמצעות דחיית תשלומים; מאידך, הן יוצרות פער בין רווחיות חשבונאית לתזרים מזומנים, ומגלמות מימון בהיקף משמעותי מצד היזמים לרוכשים. במונחים כלכליים הטבות אלו משקפות הנחה הנובעת מערך הזמן של הכסף, והממצאים מראים כי ברוב המקרים הן תורמות לשימור רמת המחירים, מבלי שההטבה המימונית מתבטאת במחיר גבוה יותר ביחס לעסקאות שאינן מוטבות.

בסיכומו של דבר, השימוש הנרחב בהטבות מימון מאפשר את המשך פעילות הענף בטווח הקצר, אך מלווה בגידול ברמת הסיכון הפיננסי של החברות. מגמה זו מחדדת את הרגישות של הענף לשינויים בתנאי המימון ובסביבה הביטחונית והגיאופוליטית של המשק, ועלולה גם להשליך על יציבות המערכת הפיננסית ככל שתימשך.

נספח א – חלוקת ערים לפי אזורים

אזור	עיר	אזור	עיר
חדרה	אור עקיבא	ת"א	תל אביב - יפו
חדרה	ג'סר א-זרקא	מרכז	בת ים
חדרה	זכרון יעקב	מרכז	אור יהודה
חדרה	חדרה	מרכז	אזור
חדרה	חריש	מרכז	בני ברק
חדרה	פרדס חנה-כרכור	מרכז	גבעת שמואל
ב"ש	אופקים	מרכז	גבעתיים
ב"ש	אילת	מרכז	גני תקווה
ב"ש	אריאל	מרכז	חולון
ב"ש	אשקלון	מרכז	יהוד
ב"ש	באר שבע	מרכז	קריית אונו
ב"ש	דימונה	מרכז	פתח תקווה
ב"ש	ירוחם	מרכז	רמת גן
ב"ש	נתיבות	מרכז	ראש העין
ב"ש	עמנואל	נתניה	אבן יהודה
ב"ש	עץ אפרים	נתניה	הוד השרון
ב"ש	ערד	נתניה	הרצלייה
ב"ש	צופים	נתניה	כפר יונה
ב"ש	קריית גת	נתניה	כפר סבא
ב"ש	קרני שומרון	נתניה	נתניה
ב"ש	שדרות	נתניה	צור יצחק
חדרה	אור עקיבא	נתניה	קדימה-צורן
חדרה	ג'סר א-זרקא	נתניה	רעננה
חדרה	זכרון יעקב	נתניה	רמת השרון
חדרה	חדרה	נתניה	תל מונד