

## כך הפך האשראי החוץ-בנקאי לצינור החמצן של ענף הנדל"ן

מחנק האשראי של ענף הנדל"ן, פועל יוצא של שמרנות הבנקים והרגולציה עליהם, מעוררים את השוק החוץ-בנקאי להעמיד מימון ולקצר תהליכים • הריבית אומנם יכולה להיות כפולה, "אבל חיסכון של שנה בזמני הפרויקט שווה את הפער", אומרים בתחום • ככה זה נראה בשטח שלומית לן 2/6/18

קצה נפשנו בהתנהלות הבנקאית, אומר יזם נדל"ן גדול שהעדיף לפנות לאפיק של מימון חוץ-בנקאי לבנייה למגורים. כן, הוא שילם ריבית גבוהה יותר, אבל הפרויקט שלו לא "נתקע" לשנה וחצי של בדיקות ואישורים מייגעים. מה שהחל כגופים חלוצים בודדים שהיוו אלטרנטיבה למימון בנייה למגורים, הפך לאחרונה להיות גל של גופים "כמו פטריות אחרי הגשם", כפי שמגדיר זאת עדי גזית, שותף-מנהל בחברת ברקת, מהחלוצות בענף האשראי החוץ-בנקאי לנדל"ן, ומוסיף: "קרוב היום שהבנקים יצטרכו לעשות מעשה כדי להישאר בשוק הזה".

עד לפני שנים אחדות, מעטות, שוק הנדל"ן כולו ובפרט זה של המגורים נשען על המערכת הבנקאית הקונסרבטיבית. שורש הבעיה במצב הזה איננו נעוץ רק בשמרנות או בכובד ההליכים הביורוקרטיים הבנקאיים, אלא ברגולציה, בדרישות הלימות הון, בהגבלות על מידת חשיפה לענף זה או אחר - וענף הנדל"ן, בשל ההוצאות הכבדות הכרוכות בו, הוא אחד הצרכנים היותר כבדים של אשראי.

"הבנק לא נותן לך עד שיש לך היתר בנייה", מסביר גורם בשוק, "ואילו הגורמים החוץ-בנקאיים יודעים לתת לך כשהתהליך בדרך ונראה מובטח, בלי לסכן את עצמם, כיוון שהם מספיק מקצועיים להבין מתי יש לצפות שהיתר יינתן ללא בעיות. והם נותנים לך את הכסף מיד. זה אולי יקר יותר באחוז-שניים, אבל המשמעות של קבוצת רכישה שמתעכבת בשנה היא ייקור הפרויקט ב-10%". גורם אחר בתחום מעריך את הפער מול הבנקים ב"בין 5%-2%, תלוי בסיכון".

הבעיה מורגשת ביתר שאת כאשר מדובר באזרחים זרים, בין שהם רוכשים דירות במסגרת קבוצת רכישה ובין שהם עצמם רוצים לבנות. לדברי גזית, "רואים המון יזמים צרפתיים ואמריקאים שבונים בירושלים, בתל-אביב ובמקומות אחרים". הלווים הללו יכולים להיות לוויים מצוינים ובטוחים שלא נופלים מלוויים ישראלים, אבל מערכת הבדיקה מעוררת הרבה קשיים שהמערכת הבנקאית לא תמיד רוצה לעסוק בהם בגלל הזמן והסחבת.

"לאט-לאט", אומר גזית, "יותר ויותר יזמים הגיעו למצב שהם תקועים ולא יכולים להתקדם עם פרויקטים, וזה קיבל משנה תוקף בקבוצות רכישה ובצורך לערוך חיתום לכל אחד ואחד מהחברים בהן. זה יצר סחבת בלתי נלאית. בנוסף, בנק ישראל הגביל לעד 50% את מגבלת האשראי למשקיעים, כאלה הרוצים לרכוש דירה שנייה או שלישית, וכתוצאה מזה אלה מוכנים לשלם קצת יותר, כדי להתקדם ברכישת הדירות שהם רוצים לרכוש".

אחת העסקות הגדולות שהתפרסמו בתחום היו 90 מיליון שקל שהעמידה ברקת לאחים חג'ג', לבניית פרויקט היוקרה H אינפיניטי במתחם סומייל בתל-אביב. פרויקט, שיש להניח כי כל בנק היה שמח לממן, אבל עד היום, מאז סוף 2016, לא נגמרו האישורים הדרושים (שכעת נחוצים לצורך מחזור ההלוואה). הפרויקט כלל למשל הסכמים עם פולשים למתחם, נדרש כסף כדי להשלים את רכישת הקרקע שהבנק לא נתן עד שלא יהיה הסכם בעלות על הקרקע, וברקת הסתפקו בייפויי כוח שהושגו מכל הבעלים והפולשים, מתאר גורם בשוק.

"האחים חג'ג' פנו אלינו בדצמבר 2016", מתאר גזית. "היה להם אישור למימון בנקאי, היה להם כבר היתר בנייה בכפוף לטיפול בהסכמים עם כל הפולשים, הם יכלו להתחיל, אבל לא היה להם כסף. הבנק היה צריך לערוך בדיקה פרטנית של 226 יחידות דיור (כלומר של כל אחד מחברי קבוצת הרכישה) והתהליך הזה צפוי להיגמר רק בימים אלה. ופה מדובר בחברה ציבורית, שאין דיון לגבי יכולתם לעבור את הבנק - ועדיין היה שווה להם לשלם ריבית חוץ-בנקאית כדי שהדיירים יקבלו את הדירות שנה קודם".



## ומה אתם בדקתם?

"אנחנו נשענו אך ורק על שעבוד (ראשון) של המקרקעין כבטוחה, וערביות אישיות. עשינו בדיקות משלנו, אבל לא עשינו בדיקות פרטניות לכל אחד מהרוכשים שהבנק מחויב להן כשהוא נותן ליווי לבנייה, ותוך חודשיים הצלחנו להרים להם את המימון".

## וכמה זה עלה להם יחסית לבנק?

"ריבית צמודה של 8%, ועמלה של אחוז וחצי. בבנק הם היו משלמים ככל הנראה 4.8% (וגם שם היו מחויבים לעמלת פתיחה). אבל חיסכון של שנה היה שווה להם את הפער".

## יקר, לא? אתם ודומיכם "עושים סיבוב" על הצורך בכסף זמין ומהיר?

"המרווח של ברקת בין עלות הכסף עברה, לכסף שהיא 'מוכרת' ללווים, נע בין אחוז ל-2.5%, לא יותר. זה דבר שחשוב להדגיש אותו. וללווים זה כדאי. אחד הדברים שהובילו אותנו להיכנס לתחום הוא הרצון לשחרר את הלחץ שנוצר סביב מימון בנייה למגורים. האפשרות לקבל מימון בנקאי, מצומצמת: לאומי, פועלים, אולי מזרחי. עם היתר אין עם מי לדבר בדרך כלל. הם לא ערוכים לכך ומגבלות האשראי והקצב שלהם הופכים את זה ללא רלוונטי".

"היינו פורצי דרך"

ברקת נוסדה בתחילת 2015 כשותפות חצי-חצי בין גזית לבין גיל דויטש ורוני בירם, מייסדי בית ההשקעות אקסלנס, שעשו הרבה כסף ב"אקזיט" ממנו. מאז הקמתה ועד סוף 2017 הלוותה ברקת מעל רבע מיליארד שקל, ל-15 עסקות שונות, ועתודות האשראי שלה לשנים הקרובות עומדות על מיליארד שקל. אולם מי שהייתה שם עוד לפני היא קרן יסודות של מנהל הפיננסים הוותיק דוד ברוך.

ב-2014 ברוך, שניהל בעברו את אקסלנס ואת בנק ירושלים, חבר ליעקב סיסו שהיה המשנה שלו בבנק ירושלים ומילא תפקידים רבים אחרים בבנקאות ובנדל"ן, ולאסתי פרידמן שכיהנה בעבר כמנכ"ל כלל מימון, כיו"ר כלל ביטוח אשראי וסמנכ"לית סיטי בנק תל-אביב, ויחד הקימו את יסודות, כאשר ברוך מכהן כיו"ר. "היינו פורצי דרך", אומר ברוך, "ועדיין, אנחנו הגורם החוץ-בנקאי העושה את כל הליווי, למעט הראל שעושה את זה באופן כירורגי. זו בהחלט הייתה דרמה לגבי השחקנים בתחום הבנייה למגורים".

כבר ב-2013 זיהו השלושה שמדובר בשוק ש"אין בו תחרות גדולה, שדורש מומחיות בתהליך הליווי, שהוא מורכב, מסובך ועתיד סיכונים. אבל לקח לנו שנה לרוץ עד שהתחלנו". ב-2014 גייסו גיוס ראשון,

של 300 מיליון שקל שניתנים ל"גלגול" פעמיים, כלומר לאחר שהוחזרו ההלוואות, להשתמש בכסף לסיבוב נוסף של הלוואות בטרם יוחזר למשקיעים, "זזה נתן לנו מסגרת של 600 מיליון שקל". בתחילת 2016, בשל מגבלות שהוטלו על הבנקים בחשיפה לענף הנדל"ן, עד 20%, יזמים רבים, גם טובים ורואייים, מצאו את עצמם בלי יכולת מימון ועבור יסודות זו הייתה הזדמנות לגיוס שני, של 360 מיליון שקל, שוב לשני סיבובים, ובדצמבר 2017 כבר גייסה מיליארד שקל, ובמסגרת השימוש הכפול, זה הביא אותה למסגרת פעילות של 2 מיליארד שקל.

### ומה ההפרש בריבית מהבנקים?

"המחירים שאנחנו נוקבים בהם לא שונים ממחירים בנקאיים, וגם הרווח על הכסף לא שלי (אלא של המשקיעים המוסדיים). אני מקבל דמי ניהול שוטפים ודמי הצלחה".

ברוך סבור כי למרות התחרות, ליסודות יש יתרון משמעותי שאין לאחרים כיוון שהיא היחידה שיכולה לתת ליווי בנייה מהתחלה עד הסוף, ולא רק הלוואות גישור עד שיגיע הכסף המיוחל מהבנק ומהקונים. הסיבה לכך היא שייסודות היא היחידה שיכולה לתת ערבויות על-פי חוק המכר - אותה ערבות שהקבלן נותן לקונה, על-פי החוק, כאשר עוד אי אפשר לרשום הערת אזהרה בטאבו לטובת הקונה כי הדירה עדיין לא קיימת.

זה, לדברי ברוך, הוא מה שגרם וגורם לכך שבסופו של דבר, בפרויקטים שאינם מבוססים על קבוצות רכישה (שם חוק המכר לא תקף כיוון שכל אחד מחברי הקבוצה נחשב יזם), בסוף יהיה מעורב איזה בנק, והחזון של אשראי חוץ-בנקאי גורף הוא עדיין "בגדר אגדה". ליסודות יש הסכמי שיתוף פעולה עם חברות ביטוח, שבמסגרתן היא יכולה להעמיד ערבויות, "ואז, אם יזם כמו דמרי, אשר או אזורים מלווים על ידינו, אנחנו מסוגלים ללוות את הפרויקט וגם לתת את הערבות לקונים".

עם קבוצות רכישה ברוך דווקא מעדיף שלא לעבוד. "אנחנו מעדיפים לא להתעסק עם אנשים פרטיים", הוא מסביר, "הרגולציה מסובכת ואני חושב שהבאזז סביב קבוצות הרכישה מאוד בעייתי בשנים האחרונות. המשקיעים שלי סומכים על המערכת שלי שתדע לבחור השקעות נכונות, אבל אנחנו העדפנו כרגע לפעול רק מול יזמים שהם חברות".

### איך יגיבו הבנקים?

קרן יסודות רשמה כבר פורטפוליו של 150 פרויקטים, מתמ"א ועד פרויקטים חדשים; בית ההשקעות ילין לפידות פעיל מאוד בתחום הזה, והעניק למשל אשראי של 400 מיליון שקל לקבוצת הרכישה שרכשה את אדמות רשות השידור במתחם שרונה בתל-אביב - קבוצה שהסכסוכים בין חבריה הגיעו לבתי משפט, אולם היא ממשיכה לבנות את המתחם. ואלה רק כמה מבין שלל של גופים, קרנות פרטיות וגם חברות מימון המונים שנכנסו לתחום (P2P- הלוואות עמית לעמית) שממנות בעיקר קבוצות רכישה, במקומות כמו בית שמש, לוד וחריש.

למשחק הזה נכנס כסף מסוגים שונים. "כמו אנשים שעשו אקזיטים מאוד משמעותיים, או אנשים ממשפחות מאוד עשירות", כפי שמסביר פעיל בתחום. "הרבה כסף חדש והרבה כסף ישן. חלקם פעילים בנדל"ן וחלקם", מוסיף גזית, "דווקא לא, וזו עבורם דרך לגוון את תיק ההשקעות שלהם".

גם כסף מוסדי שמחפש אפיקי השקעה בסביבה מעוטת אלטרנטיבות זורם למימון הזה. "אם יש לך קרן פנסיה או קרן השתלמות", אומר ברוך, "את ככל הנראה משתפת בהשקעות שלנו. 98% מהכסף שלנו הוא מוסדי". ילין לפידות, כאמור, הלכו עם זה צעד אחד קדימה ועושים בעצמם ולא בידי שליח את ההשקעות, עבור קופות הגמל שלהם. מוסדיים אחרים כגון הראל שהוזכרה קודם לכן, שולחים ידם מדי פעם במימון ישיר של פרויקטים כאלה, אבל מאוד במשורה, בשל ההתעסקות הרבה ורמת המקצועיות הנדרשת לבנייה למגורים, השונה כל-כך מסוג אחר של בנייה.



מי שממש קפצו על העגלה כמוצאי שלל רב הם כאמור פלטפורמות ההלוואות בין עמית לעמית, אם כי שם אולי יש ריבוי הלוואות, אבל בסכומים קטנים בהרבה, עבור חברים בקבוצות רכישה, והשחקנים הוותיקים בשוק מציעים להתייחס אליהם בסקפטיות מסוימת. "זמינות הכסף בעיתות משבר צריכה להיות ברורה", אומר ברוך. "ל-P2P אין היסטוריה בתחום הזה. זה שוק שמתפקד יפה, אבל במספרים מאוד קטנים. ובקבוצות רכישה מדובר בסכומים גדולים. כשקררע עולה 2 מיליון שקל, צריכים הלוואה של 2 מיליון שקל, ולא ראינו עדיין סכומים מהסוג הזה בפלטפורמות האלה.

"אם הפרויקט מתקדם ועד יום ראשון הבא צריך להביא מימון, אחרת הפרויקט הולך לאיבוד, וצריך לסמוך על הפלטפורמה שתגייס מהמלווים את הסכום הזה - יש פה אלמנט של חוסר ביטחון. כל יוזמה של תחרות באשראי מבורכת, אבל אני סקפטי כאשר מדובר בהלוואות כה גדולות, שצריכות להיפרס על פני זמן וצריך 'לקרוא' לכסף בכל שלב של התקדמות. כדאי להיות מאוד בטוחים שבכל הפעמים שיצטרפו לקרוא לכסף הזה - הוא יגיע".

גורם אחר בשוק נחרץ יותר. "לתחושתי", הוא אומר, "כניסת ה-P2P עלולה לפגוע בשוק ולא לקדם אותו. בעיקר כאשר מדובר לא בהלוואה אחת של גישור אלא בליווי בנייה. הן מתחייבות להעמיד אשראי לליווי הזה, אבל הן למעשה חברות תיווך בין הלואים למלווים, ולא באמת יכולות להתחייב על זה. היזם או הקבוצה לא תמיד ערים לבעיה הזאת. הם חותמים על הסכם עם מטרייה שנראית גדולה, אבל מתחתיה אין הביטחון שהם צריכים".

והבנקים? אחרי שהם איבדו את ההגמוניה שלהם על מימון נדל"ן מניב, תשתיות וכיוצא באלה, ומ-80% מימון ירד חלקם לכ-50% - נותרה בידם ההגמוניה הכמעט מוחלטת בתחום הבנייה למגורים. אלא שזו, גם כן הולכת ונשמטת מידיהם לאט-לאט. כבר היום, מגלגל שוק האשראי החוץ-בנקאי לבנייה למגורים 20-30 מיליארד שקל. זה אולי לא המון, אבל זה בהחלט מסמן מגמה שתמשיך לצמוח.

"השוק הולך לשם", אומר היזם, "זו תופעה שתמשיך להתחזק, והבנקים כבר מרגישים את התחרות נוספת בעורפם. אנחנו רואים שהם מנסים להתייעל בתהליכי האישורים, אבל זה עדיין מאוד קשה להם. הם גופים כבדים. לכן, מה שקורה כאן עם האשראי החוץ-בנקאי זו תופעה מבורכת לשוק. נכנסו גורמים עם פחות מסואבות של כובד ורגולציה".

"הפחד של הבנקים לאבד את התחום", מציין גורם פעיל בתחום, "הפך אותם לאחרונה לאגרסיביים מאוד, אבל נראה שזה קרב אבוד עבורם".