

TheMarker | שוק ההון

## ראיון | תחום סולידי בסיכון גבוה? "היה לי ברור שלא נפסיד, מקסימום לא נרוויח הרבה"

יגאל צמח ידוע כיום של מגדל היוקרה מאייר בתל אביב ■ הקמת המגדל במשבר הכלכלי של 2008 גרמה לו לשנות כיוון וב-2018 הקים את קרן גשרים שנותנת מימון חוץ-בנקאי לעסקים ואנשים פרטיים: "אני לא רוצה לחזור לטירוף של שווקים משתנים"

קריאת זן ⓘ שמרו 📌 4 💬



יגאל צמח, יו"ר ובעלים משותף של קרן גשרים

"ב-2002 היה משבר נדל"ן קשה בישראל, בועת הדוט.קום התפוצצה, הייתה אינתיפאדה והנדל"ן המסחרי היה ריק. משרדים הושכרו לתקופה קצרה רק תמורת ארנונה ודמי ניהול. אני פועל תחת ההנחה שבענף הנדל"ן תמיד יש מחזוריות קבועה ובלתי נמנעת", כך אומר יגאל צמח, יו"ר ובעלים משותף של קרן גשרים העוסקת במימון מגובה נדל"ן.

צמח ידוע יותר בתור היוזם שהוביל את הקמת מגדל מאייר — מגדל המגורים היוקרתי ברחוב רוטשילד פינת אלנבי בתל אביב. ב-2006 הקמתי את חברת ברגרואין הדיזנטיאל עם ניקולאס ברגרואין, מיליארדר אמריקאי.



יוסף חרש

התראות במייל 📧

24 במאי 2023



מגדל מאייר בתל אביב. "פרויקט שנראה הגיוני לחלוטין ב-2007, אבל ב-2009 נראה דמיוני" צילום: תומר אפלבוים

- המדד הפיל את מניות הנדל"ן; "השוק צופה ירידת ריבית רק בעוד 9 חודשים"
- הריבית טיפסה, וגם המדד מכביד: בכמה תתייקר המשכנתא?
- באמת חשבתם שהם נדיבים? זה מה שקרה למי שהקשיב להצעה המפתה של הבנקים

"שאפנו להקים את הבניין הכי איכותי שנבנה בארץ. רכשנו את הקרקע, הבאנו את האדריכל ריצ'ארד מאייר, אחד האדריכלים המובילים בעולם בתחום הבנייה למגורים. התקופה הייתה אופטימית, גיוס הכספים עבר בצורה חלקה מהבנקים ומהמוסדיים ונמכרו דירות רבות.

"ואז הגיעה 2008 ונכנסנו לסערה שהכניסה את כל שוק הפיננסי ואת שוק הנדל"ן המקומי לטלטלה גדולה. הכל נסגר לנו, תשואת האג"ח עלתה לרמה דוספרתית מה שמנע גיוס ציבורי, ואי אפשר היה לגייס עוד חוב מהבנקים. הכנסנו שותפים נוספים ועבדנו על המגדל מסביב לשעון. ב-2010 השוק חזר ומכרנו את כל הדירות, והמגדל הביא בסופו של דבר לבעלי המניות רווחים גבוהים.

"בדיעבד זאת הייתה חוויה טובה מאוד, אבל גם מאתגרת. פרויקט יוקרתי עם בריכה חצי אולימפית וגימור ברמות הכי גבוהות נראה הגיוני לחלוטין ב-2007, אבל ב-2009 זה נראה דמיוני", מספר צמח.

הטלטלה של פרויקט מגדל מאייר לימדה את צמח כמה דברים. "אחרי שסיימנו את הפרויקט, מכרתי את חלקי, ואמרת לי לעצמי שאני לא רוצה לחזור לטירוף של שווקים משתנים. הקמת מגדל לוקחת 10-7 שנים, והמחזור הכלכלי תמיד פוגש אותך במקום לא נוח. זה מה שקורה כיום בכלכלה. כשבונים מבנים אקסטרווגנטיים זה בדרך כלל לפני משבר. את האמפייר סטייט תיכננו ב-1927 והתחילו לבנות ב-1929, בדיוק כשהחל המשבר. את בורג'י ח'ליפה בדובאי התחילו לבנות ב-2007, בניין מגלומני שנבנה בדיוק לפני תחילת המשבר ב-2008."

**"בזמנים קשים העסקות הן תמיד הטובות ביותר. אבל אנחנו שמרנים. יש אולי רווחיות מצוינת אבל אנחנו לא בנישה הזאת. אני נותן אשראי בנישה מסוימת ללקוחות פרטיים, וזאת הנישה שמתאימה לי כיום"**



**יגאל צמח**

**גיל: 55 מצב משפחתי: נשוי + 3 תפקיד: יו"ר ובעלים משותף של קרן גשרים העוסקת במימון חוץ-בנקאי מגובה בטוחות נדל"ן תפקיד קודם: מנכ"ל חברת היזמות ברגרואין היזנטאיאל תחביב: משלב לימודי בודהיזם ויהדות**

## עדיף שתהיה בטוחה איכותית

צמח החליט לעבור לאפיק סולידי יותר לטעמו בתחום הנדל"ן. ב-2018 הוא הקים יחד עם אודי פרומקין את קרן גשרים. הקרן פועלת במתן מימון לעסקים ואנשים פרטיים כאשר ההלוואות מגובות בנדל"ן למגורים באזורי הביקוש, בעיקר באזור גוש דן והסביבה.

סביבת הריבית הגבוהה סוגרת את אפשרויות המימון בפני קהלים רבים, שפונים לחברות מימון חוץ בנקאי כדוגמת גשרים. הקרן מעניקה, בין היתר, אשראי לעסקים מגובה בבטוחות נדל"ן, מימון למסורבי משכנתא ואוכלוסיות מבוגרות שזקוקות להלוואות גישור בין מכירת נכס וקניית נכס חדש. עד היום הקימה גשרים שתי קרנות – קרן גשרים 1 וקרן גשרים 2 – שהעניקו בסך הכל 130 הלוואות בשווי כולל של כ-250 מיליון שקל. הקרן הראשונה נסגרה בפברואר 2022.

צמח מסביר מדוע לטענתו זהו תחום סולידי יחסי, על אף שמדובר בלווים בעלי סיכון גבוה יחסי: "מהיכרותי את תחום הנדל"ן, בעיקר בתחום בניית ומכירת דירות המגורים, החלטתי לתת אשראי כנגד דירות. היה לי ברור שלא נפסיד כסף, מקסימום לא נרוויח הרבה.



"המדיניות שלנו היא הכי סטנדרטית, דירה ברמת גן היא בטוחה שפשוטה למימוש" צילום: מוטי מילרוד

"הבנקים וחלק מהפעילים באשראי החוץ בנקאי נסמכים על היסטוריית האשראי של הלווה. אנחנו חושבים שאי אפשר לנבא את העתיד לפי העבר, פתאום הלקוח מפסיק לעבוד או חלילה מפוטר ואינו יכול לעמוד בהחזר ההלוואה. לכן אני מאמין שעדיף להסתמך על בטוחה איכותית. אני גם מאמין שקרנות חוב נמדדות בתקופות לא טובות, ולכן הלכנו על הנישה הכי שמרנית. המדיניות שלנו היא הכי סטנדרטית, דירה ברמת גן היא בטוחה שפשוטה למימוש".

צמח אמר כי המשקיעים בקרן גשרים הראשונה קיבלו בכל ההשקעות את מלוא ההשקעה בתוספת תשואה של 7%–8%. ואולם כיום גם אג"ח קונצרניות של חברות מבוססות בעלות דירוג אשראי גבוה יכולות להניב תשואה דומה. אם כך, מדוע להשקיע בקרן אלטרנטיבית?

"אם צוללים לתוך הדו"חות של אותן חברות", אומר צמח, "זה נכון שיש תשואות של 5%-10% אבל אין שם בטוחות והתנודתיות מאוד גדולה. אתה אמנם מקבל נזילות, אבל הסיכון של החברות האלה גבוה יותר ובכל העלאת ריבית אתה מפסיד. אם מחזיקים אג"ח סחיר והריבית עלתה אז מחיר האג"ח יורד, מה גם שהתשואות בהלוואות פרטיות הרבה יותר גבוהות מהסחיר.

"בנוסף, הבטוחות של המשקיעים הן הדירות, ואם הריבית עולה, אז גם הפריים עולה באופן אוטומטי אצל הלווים ולכן המשקיעים לא נפגעים. בשורה התחתונה, המשקיעים נהפכים להיות הבנק, הם מקבלים תשואה גבוהה יותר ממה שהבנק גובה מהלווים".

### מה הריביות שאתם גובים?

"נניח ובבנק אתה לוקח הלוואה בריבית של פריים + 2%, אם אתה חורג מהמסגרת הריבית קופצת לפריים + 13%. השוק החוץ בנקאי תמיד נמצא באמצע, בסביבות פריים + 7%".

### "נוח לנו בנישה שלנו"

מחירי הדירות זינקו ב-2022 בכ-20% וכעת נראה כי מתחילים להרגיש ירידה במחירים. צמח מעריך כי נראה ירידה במחירי הדירות, אך לא דרמטית — בעקבות הביקושים הגדולים בישראל: "כרגע בישראל הביקושים האמיתיים הם 50-100 אלף דירות שצריך לבנות. אלו ביקושים כבושים, דירות שאנשים צריכים לרכוש".

### איך הלווים מרגישים את עליית הריבית?

"כשהריבית עולה, אנחנו לא מעלים את החוזר החודשי ללווה כי ברור לנו שגם ככה הוא לא עשיר במוזמנים ואנחנו לא רוצים להביא אותו לכשל. לא נכניס אותם לקשיים נוספים באמצעות דרישה להעלאת החוזר החודשי".

### איך הגישה הזאת משפיעה על התשואה למשקיעים ועל תזרים המזומנים לקרן?

"הלוואות נכנסות ויוצאות כל הזמן ולכן תמיד יש תזרים להלוואות. המשקיע מצפה לתשואה עודפת בצורה משמעותית על זאת שבפיקדון בנקאי, וזה מה שאנחנו נותנים להם. זאת מחזוריות של כסף. לווה שנכנס עכשיו ברור שישלם את ריבית השוק שעלתה בנין עליית ריבית הפריים".

לדברי צמח, האפיק האלטרנטיבי זוכה כיום להתעניינות בין היתר על רקע חולשת השקל וההפיכה המשטרית שמייצרת אי־ודאות נוספת. "מי שמחפש כיום אפיק שקלי לא יראה הרבה אפיקים בתשואה גבוהה. האפיקים האלטרנטיביים מייצרים תשואה גבוהה ויציבה כיום, ואנשים מעדיפים שלא להמר בשוק הסחיר שהוא תלוי בכל כך הרבה תנאים משתנים", הוא אומר.

הריבית הגבוהה יצרה מצוקה בקרב יזמים קטנים ובינוניים, כאשר עליות המימון זינקו בתוך שנה ובמקביל האינפלציה מייקרת את עלויות הביצוע עבור הקבלנים ושוק מכירות הדירות קפוא. האם אתם שוקלים להיכנס לפרויקט נדל"ן של יזמים שנקלעו למצוקה?

"למי שיש מזומן, זאת תקופה מצוינת להיכנס להשקעות בנדל"ן, כי בזמנים קשים העסקות הן תמיד הטובות ביותר. אבל אנחנו שמרנים. יש אולי רווחיות מצוינת אבל אנחנו לא בנישה הזאת. אני נותן אשראי בנישה מסוימת ללקוחות פרטיים, וזאת הנישה שמתאימה לי כיום".

**לחצו על הפעמון לעדכונים בנושא:**

נדל"ן 