



Equity is the Winner

האלטרנטיבות המרכזיות לגיוס הון

אפריל 2025

עידו רואימי, סמנכ"ל, מנהל השקעות האקוויטי

רובי קפיטל | מבנה הקבוצה



סביבת מאקרו | רקע ונתונים כלליים

התוצר המקומי הגולמי נכון ל-
2024 עמד על כ-2 טריליון ₪

ההנחה היא שב-2050
אוכלוסיית המדינה צפויה
למנות כ-15 מ' תושבים

קצב גידול האוכלוסייה בישראל
הינו בשיעור של כ-2% בשנה.
הגבוה ביותר מבין המדינות
המפותחות

נכון לינואר 2025 כ-10 מיליון
תושבים מתגוררים בישראל

מספר המועסקים בבינוי
ובפעילויות שונות בנדל"ן
בישראל עומד על למעלה מ-
550 אלף מועסקים, שהם
למעלה מ-10% מכלל
המועסקים

תוחלת החיים הממוצעת
לגברים עומדת על כ-82 ולנשים
על כ-86

מדד נדל"ן ת"א הושק בבורסה ב-
2005, כיום כולל 85 חברות ושווי
השוק הינו כ-212 מיליארד
ש"ח

מתוך 11 ענפים המרכיבים את
התמ"ג, 5 ענפים שאחראים
ליותר מ-50% מהתמ"ג קשורים
לנדל"ן בדרך ישירה או עקיפה

הכנסות המדינה מעסקאות
מקרקעין בשנת 2024 נאמדו ב-
14.5 מיליארד ש"ח - כ-3%
מכלל ההכנסות

המשקל של ההוצאה על דיור
(26.7%) ותחזוקת דירה (9.4%)
במדד המחירים לצרכן מסתכם
לכ-36%

סביבת מאקרו | אינדיקטורים מרכזיים



דירות שנמכרו (באלפים)

2023	2024
66	101



נכסים כספיים בידי הציבור
(אלפי מיליארדי ש"ח)

2023	2024
5.4	6.1

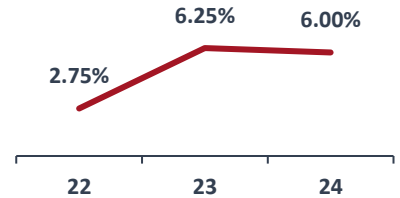


IPOs

2023	2024	Q1/25
1	5	5



ריבית פריים (%)



גמר בניה (באלפים)

2023	2024
58	53



היתרי בניה (באלפים)

2023	2024
73	77



התחלות בניה (באלפים)

2023	2024
58	60



משך בניה* (חודשים)

2023	2024
32.7	34.3

נתוני המאקרו, כגון הנפקות, היקף המכירות וההיתרים מעידים על פעילות גוברת בענף מחד, מאידך ניתן לראות את השפעות המלחמה וחוסר הודאות במשכי הבניה וסביבת הריבית הגבוה.

מגמות בשוק | סביבת הריבית ורמות המינוף בענף

משקי בית -

- התייקרות תשלומי המשכנתא לרוכשי דירות
- ירידה בהיצע הדירות להשכרה שעשויה להוביל לעליית מחירים

משקיעים -

- עלויות מימון מתייקרות ורווחיות ההשקעה מצטמצמת
- העדפת אפיקי השקעות אחרים כגון שוק ההון

נדל"ן יזמי -

- גידול משמעותי בעלויות מימון שמובילה להכבדה על התזרים השוטף ולשחיקה ברווחיות
- Equity Gap – דרישה להעמדת הון עצמי נוסף עקב אי עמידה במגבלת אחוז החוב מתוך השווי (LTV)

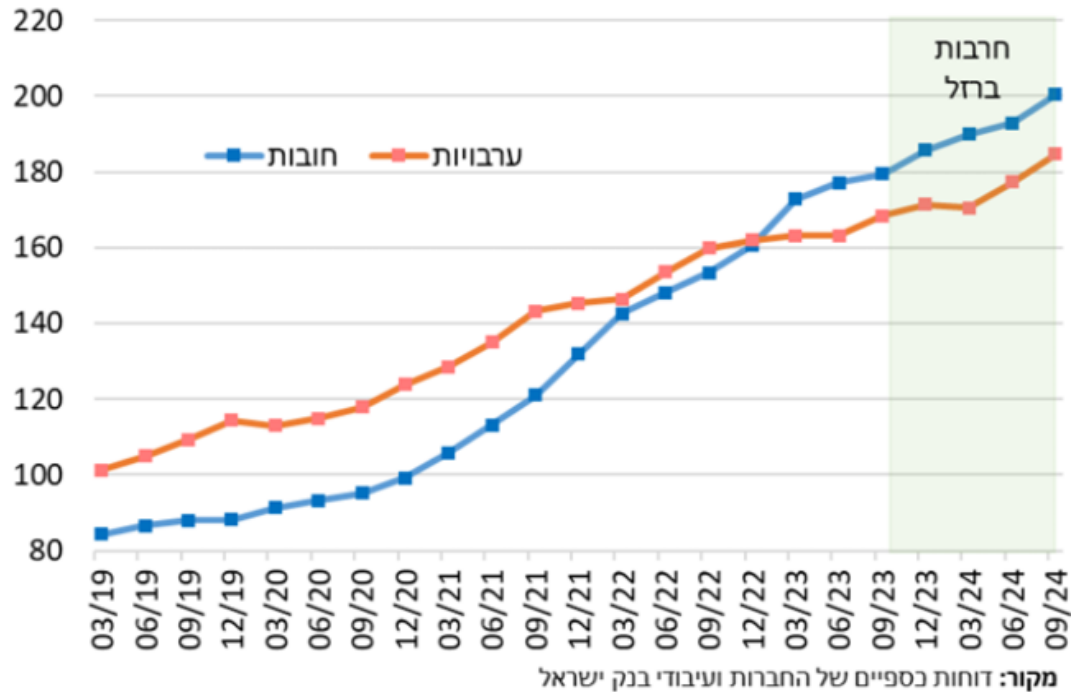
ריבית בנק ישראל 2005-2025



עליה חדה של עלויות מימון תוך זמן קצר - X3 / X4

מגמות בשוק | סביבת הריבית ורמות המינוף בענף

התפתחות האשראי הבנקאי בענף הבינוי
מיליארדי ש"ח, Q3 2024 – Q1 2019, סך המערכת הבנקאית



שיעור הוצאות המימון, חברות ציבוריות, ענף הבנייה
נתון שנתי עבור 2019-2023 ו-3 רבעונים בשנת 2024



באשראי הבנקאי המוקצה לתהליכי בנייה נרשם גידול

שיעור הוצאות המימון גבוה אף מהשיעור שהיה בשנת 2020

מגמות בשוק | סביבת הריבית ורמות המינוף בענף

לפי דו"ח המפקח על הבנקים סך המאזן של מערכת הבנקאות עמד בסוף שנת 2023 על כ-2.5 טריליון ש.

מתוכו, סך **האשראי לענף הבינוי והנדל"ן** נאמד בכ-295 מיליארד ש (ועוד כ-485 מיליארד ש חוץ-מאזני).

החשיפה לנדל"ן עלתה בדו"חות הפיקוח במספר הזדמנויות **כאור אדום**, כולל ניסיונות ריסון ע"י הגבלת חשיפה והקטנת שיעורי מינוף.

יתרות אשראי מאזני לענף הבינוי והנדל"ן בישראל (במיליארדי ש)

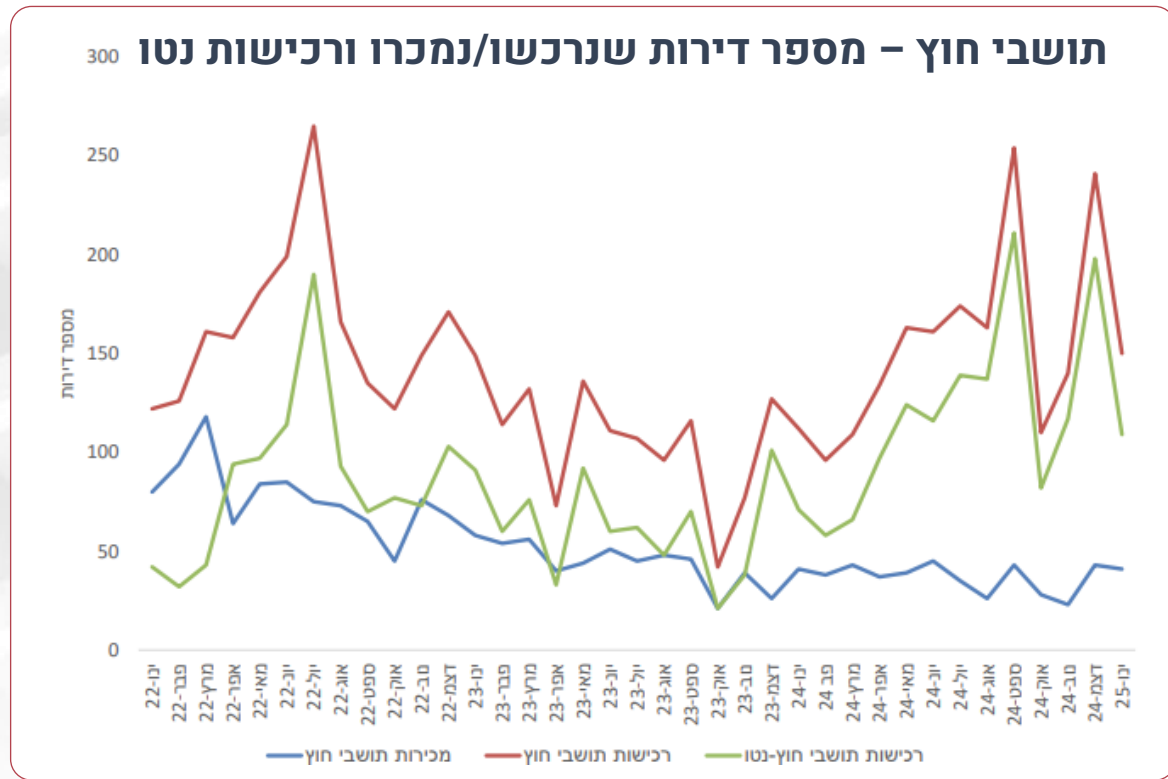
סיכון אשראי מאזני				הרכיב
12/2022		12/2023		
באחוזים	במיליארדי ש"ח	באחוזים	במיליארדי ש"ח	
36%	94	34%	101	קרקעות
9%	23	13%	38	ייזום נדל"ן לבנייה - מגורים
5%	13	5%	15	ייזום נדל"ן לבנייה - מניבים
32%	82	32%	94	נדל"ן מניב
3%	9	4%	12	תשתיות
15%	38	12%	35	אשראי שאינו מיועד למימון נכס ספציפי
100%	259	100%	295	סה"כ פעילות לווים בישראל
	(435)		(485)	(סך חשיפה - כולל חוץ מאזני)

- האשראי הבנקאי נותר מרכיב מרכזי במינוף הענף קרוב ל-300 מיליארד ש"ח חוב לענף הנדל"ן היו במאזני הבנקים הגדולים בסוף 2023
- גידול של 66% באשראי הבנקים לליווי פרויקטים ב-2023

מגמות בשוק | ביצועי השוק



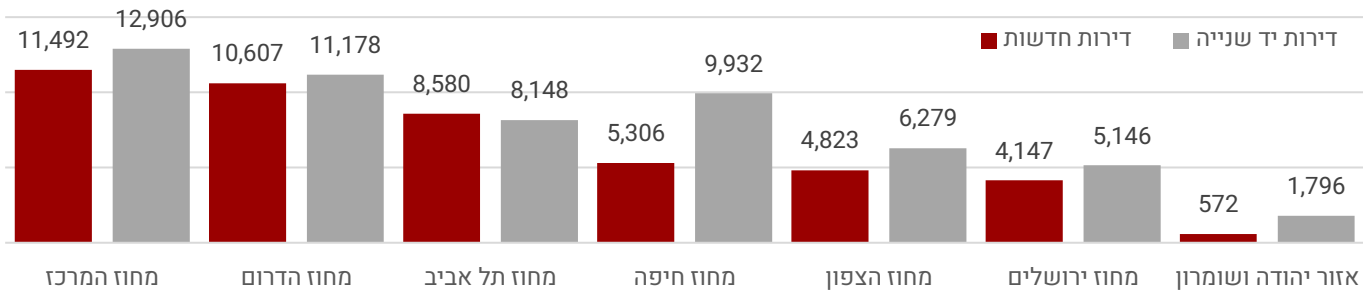
בחדש ינואר '25 עמד על 940 דירות, לעומת 981 דירות בינואר אשתקד. קרוב למחצית (47%) מרכישות אלו התרכזו באזור רחובות.



בפילוח גיאוגרפי ממשיך לבלוט אזור ירושלים, בו נרכשו 93 דירות ע" תושבי החוץ בינואר 2025. בהשוואה ל-19 ו-17 באזורי ת"א ונתניה.

מגמות בשוק | ביצועי השוק

מכירות בשנת 2024 בחלוקה למחוז ולדירות חדשה ודירות יד שניה



ישובים מובילים במכירת דירות – שנת 2024

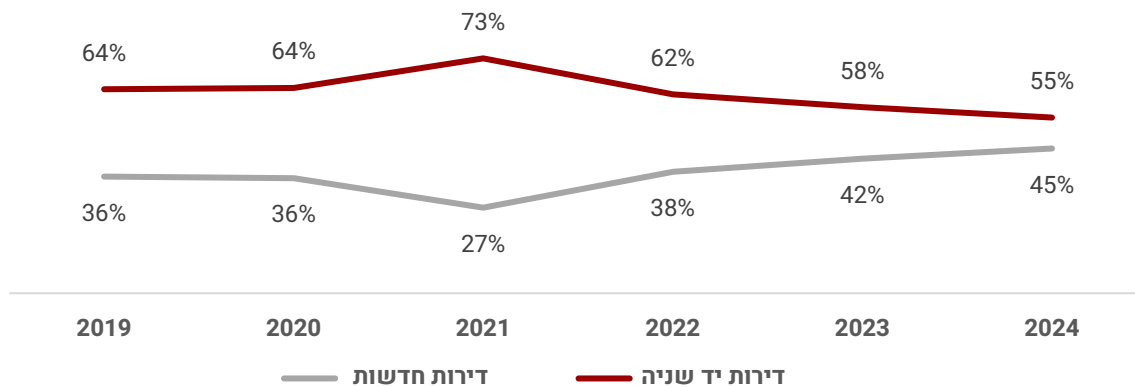
דירות יד שניה

חיפה
ירושלים
באר שבע

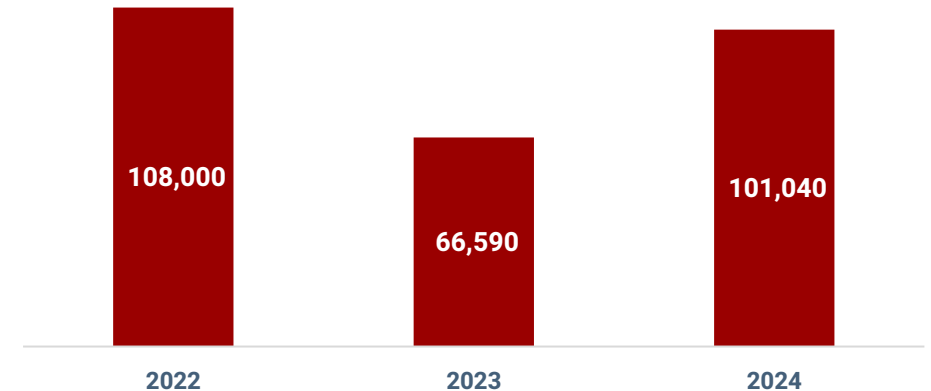
דירות חדשות

תל אביב – יפו
ירושלים
אופקים

מכירות - דירות חדשות ודירות יד שניה כאחוז מכלל המכירות

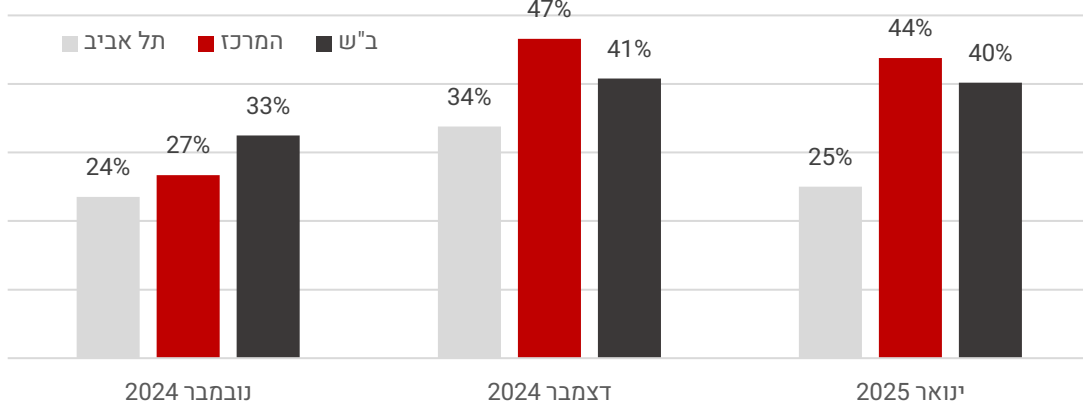


יח"ד שנמכרו לפי שנים



מגמות בשוק | מבצעי מכירות והלוואות קבלן

שיעור דירות חדשות שנמכרו עם הטבות מימון



תזרים המזומנים בפועל של הקבלנים ממכירת דירות חדשות בינואר 2025 הסתכם ב-3.5 מיליארד ש"ח בלבד, לעומת פוטנציאל של 6.3 מיליארד ש"ח, בשל היקף נרחב של דחיות תשלום והטבות מימון לרוכשים.

הלוואת הקבלנים

המשמעות	התנאים	הוראות הבנק	המצב כיום
ייקור העמדת אשראי על בנקים וכפועל יוצא צמצום היצע האשראי שישמש למבצעי קבלן	יחול על פרויקטים בהם ניתנת דחיית תשלום של לפחות 40% ממחיר הדירה ביותר מ-25% מהמכירות	הגדלת הקצאת ההון של הבנקים לליווי מבצעי הקבלנים	הקבלן סופג את דחיית התשלום
חלק מהבנקים ייאצו להפחית את נפח הפעילות שלהם בשוק המשכנתאות	שיעור הלוואות הבלון המסובסדות יוגבל ל-10% מסך המשכנתאות שכל בנק מעמיד באותו חודש	הגבלת הלוואות בלון בסבסוד קבלנים	הרוכש נוטל הלוואת בלון, הקבלן מסבסוד את לרוכש את תשלומי הריבית החודשיים

שיעור מבצעי הקבלנים ביחס למכירות עלה מכ-20% לפני המלחמה לכ-50% אחריה

מגמות בשוק | אומדן צרכי הון עצמי שנתיים בנדל"ן – ניתוח עצמי

צרכי הון עצמי בנדל"ן למגורים במונחים שנתיים



בתקופה הנוכחית, יותר מתמיד, חברות, ציבוריות ופרטיות נדרשות לפיזור סיכונים וגיוון מקורות המימון וההון העצמי

צרכי הון עצמי | מקרה בוחן

חברה בינונית עם פורטפוליו של 20 פרויקטים

20 פרויקטים במתכונת של התחדשות עירונית

פרויקט ממוצע של 50-70 יח"ד (עלויות הקמה ע"ס של כ-100 מ' ש)

צרכי פעילות בהיקף כזה נאמדת בכ-10-6 מ' ש הנה"כ בשנה

כל פרויקט דורש כ-4 מ' ש עד היתר הון עצמי משקע

כל פרויקט אורך עד היתר כ-5 שנים

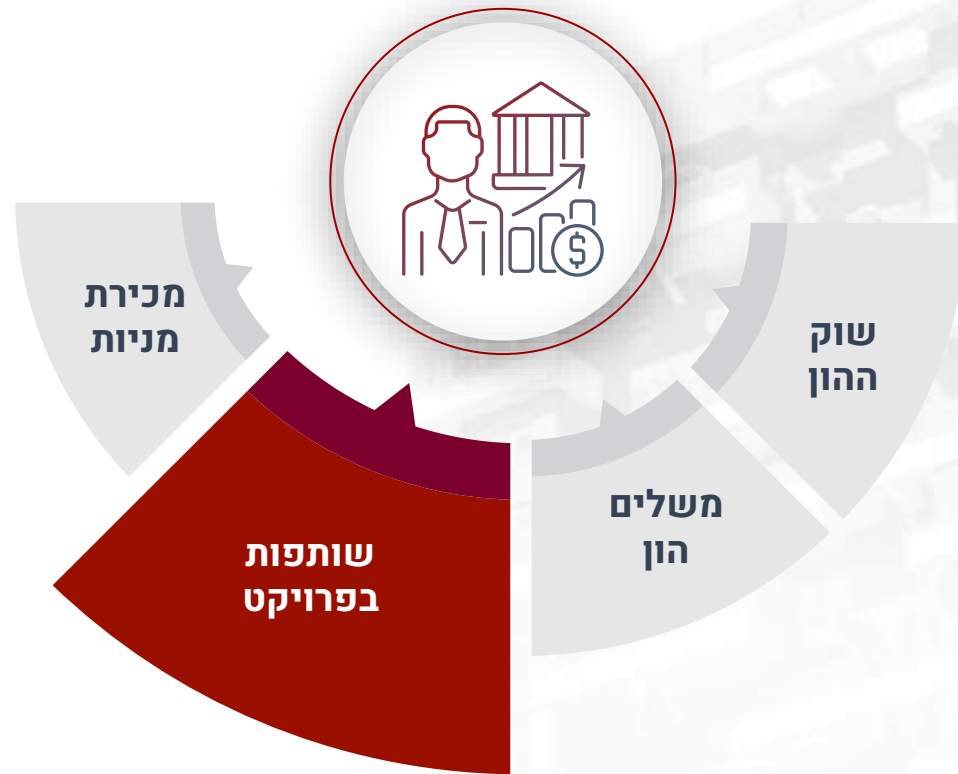
סה"כ עלויות שנתיות של כ-15-10 מ' ש

כל פרויקט כזה דורש הון עצמי של 15 מ' ש. בהנחה שכ-3 פרויקטים בשנה יצאו לפועל

הצורך של החברה הזו הינו כ-30 מ' ש הון עצמי בנוסף לשוטף

נתונים המייצגים חברה בינונית אופיינית בשוק הנדל"ן בישראל

אלטרנטיבות גיוס הון | שותפות בפרויקט



- **הכנסת שותף אסטרטגי כזריקת הון** – חיזוק תזרים והפחתת תלות פיננסית
- **דילול אחזקות בעלי המניות** תוך שימור שליטה יחסית
- **צורך בקבלת החלטות משותפת** – "שני קברניטים לאותה אוניה"
- **תמריץ:** יתרון יחסי של השותף (מקצועי / עסקי / קשרי שוק)
- **חלק ממגמה רחבה של קונסולידציה בענף**
- **השקעה מתמשכת של יזם לאחר שנות פעילות** – רצון "להיפגש עם כסף"
- **אתגר בשווי העסקה** – מבוסס על הנחות תזרימיות ויזמיות, רגיש לסיכוני שוק

אלטרנטיבות גיוס הון | שותפות בפרויקט

במקום עוד בנק: הפניקס תשקיע עד 600 מיליון שקל באאורה

חברת הביטוח תזרים 350 מיליון שקל להון העצמי של ארבעה פרויקטים של התחדשות עירונית של חברת הנדל"ן, עם אופציה להשקעה בפרויקט חמישי. במקום ריבית על האשראי תהיה הפניקס שותפה ל-30% מרווחי המכירה של הדירות בפרויקטים

כלכליסט

הפניקס תשקיע עד 400 מיליון שקל בהתחדשות עירונית של אב-גד

חברת הביטוח תזרים 250 מיליון שקל לפעילות ההתחדשות העירונית של אב-גד למשך שנתיים, ותוכל להרחיב את ההשקעה בהם ואף להיכנס כשותפה בפעילות. הפניקס תקבל בתמורה להשקעה חלק מהון המניות של כל פרויקט

כלכליסט

TheMarker

שוק ההון

ממשיכות לשתף פעולה: הפניקס תשקיע עוד 410 מיליון שקל בפרויקטי נדל"ן למגורים של אקרו

המוסדיים מגדילים את החשיפה לנדל"ן: מנורה תשקיע 200 מיליון שקל בהכשרה התחדשות עירונית

- מנורה מבטחים תשקיע את הסכום בשבעה פרויקטים של התחדשות עירונית של החברה הבת של הכשרת היישוב
- מנורה תקבל 40% מהרווח העתידי בפרויקטים

TheMarker

הפניקס תשקיע 350 מיליון שקל בפרויקטים של אזורים — מניית חברת הנדל"ן מזנקת

כחלק מאסטרטגיית ההשקעות של הפניקס בתחום הנדל"ן, היא תשקיע 350 מיליון שקל ב-11 פרויקטי התחדשות עירונית של אזורים ■ בתמורה, הפניקס תהיה זכאית לרווחים בשיעור של 22.5% בכל אחד מהם ■ עסקה זו מתווספת להשקעה של 410 מיליון שקל שתבצע הפניקס בפרויקטים של אקרו

TheMarker

אלטרנטיבות לגיוס הון | שותפות בפרויקט

הפניקס X אקרו

סה"כ השקעה: עד 410 מיליון ש"ח

התחדשות עירונית: 250 מיליון ש"ח | השקעה של 49% מההון העצמי | השתתפות ב-22.5% מרווחי הפרויקטים
מגדל מזא"ה (268 יח"ד): 80 מיליון ש"ח | עד 53% מההון העצמי | תשואה מובטחת: 9% | השתתפות ברווחים כאמור

מנורה X הכשרת הישוב

סה"כ השקעה: כ-200 מיליון ש"ח ב-7 פרויקטים (כ-1,440 יח"ד)

מבנה השקעה: 80% מדרישת ההון | מנורה מקבלת 40% מרווחי הפרויקטים + מנגנוני הגנה ו-Upside
מותנה: בהיתרים, ליווי בנקאי ותנאים נוספים

הפניקס X אזורים

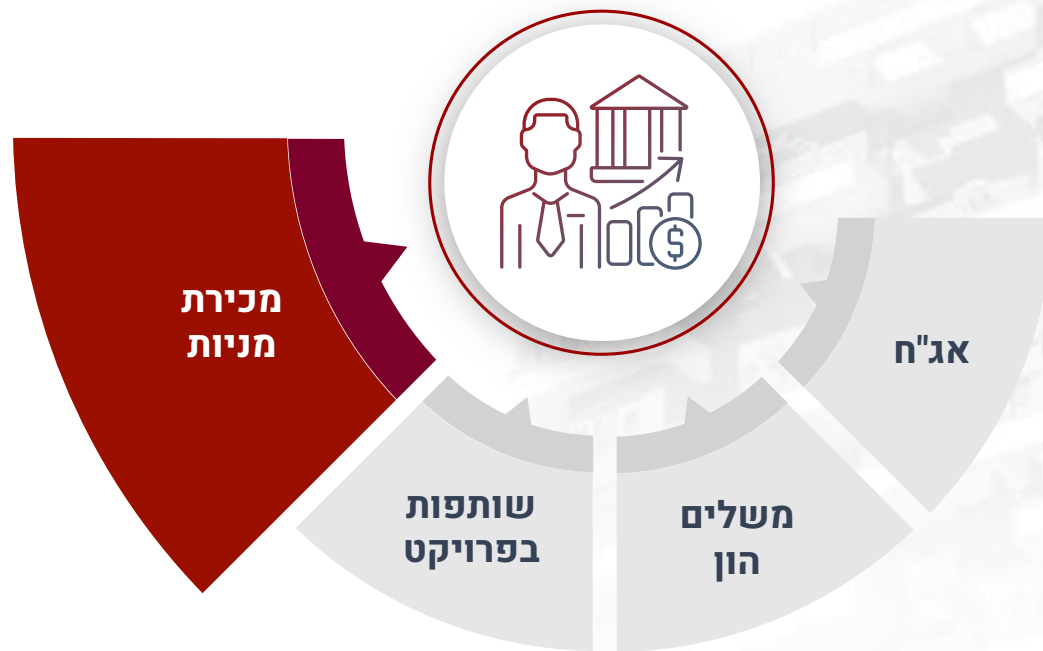
סה"כ השקעה: עד 350 מיליון ש"ח

מבנה השותפות: אזורים בנין – שותף כללי | הפניקס – שותפה מוגבלת
יחס החזקות: הפניקס תשקיע 49% מההון העצמי | תשתתף ב-22.5% ברווחי הפרויקטים
מפל תשלומים: החזר השקעה עודפת לפניקס | החזר קרן לפי יחס השקעה | חלוקת רווחים לפי אחוזי החזקה בתאגיד

אלטרנטיבות לגיוס הון | מכירת מניות

גיוס הון

- פתרון להרחבת יכולות נוספות כגון: מקורות כספיים או יכולות מקצועיות.
- הרחבת בסיס ההון של החברה על ידי הכנסת גוף השקעות לצורך הנפקה או גיוס אג"ח עתידי.
- תחרות גוברת המובילה לקונסולידציה בענף.
- מתאים לחברות שרוצות להאיץ צמיחה מבלי להגדיל מינוף.
- גיוס אקוויטי מהווה איתות חיובי לשוק על אמון בפעילות החברה.



אלטרנטיבות גיוס הון | מכירת מניות

עסקת הענק של כלל ביטוח: תשקיע 330 מיליון שקל באפריקה התחדשות עירונית

תרכוש 20% מזרוע ההתחדשות העירונית של אפריקה תמורת 330 מיליון שקל • בנוסף ישקיעו החברות בפרויקטים משותפים

גלובס

לפי שווי של 74 מיליון שקל: חברה משותפת של קרסו נדל"ן ופרופדו רכשה 49% מקבוצת יושפה

פרופדו קרסו העמידה גם במסגרת העסקה ליושפה הלוואת בעלים של כ-31 מיליון שקל, ובתוך שנה ממועד החתימה תעמיד הלוואה נוספת של 11 מיליון שקל. בנוסף, המזכרים שהם משקיעים פרטיים, העמידו לקונים אופציה לרכישת 2% נוספים מהון יושפה בתמורה ל-2.57 מיליון שקל

מרכז הנדל"ן

מצטרפת להתחדשות העירונית: אספן רוכשת את חברת רייק לפי שווי של 90 מיליון שקל

חברת אספן, העוסקת בנדל"ן מניב בהולנד ובמלונאות בישראל, רוכשת 50% מחברת התחדשות עירונית ■ אספן תממן את כל ההון העצמי של פרויקטי החברה ואת הפעילות השוטפת במאות מיליוני שקלים ■ רייק סיימה את 2022 עם רווח נקי של כ-6.7 מיליון שקל

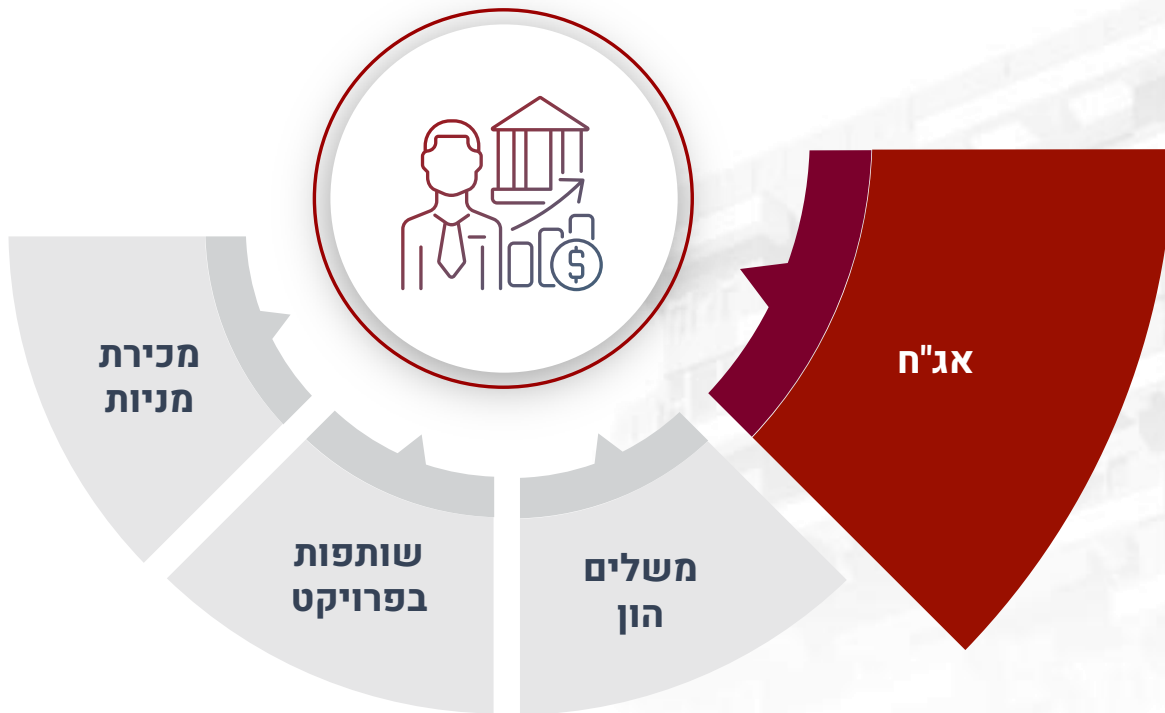
TheMarker

העסקה נחתמה: מליסרון רוכשת עוד 50% מאביב ייזום ב-625 מיליון שקל

מליסרון שרוכשת את המניות מדורון אביב ודפנה הר לב, תהפוך לאחר השלמת העסקה לבעלת השליטה המלאה באביב ייזום - את 50% הראשונים רכשה מהשניים ב-2022

כלכליסט

אלטרנטיבות לגיוס הון | אג"ח



- ביקוש מוגבר בשוק ההון יצרו הזדמנות לגיוס בתנאים אטרקטיביים ביחס לאלטרנטיבות
- מבנה מימון גמיש מאפשר גיוס סכומים משמעותיים לטווחים בינוניים וארוכים
- הגיוס אינו מדלל בעלי מניות – מתאים לחברות הרוצות לשמור על שליטה
- פתרון שמתאים בעיקר לחברות מבוססות, בעלות היקפי פעילות גדולים ודוחות מבוקרים
- דרישה לשקיפות גבוהה ודיווחים שוטפים – נדרש ניהול פיננסי מוקפד ועמידה בקובננטים
- תנאי השוק משתנים – עלייה בתשואות או ירידה בביקושים עלולות להקשות על גיוס עתידי
- החברה צריכה להיערך מראש למיחזור או פירעון החוב במועד

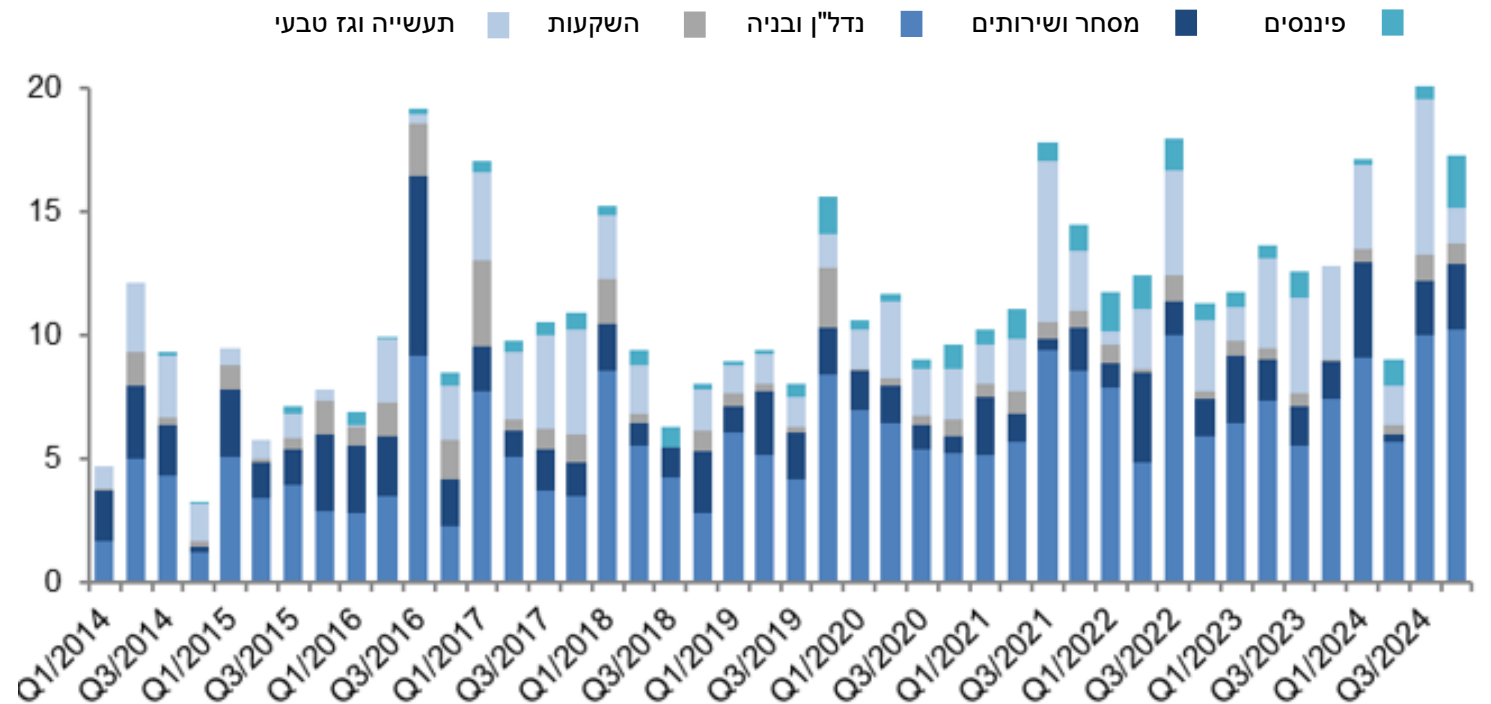
אלטרנטיבות לגיוס הון | אג"ח והנפקות

אג"ח חברות נדל"ן (מיליארדי ₪)

2024		2023		2022	
גיוסים	היקף	גיוסים	היקף	גיוסים	היקף
215	43	150	29	152	31

בינואר 2025 הונפקו עוד כ-6 מיליארד ₪ כ-57% מהסכום ע"י ענף הבנייה והנדל"ן.

נתוני בנק ישראל: היקפי הנפקות אג"ח קונצרני לפי תחומי פעילות ענפיים (מיליארדי ₪)



שנת 2024 מתאפיינת בהיקפי גיוס גבוהים במיוחד מצד חברות נדל"ן ובנייה, עם שיא ברבעון הרביעי, מה שמעיד על המשך תלות של הענף במימון חוב, גם על רקע סביבת ריבית מאתגרת

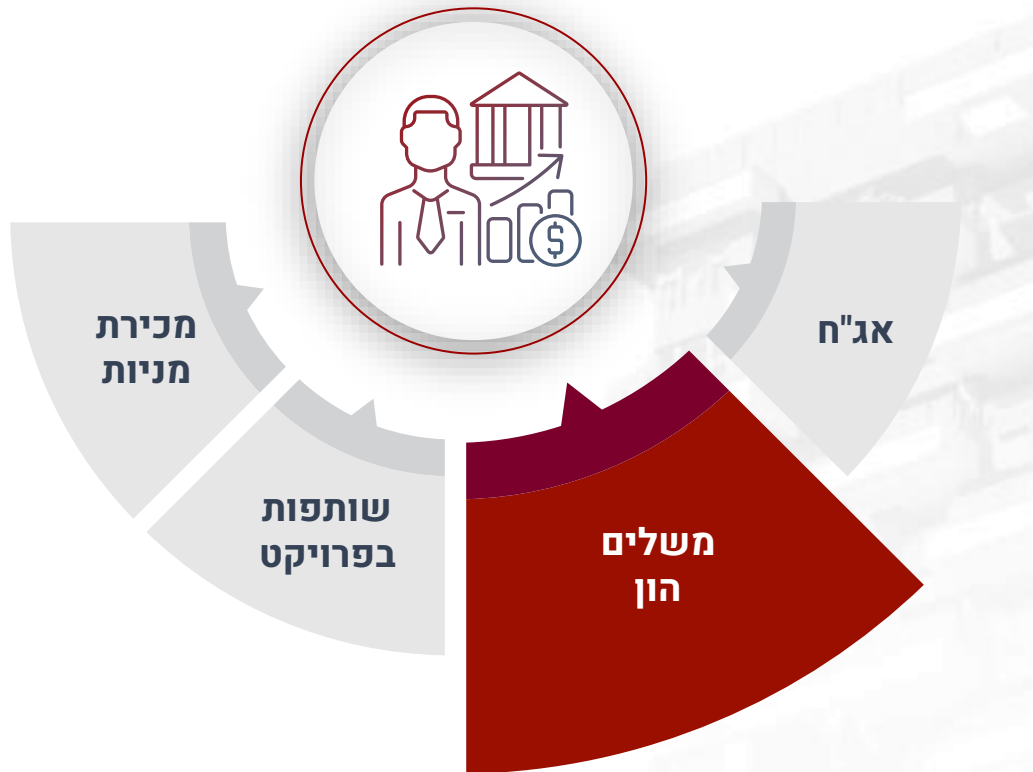
אלטרנטיבות לגיוס הון | אג"ח והנפקות



הנפקת אג"ח סדרת א' - שובל הנדסה

מועד הנפקה - יוני 2024
סך ערך נקוב - 135.7 מיליון ש"ח
ריבית שנתית קבועה - 7.78%
תוספת ריבית מותנית - 0.5%
שעבוד קבוע ראשון על חשבון נאמנות
שעבוד עודפי פרויקט פארק צמרת, עכו
שעבוד עודפי פרויקט רמות
פידיון מוקדם - לפי שיקול דעת החברה
שווי שוק ליום 31.12.2024 - 143.8 מיליון ש"ח

אלטרנטיבות גיוס הון | משלים הון



- הלוואת מזנין מהווה שכבת מימון ביניים בין הון עצמי לבין חוב בכיר, ונועדה לאפשר ליזמים השלמת ההון הנדרש לצורך קידום והוצאת פרויקטי נדל"ן אל הפועל.
- היקף הנכסים המנוהלים בידי הגופים המוסדיים, אשר עולה בקצב של כ-8% משנת 2010, מנתב השקעות של מוסדיים ושותפיהם לאפיק זה.
- הרחבת ההיצע של פתרונות המימון ליזמי נדל"ן לרבות הלוואות מזנין והלוואות קדם היתר.
- תחרות גוברת ע"י כניסה של חברות נוספות לתחום אשר מתבטאת בשיפור תנאים וגמישות בדרישות מצד היזמים.
- שחקניות מרכזיות – גמלא הראל, מניף, מכלול.

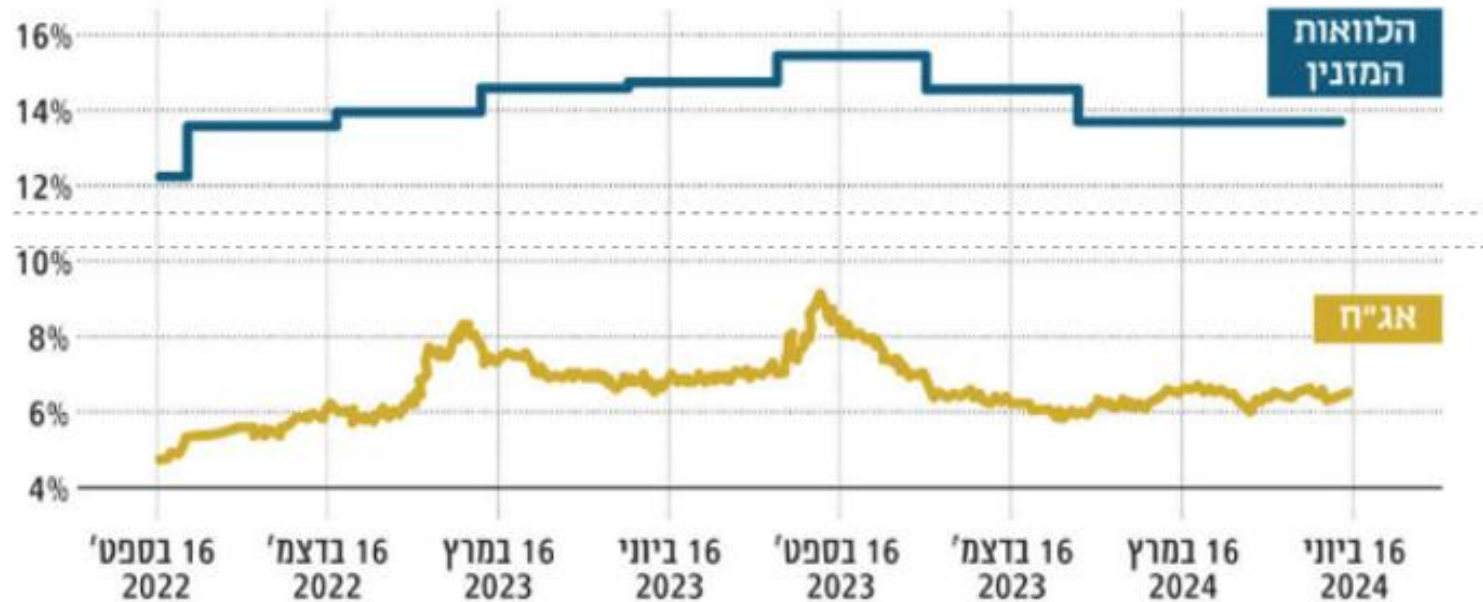
היקף הלוואות המזנין קשה לאמידה – חלק משמעותי מהפעילות מרוכז בידי גופים פרטיים. אך פעילותן של חברות ציבוריות כמו מניף וגמלא הראל מספקת אינדיקציה למגמות השוק

תיק אשראי (מיליארדי ₪)

גמלא הראל			מניף		
2024	2023	2022	2024	2023	2022
1.11	1.25	1.07	3.4	2.8	2.2

אלטרנטיבות גיוס הון | משלים הון

ממוצע הריבית על הלוואות המזנין גבוה בהרבה לעומת הריבית על האג"ח



המצגת זו הינה בגדר חומר מקצועי מסייע בלבד, ואין לראות בה כהזמנה, לרכישת ניירות ערך כלשהן, הצעת השקעה, ייעוץ השקעות ו/או כל פעולה פיננסית אחרת. המידע הכלול במצגת זו מהווה תמצית בלבד ואינו מקיף את כל המידע שיכול להיות רלבנטי לנושאים המפורטים בה. המצגת אינה מהווה חוות דעת מקצועית, המלצה לפעולה או להשקעה, או ייעוץ פיננסי, כלכלי, מיסויי, חשבונאי או כל סוג אחר של ייעוץ, ואין להסתמך עליה כבסיס לקבלת החלטות כלשהן. המצגת עשויה לכלול מידע צופה פני עתיד, אשר מבוסס על הערכות והנחות עדכניות למועד יצירתה. הערכות אלו עשויות להיות בלתי ודאיות במידה רבה, וכפועל יוצא, התממשותן או אי התממשותן עשויה להיות תלויה במגוון גורמים, לרבות שינויים בסביבה הכלכלית, רגולציות, מצבי שוק וגורמים חיצוניים שאינם ניתנים לחיזוי מראש. כל החלטת השקעה, מכירה או רכישה של נכסים פיננסיים או ניירות ערך צריכה להתקבל תוך קבלת ייעוץ עצמאי ומקצועי מכל הגורמים הרלוונטיים, כולל יועצי מס, יועצים משפטיים ויועצים פיננסיים. המידע הכלול במצגת זו מבוסס בחלקו על מקורות צדדים שלישיים, ואין כל אחריות לכל טעות, השמטה ו/או אי דיוק במידע זה. המידע במצגת מוצג כפי שהוא (As-Is) ואין כל אחריות לכל נזק או הפסד שייגרם כתוצאה מהסתמכות עליו ו/או על המידע המוצג בה. אין כל התחייבות לעדכן או לשנות את המידע הכלול במצגת, לרבות תחזיות והערכות, ולא תהיה כל אחריות לכל שינוי במידע או בהנחות שבבסיסן, או לכל תוצאה הנובעת מכך. המצגת הינה רכוש בלעדי של קבוצת רובי קפיטל, ואין להעתיק, לשכפל, להפיץ, לפרסם או להשתמש בה בדרך כלשהי, כולל לצורכי מסחר, ללא קבלת רשות מפורשת מראש ובכתב מקבוצת רובי קפיטל.



תודה על ההקשבה