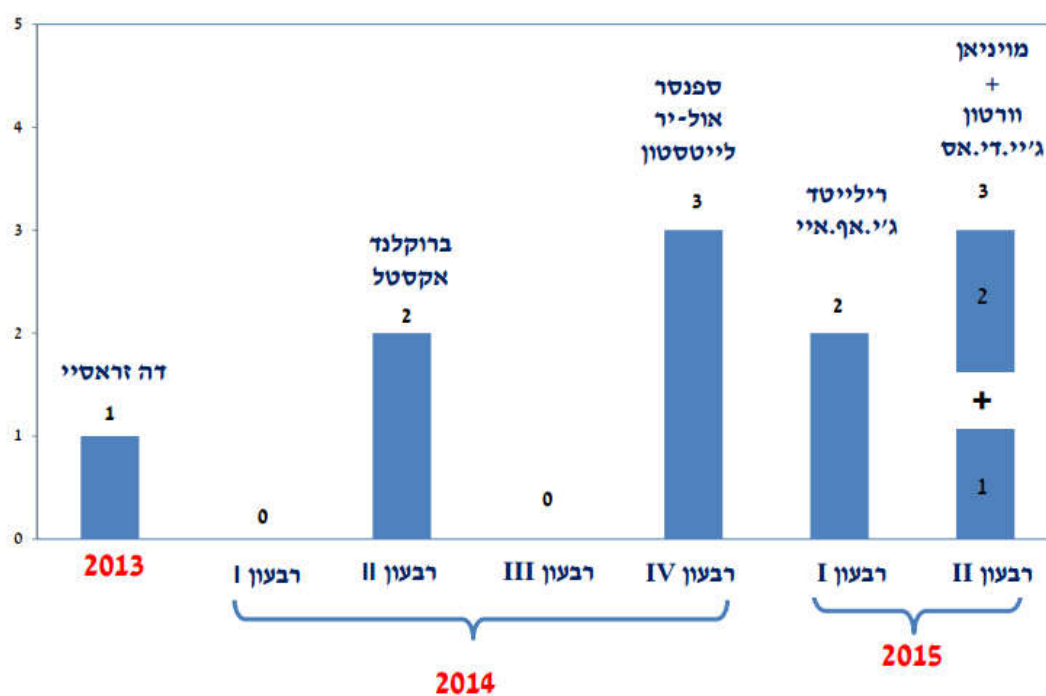


בשנים האחרונות חל גידול בכמות החברות העוסקות בייזום פרויקטי נדל"ן ובנדל"ן מניב בארה"ב המגייסות הון באמצעות הנפקת אג"ח חברות (corporate) בישראל. הגיוס הראשון בוצע על ידי חברת דה-לסר בשנת 2008. בעסקה זו יישמו גל עמית ורפי ליפא, הישראלים ששימשו כיועצים בעסקה (ובעסקאות אחרות), מודל מקובל בחברות ישראליות: גיוס הון על ידי הנפקת אג"ח בארץ והשקעה בנדל"ן בחו"ל.

מושג לגבי היקף תופעה זו בשנתיים האחרונות ניתן לקבל מעיון בסקירות השנתיות של הבורסה לניירות ערך: בשנת 2014 גייסו חמש חברות זרות העוסקות בייזום פרויקטים של נדל"ן ובנדל"ן מניב בניו-יורק הון באמצעות אג"ח חברות¹ (גיוסים חדשים). בשנת 2015 גדל מספר החברות לשבע² (גיוסים חדשים). בשנה זו נוספה גם חברה העוסקת בתחום הנדל"ן המניב בקנדה³ לחברות שגייסו הון באמצעות הנפקת אג"ח בישראל.

הגרף הבא מציג את נתוני הגיוסים משנת 2013 ועד אמצע שנת 2015:

איור 1: נתוני גיוס אג"ח חברות בישראל של חברות זרות העוסקות בייזום פרויקטים של נדל"ן ובנדל"ן מניב בארה"ב 2013-2015



מקור: (ימין, 2015)

¹ אקסטל גייסה כ-1.05 מיליארד שקל בהנפקה הגדולה ביותר עד אותה התקופה של חברה חדשה בתולדות שוק איגרות החוב, והמנפיקות לייטסטון (כ-500 מיליון שקל) אול יר (כ-400 מיליון שקל), ספנסר אקוויטי (כ-290 מיליון שקל), וברוקלנד.
² מויניאן גייסה 1.4 מיליארד שקל בהנפקה הגדולה ביותר של חברה חדשה בתולדות שוק איגרות החוב, והחברות רילייטד (כ-847 מיליון שקל קופרליין) (כ-339 מיליון שקל), סטרוברי (265 מיליון שקל), ג'י.אפ.איי (כ-225 מיליון שקל), קבוצת קליין (כ-206 מיליון שקל), ואמ.די.ג'י (כ-96 מיליון שקל).
³ חברת אורבנקורפ גייסה בשנה זו כ-181 מיליון שקל.

1) תנאי ריבית

הריבית בה מצליחות חברות הנדל"ן האמריקאיות לגייס אג"ח מהציבור בישראל נמוכה משמעותית מהריבית על סוגים שונים של הלוואות בארה"ב, שיכולה להגיע גם ל- 12%. טבלה 1 מציגה את שיעורי הריבית בהנפקות של חברות אמריקאיות שונות. ניתן להתרשם בטבלה זו גם מהדירוג המקומי הגבוה יחסית של החברות האמריקאיות:

טבלה 1: הנפקת חוב בחברות זרות - נתונים כלליים

שם החברה	תחום פעילות	אזור פעילות גיאוגרפי	היקף גיוס מצטבר בפועל (במיליוני \$)	שיעור הריבית בהנפקה אחרונה	תשואה לפדיון (ברוטו) ליום 10.6.2015	היקף נכסים מנוהל (במיליוני דולר)	דירוג
דה לסר	נדל"ן מניב	ניו יורק	1,002	6.9% לא צמוד	7.4%	545	A
דה זראסאי	נדל"ן מניב	ניו יורק	1,031	5.05% לא צמוד	3.8%	1,356	AA-
ברוקלנד	נדל"ן מניב ויזמי	ניו יורק	120	6.4% לא צמוד	8.5%	150	BBB+
אקסטל	נדל"ן מניב ויזמי	ניו יורק	1,650	6% לא צמוד	6.4%	1,097	A2
ספנסר	נדל"ן מניב	ניו יורק	406	6.9% לא צמוד	5.5%	471	A2
אול-יר	נדל"ן מניב	ניו יורק	398	5.85% צמוד לדולר	6.1%	589	A2
לייטסטון	נדל"ן מניב ויזמי	17 מדינות בארה"ב	478	6.05% לא צמוד	5.2%	1,218	A1
רילייטד פורטפוליו	נדל"ן מניב	ניו יורק ושיקגו	847	5.1% לא צמוד	4.9%	1,062	A+
ג'י.אף.איי	נדל"ן מניב ומלונאות	ניו יורק, דטרויט, אטלנטה ומיזורי	225	7.75% לא צמוד	8.8%	292	A-
מויניאן לימיטד	נדל"ן מניב ומלונאות	ניו יורק	1,400	4.2% לא צמוד	4.3%	1,790	Aa3
וורטון פרופרטיז	נדל"ן מניב	ניו יורק				494	AA
ג'יי.די.אס	נדל"ן מניב ויזמי	ניו יורק ומיאמי				143	BBB+

מקור: (ימין, 2015)

בהקשר הזה יש להתייחס לדירוגי החברות על ידי חברות הדירוג בישראל, הנוטה להיות גבוה, ומהווה גם הוא יתרון לחברות הזרות. שני פרמטרים עיקריים מעלים את הדירוג המקומי: 1. הפעילות בארה"ב, שנחשבת למדינה בסיכון נמוך באופן משמעותי יחסית לישראל ומדינות רבות נוספות; 2. יתרון המקומיות והוותק שיש לחברות אלו. העובדה שמדובר בפועל ביצירת חברות חדשות מורידה את הדירוג, עד שהחברה מתחילה להוכיח ביצועים (קובלסקי, 2015). יש לציין כי השימוש בסולם דירוג מקומי יכול להביא למצב בו הדירוג של חברה מסוימת בישראל גבוה מהדירוג האמריקאי שלה (ראו להלן).

גם בנק ישראל (בנק ישראל, 2015a). מציין ש- "במחצית השנייה של 2014 ובתחילת 2015 ניכר שינוי במאפייני החברות הזרות אשר הנפיקו אג"ח בתל אביב, והן התאפיינו בדירוגים גבוהים יחסית (A) ... רוב החברות עוסקות בנדל"ן מניב ועיקר הפעילות שלהן היא בארצות הברית... התפתחות זו משתקפת במירווח התשואה של אג"ח חברות הנדל"ן הזרות ביחס לכלל החברות מענף הנדל"ן.