



פרדוקס הבעלים המבוסס ומלכודת תזרים המזומנים של יזמי של יזמי נדל"ן בתל אביב

אנטומיה של משבר שקוף בדרך ל-2027

צוואר הבקבוק הרגולטורי

~805

בקשות להיתר (מצטבר)
ביקוש יזמי חסר תקדים

מדיניות היתרים
מחמירה

סירוב לחיזוק נקודתי,
דרישות תשתית

~135

בקשות
אושרו בלבד

- בתל אביב, הביקוש מובטח. ההימור הוא על היכולת לממש.

- מדתנו נוי הבוקה החואה להדיירים ההירוהים על היכולת לממש.

- שיעור האישור אינו כשל בירוקרטי - הוא ביטוי למדיניות אקטיבית המעדיפה מתחמים על פני נקודתי.

מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי. כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

מדד כוח המיקוח של הבעלים

חוסן כלכלי

8/10

מדד סוציו-אקונומי.
משקיע אמיד ללא מצוקה.

תחכום ומודעות

64%

אקדמאים (לעומת 46% בעיר).
הבנה משפטית עמוקה.

חוסר דחיפות

34%

מגורים בבעלות בלבד.
הרוב המכריע משכירים.

המשקיע המבוסס אינו ממהר. היעדר מצוקה כלכלית או דיורית מתורגם ישירות לחודשים ארוכים של משא ומתן עקר.

מלון דיוויד ים המלח | 29-31.12.2026 | ENERGETY HI - AI² NADLAN

הבעלים המבוסס

יזם הנדל"ן

שריפת מזומנים
עלויות מימון רצות
שחיקת רווחיות

כוח מיקוח עצום
אפס דחיפות דיורית
הסתנה להצעה הטובה ביותר

פרדוקס הבעלים המבוסס: העושר של דיירי רובע 3 ו-4 הוא ההתחייבות הגדולה ביותר במאזן היזמי.

מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי.
כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

הסכנה המבנית: קצב החתמה
חובי איטי של משקיעים עשירים מתנגש
חזיתית עם חלונות הביטול, ופותח פתח
לאובדן הפרויקט כולו.

2 שנים:
חובת החתמת 50%

4 שנים:
חובת החתמת 60%

4.5 שנים:
הגשת תב"ע

קצב החתמות אופייני
של בעלים מבוססים

1,981 דירות
מכירות 2024

**הקירור של 2025: הביקוש לדיור מובטח, אך הנזילות קפאה.
מלאי עומד משמעותו חשיפת מימון קטלנית.**



מלאי לא מכור חסר
תקדים ארצית

זמן בנייה מתארך
לכ-3 שנים

ירידה של 34%

1,292 דירות

סך מכירות התחדשות ת"א 2025

מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי.
כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

מלון דיוויד ים המלח | 29-31.12.2026 | ENERGETY HI - AI² NADLAN

בעלים שלא ממהרים

חודשי משא ומתן ארוכים,
דרישות מקסימליות מנותקות.

**דום לב
תזרימי**

שוק קופא

ירידה במכירות, מלאי כלוא,
עלויות בנייה ומימון מזנקות.

כשהשוק מתקרר, יזמים נתקעים בין מחיר פריסייל יורד,
ריבית עולה, ובעלי קרקע שמסרבים להתאים ציפיות.

מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי.
כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

תופעת פתיחת החוזים – מציאות 2025

הטריגר הפיננסי

פרויקטים בשלב היתר הופכים הפסדיים.
דרישת מימון בנקאי ל-~16% רווחיות
נתקלת במציאות מחירי מטה.

חזרה לשולחן הדירים

יזמים נאלצים לדרוש מבעלי הקרקע:
1. הורדה דרמטית בהיקף התמורות.
2. השלמת הון עצמי של 400,000 -
500,000 ש"ח לדירה.

המהלך הנואש של 2025: עשרות יזמים בצפון תל אביב נאלצים
לחזור לשולחן ולבקש מהבעלים לממן את חוסר הכדאיות.

מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי.
כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

אזורי ביקוש שיא (ת"א) = רף רווח יזמי
מנחה של ~ 14% בלבד.

ההיגיון: סיכון שיווקי נמוך לכאורה.
המציאות: שולי ביטחון מיקרוסקופיים.

אשליית הכדאיות: תקן 21.1

עיכובי רגולציה
מתמשכים

הפקעות פתע
לשטחי ציבור

התייקרות חומרי
גלם וביצוע

תקן 21 מעניש את תל אביב על הביקוש שלה.
ברוח יזמי מנחה של 14%, כל שחיקה קלה הופכת פרויקט ללא-בנקיה.

מחיקת ההשבחה

תרחיש: 100 מיליון ש"ח השבחה גולמית מתוכנית

יפוד' / פטור 0%

100M ₪ נשאר ליזם

אזורי ביניים 50%

50M ₪ נשאר ליזם

פלורנטין ואזורי 72%

28M ₪ בלבד
נשאר ליזם

הקרבה למטרו היא מלכודת דבש.
באזורי ה-72% (11 מתוך 24 אזורים),
נמחק כמעט שלושה רבעים מהרווח היזמי
הפוטנציאלי עוד לפני עלויות הבנייה.

ארכיטקטורת המימון



מחיר הגמישות:
ריבית מסוכנת כנגד חוסר הון עצמי.



המנוף הסמוי: גישור עד 45%
מעלות הבנייה ללא ריבית עונשית.



דרישת הון עצמי: 15%-30%
בטוח, אך דורש מעבר רף תקן 21.

מחירי הקרקע מכריחים יזמים לבנות 'ערימת מימון' כדי לעקוף את דרישות ההון הבנקאיות. הפתרון לבעיית ההון מתחיל את הבעיה הבאה.

מלחצי המימון

היטל מטרו 72% + הפקעות ציבור

רווח יזמי נטו (מתחת ל-14%)

תשואה אפסית
או שלילית

מזין: ריבית דו-ספרתית + סעיפי קנס + סכנת עיקול ללא התראה

בפרויקט שרווחיותו נשחקה על ידי המטרו, הריבית הדו-ספרתית של המזנין בולעת את השארית. המימון אינו נספח לתחשיב – הוא זה שהורג אותו.

מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי. כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

המשוואה הרעילה

(בעלים אמידים ואיטיים × קיפאון שוק 2025)



(מיסוי מטרו 72% + הלוואת מזנין יקרה)



ספירלת המוות של תזרים המזומנים

המשבר אינו מקרי. הוא תוצאה מתמטית בלתי נמנעת של מפגש בין רגולציה קפדנית, מיסוי דורסני, בעלים שבעים, ומימון יקר מדי.

אזורי מלכודת מול אזורי ערך

הכרעה	בשלות רגולטורית	פרופיל דמוגרפי	מיסוי מטרו	אזור
מלכודת תזרימית עתירת סיכון (High Risk)	אושר	מבוסס/משקיעים (איטי)	חלקי-גבוה	רובע 3 / לב העיר
אזור ערך מוביל (High Value)	מתקדם	דחיפות גבוהה, יוזמה עירונית	פטור מלא (0%)	יפו ד'
פוטנציאל השבחה גבוה (High Momentum)	תב"ע גמישה	משפרי דיור	בינוני	דרום-מזרח / התקווה

מפת הכדאיות השתנתה: אזורי הפרימיום המסורתיים הפכו למלכודות מיסוי וזמן, בעוד הדרום מציע פטורים ודחיפה רגולטורית.

מערכת הכרעה למנכ"לים (Decision Engine)

שער 1: היתכנות סטטוטורית



מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי.
כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

מערכת הכרעה למנכ"לים (Decision Engine)

שער 2: כדאיות ומלכודות שקופות



מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי.
כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

מערכת הכרעה למנכ"לים (Decision Engine)

שער 3: מימוש, בעלים וארכיטקטורת הון



בניית ה-Capital Stack חייבת להתרחש לפני סגירת חוזים, תוך שקלול
חרחודשי העיכוב הצפויים מאוכלוסייה שאינה ממהרת.

מידע זה מיועד למטרות עיון והמחשה בלבד ואינו מהווה ייעוץ משפטי, תכנוני או פיננסי.
כל קבלת החלטה על בסיס נתונים אלו הינה באחריות המשתמש בלבד.

שעון השוק האסטרטגי: מתי להיכנס, להמתין או לצאת



שוק קר כמו 2025 אינו סיבה לברוח, אלא הזדמנות פז לרכוש זכויות בזול ולהעביר את שנות הרישוי הארוכות מחוץ לעין הסערה הפיננסית.

למנכ"ל: Playbook

5 חוקי הברזל ל-2027

1. **הימנעו מחשיפה עיוורת למטרו:** אין כניסה לאזורי 72% ללא מרווח בטיחות סטטוטורי וודאי.
2. **תמחרו זמן כחוב:** הניחו מינימום שנתיים עיכוב נוסף בהחתמת דיירים ברבעים 3 ו-4.
3. **הסטת מיקוד טריטוריאלי:** תעדוף מתחחי יפו ד' ודרום-מזרח העיר בעלי פטור ממיסוי ודחיפה רגולטורית.
4. **משמעת ערימת המימון:** לעולם אין להישען על מזנין טהור ללא תקרת ריבית מוגדרת ו/או ערבות מדינה.
5. **יישום מערכת החיתוך (Decision Engine):** הטמעת 3 השערים לסינון חסר רחמים של עסקאות פיתוי.

הביקוש בתל אביב לעולם לא ימות, אבל האסטרטגיה הישנה מתה. היזמים שישרדו הם אלו שיבנו ערימות מימון עמידות למכות מיסוי וזמן.