



# "קודם כל: לנהל ביושר"

פרופימקס בוחרת בצורה מדוקדקת את שותפיה להשקעות נדל"ן בחו"ל, כאשר היא ושותפיה מתוגמלים על בסיס הצלחה, בהלימה עם האינטרסים של המשקיעים. לדברי הבעלים, אלחנן רוזנהיים, אתיקה ויושרה אינם מכושלים להשגת תשואה עודפת // צילום: ?????

אלחנן רוזנהיים. "הלימה של אינטרסים"

ב־19 באפריל 2009, בעיצומו של המשבר הפיננסי העולמי, שלח אלחנן רוזנהיים, מנכ"ל פרוימקס המתמחה בהשקעות גלובליות בנדל"ן, מכתב למשקיעי החברה: "לי אין ספק שחלק גדול מהמשבר, אם לא כולו, הוא תוצאה של הריקבון, התמזנות וההונאה, שפשו במערכת הפיננסית. מסתבר שרגולציה לא מבטיחה ניהול עסקים ביושר. ניהול כזה חייב לבוא מבפנים, מהחינוך שקיבלנו בבית, מהדרך בה אנו, המנהלים, דורשים לנהל את עסקינו מעתה ומיתנו המנהלים, מהעובדים שלנו ומהשותפים שלנו. רק מי שמאמין שחובתו הבסיסית, קודם לכל דבר אחר, היא לנהל את עסקיו ביושר, אכן יעשה זאת".

קשה לחשוב על מנהלים רבים שעשו צעד דומה באותה עת. חלקם הסתגרו עד שוך הסערה, חלקם פשוטו את הרגל, סגרו פעילות, ניסו לפתור תוך דף חדש תחת שם אחר והזניחו את המשימה שלהם. אחרים חיפשו תיווצים. אך עבור רוזנהיים, המכתב ותוכנו הם המצית הווייתו. רוזנהיים הוא נעים הליכות, איש העולם הגדול, אך קפדן כמעט דתי בנושאי יושרה, אמינות ושיקופות. "חונכתי לעבוד ביושר ואני מקפיד על כך גם היום. אני מודה שזה לא קל באווירת הקלילות המוסרית שקיימת היום בארץ", הוא אומר בצער, וקובל על כך ש"מערכת המשפט שלנו פשטה את הרגל, אין איכפה ואין ענישה. עבריינים אינם חייבים שיש מאימת הדין זה מעודד רמאים ופשעים". המשבר העולמי לא פסח על פרוימקס ולמשקיעיה נגרמו הפסדים. עם זאת, בעוד חברות אחרות בענף הפסיקו את פעילותן, בין מוכרח ובין מביחירה, רוזנהיים יכול להביט בספיקו על דרך ההתנהלות של החברה ושותפיה, שעמלו והביאו לכך שלדבריו - פחות מ־1.6% מההון שגויס הסתיימו בהפסד, וזאת בהשוואה למחיקות הענק בשוק

## יותר נדל"ן בתיק ההשקעות

השקעות נדל"ן הופכות בשנים האחרונות מעוד אופייניות לגיוון ההשקעה, לרכיב חיוני בתיק ההשקיעות של משפחות עתירות נכסים, על רקע מציאות של ריביות נמוכות. חטיבת ההשקעות בסיטיגרופ, למשל, פרסמה בתחילת 2014 מזכר האומץ, כי המשקיעים פוגעים בתשואות ארוכות הטווח שלהם משום שהם מתמקדים יותר מדי בנכסים זילים מדי, שבאופן וירטואלי ניתן להפוך אותם למזומן בכל רגע נתון. להערכת סיטיגרופ, לנכסים הפחות נזילים קיים פוטנציאל להשיג תשואות גבוהות יותר, וניתן לשלב אותם באסטרטגיית השקעה שאינן זמינות בהשקעות בשווקים הציבוריים. רוזנהיים שותף לתפיסה זו: "במשולש ניליות ביטחון תשואה אתה חייב תמיד לוותר על צלע אחת מהשלוש. אני פונה למשקיעים שלא נדיקים לניליות, כאן ועכשיו, ומאפשר להם להשתתף איננו ועם שותפיו בחו"ל, בהשקעות מגוונות בתחומי הנדל"ן והארגוניה המתחדשת, עם צפי לתשואות נאות".

לדבריו, "משקיעים בעולם מגדילים בהתמכר

"מסתבר שרגולציה לא מבטיחה ניהול עסקים ביושר. ניהול כזה חייב לבוא מבפנים, מהחינוך שקיבלנו בבית, מהדרך בה אנו, המנהלים, דורשים לנהל את עסקינו מעמיתינו המנהלים, מהעובדים שלנו ומהשותפים שלנו. רק מי שמאמין שחובתו הבסיסית, קודם לכל דבר אחר, היא לנהל את עסקיו ביושר, אכן יעשה זאת"

הנדל"ן העולמי. המשבר, שהחל עם התפוצצות בועת הנדל"ן בארה"ב, קטע אמנם רצף של תשואה חיובית נאה בביצועיה של פרופימקס, אך החברה חזרה להפגין ביצועים מרשימים, הרבה מעבר למוצק בענף. לדברי רוזנהיים, היא מציגה כיום תשואה ממוצעת רב־שנתית של 13.64% (בהתחשב בכל הנכסים שמומשו מאז תחילת פעילות החברה, כולל הפסדים). יותר מזה: עם התאוששות השוק העולמי נוצרה סביבה חסרת תקדים לניצול הזדמנויות השקעה אטרקטיביות, ורוזנהיים ושרתו הפיו בחו"ל פועלים לניצול הזדמנויות אלה.

הנדל"ן העולמי. המשבר, שהחל עם התפוצצות בועת הנדל"ן בארה"ב, קטע אמנם רצף של תשואה חיובית נאה בביצועיה של פרופימקס, אך החברה חזרה להפגין ביצועים מרשימים, הרבה מעבר למוצק בענף. לדברי רוזנהיים, היא מציגה כיום תשואה ממוצעת רב־שנתית של 13.64% (בהתחשב בכל הנכסים שמומשו מאז תחילת פעילות החברה, כולל הפסדים). יותר מזה: עם התאוששות השוק העולמי נוצרה סביבה חסרת תקדים לניצול הזדמנויות השקעה אטרקטיביות, ורוזנהיים ושרתו הפיו בחו"ל פועלים לניצול הזדמנויות אלה.

הנדל"ן העולמי. המשבר, שהחל עם התפוצצות בועת הנדל"ן בארה"ב, קטע אמנם רצף של תשואה חיובית נאה בביצועיה של פרופימקס, אך החברה חזרה להפגין ביצועים מרשימים, הרבה מעבר למוצק בענף. לדברי רוזנהיים, היא מציגה כיום תשואה ממוצעת רב־שנתית של 13.64% (בהתחשב בכל הנכסים שמומשו מאז תחילת פעילות החברה, כולל הפסדים). יותר מזה: עם התאוששות השוק העולמי נוצרה סביבה חסרת תקדים לניצול הזדמנויות השקעה אטרקטיביות, ורוזנהיים ושרתו הפיו בחו"ל פועלים לניצול הזדמנויות אלה.

## גיוון גיאוגרפי וסקטוריאלי

ב־17 השנים האחרונות השתתפה פרופימקס עם משקיעיה בהשקעות ישירות, או דרך קרנות ואגדי קרנות, בנכסים ומקבצי נכסים ב־37 מדינות. מפת השקעות מעידה לא רק על גיוון גיאוגרפי נרחב, אלא גם על פיתוח סקטוריאלי וגיוון ניהולי, תוך התמקדות ברכישת נכסים בעלי פוטנציאל השבחה פרופימקס השתתפה, למשל, ברכישה ובהשבתה של שישה מקבצי דיור בפנינזק שבאירלנד. ועדת ההשקעות שלה בדקה ואישרה את ההשקעה בעיר המובילה את הצמיחה בתפוסה בסקטור הקרב הערים הגדולות בארה"ב, כאשר התפוסה הממוצעת נעמדת בה על 94%.

עיסקה נוספת, רכישה משרדים בניו־יאסק, הביאה האיוויות של צפון־מזרח אנגליה המונה כמי ליוון תושבים, התבססה על נכס מושכר במלואו, אשר למעלה מ־90% מההכנסה מקורם בחחה ארוך טווח עם גורם מממלתי - רשת התחבורה המחוזית, הממומנת על ידי ממשלת אנגליה. הבחירה בנכסים המושכרים לגופים ממשלתיים



שגיו של השותף המנהל, הוא קובע. "אמנם עמידה על טיבם של אנשים ומימנה פחות מניתוח איכותם של נכס או של הערכת שווי. גם פעולותיהם העתידיות של אנשים יאנו ניתנות לחזיון, ואין זה משנה כמה טובה היתה עבודתם בעבר, או כמה התיגמול שלהם תואם את האינטרסים של המשקיעים. הרוב המכריע של השקעותינו נוהלו באופן מיטבי באמצעות שותפנו המקומיים, גם בעיתות משבר. עם הבודדים שלא עמדו באחריות שלהם כלפי המשקיעים, הפסקנו להשקיע והמשכנו להגן על האינטרסים של משקיעינו בהשקעות הקיימות. שיעור האחזקה של פרופימקס ומשקיעיה בא"י נכנסים הפזורים בעולם נע בין 6% ל-90%, כאשר השותף המקומי משקיע מכספו בכל עיסוקים ומגייס אותם גם ממשקיעים מקומיים. זהו רכיב נוסף בחבילת הביטחון שפרופימקס מספקת למשקיעיה.

"ההשקעה בנדל"ן היתה תמיד אמצעי חשוב לגיוון תיק ההשקעות ולהבטחת תשואה עודפת, אבל היום היא כבר הופכת למרכיב חיוני בתיק השקעות של משפחות עתירות הון", מסכם רון נהיים. "אנחנו מציעים השקעה שנגעשת תחת בקרה קפדנית שמקנה למשקיע תשואה מועדפת, תוך שקיפות מלאה למשקיע. אנחנו כאן על מנת שחן המשקיע והון אנו נרווחים. יש יאצלו הלימה של אינטרסים. גייסנו כמיליארד דולר ולא היתה פעם שלא עמדנו במילתנו". //

בחירת שותפים מקומיים שלא דבק בהם רבב. אני מגלה פגם, ולו הקטן ביותר, בהתנהלות - אני מפסיק את ההתקשרות. אנו לא קבלנים להצליח חות ובעבר גם טעינו בבחירת מנהלי השקעות, אך גם באותם מקרים מעטים שבהם הפסקנו להשקיע עם מנהל מקומי, החברה המשיכה לטפל ולדאוג למשקיעים ולהשקעות".

החבירה לשותפים מקומיים, שמצוידים בניסיון ובהיסטוריה ביצועים מוכחת, הוכיחה את עצמה. "למדנו מהניסיון שהשקעה עם שותף בעל ידע, ניסיון ומוניטין מפחיתה את רמת הסיכון", אומר רונהיים. "ליכשורים ספציפיים של מנהלים יש יכולת להניב תשואה עודפת ביחס לסיכון הגלום בהשקעה.

"המתודולוגיה של החברה בבחירת שותפים רחבה יותר, וכוללת גם בחירה במנהלים בעלי התמחות סקטוריאלית וגיאוגרפית, קבלת זכות סטיוו ראי שונה לגבי כל השקעה, תיגמול מנהלים על בסיס הצלחה והשקעה עצמית של המנהלים. כל זה נעשה על בסיס מעקב שוטף אחר התנהלות המנהלים וקבלת החלטות תקופתיות בנוגע להשקעות עתידיות, ותוך שמירה על האינטרסים של המשקיעים בהשקעות קיימות". רונהיים מבהיר, עם זאת, כי התערבות בניהול השוטף של ההשקעות אינה מהווה חלק מהליך העבודה הרגיל של החברה ואינה ערוץ הפעולה המועדף עליו. "הפיכתנו לאקטיביים בניהול או בפקיח צמוד על המנהלים וההשקעה, מצביעה לרוב על שיפוט מגובה במחקרים. לכן אנו מקפידים מאוד על

החברה השקיעה עד כה ביותר מ-3,000 נכסים בשווי כולל של למעלה מ-40 מיליארד דולר. התיק שלה כולל נכסים מסחריים בעיקר בסקטורים המרכזיים: משרדים, תעשייה ולוגיסטיקה קמעונאית ונדל"ן למגורים בדגש על מקבצי דיור להשכרה. רונהיים, שאימץ באורח וולונטרי רגולציה אמריקנית מחמירה על מנת להגן על האינטרסים של המשקיעים, ועומד בכל החובות הרגולטוריות בארץ, משרת כיום 1,400 משקיעים פרטיים, חברות ביטוח, קרנות פנסיה וקופות גמל. סף הכניסה למשקיעים פרטיים בפרופימקס הוא 100-600 אלף דולר.

#### היסטוריית ביצועים מוכחת

המתודולוגיה של פרופימקס - שנבנתה על ניסיון כולל מספר טעויות שנעשו בעבר - משרתת כיום משקיעים פרטיים עתירי הון, כמו גם חברות צעירות, חברות פרטיות ומשקיעים מוסדיים. היא מבוססת על מספר עקרונות ברזל שאין בהם מקום לגמישות. העיקרון המרכזי הוא בחירה קפדנית של השותפים המקומיים. מדובר רק בכאלה שיכולים להציג ניסיון ארוך שנים והיסטוריית ברי צועים מוכחת, שעברו סינון קפדני על ידי צוות ייעודי בחברה.

"בנדל"ן יש המון סיכונים ואליכות המנהלים יש משקל עצום בתשואה", קובע רונהיים. "זה גם מגובה במחקרים. לכן אנו מקפידים מאוד על

"אמנם עמידה על טיבם של אנשים קשה יותר ומימנה פחות מניתוח איכותם של נכס או של הערכת שווי. גם פעולותיהם העתידיות של אנשים יאנו ניתנות לחזיון, ואין זה משנה כמה טובה היתה עבודתם בעבר, או כמה התיגמול שלהם תואם את האינטרסים של המשקיעים. הרוב המכריע של השקעותינו נוהלו באופן מיטבי באמצעות שותפנו המקומיים, גם בעיתות משבר"



כאן חשקיעה פרופימקס. מימין לשמאל: פינקס, סטרנדלנד וניקאסל (בעמוד חמול)

דוגמאות כאלה לא חסרות, כמו למשל בניין משרדים המושכר לבנק ברקליס בסטרנדלנד שבאנגליה. היבט אחר הוא יכולת ניצול הודמנויות, תוך התמקדות ברכישת נכסים בעלי פוטנציאל השבחה ממכרים במקצת ניליות.

המקומי במקרה זה מתמחה בהשכרת נכסים לגופים ממשלתיים, ועוד לא קרה שהממשלה לא חידשה חוזה עימו. התשואה השנתית עומדת על 8%, פי ארבעה מהתשואה על אג"ח ממשלתית של ממשלת ארה"ב וברמת סיכון דומה.

#### קהילה, בית חולים ומחשבים



הסגה היה חמיסדי שערי צדק

צילום: ערו צירון

אלחנן רונהיים הוא אצאצא למשפחה עתירת ייחוס, שעל בניה נמנו רבנים ומלומדים ידועים שם בגרמניה. סביב, יצחק בד (זליגמן בד) הלוי במברג, היה מראשי יהדות גרמניה והנהיג את הקהילה האורתודוקסית המשכילה, והיה ממקומי בית החולים "שערי צדק" בירושלים. סבו היה רבה של קהילת נוסבך במבורג וכבר ב-1918 ביקר בארץ ישראל. אביו עלה ארצה מגרמניה ב-1933 ואמו ב-1935. את החברה המשפחתית, במברג-רונהיים, הקימו הוריו ב-1969 והיא היתה מוכרת בשנות ה-70 וה-80 כאחת מחברות המחשבים המובילות בישראל, טרום עידן ה-PC.

אלחנן עצמו, שהוא רואה חשבון, כלכלן ובעל תואר שני במינהל עסקים, מילא שורה של תפקידים קדי ניהול בכירים בישראל, בארה"ב ובקנדה לאחר סיום לימודיו האקדמיים. לאחר שמכר את פעילות המחשבים של במברג-רונהיים, המשיך במשך שנה ללוות את קליטת העובדים והלקוחות