גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

שיעור היוון, החברות המדווחות והשמאי שבניהם

כנס אקדמיה- 4.3.2020

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

נשים ישר את הדברים "על השולחן"-

מיעוט העסקאות בשוק תופעה קיימת כבר לפחות 5 שנים!

הריבית הבסיסית יורדת וכנראה שהמגמה לא תשתנה בקרוב.

מספר השחקנים בעלי הממון המגייסים כסף כמעט בחינם גדל.

המסקנה- שווי הנכסים עולה כי בשוק הוא שוק של קונים ואין למוכרים סיבה טובה למכור.

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

מקורות המידע לשיעור ההיוון

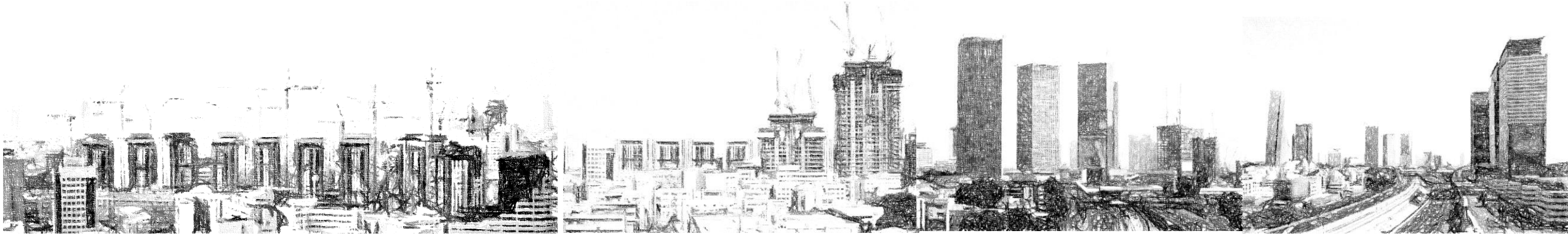
דרך המלך- נתוני השוואה. מקורות המידע- דווחי החברות הציבוריות, הגופים המוסדיים והריטים.

איכות המידע המדווח- המידע המינימלי הנדרש ע"י הרגולטור.

כמות העסקאות-

	מסחר	משרדים	תעשיה/ לוגיסטיקה
2017	5	3	7
2018	2	2	3
2019	4	4	4
2020	5	2	3

ב- 2015 ו- 2016 כמות העסקאות דומה מאוד. עסקאות בודדות.



נתוני השוואה מסחר- 2019- 4 עסקאות

- בתאריך 25.12.2019 דיווחה חברת רני צים מרכזי קניות בע"מ על רכישת מלוא הזכויות ב"קניון סיטי 1" באזור התעשייה נוף הגליל, המהווה מרכז קניות בן 4 קומות ו- 4 קומות ביניים מעל קומת מרתף חלקית וכן תחנת תדלוק, בשטח לשיווק של כ- 24,197 מ"ר, בתמורה לסך של **97,000,000 ₪**. הנכס מושכר בתפוסה של כ- 84% ודמי השכירות החודשיים הממוצעים הינם כ- **26** ₪ למ"ר. לפי הדיווח ה- NOI השנתי (הכנסות תפעוליות נטו בניכוי גרעון חברת הניהול) הינו כ- 5.5 מ' ₪. עפ"י תחשיבנו, משקף שיעור תשואה של כ-7%.
- בתאריך 17.12.2019, דיווחה סלע קפיטל נדל"ן בע"מ על עסקה משולבת לרכישת שלוש קומות משרדים במגדל פלטינום בתל אביב וכן במרכז מסחרי בבני ברק, תמורת 151,000,000 ₪ (66,000,000 ₪ בגין הזכויות במגדל פלטינום ו- **85,000,000** ₪ בגין המרכז המסחרי בבני ברק). המרכז מסחרי בפינת הרחובות חזון איש ויעקב לנדה בשטח כולל של כ- 4,000 מ"ר ו- 53 מקומות חניה. הנכסים מושכרים בתפוסה מלאה ל- 12 שוכרים ומניבים NOI שנתי של כ- 10,450,000 ₪. בהתאם לפרסום העסקה בכללותה משקפת שיעור היוון של כ- 6.9%.

נתוני השוואה מסחר- 2019- 4 עסקאות

- בתאריך 18.11.2019, פרסמה חברת אמות, כי התקשרה בהסכם עם חברה לנכסים ולבנין בע"מ לרכישת 50% מקניון קרית אונו (כך שלאחר הרכישה אמות תחזיק במלוא הזכויות בנכס), הכולל שטח מסחרי בהיקף של כ- 23,000 מ"ר, שטחי משרדים של כ- 19,000 מ"ר וכן כ- 1,480 מקומות חניה, בתמורה לסך של **538,000,000 ₪**. שיעור התפוסה הכללי בנכס הינו כ- 96%. להערכת החברה ה-NOI השנתי החזוי בתפוסה מלאה הינו כ- 68,000,000 ₪. בהתאם לפרסום העסקה משקפת שיעור תשואה של כ- 6.3% .

  להבנתנו מניתוח כלכלי של העסקה, היא משקפת עבור הרוכשת, חב' אמות, את רכישת "מרכיב המושע" המתבטל הנאמד בכ- 5%, על החלק הנרכש. לאחר נטרול הפרמיה- שיעור ההיוון המחושב בעסקה כ- 6.4%.

- בתאריך 14.2.2019, דיווחה חברת סלע קפיטל נדל"ן על רכישת מחצית מהזכויות במרכז מסחרי ברחוב אדרת משה 4 ברמלה, תמורת **21,000,000 ₪**. הקמתו של המרכז, בשטח של כ- 4,800 מ"ר, הסתיימה לאחרונה והוא נמצא בשלבי אכלוס מתקדמים. ה- NOI השנתי במועד השלמת האכלוס צפוי לשקף שיעור היוון של כ- 7.25%.

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
טל' 03-6259999 www.Shamaot.com

נתוני השוואה מסחר- 2018- 2 עסקאות

- בתאריך 26.3.2018, דיווחה חברת סלע קפיטל נדל"ן על רכישת **מלוא** הזכויות במרכז מסחרי "חונים קונים" בא.ת. ראשון לציון תמורת **178,000,000 ₪**. 2 קומות מסחריות בשטח של כ- 15,500 מ"ר, 462 מקומות חניה ויתרת זכויות בניה המוערכות בסך של כ- 9,000,000 ₪. הנכס מושכר בתפוסה מלאה ל- 35 שוכרים ומניב NOI שנתי של כ- 12,300,000 ₪ . בהתאם לפרסום העסקה משקפת שיעור היוון של כ- 7.3% (בנטרול שווי זכויות הבניה).

- בתאריך 24.1.2018, פרסמה חברת ביג מרכזי קניות, כי נחתמה עסקה לרכישת **50%** מקניון בת ים, הכולל שטח מסחרי בהיקף של כ- 21,000 מ"ר וכן כ- 1,000 מקומות חניה, לפי שווי של **555,000,000 ₪** (100%). הקניון מניב NOI שנתי של כ- 39,000,000 ₪. בהתאם לפרסום העסקה משקפת שיעור תשואה של כ- 7%.

נתוני השוואה לוגיסטיקה 2019 (4 עסקאות)

- עפ"י פרסומים בעיתונות מיום 21.8.2019, קבוצת כלל ביטוח רכשה מחברת טוטנאור מרלו"ג באזור התעשייה הר-טוב בבית שמש, תמורת סך של כ- 96,000,000 ₪. המרלו"ג בשטח בנוי של כ- 17,000 מ"ר על קרקע בשטח של כ- 28,000 מ"ר. במקביל התקשרו הצדדים בהסכם לפיו, המוכר ישכור את הנכס לתקופה של 12 שנה עם אופציה ל- 10 שנים נוספות, תמורת דמי שכירות שנתיים בסך של כ- 6,000,000 ₪. משקף שיעור היוון של כ- 6.2%.
- בתאריך 10.10.2019 דיווחה אמות השקעות במערכת מאי"ה של הרשות לניירות ערך, על רכישת מלוא הזכויות במרכז לוגיסטי באזור התעשייה חבל מודיעין מחברת טבע, תמורת סך של כ- 445 מ' ₪. המרלו"ג בשטח של כ- 50,000 מ"ר בנוי על מגרש בשטח של 77,000 מ"ר. למגרש זכויות בניה נוספות בהיקף של כ- 41,000 מ"ר, להרחבת המבנה הקיים. עפ"י ניתוח שערכנו, העסקה משקפת שיעור היוון של כ- 5%-6% (כתלות בשווי המיוחס ליתרת זכויות הבניה, שמימושן תלוי בצרכי השוכר).

נתוני השוואה לוגיסטיקה 2019 (4 עסקאות)

- בתאריך 2.10.2019 דיווחה מגה אור החזקות בע"מ על התקשרות בהסכם לרכישת מחצית ממניות חברת קרגל להבים. קרגל להבים הינה הבעלים של מגרש בשטח קרקע של 81,187 מ"ר, עליו בנוי מבנה תעשיה ולוגיסטיקה בשטח של כ- 44,000 מ"ר. בהתאם לדיווח, התמורה נקבעה לפי שווי של 180 מיליון ₪ למקרקעין.

  במקביל התקשרו הצדדים בהסכם להשכרת הנכס לחברה קשורה לקרגל להבים לתקופה של 15 שנה שלאחריה יעמדו לו 2 תקופות אופציה נוספות, הראשונה בת 60 חודשים והשניה בת 59 חודשים, תמורת דמי שכירות חודשיים של 1,012,500 ₪ לחודש, המשקפים NOI בשיעור של 6.75%.

- בתאריך 24.6.2019 דיווחה מגה אור החזקות בע"מ על התקשרות בהסכם למכירת מלוא זכויות החכירה המהוונות ב"מרכז מגה לעסקים" באזור התעסוקה במודיעין. תמורת סך של כ- 470 מ' ₪ בתוספת מע"מ. המרכז הינו מבנה דו קומתי בשטח בנוי של כ- 59,000 מ"ר ברוטו, על מגרש בשטח קרקע של 51,138 מ"ר. המבנה מושכר ברובו לדואר ישראל וחלקו לאלפא ביו טכ בע"מ. עפ"י הדיווח העסקה משקפת שיעור היוון של כ-5%.

נתוני השוואה לוגיסטיקה 2018 (3 עסקאות)

- עפ"י פרסומים בעיתונות מיום 4.9.2018, חברת אמות רכשה את הזכויות במבנה במתחם איירפורט סיטי המשמש למרלו"ג ומשרדי הנהלה של חברת יוניליבר, תמורת סך של **105,000,000** ₪. המרלו"ג בשטח של כ- 10,000 מ"ר בנוי על מגרש בשטח של כ- 15,000 מ"ר. הנכס יושכר למוכרת לתקופה של 10 שנים, עם אופציות להארכת תקופת השכירות לתקופה כוללת של 24 שנים, בשכירות "טריפל נט", תמורת דמי שכירות חודשיים המשקפים שיעור היוון של כ- 6%.
- בתאריך 4.2.2018 דיווחה מניבים קרן הריט החדשה על רכישת הזכויות בבניין לאחסנה ולוגיסטיקה המשמש למחסן קירור, בשטח בנוי כולל של כ - 2,800 מ"ר, באזור התעשייה אלון תבור, תמורת סך של **27,000,000** ₪. הנכס מושכר במלואו, בשכירות מובטחת, לשוכר אחד, לתקופה של 9 שנים. ע"פ הודעת החברה, ההכנסה התפעולית הנקייה מהבניין עומדת על כ - 2,400,000 ₪ לשנה. העסקה משקפת שיעור היוון של כ-8.8%.
- עפ"י פרסומים בעיתונות מיום 31.1.2018, חברת כלל ביטוח חתמה על הסכם לרכישת 2 נכסי תעשייה, מבנה בנוי בפארק אפק בראש העין ומבנה בהקמה בפארק תעשיות עמק חפר, תמורת סך של **140,000,000** ₪. עפ"י מידע משלים שאספנו, העסקה מותנית בכך שהמוכר ישכיר את המבנים לצד ג' בדמי שכירות ראויים כך שהעסקה תשקף שיעור היוון של כ- 7.3%.

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

נתוני השוואה משרדים_2019

- 3 שחקנים (מדווחים) הרוכשים נכסים בשוק בשנת 2019 בתחום המשרדים:
- סלע – 2 נכסים- קומות בבניני משרדים (במגדל פלטינום ובמגדל אביב); כלל- נכס אחד (קומות במגדל הארבעה); מניבים קרן הריט החדשה – 1 (רעננה)
- מתחם יקום נרכש ע"י JTLV בעיקר למטרות השבחתו (לא כנכס מניב קלאסי).

- שיעורי ההיוון נעו בין 6%% לנכס ברמת גן , 6.9% למשרדים בפלטינום, 5% לנכס בארבעה, 7% רעננה.
- עסקאות קטנות. בארבעה- 129 מ' ₪.

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

נתוני השוואה משרדים_2017-2018

- 3 שחקנים (מדווחים) הרוכשים נכסים בשוק בשנים 2017-2018 בתחום המשרדים:
- ריט 1- נכס אחד בלוד.
- מניבים קרן הריט החדשה- 3 נכסים ברמלה, כפר סבא ורחובות.
- סלע קפיטל- נכס אחד בר"ג (משרדי בנק מזרחי- טפחות)

- שיעורי ההיוון נעו בין 6.1% לנכס ברמת גן עד ל- 7.4% לנכסים האחרים. (לנכס ברמלה – 6.9%).
- 4 עסקאות קטנות- עד 100 מ' ₪. האחת בר"ג – 278 מ' ₪.

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
טל' 03-6259999 www.Shamaot.com

שיעור ההיוון

"מקדם הקשר" שבין דמי השכירות נטו המשולמים בגין נכס לבין שווי הנכס. המקדם מורכב ממספר מרכיבים קבועים:

ריבית; פרמיית סיכון- שינויים פיזיים, תכנוניים, סביבה, גבייה, רגולציה וכדומה; אי נזילות נכסי מקרקעין; פחת- פיזי ותכנוני; ניהול ותקורה; עלויות רכישה ומכירה; שינוי בלתי צפוי בתזרים; תפוסה.

הגורם המשמעותי ביותר- הסיכון.

שיעור ההיוון- מרכיבים

ריבית - שער הריבית חסרת סיכון היא העלות האלטרנטיבית שנושא בה משקיע בנדל"ן מניב לנוכח חלופת ההשקעה הבטוחה והזמינה באפיק פיננסי חסר סיכון. נהוג לכמת רכיב זה לפי הריבית הצמודה חסרת הסיכון לזמן ארוך מאחר וזהו אפיק ההשקעה הפיננסי הדומה ביותר במאפייניו להשקעה בנדל"ן.

פרופ' אמיר ברנע בפורום שווי הוגן-

"...ישנה שאלה מה הוא הבסיס לשיעור תשואה חסר סיכון - האם שיעור התשואה של אגרות חוב ממשלתיות או שיעור התשואה של חברה שהיא AAA ואם יש פער בין תשואות אלה? איך הוא מתומחר לתוך שאר האגרות?"

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
טל' 03-6259999 www.Shamaot.com

שיעור ההיוון- הבסיס

			תקופה לפדיון (בשנים)							
שנה	חודש	סוג ממוצע[3]	1	2	3	4	5	7	10	15
2016	דצמבר	קלנדרי	0.19	0.41	0.72	1.00	1.28	1.85	2.41	2.94
2017	דצמבר	קלנדרי	0.12	0.18	0.33	0.55	0.81	1.33	1.93	2.55
2018	דצמבר	קלנדרי	0.47	0.72	1.01	1.30	1.58	2.02	2.44	2.98
2019	יוני	קלנדרי	0.31	0.43	0.59	0.76	0.94	1.27	1.73	2.26
2019	דצמבר	קלנדרי	0.14	0.18	0.27	0.36	0.46	0.69	0.95	1.36
2020	ינואר	קלנדרי	0.15	0.18	0.26	0.36	0.45	0.65	0.89	1.27
2020	פברואר	קלנדרי	0.15	0.16	0.21	0.30	0.37	0.56	0.78	1.15

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
טל' 03-6259999 www.Shamaot.com

שיעור ההיוון- מרכיבים נוספים

אי נזילות

פחת

ניהול, תקורה וחיכוך

עלויות רכישה ומכירה

שינוי צפוי בתזרים הכנסות

אי תפוסה

שיעור ההיוון- מרכיבים

פרמיית סיכון – הסיכון נובע מאי הוודאות הקיימת באשר להשתנות תזרים ההכנסות העתידיות מהנכס. פרמיית הסיכון משתנה בהתאם לסוגי הנכסים ומיקומם. סוגי הסיכונים:

- סיכונים פיזיים למבנה.
- סיכונים הקשורים בהשתנות הסביבה, שינויים תכנוניים בה וכד'.
- סיכוני גביה מהשוכר (פשיטת רגל של השוכר, קשיי נזילות, סכסוך כספי וכד').
- סיכון לשינויים כלכליים במשק (שינויים בשער הריבית, בחוקי המיסוי וכד').

המרכיב העיקרי שיוצר את ההבדל בשיעור ההיוון הכולל בין נכסים ומשתנה ביחס למספר מאפיינים.

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

ניתוח תיאורטי של שיעור ההיוון

- מרכיבי שיעור ההיוון- באופן כללי:
- ריבית אג"ח ארוכת טווח צמודה ב- 2018 סביבות 1.6%, אחרי ירידה בעשור האחרון ביותר מ- 2% וכיום- 0.7%.
- אי נזילות- 0.5%
- סיכון- 2%
- פחת- 2%
- ניהול- 1%
- אי תפוסה- 0.5%

- סה"כ- 6.7%.

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

ההשפעות בהתאם לעסקאות השוק

- ריבית אג"ח ארוכת טווח צמודה - 0.7% (האם תשאר כך. השנה התחזית היא שכן או שתעלה במעט)
- אי נזילות- 0.5%- ללא שינוי
- סיכון- 2%
- פחת- 2%- נכס חדש/ נכס ישן- 1%-, תלוי בטווח השכירות ובעלות התחזוקה.
- ניהול- 1%- שוכר אחד net-net- 0.5%-
- אי תפוסה- 0.5% - תקופת שכירות ארוכה + השקעות של השוכר בנכס (סף יציאה גבוה)

- **סה"כ- 6.7%.**
- **סה"כ בנכס חדש בו יש שוכר אחד לתקופה ארוכה- 1.7%- או 2%-. עסקאות לפי 5%.**

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

שוקלים ומתאימים

- שוכר אחד- חברה בינלאומית (איקאה); מדינת ישראל; משרד עורכי דין; להבים
- תקופת השכירות- מעל 5 שנים, מס' השנים כולל תקופות האופציות, נקודות יציאה- האם כלכלי?
- השקעות השוכר בנכס- כל/ חלק מההתאמות, עלות ההתאמות, ההתאמות ספציפיות?
- גיל הנכס וסוג הנכס- חדש (מגדלי אלון; מגדלי הארבעה ת"א); ותיק (מגדל פלטינום, מגדלי אביב ר"ג); יחודי מבחינת מיקום (מרכז עזריאלי ת"א; TOHA); עומד בתקנים ייחודיים של איכות סביבה (עזריאלי שרונה; אטריום ר"ג); השקעות בשיפוץ והתאמה לרמת גמר בסביבה (פארק המדע נס ציונה)
- תחזוקת הנכס- השוכר מבצע את כל התחזוקה והאחזקה, חברת ניהול, רווחי חברת הניהול.
- נכס רב שוכרים- שיעור תפוסה ממוצע לאורך השנים;

- האם אפשר לבצע את ההתאמות במשקל דיגיטלי או משקל מאזניים מספיק? מהי ההשפעה על השווי?

שווי שוק ב- ₪ ולא ב- %

השומה בסופה היא לשווי הנכסים ב- ₪ ולכן כמו לאורך כל השנים,
חייבים לבדוק שהתוצאה תואמת **עסקאות בשווי של נכסים**.
שווי למ"ר; עלות הקמה אלטרנטיבית;
שיעור ההיוון הוא רק פרמטר אחד בכל התחשיבים.

גרינברג אולפינר ושות'
שמאות מקרקעין
www.Shamaot.com 03-6259999 טל'

תודה!

וכמובן- שנתראה שוב בעונה הבאה- נובמבר 2020