



חוות דעת של מומחה

שומת מקרקעין מקיפה- שטחי מסחר, חניון וחכיות בנייה למשרדים

דבורה הנביאה 122, תל אביב

עדינה גרינברג

דברת אולפינר

רון כץ

מיקי הימלפרב

גנאדי רפופרט



גל אלש

יניר צוריאלי

ברוך ליבוביץ

שי עמיר

אסף אמיר

רועי כהן

מתן שמיר

מיכאל בדלוב

עמרי אברמוביץ

יהושע (שוקי) גיגי

שי סייג

לירית נחשון

שי קוגן

אבירן חן

מיקי אמרוסי - ישי

דור וקסמן

שרית יעקבי

8.3.2016

מספרנו : 6851-04

לכבוד

א.ס. אורי השקעות ונכסים בע"מ

חוות דעת של מומחה

שומת מקרקעין מקיפה- שטחי מסחר, חניון וזכויות בנייה למשרדים

דבורה הנביאה 122, תל אביב

לבקשת מר בוריס ברקאי, סמנכ"ל הכספים, מיום 16.9.2015 מוגשת בזאת חוות דעת מקצועית לאומדן שווי זכויות חברת א.ס. אורי השקעות ונכסים בע"מ בנכס.

אנו מסכימים כי חוות דעתנו תפורסם במסגרת פרסום הדוחות הכספיים של החברה. לאורך השנים בצענו עבור החברה שומות לנכסים. הכנסות מעבודות אלה אינן מהותיות למשרדנו ואין בהן כדי להשפיע על השומה.

קיבלנו כתב שיפוי מהחברה שנחתם על ידי עפר זיו ובוריס ברקאי מיום 2.3.2016. לפי כתב השיפוי מתחייבות החברות לשפות את השמאים באם תוטל עליהם חבות כספית בקשר לשומה כתוצאה מאי נכונות מסמכים או מידע שנמסר ע"י החברות או חברות אחרות מטעמה ו/או כתוצאה מאי העברת מסמכים או מידע אחר הדרושים לצורך השומה (למעט מסמכים המצויים בידי רשויות ו/או בידי הציבור).

לא קיימות התניות לגבי שכר הטרחה בעבור חוות דעת זו. כמו כן לא קיימת תלות בינינו לבין מזמין השומה. שומה זו נערכה לפי תקן מס' 17.1 של מועצת שמאי המקרקעין ולפי כללי השמאות הבינלאומיים (IVS) מהדורה 2007 ובמיוחד תקן IVA1 (INTERNATIONAL VALUATION APPLICATION 1).

עדינה גרינברג	שם המומחה:
יגאל אלון 65, מגדל טויוטה, תל אביב.	כתובת:
שמאית מקרקעין מוסמכת מס' 237, משנת 1990.	עיסוק:
	השכלה:
אוניברסיטת תל אביב - לימודי שמאות מקרקעין וניהול נכסים.	1985-1987
טכניון - לימודי הנדסה אזרחית במסגרת העתודה האקדמית.	1979-1975
קורס גישור של המרכז הישראלי למשא ומתן וגישור (ICNM).	דצמבר 2001
	ניסיון מקצועי:
שותפה במשרד שמאי המקרקעין גרינברג אולפינר ושות'.	החל מאוקטובר 1994
שמאית מקרקעין בכירה במשרד שמאים.	1994-1987
מהנדסת בניין במשרד משה אקשטיין.	1987-1983
מהנדסת בניין בצבא הגנה לישראל.	1983-1979
	שם המומחה:
רונן כץ	
רח' יגאל אלון 65, מגדל טויוטה, תל-אביב.	כתובת:
שמאי מקרקעין מוסמך מס' 616, משנת 1997.	עיסוק:
	השכלה:
לימודי תעודה בשמאות מקרקעין וניהול נכסים, אוניברסיטת תל-אביב.	1995 - 1993
לימודי תואר ראשון, כלכלה חקלאית ומינהל, בפקולטה לחקלאות של	1993 - 1990
האוניברסיטה העברית ירושלים.	
	ניסיון מקצועי:
שותף במשרד גרינברג אולפינר ושות'.	2001-
משרד גרינברג אולפינר ושות'. עד 1997 כמתמחה והחל מתאריך זה כשמאי	1995-2001
מקרקעין.	

וזאת השאלה:

מהו אומדן שווי השוק של זכויות החברות בנכס, כפי שיפורטו להן.

נמסר לנו ע"י החברה בעלת הנכס כי הנכס נשוא חוות הדעת מוגדר כנכס נדל"ן להשקעה (investment property), עפ"י כללי החשבונאות הבינלאומיים (IFRS), תקן בינלאומי IFRS 13. הגדרת שווי שוק לפי התקן הבינלאומי IVS1 (בתרגום מקצועי) - "הסכום בו יימכר הנכס ליום ההערכה בין קונה מרצון ממוכר ברצון, בעסקה רצונית, ללא אילוץ, אחרי זמן סביר בשוק, כשהצדדים פועלים בידיעה, בשיקול דעת, בזהירות וללא כפיה".

"The estimated amount for which a property should exchange on the date of valuation between a willing buyer and willing seller in an arm's – length transaction after marketing wherein the parties had each acted knowledgeably, prudently, and without compulsion".

התאריך הקובע לשומה - 31.12.2015.

מסמכים ומצגים שהתקבלו מהחברה:

- ♦ דו"ח ריכוז השכרות נכון למועד 31.12.2015.
- ♦ דו"ח תחזית הכנסות לשנת 2016.
- ♦ מסמך גילוי¹.

וזאת חוות דעתנו המקצועית:

1. פרטי הנכס

גוש:	6338
חלקה:	60
שטח קרקע רשום:	14,618 מ"ר
זכויות:	חכירה מהוונת מרשות מקרקעי ישראל

¹ ראו פרק נפרד בשומה.

2. תיאור הנכס והסביבה

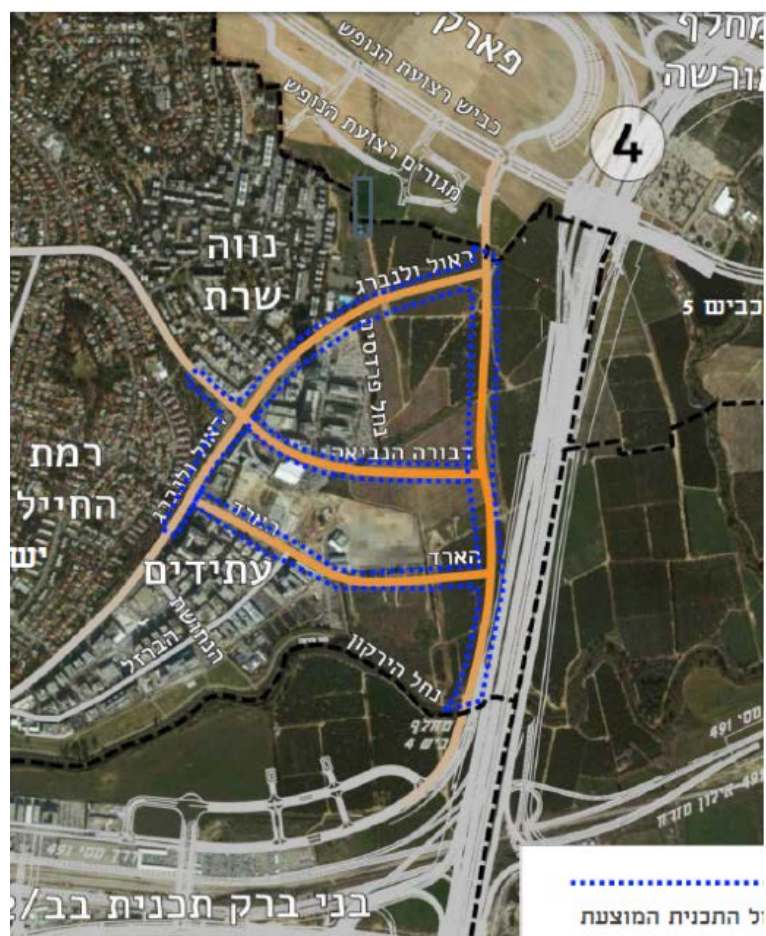
ביקור במקום נערך על ידי החתום מטה, בתאריך 5.1.2016.

2.1 הסביבה

צפון מזרח העיר תל-אביב, אזור התעסוקה רמת החייל, מדרום לאזור תעשייה עתירת ידע קריית עתידים וממזרח לשכונת המגורים רמת החייל. שימש בעבר כאזור תעשייה מסורתית. במחצית השנייה של שנות ה-90 החלה באזור מגמת התחדשות שכללה חזרת תעשיות עתירות ידע, תוך הקמת בנייני משרדים מודרניים בני 5-7 קומות, בסטנדרט בנייה גבוה שהותאם לקהל היעד. בקומות הקרקע מוקמו מסעדות ובתי אוכל וכן חנויות אחרות. לאור ריבוי המסעדות והברים, הפך האזור למרכז בילוי בשעות היום והערב. ברחוב הברזל ממוקם בית החולים "אסותא" החדש, אשר נחנך בשנת 2009 ואיחד בתוכו את כל הפעילויות של בתי החולים אסותא תל אביב ופתח תקוה. פתיחת בית החולים אסותא הביאה לשינוי באיזור כולו, בניינים רבים ששימשו לתעסוקה הפכו לבניינים בעלי שימושים מעורבים של משרדים ומרפאות כדוגמת בית העוגן ברח' הברזל 10, בית מרפאות MDC, אשר מוקם בימים אלה ברח' הברזל 15 ובניין מרפאות נוסף הוקם ברחוב הברזל 5. הפיתוח הסביבתי מלא וכולל כבישים, מדרכות, מערכות מים, חשמל ועוד. בעתיד מתוכננת בקרבת הנכס הנדון תחנה של הרכבת הקלה - הקו הירוק, שאמור לחבר את החלקים הדרומיים של מטרופולין גוש דן (חולון ושולי העיר ראשון לציון) עם העיר תל אביב, ולאפשר נגישות למוקדי התעסוקה ברמת החייל, באוניברסיטת תל אביב, חולון וראשון לציון. אורך הקו כ-35.5 ק"מ עם כ-58 תחנות. תשריטת הקו הירוק:



עפ"י פרסום בעיתונות, בתחילת חודש ינואר 2016 אישרה הוועדה המקומית לתכנון ולבנייה תל אביב להפקדה פרויקט לסלילת רשת דרכים, שתחבר ישירות בין קריית עתידים ורמת החייל לבין צומת מורשה. התוכנית מסמנת דרך חדשה, המכונה "ציר עתידים", שתעבור במקביל לכביש חיפה-ת"א הישן, בין אזור מחלף אם המושבות בדרום לבין אזור מחלף מורשה בצפון, בו מצטלבים הכבישים הבין עירוניים 4 ו-5. בקצה הצפוני תתממשק הדרך המתוכננת ל"כביש הנופש" העתידי בין צפון תל אביב לרמת השרון. שלושה רחובות מרכזיים ברמת החייל, ראול ולנברג, דבורה הנביאה והארד יוארכו מזרחה עד חיבורם עם ציר עתידים העתידי.



תשריט הסביבה :



2.2 תיאור החלקה

חלקה 60 בגוש 6338 בשטח רשום של 14,618 מ"ר, פינתית, צורתה רגולרית דמוית טרפז, פני הקרקע מישוריים.

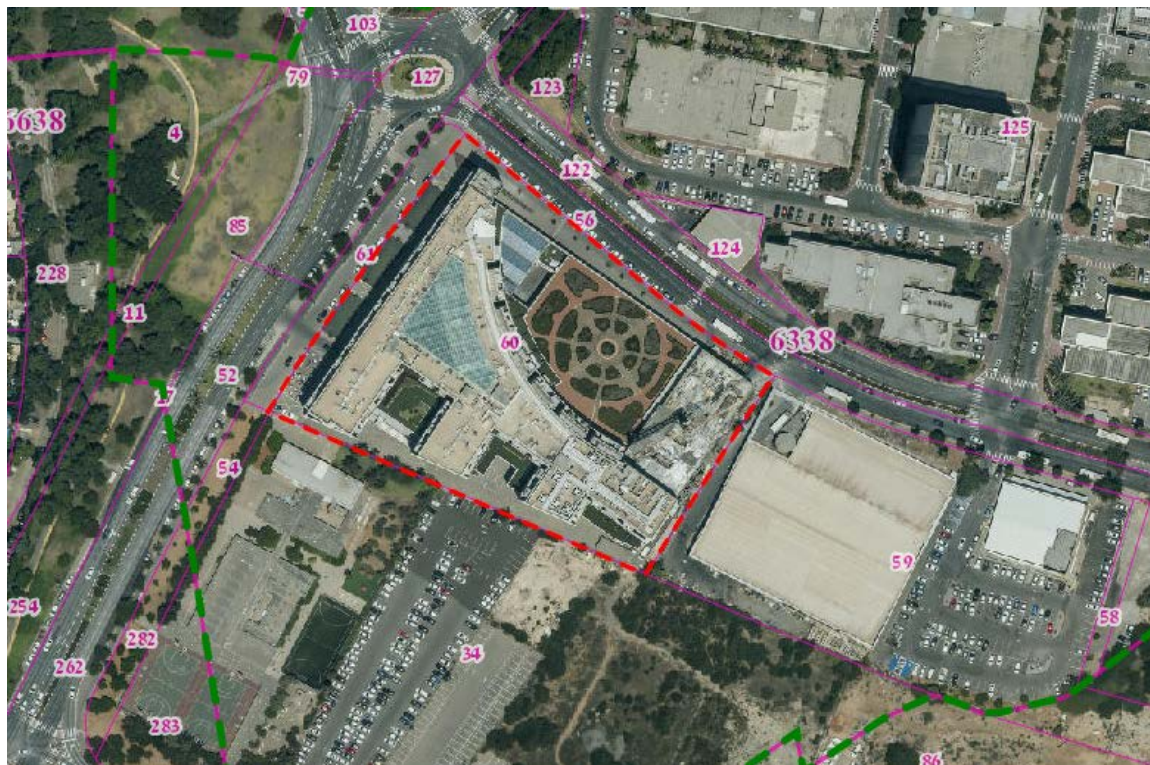
במסגרת תכנית בניין עיר מס' תא/3843, חולקה החלקה לתאי שטח כדלקמן :

שטח במ"ר	ייעוד	תא שטח
12,740	מגורים מיוחד, מסחר ותעסוקה	100
		101
1,878	שפ"פ	200
		201
14,618		סה"כ

תשריט החלקה (תשריט תכנית תא/3843) :



תצלום אוויר (מתוך אתר האינטרנט של עיריית ת"א):



גבולות החלקה:

- צפון-מערב- חזית לרחוב ראול ולנברג, עורק תנועה דו סיטרי בעל 4 נתיבים, מופרד לאורכו על ידי אי תנועה, מעברו שטחים פתוחים מגוננים ומעברם בנייני מגורים ותיקים בני 2-4 קומות.
- צפון-מזרח- חזית לרחוב דבורה הנביאה, בעל 4 נתיבים מופרד לאורכו על ידי אי תנועה, מעברו מתחם לתעשיות עתירות ידע "עתידיים" ותחנת דלק "פז".
- דרום-מזרח- מבנה מסחרי חד קומתי לשעבר סניף "מגה".
- דרום-מערב- בית ספר עירוני י"ד, בניינים ותיקים בני 1-3 קומות .

2.3 תיאור הבנוי על החלקה

על החלקה בנוי מבנה דיור מוגן בן 7 קומות הכולל 263 יח' ושטחים נלווים, מעל קומת קרקע מסחרית ומעל 3 קומות מרתף חניה ואחסנה.
שטחי הבנייה (עפ"י תכנית מאושרת להיתר בנייה):

מפלס	תאור כללי	שטח עיקרי במ"ר	שטח שירות במ"ר	סה"כ במ"ר
-3	חניה ומחסנים		14,604	14,604
-2			13,926	13,926
-1			14,287	14,287
קרקע	מסחר- בחלוקה ל-8 חנויות - טיב טעם, גלידריה, מספרה, בית קפה, חנות חשמל ועוד	5,692	4,083	9,775
1-7	דיור מוגן ושטחים נלווים	23,381	7,764	31,145
גג		0	92	92
סה"כ		29,073	54,756	83,829

תמונות מייצגות:



בפינה הצפון מזרחית של המבנה החלו בהקמת מגדל משרדים המתוכנן במקום.
בתאריך 7.1.2014 ניתן היתר בנייה להקמת 3 קומות משרדים (חלק מתוך מגדל המשרדים
המתוכנן) מעל קומת קרקע. שטחי הבנייה עפ"י תכנית מאושרת- שטח עיקרי- 1,769 מ"ר.
שטח שירות עילי כ- 1,282 מ"ר.



2.4 נשוא חוות הדעת

נשוא חוות הדעת כולל את זכויות א.ס.אורי בנכס הכוללות כדלקמן:

חלק א.ס.אורי	כמות	סעיף
30%	5,077	חנות טיב טעם -- בנוי במ"ר
100%	785	חניון - מקומות חניה (1)
100%	13,722	יתרת זכויות בנייה עיקרי למשרדים במ"ר (2)

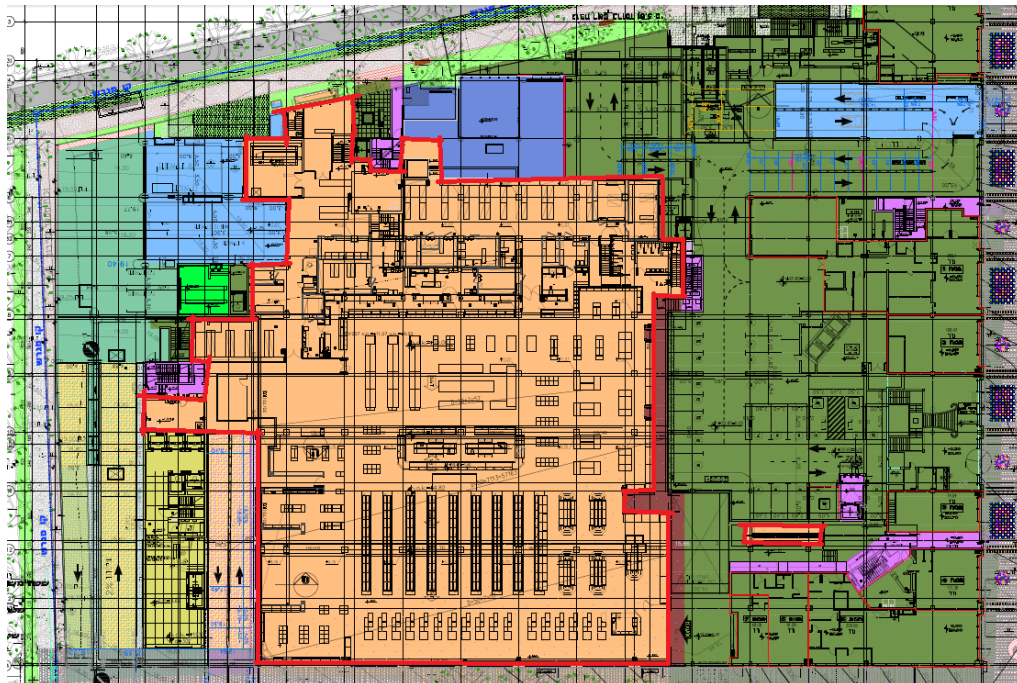
(1) כולל 66 מקומות חנייה הנכללים במסגרת הסכם השכירות עם טיב טעם.

(2) בשלבי בנייה.

2.4.1 חנות טיב טעם

החנות בשטח לשווק של כ- 5,077 מ"ר (עפ"י תשריט מודד), פונה בחזית לרחוב
דבורה הנביאה. החנות משמשת כמרכול ומושכרת לרשת "טיב טעם".
החנות בחלוקה לאולם מכירה, שטחי מחסנים ושטחי קירור. בחנות נבנתה
גלריה על ידי ועל חשבון השוכר (ככל הנראה ללא קבלת היתר בנייה ולפיכך לא
הובאה בחשבון במסגרת חוות הדעת).
לחנות צמודים 220 מקומות חנייה (חלק א.ס.אורי מהני"ל 66 מקומות חניה).
זכויות א.ס.אורי בחנות מהוות 30% משטחי החנות וממקומות החניה
הצמודים.

תשריט החנות (מסומנת באדום, להמחשה בלבד):



תמונות מייצגות:





סטנדרט הגמר כולל בין היתר :

רצפת בטון מוחלקת, תאורה רבת עוצמה, מערכת גילוי אש, מערכת כריזה, מערכת מיזוג אוויר ועוד.

כללי- קיימים 2 דרגנועים המותאמים להתניידות עם עגלות קניה, המקשרים בין קומת מרתף 1-, לבין קומת הקרקע.

2.4.2

החניון

בהתאם להיתר הבנייה המאושר (לשטחי מסחר בקומת קרקע ומבנה לדיוור מוגן), כולל החניון כ- 8,000 מ"ר שטחי אחסנה ו- 569 מקומות חנייה. בפועל, החניון נבנה בקיבולת שטחים תת-קרקעיים על מנת שיינתן מענה עתידי, לתקן חניה בהתאם לתכנית בניין עיר עתידית לתוספת מגדל משרדים בחלקה. הצגת החניות בתוכנית זו נעשתה באופן "בזבזני" על מנת שלא לחרוג מתקן החנייה העירוני.

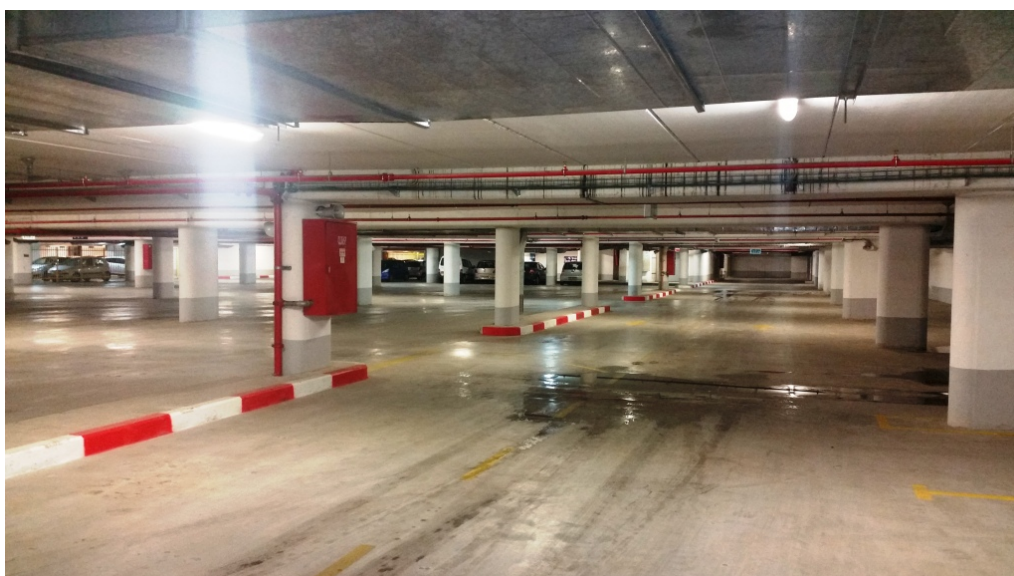
כיום, לאחר שאושרה תכנית בניין עיר 3843 להקמת מגדל משרדים בשטח החלקה, הוגשה לוועדה המקומית תכנית שינויים להיתר (במסגרת תכנית הבקשה להיתר הבנייה למגדל המשרדים), וסומנו במרתף כ- 1,107 מקומות חניה פרטיות ובנוסף מקומות חניה תפעוליים.

מקומות החניה בחלוקה כדלקמן:

קומה	כמות מקומות חנייה	כמות מקומות חניה לא.ס.אורי (1)	כמות מקומות חניה לאחרים (2)
-1	332	178	154
-2	358	190	168
-3	417	417	
סה"כ	1,107	785	322

- (1) כולל 66 מקומות חניה הנכללות במסגרת חנות טיב טעם.
(2) מקומות חניה בחלוקה ל- 154 לחברת בית דרור (מושכרות לטיב טעם) ו- 168 מקומות חניה מיוחסות לבית הדיור המוגן.

תמונה מייצגת:



2.4.3

יתרת זכויות בנייה

בפינה הצפון מזרחית של החלקה, החלו בהקמת מגדל משרדים בן 16 קומות.
נכון למועד הקובע לחוות הדעת בביצוע עבודות שלד בקומות הקרקע עד הקומה השלישית.
הדמיה של הבניין המתוכנן:



בהתאם למערכת ההסכמים המפורטת להלן, כל זכויות הבניה המיוחסות למגדל המשרדים הנן בבעלות חברת א.ס.אורי.
זכויות הבנייה למשרדים, המיוחסות לחברת א.ס.אורי בהתאם לתכנית בקשה להיתר בנייה שאושרה על ידי הוועדה המקומית לתכנון ובנייה ביום 28.12.2014.

קומות	שטח עיקרי במ"ר	שטח שירות במ"ר	סה"כ במ"ר
קרקע-16	13,722	6,467	20,190

2.5 רישוי

- נתקבלו היתרים מס' 250767 ומס' 250768 מיום 17.11.2005 לדיפון וחפירה בשטח החלקה.
- בתאריך 9.9.2007 התקבל היתר בניה מס' 07-0609 המתיר הקמת מבנה בעל אופי ציבורי-עבור דיור מוגן ומסחר, בן 7 קומות לדיור מוגן מעל קומת קרקע מסחרית ו-3 קומות מרתף.
- טופס 4 ניתן בתאריך 3.8.2008 לשלב א', המרתף העליון ו-2 קומות של חדר המדרגות ומאגר המים וחדר המשאבות במרתפים (2-) ו- (3-), וקומת הקרקע המסחרית בחלק המיועד לחנות טיב טעם בלבד (למעט מעברים הקשורים לקומות האחרות. ניתן ליחידת מגורים, מסחרי שנבנתה לפי היתר בניה מס' 20070609 מיום 9.9.2007, היתר בניה מס' 20050768 מיום 28.11.2005.
- בתאריך 4.5.2011 (לפני אישורה של תכנית תא/3843), הגישה החברה לועדה המקומית בקשה להיתר בנייה לתוספת 4 קומות משרדים במתחם הנדון (היתר זה מתייחס לחלק מבניין המשרדים המתוכנן).
- בתאריך 7.1.2014 ניתן היתר בנייה מס' 12-1371 המתיר תוספת 3 קומות משרדים (קומה עליונה הינה חלקית) מעל קומת קרקע מסחרית, בחלק הפונה לרח' דבורה הנביאה, בבניין קיים בן 3 מרתפי חניה, קומת קרקע מסחרית ו-7 קומות המיועדות לדיור מוגן.
- בהתאם להחלטת ועדת משנה מתאריך 24.11.2013 ובהתאם להחלטת ועדת משנה מיום 28.12.2014, אושרה בקשה להיתר בנייה הכוללת ביטול מחסנים ועדכון מספר מקומות חנייה בקומות המרתף, ללא שינוי בשטחים ובהתאם לתכנית תא/3843. תוספת מבנה ציבור בקומת הקרקע. בבניין המשרדים ביטול מחיצות פנימיות בקומה 4 ותוספת של קומות 5-17 חדשות למשרדים.
- כפי שנמסר על ידי אדריכל הפרויקט, נכון למועד הקובע, ההגשה להיתר בנייה בסבב חתימות בעיריית תל אביב, לכדי סגירת הבקשה וקבלת היתר סופי.

3. מצב משפטי

בפרק זה סקירה תמציתית של המצב המשפטי החל על המקרקעין נשוא השומה ואינו מהווה, בשום אופן, תחליף לעיון מקיף במסמכים המשפטיים.

3.1 נסח רישום מקרקעין

מתבצעות פעולות רישום בנכס ולכן לא ניתן להפיק נסח עדכני.
תמצית מידע מפנקס הזכויות, אשר הופק באמצעות אתר האינטרנט של משרד המשפטים ביום 12.5.2015.

חלקה 60 בגוש 6338 בשטח של 14,618 מ"ר.

בעלים - רשות הפיתוח.

חוכרים - א.ס. אורי השקעות ונכסים (2000) בע"מ - 1833/5000.

עד 120 רמת החייל - 3167/5000.

משכנתאות - בתאריך 19.5.2009 נרשמה משכנתא לטובת בנק הפועלים בע"מ, על החכירות של א.ס. אורי השקעות ונכסים ועד 120 רמת החייל

הערות אזהרה - בתאריך 26.8.2009 נרשמה הערת אזהרה לטובת בית דרור בע"מ², על החכירה של א.ס. אורי השקעות ונכסים (2000) בע"מ.

רשומות מספר רב של הערות אזהרה על החכירה של עד 120 רמת החייל לטובת רוכשי יח' בבניין הדיור המוגן.

הערת אזהרה על יעוד מקרקעין תקנה 27, לטובת הועדה המקומית לתכנון ולבניה. השטחים המפורטים בהיתר והמסומנים בצבע סגול יועדו לשמש כשטחי שירות.

זיקת הנאה וזכות קדימה- רשומה זיקת הנאה לטובת הציבור ועיריית תל אביב יפו, זכות למעבר ולשמוש הציבור המסומנת באות א' וצבוע בצבע סגול בשטח של 738 מ"ר. וזכות לביצוע עבודות ציבוריות מתחת לפני השטח ומעליו.

רשומה זיקת הנאה לטובת הציבור ועיריית תל אביב יפו, זכות למעבר ולשמוש הציבור המסומנת באות ב' וצבוע בצבע סגול בשטח של 141 מ"ר. וזכות לביצוע עבודות ציבוריות מתחת לפני השטח ומעליו.

² ראה סעיף 3.5 להלן.

3.2 הסכם חכירה

בתאריך 19.2.2006 נחתם הסכם חכירה מהוון, בין מנהל מקרקעי ישראל ("המחכיר"), לבין עץ הזית בע"מ ("החוכר"). בתאריך 30.10.2008 נחתם כתב העברת זכות חכירה שאינה רשומה, בין עץ הזית בע"מ ("החוכר הקודם"), לבין א.ס.אורי השקעות בע"מ, לבין עד 120 רמת החייל (החוכר החדש). להלן עיקריו:

- המוחכר - חלקה 60 בגוש 6338, בשטח של 14,618 מ"ר.
- תקופת החכירה - 49 שנים החל מיום 4.9.2002 ועד 3.9.2051.
- מטרת החכירה - תעשייה ותכליות אחרות.
- דמי חכירה - שולמו דמי חכירה מהוונים.
- הייעוד - תעשייה ומסחר (תעסוקה).
- תנאים מיוחדים - כל תוספת ניצול מכל סוג שהוא מעבר לקיבולת הבנייה המותרת עפ"י התכנית שבתוקף תחוייב בתשלום נוסף בהתאם לנהלי המינהל.

3.3 הסכם עץ הזית- א.ס.אורי ועד 120 רמת החייל

תמצית הסכם מיום 7.4.2005 שנחתם בין עץ הזית בע"מ לא.ס.אורי ועד 120 רמת החייל - שותפות מוגבלת:

הממכר - חלקה 60 בגוש 6338.

36.66% מהזכויות נמכרות לא.ס.אורי.

63.34% מהזכויות נמכרות ל-עד 120 רמת החייל שותפות מוגבלת.

3.4 הסכם שיתוף במקרקעין: א.ס.אורי-עד 120

תמצית הסכם שיתוף במקרקעין מיום 7.4.2005, בין א.ס.אורי ("אורי"), לבין עד 120 רמת החייל ("השותפות"):

- הצדדים רכשו את המקרקעין הנדונים ביחס - אורי 36.66% והשותפות 63.34%.
- הצדדים מבקשים לפעול במשותף ולהסדיר ביניהם את יחסיהם המשפטיים, הזכויות והחובות ההדדיים.
- המקרקעין נרכשו על ידי הצדדים מתוך כוונה כי לגבי חלק מהמקרקעין המהווה את מבנה הדיור המוגן תבנה השותפות מבנה המיועד לדיור מוגן ואילו לגבי יתרת המקרקעין תיהיה רשאית אורי לבצע לגביהם כל פרויקט ו/או עסקה לרבות בנייתם בשלמות ו/או בחלקים של מבנים, מכירתם/השכרתם וכל כיוצ"ב.
- מבנה הדיור המוגן - מבנה בשטח ברוטו של כ-28,000 מ"ר עיליים וכן שטחים תת-קרקעיים בשטח של כ-8,000 מ"ר לשימושים שתתיר התב"ע.
- זכויות בנייה נוספות - לצדדים שמורה הזכות ליזום תב"ע, אשר מכוחה יוענקו למקרקעין זכויות בנייה נוספות על אלה הקיימות מכח תכניות בניין עיר תקפות במועד חתימת הסכם זה וככל שיוענקו למקרקעין זכויות בנייה נוספות, יתחלקו זכויות אלה

בין הצדדים בהתאם למפורט להלן: כל תוספת בנייה מעל 216% שטחים עיקריים ועד 300% שטחים עיקריים, תהיה שייכת לאורי בלבד. כל תוספת זכויות בנייה מעל 300% תתחלק בין הצדדים לפי חלקם היחסי.

- היתר בניית בית הדיור המוגן - היה ויחול היטל השבחה על המקרקעין לצורך בניית בית הדיור המוגן, יחול וישולם היטל ההשבחה על ידי אורי בלבד.
- בכפוף לאמור בהסכם זה יהיה רשאי כל צד לנהוג בחלק שיוחד לו כאמור לעיל, וכן בחלקו היחסי בזכויות הבנייה המוענקות לו, שיהיה זהה לחלקו היחסי במקרקעין, מנהג בעלים לכל דבר, מבלי שיהא צריך לקבל את הסכמת הצד האחר ובכלל זה למכור ולהעביר את זכויותיו כאמור לכל אדם, לפי שיקול דעתו, לשעבדן ולעשות כל עסקה בחלקו במקרקעין ובלבד שלא ינצל יותר מחלקו היחסי בזכויות במקרקעין.

3.5 הסכם מכר לבית דרור

על פי הסכם מכר מיום 13.11.2005 מכרה א.ס. אורי לבית דרור בע"מ 70% מהבעלות בשטח המושכר לטיב טעם וחלק יחסי של 7.917% בזכויות בנייה שמעל 300% במגרש - אם יהיו.

3.6 הסכם מכר - א.ס. אורי השקעות ונכסים (2000) בע"מ - עד 120 רמת החיל

תמצית הסכם מכר מיום 1.4.2015, בין א.ס. אורי השקעות ונכסים בע"מ ("המוכר"), לבין עד 120 רמת החיל – שותפות מוגבלת ("הקונה"):

- הממכר - זכויות בנייה בלתי מנוצלות בהיקף כולל של 5,322 מ"ר (המורכבים מ- 3,638 מ"ר שטחים עיקריים ו- 1,684 מ"ר שטחי שירות)³ ("זכויות הבנייה הנמכרות"). זכויות בנייה בלתי מנוצלות בהיקף של 402 מ"ר (המורכבים מ- 297 מ"ר שטחים עיקריים ו- 105 מ"ר שטחי שירות) לבניית שטחים מעל מבנה הציבור. 21 מקומות חניה במרתף (2) (ובקומת הקרקע. שטחים מבונים כמסומן בתשריט הממכר בצבע ירוק - שטח עד 120 ("שטחי המסחר") וכן שטחים נוספים בקומת הקרקע של המקרקעין המסומנים בתשריט הממכר בצבע ירוק - שטח עד 120.
- הזכויות העודפות - במידה ולאחר השלמת אכלוס מגדל המשרדים תיוותרנה למוכר זכויות בנייה בלתי מנוצלות, אזי הזכויות העודפות תוקנינה לקונה ותחשבנה כחלק מהממכר.
- התמורה - 46,469,962 ₪ ועוד מע"מ. בחלוקה ל- 24,043,000 ₪ ועוד מע"מ בגין זכויות הבנייה הנמכרות וזכויות הבנייה להקמת השטחים מעל מבנה הציבור. בגין שטחי המסחר והחניות סך של 22,426,962 ₪ ועוד מע"מ.
- מיסים ותשלומים - כל צד נושא במיסים ובתשלומים החלים עליו עפ"י חוק.

³ לגבי כ- 1,278 מ"ר עיקרי וכ- 673 מ"ר שטחי שירות, יש לקונה זכות לבטל את רכישתם במידה ולא יתקיימו תנאים מסוימים המפורטים בהסכם

3.7 הסכם שיתוף וחלוקה במקרקעין- א.ס.אורי- עד 120- בית דרור

- תמצית הסכם שיתוף בין א.ס.אורי השקעות ונכסים בע"מ ("א.ס.אורי"), לבין עד 120 רמת החיל- שותפות מוגבלת ("עד 120"), לבין בית דרור בע"מ ("בית דרור"):
- בעקבות חתימת חלק מהצדדים להסכם זה על הסכם המכר המפורט לעיל, הצדדים מעוניינים להסדיר ביניהם את מערכת היחסים המשותפת ביניהם בקשר למקרקעין, לרבות בכל הנוגע לחלוקת זכויות החכירה, זכויות הבנייה והשימוש במקרקעין ובפרויקט המשרדים המתוכנן במקום.
 - הצדדים מחלקים בזאת את כל הזכויות במקרקעין ובפרויקט, לרבות זכויות החכירה, זכויות הבנייה, החזקה והשימוש, באופן ייחודי עפ"י החלוקה המתוארת והמסומנת בתשריט.
 - הצדדים מצהירים כי בהתאם לקביעתו של השמאי המכריע, חלקיהם בפרויקט, עפ"י התשריט (לרבות ככל שיחול שינוי בתשריט בעקבות שינוי תכניות מגדל המשרדים) הנם: עד 120 - 60.97%, א.ס.אורי - 32.688% ובית דרור - 6.34%. למען הסר ספק ייחוד השטחים המפורטים בתשריט תחת המינוחים שלהן: שטח מגדל המשרדים = שטח בבעלות א.ס.אורי. עסקת בית דרור = שטח חנות טיב טעם בבעלות בעלי טיב טעם - 30% - א.ס.אורי ו- 70% בבעלות בית דרור.
 - זכויות הבנייה- למעט זכויות הבנייה הנמכרות, זכויות הבנייה להקמת שטחים מעל מבנה הציבור וזכויות הבנייה העודפות, כהגדרת מונחים אלו בהסכם המכר ו/או כל שינוי שיחול ביחס להיקפן בהתאם להוראות הסכם המכר ועד ל- 300% שטחים עיקריים ו- 46% שטחי שירות בלבד, שייכות לא.ס.אורי בלבד, אשר תהא זכאית לממשן בין היתר, אך לא רק, במסגרת הקמת מגדל המשרדים.
 - כל צד יכול לממש את זכויות הבנייה המוקנות ללא התנגדות של הצד האחר.
 - מוסכם בין א.ס.אורי ועד 120, כי הסכם הניהול שנחתם ביניהם ביום 21.1.2014 מבוטל בזאת ועד 120 מתחייבת לתחזק, באחריותה ועל חשבונה את השטחים המסומנים בקומת הקרקע.
 - רישום הבית המשותף- מיד עם השלמת וקבלת טופס 4 בקשר עם הקמת מגדל המשרדים, הקומות הנוספות בבית הדיור המוגן, מבנה הציבור והבנייה מעליו (ככל שתבוצע ע"י עד 120) הצדדים יפעלו לרישום הפרויקט, כבית משותף המורכב ממספר אגפים בהתאם לחוק המקרקעין.

3.8 כתב התחייבות בעניין תכנית מס' 3843

עיקרי כתב התחייבות לעיריית תל אביב ו/או הוועדה המקומית לתכנון ובנייה ("העירייה" או "הוועדה"), שנחתם על ידי א.ס. אורי השקעות ונכסים בע"מ ("אורי") בתאריך 3.4.2011:

- אורי יזמה תכנית מתאר מקומית חדשה מס' 3843, אשר בין היתר, מגדילה את אחוזי הבנייה המותרים בתחומה מעל ל-216%.
- אורי ביקשה כי הוועדה תמליץ לאשר את התכנית החדשה.
- הוועדה הסכימה להעניות לבקשה, בכפוף לחתימת אורי על כתב התחייבות זה.
- ידוע לאורי כי התוספת המבוקשת לזכויות הבנייה ו/או כל שינוי אחר הנובע מאישור התכנית החדשה עלולים להכביד על סביבת התכנית החדשה, דבר המחייב ביצוע משימות פיתוח לצורך איזון והתאמת מצב התשתיות, הפיתוח, מבני הציבור וכו' לתכנית החדשה. ועל כן אורי מתחייבת לשלם "סכום מימון" המהווה את מחצית ההשבחה הנובעת מזכויות הבנייה הנוספות, מעל 216%, שיוענקו בתכנית החדשה, בהפחתת 31% מההשבחה בגין דמי היתר (31%) שהיא צופה לשלם למינהל מקרקעי ישראל ("סכום המימון") וזאת בנוסף לתשלום היטל ההשבחה וכל סכום אחר החל על אורי עפ"י דין.
- בנוסף אורי מתחייבת לבצע, עבודות פיתוח, כפי שיוגדרו להלן וכי כל התשלומים בגין ביצוע העבודות האמורות, לרבות הוצאות התכנון, לא יקוזזו ולא יופחתו מסכום המימון ו/או מכל תשלום אחר החל על אורי עפ"י כל דין.
- אורי מתחייבת להקים או להכשיר, על חשבונה, שטח בנוי שלא יפחת מ-200 מ"ר (עיקרי) בקומת הקרקע של המבנה הבנוי על המקרקעין, אשר יימסר לחזקת העירייה, ללא תמורה ("השטח הציבורי"), להקים להקצות ולרשום על שם העירייה מקומות חניה בקומת מרתף חניה (3-) ללא תמורה⁴. וכן לבצע את פיתוח שטח השצ"פ וכן את שטח השפ"פ הצמוד לו.
- אורי מסכימה כי השמאי מאיר צור יקבע את שומת ההשבחה הכללית החלה על המקרקעין בגין התכנית החדשה ולפיה יעריך את היטל ההשבחה הצפוי עם אישור התכנית החדשה וכן יקבע את סכום המימון כהגדרתו לעיל.
- הוצגה בפנינו שומת השמאי מאיר צור, ממנה עולה כי היטל ההשבחה וסכום המימון, כהגדרתו לעיל, הינו בגבולות 27,140,000 ₪ (למועד חוות דעת זו).
- **הבהרות שהתקבלו ממזמין חוות הדעת לעניין כתב התחייבות:**
- השטח שיימסר לעירייה ימוקם בקומת הקרקע של מבנה הדיור המוגן ולא בתחום שטח מגדל המשרדים. הפחתנו את עלות הכשרת השטח הנ"ל.

⁴ כפי שנמסר על ידי מזמין חוות הדעת, יימסרו לעירייה 5 מקומות חניה.

- עבודות פיתוח השצ"פ והשפ"פ ומקומות החניה שיוקצו לעירייה בוצעו במלואם ולכן **אין צורך** לתקצב אותם במסגרת תקציב הפרויקט המפורט להלן.

3.9 תמצית הסכם שכירות טיב טעם

- תמצית הסכם שכירות ותוספותיו, בין א.ס. אורי השקעות ונכסים (2000) בע"מ (30%), בין בית דרור בע"מ (70%) ("המשכיר"), לבין טיב טעם רשתות בע"מ ("השוכר") :
- המושכר - כ- 5,077 מ"ר (עפ"י תשריט מודד), בחלוקה לחנות ומחסן ו- 220 מקומות חניה בקומת חניון 1- נשוא חוות הדעת מתייחס ל- 30% משטח החנות וממקומות החניה הצמודים.
- מטרת השכירות- הפעלת מרכול ומסעדות בתוך המרכול.
- תקופת השכירות- 10 שנים המסתיימות בתאריך 30.8.2018. לשוכר אופציה להאריך את תקופת השכירות בשתי תקופות אופציה של 5 שנים כ"א ותקופה נוספת של 4 שנים ואחד עשר חודש.
- דמי השכירות- דמי שכירות שנתיים בסיסיים כ- 2,215,000 ₪⁵ ועוד מע"מ.
- דמי שכירות שנתיים בגין שדרוגים- 102,000 ₪⁶ ועוד מע"מ.
- חוק הגנת הדייר- קיים סעיף לפיו חוק הגנת הדייר על תיקוניו אינו חל.

⁵ חלק א.ס. אור בלבד (30%) עפ"י דרישת תשלום לרבעון ראשון שנת 2016.
⁶ חלק א.ס. אורי (100%) לתקופה של 10 שנים המסתיימות בחודש אוגוסט 2018.

4. תיאור נתוני תכנון

4.1 תכנית 1043

התכנית פורסמה למתן תוקף ב.י.פ. 1514 מיום 20.3.1969.
 מטרת התכנית כוללת, בין היתר, קביעת תקנות בנייה ואחוזי בנייה באזורי תעשייה.
 החלקה נשוא חוות הדעת מסווגת על פי התכנית כאזור תעשייה.
 זכויות הבנייה כדלקמן:

אחוזי בנייה בקומה -	40%
מספר קומות -	5 קומות
סה"כ אחוזי בנייה -	200%

4.2 תכנית 1043 א'

התכנית פורסמה למתן תוקף ב.י.פ. 5040 מיום 20.12.2001.
 מטרת התכנית בין היתר:

- לאפיין את אזורי התעשייה הכלולים בתכנית, כאזורים המיועדים לתעסוקה, ללא שינוי בזכויות הבנייה שנקבעו בתכניות הראשיות.
- להרחיב את מגוון התכליות המותרות באזורי תעשייה.
- לכלול בהוראות התכנית שטחי שרות.

התכנית מתירה באזורי תעסוקה שימושים למשרדים, לתעשיות עתירות ידע או לתעשיות נקיות אחרות ולמסחר קמעונאי בשיעור של עד 20% מהשטחים העיקריים בקומת הקרקע בלבד.

בנוסף יותרו מוסדות חינוך, תרבות, מוסדות דת, שירותי בריאות כולל מרפאות, מכוני רפואה וכן שירותים עירוניים. מוסדות אחרים בעלי אופי ציבורי יותרו עפ"י שיקול דעת מהנדס העיר ובכפוף לאישור הרשות לאיכות הסביבה.

התכנית קובעת שטחי שירות בשיעור של 35% מהשטח העיקרי.

4.3 תכנית "ע" 1

התכנית פורסמה למתן תוקף ב.י.פ. 5167 מיום 18.3.2003.
 הוראות התכנית קובעות בין היתר:

- תותר בניית 2 קומות מרתף בכל הבניינים, פרט לבתים צמודי קרקע.
- בקומת המרתף העליונה ובקומה שמתחתיה ניתן יהיה לאשר שטחים עיקריים נלווים ושטחי שרות כלליים ונלווים, בנוסף לשטחי הבנייה המותרים עפ"י התכנית הראשית.
- תותר בניית מרתף בגבולות המגרש, בתנאים.
- בנוסף לתכליות המותרות בקומות המרתף התחתונות, תותר בהן בניית מחסנים, במקומות שלא ניתן לנצלם לחניה.
- בקומות המרתף התחתונות יותרו שטחי שרות כלליים.

4.4 תכנית תא/3843

התכנית פורסמה למתן תוקף בי.פ. 6520 מיום 30.12.2012.

התכנית הינה תכנית נקודתית לחלקה הנדונה.

מטרת התכנית בין היתר:

- פיתוח איזור תעסוקה רמת החייל וזאת ע"י: שינוי יעוד מתעסוקה למגורים מיוחד מסחר ותעסוקה והרחבת השימושים למגרש בהתאם לאופיו של איזור התעסוקה והסביבה.
 - הגדלת זכויות הבנייה מ-200% ל-300%.
 - קביעת הוראות בינוי למימוש הזכויות וזאת ע"י: מגדל בן 15 קומות מעל קומת קרקע וקומת ביניים בחלקו המזרחי של המגרש.
 - בחלק המערבי של המגרש המיועד לדיוור מוגן תותר בנייה של עד 8 קומות מעל קומת קרקע מסחרית.
 - איחוד המגרשים הקיימים בחלקה.
 - הקמת 200 מ"ר עיקרי בקומת הקרקע לשימוש ציבורי.
- ייעוד- מגורים מיוחד, מסחר ותעסוקה.
- שימושים - דיוור מוגן על כל אגפיו, פונקציות תמך לדיוור המוגן הכוללות מרכז ספורט, משרדי הנהלה, מרפאה, בית כנסת, חללים לאירועים מטבח וכדוגמתם. שימושים למלונאות. תעסוקה ומסחר בהתאם לתכנית 1043 א' ובהתאם להוראות בנייה ירוקה של עיריית תל אביב. שימושים ציבוריים בהקפים המפורטים להלן.
- זכויות הבנייה - שטח עיקרי לשימושים ציבוריים 200 מ"ר. שטח עיקרי ליתר השימושים 43,654 מ"ר.
- שטח שירות עילי - 60 מ"ר לשימושים ציבוריים. 19,981 מ"ר ליתר השימושים.
- שטח שירות תת-קרקעי - 43,854 מ"ר.
- מס' קומות למגדל המשרדים - 15 קומות מעל קומת קרקע וקומת ביניים.
- מס' קומות מתחת לכניסה הקובעת - 3.

4.5 איכות הסביבה

מרתפי החניה של הבניין הקיים ושל הבניין המתוכנן בנויים.

בחוודש דצמבר 2009 פרסם המשרד להגנת הסביבה מתווה סביבתי לטיפול בזיהום קרקע

וגזי קרקע, אשר עודכן בחודש דצמבר 2014.

אזור תעשייה רמת החייל מסומן ירוק- "גזי קרקע - צורך בבדיקה". באזור זה יש להוסיף

הוראה להיתר הבנייה המחייבת ביצוע סקר גזי קרקע בהתאם להנחיות המשרד להגנת

הסביבה.

הוראות המתווה מדגישות כי הסיכון מצביע על אפשרות לקיומם של מזהמים אך אינו קובע

כי בהכרח קיים צורך בטיפול/ מיגון. קיומם של חומרים מזהמים עשוי להשפיע על שווי

הנכס או לגרור עלויות טיפול / מיגון.

החתומים מטה אינם מוסמכים לבדיקת חומרים כאלה. חוות הדעת הוכנה תחת ההנחה כי לא קיימים מזהמים בקרקע ברמה שתגרום לאובדן ערך.

5. גישות השומה .5

גישות השומה המקובלות ביותר לאומדן שווי בנייני תעסוקה/משרדים הן גישת ההשוואה וגישת היוון ההכנסות. ההתאמות הנדרשות על מנת לעשות שימוש נכון בגישת העלות יוצרת מצב בו יכולה להיות הטיה משמעותית של האומדן ולכן שימוש בגישה זו לא רצוי.

5.1 גישת ההשוואה

גישת ההשוואה הינה הגישה הטובה והעדיפה באומדן שווי נכסי מקרקעין. על פי גישה זו מוערך שווי נכס בהתבסס על נתוני השוואה לנכסים דומים בסביבה, תוך ביצוע התאמות נדרשות (מיקום, גודל, סטנדרט וכד').

5.2 גישת היוון ההכנסות

בגישת היוון ההכנסות מובא לידי ביטוי שוויו של הנכס על פי תזרים המזומנים שהנכס מניב לתקופת חייו הכלכליים. שיעור ההיוון לפיו יהיו תזרים המזומנים נקבע על פי סוג הנכס, רמת הסיכון ואי הוודאות באשר לקבלת תזרים המזומנים הצפוי, גודל הנכס וכד'. גישה זו מקובלת בהערכת נכסים מניבים.

6. עקרונות, גורמים ושיקולים בשומה .6

העיקרון המרכזי באומדן שווי נכסי מקרקעין הינו **עיקרון השימוש היעיל והטוב ביותר בנכס**. בחנו את הנכס נשוא השומה עפ"י עיקרון זה והגענו לכלל דעה כי השימוש הנוכחי הוא השימוש היעיל והטוב ביותר.

באומדן השווי מובאים בחשבון גורמים ושיקולים כלליים כדלקמן:

מיקום

אחד מהגורמים/האלמנטים החשובים ביותר בהערכת שווי נכסים מניבים הוא המיקום. נגישות תחבורתית וגישה נוחה לתחבורה ציבורית, בתוך שכונות מגורים, בסמוך/בתוך אזורי תעסוקה, על צירי תנועה (כבישי עורק) ואחרים.

היצע וביקוש ושיעורי תמסח

ישנה חשיבות רבה לעמוד על מאפייני השוק, האם שוק הנדל"ן נמצא בתהליך של ירידה בביקושים או שמא השוק בעלייה.

באומדן שווי תוך שימוש בגישת היוון ההכנסות- הגורמים והשיקולים הרלוונטיים הם;

המושכר

במאפייני המושכר ניתן למנות את הגורמים הבאים כמשפיעים על גובה דמי השכירות: השטח המושכר; יחס ברוטו/נטו; מיקום יחסי - קומה (במיוחד כאשר מדובר בריבוי קומות); סטנדרט

הגמר והבנייה; מוניטין הנכס; הניהול.

דמי השכירות

לאור העובדה כי בנייני תעסוקה/מרכזים מסחריים הם נכסים מניבים, הערכתם נובעת מזרם התקבולים העתידי. אי לכך, יש לבצע בדיקה מקיפה של רמת דמי השכירות, בעבר ובהווה, המלמדת האם דמי השכירות הנובעים מהנכס ראויים. במידה ודמי השכירות גבוהים מאלו המקובלים בסביבה, וזאת ללא סיבות מוצדקות, אזי קיימת אפשרות כי דמי השכירות בשנים הבאות יתכנסו לרמת דמי השכירות המקובלת בסביבה. אפשרות זו יש לבטא בתזרים ההכנסות לשנים הבאות ובמידת הצורך לבצע הפחתה בדמי השכירות.

מאידך, קיימת אפשרות שדמי השכירות הנוכחיים נמוכים, אזי ניתן להניח כי בעתיד יהיה ניתן להשכיר את הנכס בדמי שכירות גבוהים יותר, התואמים את השוק. בהקשר זה, יש לציין את חשיבות מנגנון עדכון דמי השכירות.

זכות השוכרים והתמחיל

כאמור, מאחר ושווי הנכס נקבע בעיקר על בסיס תזרים ההכנסות המשולם ע"י השוכר, יש לבחון בקפידה את חוסנם הפיננסי של השוכרים.

תקופת השכירות

שכירות ארוכת טווח מפחיתה את רמת אי הוודאות באשר ליכולתו של המשקיע להשכיר את הנכס בשנים הקרובות. למשקיע מובטח, ברמת סבירות גבוהה, תזרים מזומנים קבוע לתקופה ארוכה. במרבית הנכסים המסחריים תקופת השכירות נעה בסביבות של 5 שנים עם אופציות לשוכר וזאת במיוחד לאור ההשקעה הרבה שמשקיעים השוכרים במושכר.

שיעור ההיוון

שיעור ההיוון משקף את התשואה הדרושה כדי להוות כוח משיכה להשקעת הון. מכאן, שבחירת השיעור המתאים מהווה גורם מכריע.

שיעור ההיוון המקובל בשוק נקבע בנקודת זמן מסוימת, לסוג נכסים מסוים, ובהקשר של שיעור הריבית במשק באותה עת.

את שיעור ההיוון ניתן ללמוד באופן אמפירי מנתוני שוק ידועים (שווי נכסים ודמי שכירות חופשיים שלהם) וכן ניתן לאמוד אותו בכלים תיאורטיים.

מרכיבי שיעור ההיוון . ריבית בטוחה במשק, אי נזילות, עלויות עסקה, ניהול וגביה, פחת, אינפלציה ושינוי ריאלי, סיכון ויזמות, מיסוי מקרקעין.

7. גורמים ושיקולים

- באומדן שווי הנכס, נשוא חוות הדעת, הובאו בחשבון, בין היתר, הגורמים והשיקולים הבאים:
- מיקום הנכס, בפינת הרחובות דבורה הנביאה וראול וולנברג, רמת החיל תל אביב.
 - השטחים הבנויים, סטנדרט הבנייה והגמר.
 - זכויות הבנייה עפ"י ת.ב.ע מאושרת תא/3843 ובהתאם לניצול המתוכנן בפועל.
 - במסגרת זכויות הבנייה שנמכרו לחברת עד 120 במסגרת הסכם המכר מחודש אפריל 2015, נכללים כ- 1,278 מ"ר עיקרי וכ- 673 מ"ר שטחי שירות, שלגביהם יש לקונה זכות לבטל את רכישתם במידה ולא יתקיימו תנאים מסוימים המפורטים בהסכם. במידה והתנאים המפורטים בהסכם לא יתקיימו, אזי זכויות אלו יושבו לחברה וניתן יהיה לנצלם במסגרת מגדל המשרדים. שווי הזכויות הנ"ל בגבולות כ- 6,400,000 ₪.
 - לשווי הקרקע המפורט להלן, הוספנו את ההשקעות שבוצעו: כדוגמת: עלויות בנייה, יועצים, אגרות והיטלי פיתוח. נציין כי במסגרת ההשקעות הובאו בחשבון רק את אותם השקעות אשר תורמות לשווי המקרקעין.
 - במועד מימוש הזכויות יחול תשלום היטל השבחה וסכום מימון לעריית תל אביב. עפ"י שומת השמאי מאיר צור, עולה כי היטל ההשבחה וסכום המימון, כהגדרתו לעיל, הינו בגבולות 27,140,000 ₪ (נכון למועד חוות דעת זו). בהתאם לסימוכין שהוצגו בפנינו שולם מהנ"ל בחודש דצמבר 2015, סך של כ- 6,448,000 ₪. לפיכך יתרת התשלום בגין סעיף זה בגבולות כ- 20,690,000 ₪.
 - חכירה מהוונת מרשות מקרקעי ישראל. מימוש הזכויות כפוף לתשלום דמי שינוי ניצול לרשות מקרקעי ישראל בגין אישור ת.ב.ע תא/3843. הפחתנו את הסכום הצפוי לתשלום בהתאם לדרישת תשלום מרשות מקרקעי ישראל בסך של 15,250,000 ₪.

8. נחווי השוואה

8.1 שיעורי היוון למסחר

- בתאריך 20.12.2015 פרסם השמאי הממשלתי הראשי סקירה לשיעורי התשוואה למחצית הראשונה של שנת 2015. שיעור התשוואה (שיעור ההיוון הכולל) הממוצע למחצית הראשונה של שנת 2015 בנכסים מסחריים הינו 7.6% (ללא שינוי מהמחצית השנייה של 2014).
- נמצא קשר מובהק בין רמת הקרבה של הנכס למרכז הארץ או מרכז הישוב לבין שיעור התשוואה ממנו. בנכסים במיקום מרכזי (מע"ר של ערי גוש דן), נצפה שיעור תשוואה נמוך ואילו בנכסים פריפריאליים נצפה שיעור תשוואה גבוה. הקשר נובע, ככל הנראה, ממרכיב סיכון גבוה יותר בפריפריה (לגבי מרכיבים כגון: איתנות פיננסית של השוכרים, יחס אי תפוסה, סיכונים לבעלים שבהשתנות הסביבה וכו').

בנכסים מסחריים גדולים ניתן לזהות שונות בשיעורי התשואה באותו הנכס, כאשר לשוכרים בטוחים יותר מיוחס שיעור תשואה נמוך יותר ולהפך.

ניכר פער בשיעורי התשואה בשטחי מסחר בקניונים לבין שיעורי תשואה בחנויות קטנות ברחובות מרכזיים, שבהן שיעורי תשואה נמוכים יותר.

- בתאריך 20.12.2015 דיווחה חברת וילאר על רכישת מלוא הזכויות במרכז מסחרי ברמת הנשיא, בחיפה, המהווה מרכז מסחרי שכונתי בשטח של כ- 5,500 מ"ר וחניון תת קרקעי בשטח של כ- 3,000 מ"ר, בתמורה לסך של 80,000,000 ₪. הנכס מושכר בתפוסה של כ- 77% ל- 14 שוכרים בדמי שכירות שנתיים של כ- 4.3 מ' ₪. עפ"י מידע משלים שאספנו, בהתחשב בדמי שכירות ראויים לשטחי המסחר הפנויים, העסקה משקפת שיעור תשואה ממוצע של כ- 7% לנכס.

- בתאריך 8.11.2015 פורסם בעיתונות כי חברת אלרוב, רכשה 30% מהזכויות ב"קניון שדרות ממילא" בירושלים לרבות חניון ממילא, כך שלאחר הרכישה היא מחזיקה במלוא הזכויות בנכס, בתמורה לסך של 220,000,000 ₪. הקניון מהווה שדרה מסחרית ומיני-קניון בשטח של כ- 19,000 מ"ר הבנוי מעל חניון קרתא וחניון ממילא הכולל 587 מקומות חניה. עפ"י מידע משלים שאספנו, העסקה משקפת שיעור תשואה ממוצע של כ- 7.3% לנכס.

- בתאריך 16.8.2015 דיווחה חברת סלע קפיטל נדל"ן, על רכישת 50% מהזכויות ב"קניון רמלוד", ברחוב הצופית ברמלה, המהווה מרכז מסחרי פתוח בשטח של כ- 12,700 מ"ר, בתמורה לסך של 69,000,000 ₪. הנכס מושכר בתפוסה מלאה ל- 27 שוכרים, בדמי שכירות המשקפים תשואה של כ- 8.1%.

- בתאריך 7.1.2015 דיווחה קבוצת עזריאלי, על רכישת 51% מהזכויות במרכז המסחרי "G בעמק" בתמורה לסך של 171,700,000 ₪. מחיר העסקה משקף תשואה של כ- 7.1%. העסקה כפופה לזכות סירוב של חברת ריט 1 בעלת 49% מהזכויות בנכס ולאישור הממונה על ההגבלים העסקיים.

בתאריך 5.2.2015 דיווחה ריט 1 כי היא מממשת את זכות הסירוב הראשונה הנתונה לה ורוכשת עם שותף את יתרת הזכויות בנכס.

- בתאריך 31.12.2014 דיווחה חברת ריט 1, על רכישת 80% מהזכויות בנכס למסחר ומשרדים (שלב ב' של מרכז מסחרי גלובס סנטר), אשר ממוקם בנתיבות, הכולל 3 מבנים בני 1-3 קומות, בשטח של כ- 8,700 מ"ר, בתמורה לסך של 66,000,000 ₪. הנכס בנוי בשלמותו ומושכר בתפוסה של 80%, מחיר העסקה משקף תשואה של כ- 9.3%. עד למועד קבלת אישור תב"ע והשלמת שיווק, תשלים החברה את רכישת יתרת הנכס ותשלם למוכר את יתרת התמורה בגין רכישת הנכס, בסך שישקף תשואה של כ- 9.5% על בסיס ה- NOI שינבע מהשכרת יתרת הנכס. בינואר 2011 רכשה החברה זכויות במרכז המסחרי הממוקם בסמוך לנכס (שלב א' במרכז המסחרי).

- בתאריך 1.4.2014 דיווחה חברת אדרי-אל, על מכירת כל זכויותיה במרכז המסחרי "דיזינגוף סנטר" בתל אביב, תמורת סך של 304,000,000 ₪. עפ"י שומה שצורפה לדוחות הכספיים של החברה לשנת 2013, החברה מחזיקה ב"מיני קניון" במרכז הכולל את השטחים אשר שימשו בעבר לחנות של המשביר לצרכן (בחלק המערבי של האגף הדרומי), הכולל כ- 11,600 מ"ר שטחי מסחר וכ- 370 מ"ר מחסנים, במפלסים קרקע, קומה א', קומה עליונה, מרתף עליון ומרתף תחתון. הנכס מושכר בתפוסה של כ- 97%, תמורת דמי שכירות המשקפים תשואה של כ- 7.5%, בהתחשב במחיר הרכישה.
- בתאריך 12.12.2013 דיווחה חברת מצלאוי על מכירת "המרכז המסחרי מצלאוי" בקרית אונו, בשטח לשיווק של כ- 600 מ"ר, המהווה קומת קרקע מסחרית בחזית הצפונית של פרויקט המגורים "מגדלי אונו" בקרן הרחובות שלמה המלך ולוי אשכול (מול קניון קרית אונו), תמורת סך של 20,000,000 ₪. לאור איסוף מידע שבצענו, ניתוח העסקה מצביע על שיעור היוון של כ- 7.7%.

8.2 שטחי מסחר

- בתאריך 5.8.2012 פורסם בעיתונות כי הפניקס רכשה את "מתחם מגה" הממוקם בסמוך וממזרח לנכס הנדון. תמורת סך של 125,000,000 ₪. על המתחם, בשטח קרקע של 12.5 דונם, בנוי מבנה בשטח של 4,500 מ"ר המושכר לחברת מגה. בכוונת המוכרים לבנות שטח נוסף של 1,000 מ"ר שיושכרו לגורמים נוספים. סך דמי השכירות אחרי השלמת הבנייה צפויים להיות 9,000,000 ₪ לשנה. משקף דמי שכירות ממוצעים של כ- 136 ₪ למ"ר לחודש.
- סופר מרקט בשטח של כ- 4,550 מ"ר ברחוב הלח"י בבני ברק מושכר לרשת שופרסל תמורת דמי שכירות ממוצעים של כ- 84 ₪ למ"ר לחודש.
- סופרמרקט בשטח של כ- 2,900 מ"ר בקניון איילון, מושכר תמורת דמי שכירות ממוצעים של כ- 120 ₪ למ"ר לחודש.

8.3 שטחי משרדים ומקומות חניה

- בתאריך 9.12.2015 פורסם כי חברת לוינשטיין מכרה את בניין המשרדים בית "קונברס" ברחוב הברזל 29 ברמת החייל, תמורת, 200,000,000 ₪. המחיר כולל 353 מקומות חניה, כ- 4,900 שטחי אחסנה במרתף וכ- 15,100 מ"ר של שטחי משרדים. ניתוח העסקה משקף מחיר של כ- 85,000 ₪ למקום חניה, 4,000 ₪ לשטחי אחסנה וכ- 10,000 ₪ למ"ר משרדים.
- עסקאות בבניין CU פינת הרחובות ראול וולנברג והנחושת :
 - בחודש אוקטובר 2015, נחתמה עסקה למכירת שטח משרדים של 256 מ"ר ברוטו ברמת מעטפת, בבניין A בקומה 4 בתוספת כ- 21 מ"ר מרפסת 4 מקומות חניה ו- 20 מ"ר אחסנה, תמורת 3,810,000 ₪. העסקה משקפת כ- 12,600 ₪ למ"ר משרדים, כ-

- 5,000 ₪ למ"ר לאחסנה וכ- 100,000 ₪ למקום חניה.
- בחודש נובמבר 2104, נמכר שטח משרדים של 600 מ"ר ברוטו ברמת מעטפת, בבניין B בקומה 4, בתמורה למחיר של 12,450 ₪ למ"ר, 100,000 ₪ למקום חניה ו- 5,000 ₪ למ"ר אחסנה.
- בחודש יולי 2014 נחתמה עסקה למכירת שטח משרדים של 578 מ"ר ברוטו בקומה 3 בבניין D, 12 מקומות חניה ו- 60 מ"ר אחסנה. ניתוח העסקה מלמד על מחיר של כ- 11,000 ₪ למ"ר ברוטו וכ- 100,000 ₪ למקום חניה.
- על פי מידע שהתקבל מפעילי נדל"ן באזור רמת החייל, מקום חניה בפרויקט הנ"ל, נמכר במחיר של כ- 100,000 ₪. מקומות חניה מושכרים בתמורה לדמי שכירות של 650 עד 700 ₪ לחודש.
- ברחוב הברזל 5' הסתיימה בניית פרויקט הכולל קומת קרקע מסחרית ו- 6 קומות משרדים, מעל מרתף חניה ואחסנה. בפרויקט זה נמכרו לפני כשנה. מקומות חניה במחיר של כ- 100,000 ₪ למקום חניה.

8.4 קרקע מעורבת למסחר, משרדים ומגורים

- בתאריך 13.12.2015, שווק במסגרת מכרז של רשות מקרקעי ישראל מגרש "הכנרת", בפינת הרחובות קפלן ולאונרדו דה וינצ'י, בשטח של כ- 9.6 דונם הכולל זכויות לבנייה למגורים מסחר ומשרדים- 23,300 מ"ר עיקרי למשרדים, כ- 1,250 מ"ר עיקרי למסחר וכ- 25,300 מ"ר עיקרי למגורים בגדלים שונים ו- 284 מקומות חניה המיוחסים לשטחי המסחר והמשרדים (בנוסף כ- 470 מקומות חניה מיוחסים למגורים), בתמורה לכ- 821,027,000 ₪ (כולל עלות מטלות ציבוריות ופיתוח). בנוסף שולם פיתוח בסך של כ- 6,167,000 ₪. העסקה מבטאת לפי תחשיבנו מחיר ממוצע למשרדים של כ- 5,000 ₪ למ"ר מבונה עיקרי, כ- 20,000 ₪ למ"ר מבונה עיקרי למסחר וכ- 23,000 ₪ למ"ר מבונה למגורים (מגלם מקומות חניה) וכ- 15,000 ₪ קרקע למקום חניה המיוחס לשטחי המסחר והמשרדים.
- עפ"י פרסום באתר מאי"ה מיום 22.5.2013, חתמה חברת עזריאלי על הסכם לרכישת מגרש "ידיעות אחרונות" ברחוב מנחם בגין בתל אביב, בתמורה ל- 374,000,000 ₪. זכויות הבנייה במקום ל- 41,275 מ"ר עיקרי למסחר, מגורים ומשרדים- 1,000 מ"ר עיקרי למסחר, 21,275 מ"ר עיקרי למשרדים ו- 19,000 מ"ר עיקרי למגורים. ניתוח העסקה משקף כ- 16,000 ₪ למ"ר מבונה למסחר, 5,250 ₪ למ"ר מבונה עיקרי למשרדים וכ- 13,000 ₪ למ"ר מבונה עיקרי למגורים.

8.5 קרקעות למשרדים ומסחר

- עפ"י מידע המצוי במשרדנו, חברת בסר חתמה בחודש אוגוסט 2015 על אופציה לרכישת חלקים בחלקה 927 בגוש 6207, המיועדת להקמת מגדל משרדים, תמורת 66,000,000 ₪.

ש. החלקים שנרכשו כוללים שטח עיקרי של כ- 12,588 מ"ר למשרדים וכ- 224 מקומות חניה. העסקה משקפת כ- 4,975 ש"ח למ"ר עיקרי למשרדים וכ- 15,000 ש"ח קרקע למקום חניה.

- על פי מידע הקיים במשרדנו חתמה חב' בסר הנדסה ביום 1.6.2014 על הסכם אופציה לרכישת 59.116% מזכויות החכירה בחלקות 4, 69 ו- 8 (בחלק), בגוש 7096 ברחוב יגאל אלון 82-84 בתל אביב. הזכויות הנרכשות מיוחסות ל- 12 קומות משרדים (3-14) ו- 240 מקומות חניה. התמורה: 53,500,000 ש"ח אשר משקפת שווי קרקע למגרש במלואו של 90,500,000 ש"ח. על פי ניתוח שערכנו, העסקה משקפת שווי של כ- 4,950 ש"ח למ"ר מבונה עיקרי למשרדים.

- בתאריך 5.6.2012 נמכר מגרש בשטח של 6,631 מ"ר, ברחוב החרש 18 בתל אביב, תמורת 76,000,000 ש"ח. בנוסף לקח על עצמו הרוכש השתתפות בהיטל השבחה בסך של כ- 4,000,000 ש"ח. על המגרש חלה תביעה 3819, המקנה למגרש זכויות בנייה למגדל משרדים, בן 30 קומות, בשטח עיקרי של כ- 19,659 מ"ר. העסקה משקפת כ- 4,070 ש"ח למ"ר מבונה עיקרי.

- עפ"י פרסום באתר מאי"ה מיום 23.2.2012, חתמה חברת בת של קבוצת חגי' נדל"ן על הסכם אופציה לרכישת 75% מהזכויות בחטיבת קרקע ברחוב מנחם בגין 156 בתל אביב, בה ממוקם כיום "בית רסיטל" בתמורה ל- 65,300,000 ש"ח. זכויות הבנייה במקום להקמת מגדל משרדים הכולל 16,240 מ"ר עיקרי. העסקה משקפת שווי של כ- 5,300 ש"ח למ"ר מבונה עיקרי.

- בתאריך 30.5.2011, רכשה קבוצת עזריאלי, את מגרש 3.2 במתחם דרום הקריה, בשטח של כ- 9.4 דונם הכולל זכויות לבנייה למסחר ומשרדים - 82,710 מ"ר עיקרי למשרדים, ו- 6,700 מ"ר עיקרי למסחר, סה"כ 89,410 מ"ר עיקרי, בתמורה ל- 522,000,000 ש"ח לא כולל פיתוח. בנוסף שולם פיתוח בסך של כ- 38,477,000 ש"ח. עפ"י מידע המצוי במשרדנו מתוכננים בפרויקט כ- 1,600 מקומות חניה. העסקה מבטאת לפי תחשיבנו מחיר ממוצע למשרדים של כ- 5,250 ש"ח למ"ר מבונה עיקרי, כ- 16,500 ש"ח למ"ר מבונה עיקרי למסחר וכ- 10,000 ש"ח לקרקע למקום חניה.

- בחודש ינואר 2011, רכשה קבוצת רכישה שארגנה חברת ב.ס.ר, את "מתחם הארגז" ברחוב יגאל אלון 94 בתל אביב, תמורת סך של כ- 240,000,000 ש"ח. בנוסף, הרוכשים יישאו בתשלום היטל השבחה, דמי חכירה לעיריית תל אביב ודמי שינוי ניצול וייעוד לממ"י, בסך כולל של כ- 125,000,000 ש"ח. סה"כ התשלום בגין הקרקע כ- 365,000,000 ש"ח. על המגרש, בשטח של כ- 16,000 מ"ר, ניתן להקים 2 בנייני משרדים, בני 38 קומות מעל שתי קומות מסחר ומעל 5 קומות של מרתפי חניה ומבנה ציבור, בשטח עיקרי כולל של כ- 79,780 מ"ר (כ- 4,000 מ"ר למסחר וכ- 75,780 מ"ר למשרדים). העסקה מבטאת לפי תחשיבנו מחיר של כ- 10,000 ש"ח למ"ר מבונה עיקרי למסחר וכ- 4,500 ש"ח למ"ר מבונה עיקרי למשרדים).

9. תחשיב השומה

- המידע לגבי דמי השכירות נמסרו לנו ע"י החברה. תחשיב השווי בוצע בגישת היוון הכנסות בשילוב גישת ההשוואה.
- שיעורי ההיוון מבוססים על עסקאות ההשוואה שהובאו לעיל תוך מתן ההתאמות הנדרשות.
- החניון הניב בשנת 2015 הכנסות זניחות בסך של כ- 220,000 ₪ בגין השכרת 71 מקומות חניה, המשקף שווי זניח למקום חניה. הרווחיות הנמוכה נובעת מכך שהחניון שירת רק את הבניין הקיים. לאחר שתסתיים בניית מגדל המשרדים, ההכנסות מהחניון צפויות לעלות משמעותית. שווי מקום חניה בסביבה גבוה משמעותית. להבנתנו, לאחר סיום הקמת ואכלוס בניין המשרדים, צפוי כי ההכנסות יעלו לרמה שתשקף את שווי השוק. אי לכך, שווי החניון נאמד בגישת ההשוואה, תוך דחייה עד להשלמת בניין המשרדים (כשנתיים) ובניכוי עלויות סימון והכשרה לכמות מקומות החניה הסופית בהתאם להיתר הבנייה העדכני.

9.1 שווי השטחים הבנויים

שוי	שיעור היוון	דמ"ש שנתיים	סעיף
₪ 28,520,000	7.75%	₪ 2,210,000	טיב טעם- הכנסות משכירות (1)
₪ 240,000	7.75%	₪ 102,000	טיב טעם- הכנסות משדרוגים (לתקופה של 2.7 שנים)
₪ 28,760,000			סה"כ

(1) כולל 66 מקומות חניה.

משקף שווי של כ- 85,000 ₪ למקום חניה, כ- 15,000 ₪ למ"ר למסחר וכ- 4,000 ₪ למ"ר למחסנים.

ניתוח רגישות:

ניתוח רגישות לשינויים בשיעור ההיוון:

7.50%	7.75%	8.00%	
₪ 29,710,000	₪ 28,760,000	₪ 27,870,000	שווי

9.2 שווי החניון

כמות מקומות חנייה (1)	שווי מקום חניה במצבו (2)	סה"כ
719	₪ 74,000	₪ 53,200,000

- (1) לא כולל מקומות חניה הכלולות בהסכם טיב טעם.
- (2) שווי מקום חניה 85,000 ₪ למקום, דחייה של שנתיים בשיעור היוון של 7%.

ניתוח רגישות:

שינויים בשווי מקום חניה:

	₪ 85,000	₪ 74,000	₪ 65,000
שווי	₪ 61,100,000	₪ 53,200,000	₪ 46,700,000

9.3 שווי יתרת זכויות הבנייה

שטח עיקרי במ"ר	שווי מ"ר מבונה עיקרי	סה"כ
13,722	₪ 5,000	₪ 68,610,000
אומדן תשלום לרמ"י ובניית מטלה ציבורית		₪ 16,400,000 -
שווי זכויות החברה, במעוגל		₪ 52,210,000
השקעות		₪ 12,200,000
שווי בתוספת השקעות		₪ 64,410,000

ניתוח רגישות:

שינויים בשווי מ"ר מבונה עיקרי:

	₪ 5,250	₪ 5,000	₪ 4,750
שווי	₪ 67,840,000	₪ 64,410,000	₪ 60,980,000

9.4 סיכום

סיכום	סכום
שטחים בנויים	₪ 28,760,000
חניון	₪ 53,200,000
שווי זכויות הבנייה	₪ 64,410,000
סה"כ, במעוגל	₪ 146,370,000

10. השומה

לאור האמור לעיל, אומדן שווי השוק של הנכס בשוק החופשי, בקריטריון של קונה מרצון ממוכר מרצון, נקי מכל שעבוד וזכויות צד ג' (למעט אם צוין במפורש לעיל) בגבולות 146,370,000 ₪.

11. כללי

- השווי לא כולל מע"מ.
- לא התייחסנו למיסוי שיחול, ככל שיחול, בעת מכירת הנכס.
- במועד מימוש הזכויות יחול תשלום היטל השבחה וסכום מימון לעריית תל אביב. בגבולות 20,690,000 ₪.
- שווי הנכס בספרי החברה - 128,035,000 ₪.
- שומות קודמות שבוצעו לשווי הזכויות בנכס (כולל שטחי המסחר וזכויות הבנייה שנמכרו במהלך שנת 2015 לחברת עד 120) :

תאריך	שווי	שמאים
31.12.2012	153,500,000 ₪	יצחק זרניצקי וקרני גטריידה
31.12.2013	155,000,000 ₪	
31.12.2014	166,400,000 ₪	

12. מסמך גילוי

- עפ"י תקן 17.1 בקשנו מהחברה מסמך גילוי הנוגע למספר נושאים.
- בתאריך 2.3.2016 התקבל במשרדנו מסמך גילוי מהחברה לצורך הערכת שטחי מסחר, חניון וזכויות בנייה למשרדים דבורה הנביאה 122, תל אביב, ליום 31.12.2015, תמצית המסמך :
- לא קיימים בנכס דיירים מוגנים לפי חוק הגנת הדייר, תשל"ב-1972.
 - לא קיימים בנכס מחזיקים ללא הסכם שכירות בתוקף.
 - לא קיים הסכם עם צד ג' לגבי הנכס הנדון ובכלל זה הסכם בניה, הסכם או התחייבות שניתנו לרשות המקומית.
 - לא קיימת חבות בפיצויים בגין פגיעה של הנכס במקרקעי צד שלישי.
 - לא קיימת חבות מהותית אחרת הקשורה למקרקעין, שיש בה כדי להשפיע על שווי הנכס ואינה מפורטת בסעיפים לעיל.
 - נערכו שומות מקרקעין לנכס על ידי שמאי מקרקעין אחרים.

13. הצהרות

- אנו מצהירים כי למיטב ידיעתנו העובדות עליהן מבוססת חוות הדעת נכונות.
- הניתוח והמסקנות מוגבלים להנחות ולתנאים המפורטים לעיל.
- אנו מצהירים כי המידע המשפטי המוצג במסמך זה הינו המידע המשפטי עליו מבוססת השומה.
- אנו מצהירים כי אין לנו כל עניין אישי בנכס נשוא השומה, בבעלי הזכויות בו או במזמין השומה.
- אנו מצהירים כי אין תלות בין משרדנו למזמין השומה כהגדרתה בעמדת סגל הרשות לניירות ערך מיולי 2015.
- שכר הטרחה בעבור שומה זו אינו מותנה בתוצאות ההערכה ואין לו השפעה מהותית על הכנסות משרדנו.
- הדו"ח הוכן על פי תקנות שמאי המקרקעין (אתיקה מקצועית), התשכ"ו 1966 ועפ"י התקנים המקצועיים של הועדה לתקינה שמאית.
- אנו מצהירים כי אנו בעלי הידע המתאים לביצוע הערכה זו.
- השומה בוצעה על ידי החתומים מטה, ללא סיוע.

בכבוד רב,

