

# גרינברג אולפינר ושות'

שמאות מקרקעין

חוות דעת של מומחה

שומת מקרקעין מקיפה - מרכז מסחרי "ביג מגה אור מודיעין 2"

שד' המלאכות, מודיעין

עדינה גרינברג

דברת אולפינר

רון כץ

מיקי הימלפרב

גנאדי רפופורט



גל אלש

יניר צוריאל

שי עמיר

אסף אמיר

מתן שמיר

מיכאל בדלוב

שי סייג

לירית נחשון

שי קוגן

יותם רבינוביץ

אלדד לוי

אהובה שריפי שירזי

אור אלמוג

ניר בודנשטיין

עידן גלעד

13.02.2017

מספרנו: 7065-04

לכבוד

מגה אור החזקות בע"מ

ביג מרכזי קניות בע"מ

### חוות דעת של מומחה

## שומת מקרקעין מקיפה - מרכז מסחרי "ביג מגה אור מודיעין 2"

### שד' המלאכות, מודיעין

לבקשת מר חיים אונפלוס, סמנכ"ל הכספים של חברת מגה אור החזקות בע"מ אשר התקבלה במשרדנו ביום 27.12.2016, מוגשת בזאת חוות דעת מקצועית לאומדן שווי זכויות חברת מגה אור מודיעין בע"מ (להלן: "החברה") בנכס, לצורך פרסום דוחות כספיים.

אני מסכימה כי חוות דעתי תפורסם במסגרת הדוחות הכספיים של חברת מגה אור החזקות בע"מ וחברת ביג מרכזי קניות בע"מ וכי תפורסם לציבור.

קיבלתי כתב שיפוי ממגה אור מודיעין בע"מ אשר נחתם ע"י מר צחי נחמיאס ומר ישראל יעקבי מיום 4.2.2014 לפיו מתחייבת החברה לשפות את השמאים באם תוטל עליהם חבות כספית בקשר לשומה כתוצאה מאי נכונות מסמכים או מידע שנמסר ע"י החברה 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 ביני 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).

**שם המומחה: אולפינר דברת**

**כתובת משרד: יגאל אלון 65, מגדל טויוטה, תל אביב**

**עיסוק: שמאית מקרקעין מס' רישיון 289 משנת 1992. שותפה ומנהלת משרד שמאי מקרקעין משנת 1994. מוסמכת במינהל עסקים משנת 2002.**

**השכלה:**

2012 - 2015 תואר ראשון L.L.B במשפטים, הקריה האקדמית אונו.  
 2001 - 2002 תואר שני במינהל עסקים, אוניברסיטת תל אביב. מצטיינת דקאן לשנת 2002.  
 1999 - 2000 קורס עדים מומחים במכון לעדים מומחים.  
 1992 תעודת שמאית מקרקעין מוסמכת מס' 289.  
 1988 - 1990 לימודי תעודה בשמאות מקרקעין וניהול נכסים, בהצטיינות, אוניברסיטת תל-אביב.  
 1985 - 1988 תואר ראשון במדעי החברה, אוניברסיטת תל-אביב.

**ניסיון מקצועי:**

1994 - שותפה במשרד שמאי המקרקעין גרינברג אולפינר ושות'. המשרד עוסק במגוון תחומי שמאות המקרקעין והינו בין המשרדים הגדולים בארץ.  
 1990 - 1994 משרד שמאים. עד תחילת 1992 כמתמחה והחל מתאריך זה ועד אוגוסט 1994 כשמאית מקרקעין בכירה.

**פעילויות נוספות:**

2014 - יו"ר בית הדין של לשכת שמאי המקרקעין.  
 2008 - חברת ועדת המשנה של ועדת התקינה של מועצת השמאים לתקנים 14, 17.1, 19, 21. בועדה המקצועית להכנת תקן 12.  
 1995 - חברת מערכת הביטאון "מקרקעין וערכם", ביטאון לשכת שמאי המקרקעין.  
 2011 - 2014 חברת בית הדין של לשכת שמאי המקרקעין.  
 1999 - 2008 חברת בית הדין של לשכת שמאי המקרקעין.  
 2004 - חברת האקדמיה לשמאות מקרקעין.  
 1995 - 2004 בצוות ההוראה בתוכנית לשמאות מקרקעין וניהול נכסים, שלוחת הטכניון בתל אביב.  
 1995 - 2001 בצוות ההוראה בתוכנית לשמאות מקרקעין וניהול נכסים, אוניברסיטת תל אביב (עד לסגירתה).  
 1990 - חברה נספחת והחל מ- 1992 חברה בלשכת שמאי המקרקעין בישראל.

## וזאת השאלה:

אומדן שווי שוק לזכויות החברה בנכס.

הגדרת שווי שוק לפי התקן הבינלאומי IVS1 (בתרגום מקצועי) -

"הסכום בו ימכר 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".

נמסר לנו ע"י החברה בעלת הנכס כי הנכס נשוא חוות הדעת מוגדר כנכס השקעה ( investment property), עפ"י כללי החשבונאות הבינלאומיים (IFRS), תקן בינלאומי IFRS13.

## התאריך הקובע לשומה – 31.12.2016.

### מסמכים ומצגים עליהם מבוססת חוות הדעת:

- חוזה חכירה.
- נתוני הכנסות מדמי שכירות, מעודכנים לתאריך 31.12.2016 ותחזית הכנסות לשנה הקרובה.
- נתונים כספיים של חברת הניהול לשנת 2016 ותחזית ל- 2017.
- הסכמי שכירות.
- השלמות מידע בע"פ ובכתב ממנהל המרכז.
- מסמך גילוי<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> ראו פרק נפרד בשומה.

**וזאת חוות דעתי המקצועית:**

**1. פרטי הנכס**

גוש:	5890
חלקה <sup>2</sup> :	8
שטח קרקע רשום:	8,819 מ"ר
שטח בנוי ברוטו:	כ- 4,765 מ"ר <sup>3</sup>
זכויות:	חכירה מהוונת מרשות מקרקעי ישראל

**2. תיאור הנכס והסביבה**

ביקור בנכס נערך ע"י גנאדי רפופרט, שמאי מקרקעין, בתאריך 12.1.2017.

**2.1 תיאור הסביבה**

אזור המלאכה והשירותים של מודיעין (מרכז עינב), הממוקם בדרום-מערב העיר, על תוואי דרך 431, כביש רוחב המחבר בין מודיעין ממזרח לראשון לציון ודרום כביש איילון ממערב.

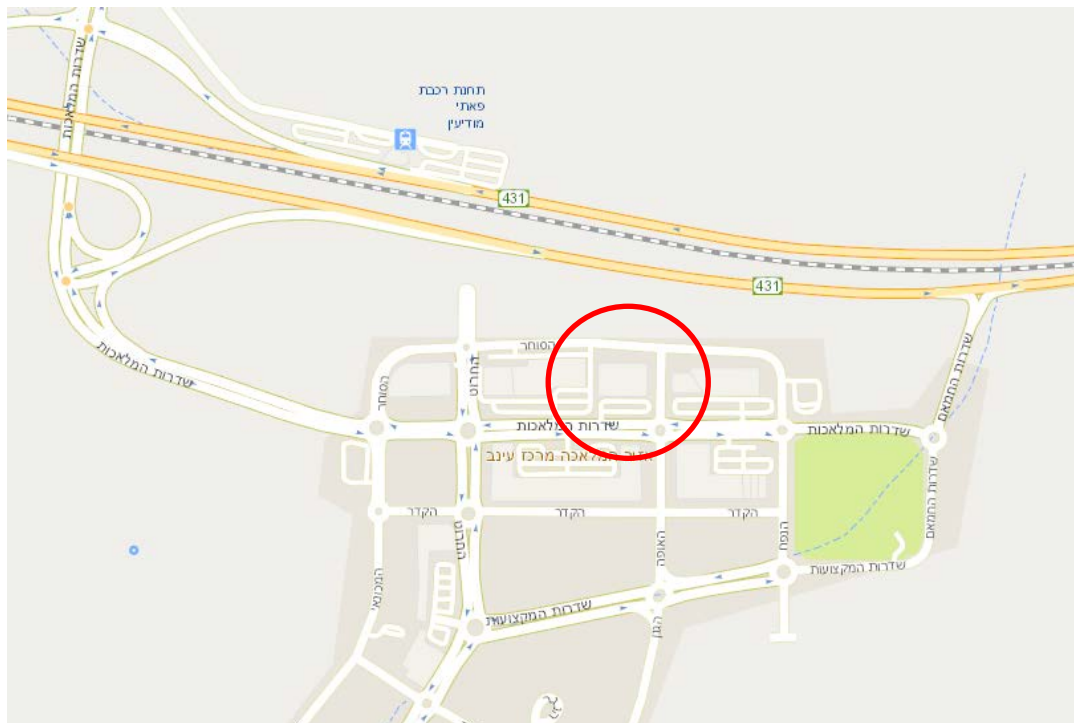
האזור נמצא בשלבי פיתוח ומאופיין בשימושי מסחר, תעשייה ומלאכה, בבניינים בבניה חדשה. באזור קיימים מספר פרויקטים בשלבי הקמה ומספר רב של מגרשים ריקים. הנגישות התחבורתית טובה, בשל הקרבה לתחנת רכבת "פאתי מודיעין", ולצירי תנועה מרכזיים, כגון: כביש 431, כביש 1 וכביש 6.

שדרות המלאכות הינו ציר ראשי החוצה את מרכז עינב ממזרח למערב, ומהווה את כביש הגישה הראשי אליו.

הפיתוח הסביבתי מלא.

<sup>2</sup> מגרש 104, עפ"י תכנית מד/20.  
<sup>3</sup> עפ"י היתר בנייה מס' 20100260.

מפת הסביבה (מיקום הנכס מסומן באדום, להמחשה בלבד):



## 2.2 הסביבה העסקית

אזור המלאכה והשירותים (מרכז עינב) נועד לשמש תעשייה זעירה, מחסנים, מוסכים ומרכזי מסחר בעלי אופי חוץ שכונתי כדוגמת פאואר סנטרים. בספטמבר 2005 נפתח באזור המרכז המסחרי הגדול הראשון בעיר- "ישפרו סנטר", בשטח לשיווק של כ- 21,600 מ"ר, הממוקם משני צדי שדרות המלאכה.

בהמשך נפתחו באזור מרכזים נוספים כגון: מרכז "מודיעין 1" בשדרות המלאכה בשטח לשיווק של כ- 18,500 מ"ר, המרכז המסחרי של רמי לוי ברחוב החרוט, בשטח של כ- 10,000 מ"ר, נשוא חוות הדעת ועוד.

בפינת שדרות המלאכה ורחוב החרוט נפתח בסוף 2015 מרכז מסחרי נוסף - של חברת יוחנוף, בשטח של כ-5,000 מ"ר.

במרכז העיר, ממוקם קניון מודיעין של חברת עזריאלי, בשטח לשיווק של כ- 26,200 מ"ר.

מפת הסביבה:

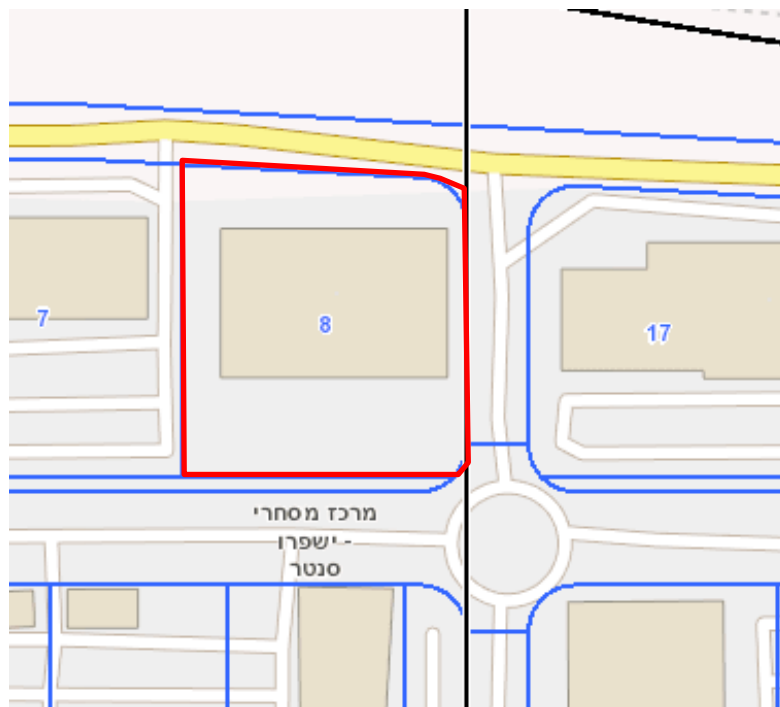


## 2.3 תיאור החלקה

חלקה 8 בגוש 5890, בשטח קרקע רשום של 8,819 מ"ר, צורתה רגולרית, פני הקרקע מישוריים.

על החלקה בנוי מרכז מסחרי הידוע כ- "ביג מגה אור מודיעין 2".

תשריט החלקה, מתוך הפורטל הגיאוגרפי הלאומי (התיחום, להמחשה בלבד):



גבולות:

דרום- חזית לשד' המלאכות, מעברן מרכז מסחרי "ישפרו סנטר".

מזרח- חזית לרחוב הסוחר, מעברו מרכז מסחרי.

צפון- חזית לרחוב הסוחר, מעברו שטח פתוח וכביש מס' 431.

מערב- צלע למרכז מסחרי "ישפרו סנטר".



## 2.4 תיאור המרכז המסחרי

על החלקה בנוי מרכז מסחרי בן קומה חלקית מעל קומת קרקע, בשטח בנוי כולל של כ- 4,765 מ"ר, יתרת החלקה מרוצפת אבן משתלבת ומשמשת לחניה. הגישה למרכז מכיוון דרום דרך שד' המלאכות, כמו כן קיימת גישה מכיוון צפון דרך רחוב הסוחר.

תמהיל השימושים כולל חנויות גדולות בקומת הקרקע, כדוגמת ספורט ורטהיימר, מחסני חשמל, טיב טעם, עידן 2000 וכד' ובקומה א' מועדון לנוער ושטח המשמש למשחקייה.

הגישה לקומה א' באמצעות 2 גרעינים הממוקמים ממזרח וממערב, בגרעין המזרחי גרם מדרגות ובגרעין המערבי גרם מדרגות ומעלית.

תמונה אופיינית:



### סטנדרט הבנייה והגמר כולל, בין היתר:

שלד בטון מזוין, קירות חוץ מאלמנטים טרומיים בחיפוי אבן ופח, גג פח משופע ועוד. שטחי החנויות הותאמו לצרכי השוכרים וכוללים ריצוף בטון מוחלק/ פרקט למינציה/ קרמיקה, תקרה אקוסטית/ חשופה, תאורה תלויה/ דקורטיבית, ויטרינות זכוכית, מערכת זיהוי וכיבוי אש ועוד.

## 2.5 רישוי

- היתר בניה מס' 20070090 מיום 1.8.2007, לביצוע עבודות עפר ויסודות.
- היתר בניה מס' 200701117 מיום 4.12.2007, לבניית מבנה מסחרי.
- היתר בניה מס' 20080258 מיום 25.8.2008, לתוספת קומה ושינויים.
- טופס 4 מיום 28.9.2008, לפיו ניתן אישור לחיבור חשמל למעטפת בלבד (לא לאכלוס החנויות) למבנה מסחרי אשר נבנה לפי היתר בניה מס' 20070117 מיום 4.12.2007. טופסי 4 לאכלוס החנויות יתקבל בנפרד.
- טופס 4 מיום 25.12.2008, לפיו ניתן לספק חשמל/ מים/ טלפון לקומת המסחר במפלס +5.10 (סופי לכל המתחם), למעט חנות מס' 4 במפלס 0.00, במבנה מסחרי אשר נבנה לפי היתר בניה מס' 20070117 מיום 4.12.2007 והיתר בניה מס' 20080258 מיום 25.8.2008.
- היתר בניה מס' 20090118 מיום 7.6.2009, לשינויים פנימיים בקומת הקרקע (חנויות 4 ו-5), ביטול 2 חניות טנדרים בתוך המבנה והעתקתם אל מחוץ למבנה.
- טופס 4 מיום 8.6.2009, לפיו ניתן אישור לספק חשמל/ מים/ טלפון לחנות מס' 4, אשר נבנתה לפי היתר בניה מס' 20090118 מיום 7.6.2009.
- היתר בניה מס' 20100260 מיום 19.9.2010, לשינויים פנימיים בקומת הקרקע, הוספת מעבר מקורה בחזית הדרומית והקמת עמוד פרסום. הבקשה כוללת הקלה בתכסית מ- 39.87% מאושר בהיתר ל-42% עבור מעבר חיצוני מקורה. טבלת שטחים (במ"ר):

קומה	עיקרי	שירות	סה"כ	משטחים לא מקורים
קרקע	2,633.6	1,048.4	3,682.0	46.7
1	81.4	175.4	256.8	
2	813.8	12.2	826.0	
סה"כ	3,528.9	1,235.9	4,764.7	46.7

## 2.6 ניהול הנכס

הנכס מנוהל ע"י חברת מגה אור. דמי הניהול נעים בטווח שבין 10 ₪ ל- 17 ₪ לחודש למ"ר. דמי הניהול נבדקו על ידינו ונמצאו תואמים לנכסים מסחריים דומים. החברה אינה מנהלת את פעילות הניהול בחברה נפרדת ולכן אין לה דוחות כספיים נפרדים לכך. נתוני החברה:

שנה	הכנסות ניהול	הוצאות ניהול	רווח מניהול במעוגל	רווח מחשמל במעוגל
2016	₪ 870,563	₪ 311,108	₪ 560,000	₪ 90,000
2015	₪ 872,090	₪ 322,005	₪ 550,000	₪ 110,000
2014	₪ 767,535	₪ 224,220	₪ 540,000	₪ 100,000

## 3. זכויות משפטיות

להלן סקירה תמציתית של המצב המשפטי החל על המקרקעין נשוא חוות הדעת, אשר אינה מהווה תחליף לעיון מקיף במסמכים המשפטיים.

### 3.1 נסח רישום מקרקעין

תמצית מידע מפנקס הזכויות המתנהל בלשכת רישום המקרקעין רחובות, אשר הופק באמצעות אתר האינטרנט של רשם המקרקעין במשרד המשפטים ביום 12.1.2017: חלקה 8 בגוש 5890, בשטח קרקע רשום של 8,819 מ"ר. בעלות - רשות הפיתוח, בשלמות. חכירה - מגה אור מודיעין בע"מ, על כל הבעלים, בשלמות. חכירה לתקופה של 49 שנים, נרשמה הגבלה בהעברה והורשה, תאריך סיום: 30.1.2056. משכנתאות:

- משכנתא מיום 12.10.2015 מדרגה ראשונה, ללא הגבלת סכום, לטובת רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, החלק בנכס- 1/2.
  - משכנתא מיום 12.10.2015 מדרגה ראשונה, ללא הגבלת סכום, לטובת ביג מרכזי קניות בע"מ, החלק בנכס- 1/2.
- הערות- הערה מיום 30.9.2003 בדבר אתר עתיקות. הערות: י.פ. מס' 5204 מיום 9.7.2003, עמ' 3281-3407.

## 3.2 חוזה חכירה

תמצית חוזה חכירה מהוון (מסחר ושירותים) מיום 28.3.2007 בין מנהל מקרקעי ישראל לבין מגה אור מודיעין בע"מ:

המוחכר - מגרש מספר 104 לפי תכנית מפורטת מד/20, חלקה 8 בגוש 5890 במודיעין, בשטח של כ- 8,819 מ"ר.

תקופת החכירה - 49 שנים, החל מיום 31.1.2007 ועד ליום 30.1.2056.

תקופת חכירה נוספת - 49 שנים מתום תקופת החכירה.

מטרת החכירה - מסחר.

ייעוד - מרכז מסחרי.

## 3.3 הסכמי שכירות

### 3.3.1 בסיס המידע

הנכס מושכר ל- 8 שוכרים שונים. המידע לגבי דמי השכירות התקבל ממגה אור לגבי כל שוכר ושוכר. כל החוזים נבדקו על ידנו ונמצאו תואמים את המידע שהתקבל.

### 3.3.2 תקופת השכירות

השטח לשיווק בנכס הינו כ-4,811 מ"ר. התפוסה בנכס למועד הקובע הינה 100%. השטחים מושכרים לתקופות שונות, יתרת תקופות השכירות נעה בין פחות משנה לכ- 3 שנים. כמו כן, למרבית השוכרים מוקנות אופציות לתקופות שונות, הנעות בין 3 ל-10 שנים.

### 3.3.3 דמי השכירות

מהנתונים עולה, כי דמי השכירות בקומת הקרקע נעים בטווח שבין 31-97 ₪ למ"ר לחודש. קומה א' מושכרת בשלמות תמורת כ- 15 ₪ למ"ר לחודש. דמי השכירות הממוצעים במתחם הינם כ-55 ₪ למ"ר לחודש. מניתוח הפער עולה כי השוני נובע, בין היתר, מהבדלי מיקום החנויות, גודל החנות, סוג הפעילות ומועד תחילת השכירות.

יחידה בשטח של כ- 978 מ"ר מושכרת תמורת דמ"ש של 86 ₪ למ"ר לחודש. לשוכר קיימת הגנת פדיון עד לתום תקופת השכירות (בעוד כ- 3 שנים), לפיה דמ"ש לא יעלו על 11% מהפדיון, אך בכל מקרה לא יפחתו מ-

50 ש"ל למ"ר. נמסר כי השוכר משלם דמ"ש מינימאליים של 50 ש"ל למ"ר לחודש.

### 3.3.4 תחזית לשנה הקרובה

מהחברה נמסר כי, לא צפויים שינויים מהותיים במהלך השנה. תקופת השכירות של 2 שוכרים המאכלסים שטח של 1,120 מ"ר (כ- 23% מהשטחים לשיווק) צפויה להסתיים במהלך 2017. לשניהם קיימת אופציה להארכת השכירות לתקופה נוספת. מחברת מגה אור נמסר כי עפ"י הסכם, תקופת השכירות תוארך לתקופה נוספת אלא אם תתקבל הודעת פינוי מהשוכר וכי עד כה לא נתקבלו הודעות על פינוי.

## 4. המצב התכנוני

המידע התכנוני מבוסס על מידע תכנוני מאתר האינטרנט של מנהל מקרקעי ישראל, על מידע תכנוני שנמסר לנו מעיריית מודיעין-מכבים-רעות ועל מידע הקיים במשרדנו.

### 4.1 תכניות בניין עיר רלבנטיות בתוקף

מהות התכנית	יום פרסום למתן תוקף	י.פ.	תכנית
תכנית מתאר מודיעין	5.5.1999	4747	מד/2020
אזור שירותים, מלאכה ותעשייה זעירה	24.8.2000	4913	מד/20
שינוי הוראות בינוי ועיצוב אדריכליים	28.2.2006	5501	מד/מק/1/20

### 4.2 ריכוז זכויות בניה

ייעוד- אזור מסחרי.

תכליות ושימושים- באזור מסחרי מותרים השימושים המתאפיינים במכירה ו/או תצוגה בשטח רצפה גדול. לא יותר המסחר במזון אלא בתאום עם מהנדס הועדה המקומית ובאישור הועדה המקומית. לא תותר חלוקת שטח המבנה ליחידות מסחריות נפרדות כגון קניון או כד'. מותרת חלוקה ליחידות מסחריות בגודל מזערי של 500 מ"ר שטח עיקרי, בתנאי שהחלוקה והגישות ליחידות יהיו להנחת דעתה של הועדה המקומית. תותר חלוקה קטנה מ- 500 מ"ר לשימוש שירותים בנקאיים ודואר בלבד. שטח מגרש מינימלי - 7 דונם (מותרת סטייה עד 5%).

זכויות בניה:

גובה מרבי	מס' קומות (כולל מרתפים)	תכנית מרבית	שטח שירות במ"ר		שטח עיקרי במ"ר	
			תת"ק	עילי	תת"ק	עילי
10 מ'	3	35%	30% (*)	10%	16%	50%

(\*) מתוכם 25% לחניה בלבד.

הוראות נוספות:

- מיקום מקומות חניה- עיקר החניות הפרטיות יהיו בחזית המבנה לאורך דרך מס' 2 (שד' המלאכות), יתרת החניות הפרטיות הנדרשות ייבנו בקומת המרתף.
- מרתפים- תותר קומת מרתף אחת בגובה מרבי של 3.5 מ', להשלמת החניות, לשימושי שירות ולמחסנים כשימוש עיקרי. אסור שימוש מסחרי במרתף.
- הועדה המקומית תהיה רשאית להתיר תוספת קומות תת-קרקעיות כשטחי שירות למטרות חניה בלבד והשימושים הנלווים לחניה בלבד, לפי התקן בתכנית מד/2020.
- חישוב שטחי אחסנה- בחישוב השטחים לאחסנה לשימוש עיקרי, יכללו כל שטחי האחסנה בכל המפלסים, לרבות המרתף. לפיכך, שטחי האחסנה לא יכללו בחישוב השטחים לשימושי שירות.

קווי בניין- קדמי- 38 מ', אחורי- 13 מ', צדדי (מזרח)- 8 מ', צדדי (מערב)- 12 מ'.

#### 4.3 יתרת זכויות בניה

יתרת זכויות בניה במ"ר	בנוי עפ"י היתר במ"ר	עפ"י תב"ע בתוקף במ"ר	מפלס
881	3,529	4,410	שטח עיקרי מעל מפלס הכניסה
1,411	0	1,411	שטח עיקרי מתחת למפלס הכניסה

עפ"י תכנית היתר בניה מס' 20100260, בנושא השומה אין יתרה פנויה לניצול בתכנית הקרקע.

#### **4.4 איכות סביבה**

בחוות דעת זו לא הובא לידיעת החתומים מטה ולא הייתה לחתומים מטה סיבה לחשד לקיומם של חומרים מסוכנים, כולל וללא הגבלה לאסבסט, PCB, דליפות דלק או כימיקלים שקשורים לחקלאות, שנמצאים או לא נמצאים בנכס, במהלך ביצוע ההערכה. החתומים מטה אינם בקיאים בביצוע בדיקות לחומרים כאלה. נוכחות של חומרים כאלה יכולה להשפיע על שווי הנכס. חוות דעת זו מבוססת על ההנחה כי אין חומרים מסוכנים קיימים בנכס או בסביבתו שיכולים להשפיע על שווי הנכס. נושא החומרים המסוכנים אינו תחת אחריותם של החתומים מטה, הם אינם בעלי הידע הדרוש לגילויים של חומרים מסוכנים ונושא זה לא נלקח בחשבון בתחשיבי חוות הדעת.

#### **5. גישות השומה**

גישות השומה המקובלות ביותר לאומדן שווי קניונים/מרכזים מסחריים הן גישת השוואה וגישת הוון 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 השוואה**

גישת השוואה הנה 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'). עם זאת, מרכזים מסחריים הינם נכסים ייחודיים. קיימות עסקאות רכישה של קניונים/מרכזים מסחריים אולם לאור מורכבות הנכס וההתאמות הרבות הנדרשות, שימוש בגישה זו יכול לגרום לעוות בתוצאות.

##### **5.2 גישת היוון ההכנסות**

בגישת היוון ההכנסות מובא לידי ביטוי שווי של הנכס על פי תזרים המזומנים שהנכס מניב לתקופת חייו הכלכליים. שיעור ההיוון לפיו יהוון 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

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 שווי קניונים ומרכזים מסחריים<sup>4</sup> מובאים בחשבון גורמים ושיקולים כלליים כדלקמן:

### מיקום

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

### היצע וביקוש ושיעורי תפוסה

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 קניונים/ 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.

<sup>4</sup> בפרק זה מרכז מסחרי, לרבות קניון, פואר סנטר.



### **זהות השוכרים והתמהיל**

כאמור, מאחר ושווי הנכס נקבע בעיקר על בסיס תזרים ההכנסות המשולם ע"י השוכרים, יש לבחון את זהותם ומאפייניהם במספר קטגוריות כגון: גודל החנויות וסוג הפעילות; חנויות רשת לעומת חנויות מקומיות, חנות בודדת.

### **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 המרכזים המסחריים תקופת השכירות נעה בסביבות של 5 שנים עם אופציות לשוכר וזאת במיוחד לאור ההשקעה הרבה שמשקיעים השוכרים בחנות.

### **שיעור ההיוון**

שיעור היוון 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 וגבייה, פחת, אינפלציה ושינוי ריאלי, סיכון ויזמות, מיסוי מקרקעין.

## 7. גורמים ושיקולים

באומדן השווי הבאנו בחשבון, בין היתר, את הגורמים והשיקולים הבאים:

- מיקום הנכס באזור המלאכה והשירותים של מודיעין (מרכז עינב).
- שטחי הבנייה, סטנדרט הגמר, התפלגות ותמהיל השימושים והשוכרים.
- זכויות הבנייה עפ"י תב"ע בתוקף. בנכס קיימת יתרת זכויות בנייה. זכויות הבניה בקומת הקרקע נוצלו במלואם. להבנתנו, בשלב זה - אין כדאיות כלכלית בניצול הזכויות בקומות העליונות.
- עפ"י הוראות תב"ע בתוקף שטח יחידה מסחרית מזערית יהיה 500 מ"ר בתנאי שהחלוקה והנגישות מאושרות ע"י הועדה המקומית. בפועל המרכז המסחרי כולל יחידות בשטח קטן יותר. מכיוון שבמסגרת ההיתר אושרה יחידה בשטח הקטן מ- 500 מ"ר, הנחנו כי חלוקה ליחידות קטנות יותר מקובלת על הועדה המקומית.
- שטח של כ- 142 מ"ר בקומת הקרקע המוגדר בהיתר הבניה כשטח למבואות ומדרגות משמש בפועל כשטח מסחרי. לאור העובדה כי, להבנתנו, ניתן להסדיר את השימוש בהליך רישוי פשוט יחסית, ללא צורך בתשלומים נוספים (למעט עלויות רישוי), השטח הובא בחשבון בהתאם לשימוש בפועל.
- זכויות- חכירה מהוונת ממנהל מקרקעי ישראל. תקופת החכירה המהוונת לנכס מסתיימת בשנת 2056, קרי בעוד כ- 38 שנים. ערך נוכחי של אומדן דמי ההיוון לתקופה נוספת, הנגזר משווי הקרקע ללא פיתוח, זניח ולכן לא הובא בחשבון.

## 8. נתוני השוואה

### 8.1 נתוני השוואה לצורך קביעת שיעור ההיוון

רוב חברות הנדל"ן המניב המרכזיות הן חברות ותיקות, בעלות נכסים בהיקף גדול ובשיעורי תפוסה גבוהים ועם ניהול איכותי. לצדן פעילות בשוק גם חברות הביטוח, בעיקר כלל, מגדל והראל וקרנות השקעה כגון ריט 1, סלע קפיטל ואחרות.

בשנים 2015-2016 מרבית העסקאות במרכזים מסחריים קטנים ו/או שאינם במרכז הארץ.

- בתאריך 18.12.2016 פרסם השמאי הממשלתי הראשי סקירה לשיעורי התשוואה למחצית הראשונה של שנת 2016. שיעור התשוואה (שיעור ההיוון הכולל) הממוצע למחצית הראשונה של שנת 2016 בנכסים מסחריים הינו 7.6% (ירידה קלה של 0.1% ביחס למחצית השניה של 2015).

נמצא קשר מובהק בין רמת הקרבה של הנכס למרכז הארץ או מרכז הישוב לבין שיעור התשואה ממנו. בנכסים במיקום מרכזי (מע"ר של ערי גוש דן), נצפה שיעור תשואה נמוך ואילו בנכסים פריפריאליים נצפה שיעור תשואה 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 11.9.2016 דיווחה חברת סלע קפיטל נדל"ן על רכישת מלוא הזכויות ב"קניון הפסגה" בשכונת פסגת זאב בירושלים, המהווה מרכז קניון בן 3 קומות בשטח לשיווק של כ- 9,000 מ"ר וחניון תת קרקעי הכולל כ- 273 מקומות חניה, בתמורה לסך של 224,000,000 ₪. הנכס מושכר בתפוסה של כ- 92% ל- 60 שוכרים. לפי הדיווח דמי שכירות שנתיים חזויים לנכס בתפוסה מלאה כ- 16.3 מ' ₪. משקף שיעור תשואה של כ-7.3%.

- קבוצת עזריאלי דווחה בתאריך 24.3.2016 על רכישת מלוא הזכויות בבית דיור מוגן "אחוזת בית" ובמרכז המסחרי "פארק מול" ברחוב אחוזה פינת דרך ירושלים ברעננה. אחוזת בית כולל 335 דירות לשווק. המרכז המסחרי בשטח של כ- 4,500 מ"ר, כולל כ- 1,000 מ"ר קולנוע במרתף, מושכר ל- 20 שוכרים. דמי השכירות הממוצעים ללא הקולנוע בגבולות 120 ₪ למ"ר לחודש.

עזריאלי שילמו 55,000,000 ₪. שיעורי ההון בעסקה, לפי הדווח הם -8.5% -8.75% לדירור המוגן ו- 7.8% לשטחי המסחר.

- במרץ 2016 דווחה חברת בוני התיכון הנדסה אזרחית ותשתיות בע"מ לרשות לניירות ערך על כי מכרה מחצית מזכויותיה במרכז המסחרי – B בירוקה בשכונת כפר סבא הירוקה ששטחו לשיווק כ- 8,000 מ"ר, תמורת 67,500,000 ₪ לחברת י.ח. דמרי בניה ופיתוח בע"מ. דמרי יקבלו הבטחת תשואה ל- 3 שנים בשיעור של 8% מהתמורה.

בוני התיכון מדווחת כי בעקבות העסקה תרשום הפסד של כ- 19 מ' ₪. מנתונים משלימים שאספנו עולה כי שיעור התשואה בעסקה - 8.5% (הנכס נפתח לציבור ברבעון האחרון של 2015 וכ- 25% מהשטחים בנכס טרם אוכלסו).

- 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.

## 8.2 נתוני השוואה לשטחי מסחר בסביבה

- עפ"י שומת מקרקעין שצורפה לדו"ח של חברת ישפרו בע"מ, לרבעון 2 לשנת 2016 במרכז ישפרו א', הממוקם בסמוך לנשוא השומה, דמי השכירות הממוצעים, נכון ל-30.6.2016, הינם:
  - בחנויות בשטח של עד 250 מ"ר, כ-110 ₪ למ"ר לחודש.
  - בחנויות בשטח של בין 251 מ"ר ל- 500 מ"ר, כ-84 ₪ למ"ר לחודש.
  - בחנויות בשטח של בין 501 מ"ר ל- 1,000 מ"ר, כ-90 ₪ למ"ר לחודש.
  - בחנויות בשטח של מעל ל- 1,000 מ"ר, כ-49 ₪ למ"ר לחודש.
  - במהלך השנה האחרונה נחתמו בנכס הנדון הסכמי שכירות עם 19 שוכרים לשטח כולל של 6,315 מ"ר, בדמי שכירות ממוצעים של כ- 67 ₪ למ"ר מסחר לחודש וכ- 49 ₪ למ"ר אחסנה לחודש.
- עפ"י מידע הקיים במשרדנו, במרכז הקניות "מודיעין 1", הממוקם בסמוך לנשוא השומה, דמי השכירות הממוצעים, הינם:
  - לשטחים של עד 500 מ"ר, כ- 75 ₪ למ"ר לחודש.
  - לשטחים מעל 500 מ"ר, כ- 56 ₪ למ"ר לחודש.

## 9. תחשיב השומה

אומדן שווי הנכס נערך בגישת היוון ההכנסות. בסיס המידע הוא נתוני דמי השכירות נכון לדצמבר 2016.

בהתבסס על נתוני ההשוואה שהובאו לעיל, הובא בחשבון שיעור היוון בסיסי של 7.75% לשטחים המושכרים.

לאור העובדה כי מתחילת תקופת השכירות של גולף (לפני כשנתיים) משולמים דמי שכירות מינימאליים עקב פדיונות נמוכים, הנמוכים מדמי שכירות ראויים, אמדנו את שווי השטח בחלוקה ל- 2 תקופות:

- תקופה ראשונה- עד לתום תקופת השכירות בעוד כ- 3 שנים, חישובנו ערך נוכחי של דמ"ש המשולמים בפועל בהתאם להגנת פדיון (כ- 50 ₪ למ"ר לחודש), בשיעור היוון המבטא את הודאות הגבוהה שבקבלתם.

- תקופה שנייה- בתום תקופת השכירות מסתיימת תקופת ההגנה (לשוכר קיימת אופציה להארכת השכירות ללא הגנות), לכן הנחנו שהשוכר יפנה את הנכס והוא יושכר לצד ג'. אמדנו דמי שכירות ראויים בגבולות 70 ₪ למ"ר לחודש. חישובנו ערך נוכחי של דמי השכירות הראויים מהוונים לצמיתות בשיעור היוון גבוה יותר המבטא סיכון ואי ודאות (+0.5%).

הכנסות מצובר חשמל הונו בשיעור היוון מתאים המבטא את אופי ההכנסות. הכנסות מניהול הונו בשיעור היוון הממוצע בנכס.

סעיף	שטח לשיווק	דמ"ש שנתיים	תקופה (שנים)	שיעור היוון	שווי במעוגל
דמי שכירות משטחים מושכרים	3,833	₪ 2,581,565	לצמיתות	7.75%	₪ 33,310,000
דמ"ש בפועל ממושכר לגולף	978	₪ 586,860	3.2	7.25%	₪ 1,620,000
דמ"ש ראויים למושכר לגולף		₪ 821,604	לצמיתות	8.25%	₪ 7,840,000
הכנסות נטו מצובר חשמל		₪ 90,000	לצמיתות	9.75%	₪ 920,000
הכנסות נטו מפעילות הניהול		₪ 560,000	לצמיתות	7.81%	₪ 7,170,000
<b>סה"כ</b>	<b>4,811</b>				<b>₪ 50,900,000</b>

שווי הנכס בגישת ההשוואה משקף כ-10,600 ₪ למ"ר ברוטו בממוצע.

## בדיקת רגישות

ערכנו בדיקת רגישות לשיעור ההיוון. השינוי הינו לשיעור ההיוון הבסיסי ובהתאם לכך שינוי בכל השיעורים האחרים, בשיעור של 0.25%. תוצאותיה:

8.00%	7.75%	7.50%	
₪ 49,300,000	₪ <b>50,900,000</b>	₪ 52,600,000	<b>אומדן שווי</b>

ערכנו בדיקת רגישות לדמי השכירות. השינוי הינו לדמי השכירות בנכס (דמ"ש ללא גולף), בשיעור של 5%. תוצאותיה:

-5%	דמ"ש נוכחיים	+5%	
₪ 2,450,000	₪ 2,581,565	₪ 2,710,000	
₪ 49,200,000	₪ <b>50,900,000</b>	₪ 52,500,000	<b>אומדן שווי</b>

ערכנו בדיקה לשינוי בשיעור התפוסה (מכיוון שיעור התפוסה כיום הינו 100% נבדקה שינוי רק לירידה בתפוסה של 5%):

95%	100%	
₪ 48,400,000	₪ <b>50,900,000</b>	<b>אומדן שווי</b>

## 10. השומה

לאור האמור לעיל, אומדן שווי הנכס, בשוק החופשי, בקריטריון של קונה מרצון ממוכר ברצון, נקי מכל חוב, שיעבוד, משכנתא, עיקול וזכויות צד ג' (למעט אם צוין במפורש לעיל), בגבולות **₪ 50,900,000**.

## 11. כללי

- השווי לא כולל מע"מ.
- לא התייחסנו למיסוי שיחול, ככל שיחול, בעת מכירת הנכס.
- שומות קודמות לנכס:

מועד קובע	אומדן שווי
31.12.2013	₪ 48,000,000
31.12.2014	₪ 52,300,000
27.8.2015	₪ 52,000,000
31.12.2015	₪ 52,000,000

## 12. מסמך גילוי

- עפ"י תקן 17.1 בקשנו ממגה אור מסמך גילוי הנוגע למספר נושאים. בתאריך 12.1.2017 התקבל במשרדנו מסמך הגילוי לנכס מהחברה. תמצית המסמך:
- לא קיימים בנכס דיירים מוגנים לפי חוק הגנת הדייר, תשל"ב-1972.
  - לא קיימים בנכס מחזיקים ללא הסכם שכירות בתוקף, ו/או מחזיקים שהם בעלי עניין בתאגיד, כגון: חברת בת<sup>5</sup>, חברות קשורות<sup>6</sup> וכד'.
  - ככל הידוע לחברת מגה אור מודיעין בע"מ, לא קיים הסכם עם צד ג' לגבי הנכס הנדון ובכלל זה הסכם בנייה, הסכם או התחייבות שניתנו לרשות המקומית וכיוצא באלה.
  - הועברו שומות מקרקעין קודמות שבוצעו ע"י השמאי סגל בנכס בטווח של עד 3 שנים.
  - ככל הידוע לחברת מגה אור מודיעין בע"מ, לא קיימת חבות בפיצויים בגין פגיעה של הנכס במקרקעי צד שלישי.
  - ככל הידוע לחברת מגה אור מודיעין בע"מ, לא קיימת חבות מהותית אחרת הקשורה למקרקעין, שיש בה כדי להשפיע על שווי הנכס ואינה מפורטת בסעיפים לעיל.

<sup>5</sup> חברה אשר חברה אחרת מחזיקה ב-50% ויותר מהון המניות המונפק שלה או מזכויות ההצבעה שבה.  
<sup>6</sup> חברה אשר בבעלות או בשליטה בעקיפין של בעל הנכס.

13. הצהרות

אני מצהירה, כי למיטב ידיעתי העובדות עליהן מבוססת חוות הדעת נכונות. הניתוח והמסקנות מוגבלים להנחות ולתנאים המפורטים לעיל. אני מצהירה, כי המידע המשפטי המוצג במסמך זה הינו המידע המשפטי עליו מבוססת השומה. אני מצהירה, כי אין לי כל עניין אישי בנכס נשוא השומה, בבעלי הזכויות בו או במזמין השומה. לשכר הטרחה בעבור שומה זו אין השפעה מהותית על הכנסות משרדי. הדו"ח הוכן על פי תקנות שמאי המקרקעין (אתיקה מקצועית), התשכ"ו 1966 ועפ"י התקנים המקצועיים של הועדה לתקינה שמאית. אני מצהירה, כי אני בעלת הידע והניסיון המתאים לביצוע הערכה זו. השומה בוצעה על ידי החתומה מטה, בסיוע עוזרים מקצועיים במשרד.

בכבוד רב,

