

הערכת נכסי נדל"ן על-ידי שמאי מקרקעין

במסגרת הקורס: מודלים להערכת שווי
המכון להשתלמויות ולימודי תעודה של לשכת רו"ח

30.6.2015

אינג' יוסף רייטן, שמאי מקרקעין ומשפטן (M.B.A)

המסגרת הנורמטיבית לפיה מוסדר העיסוק בשמאות מקרקעין

■ **חוק שמאי מקרקעין תשס"א (סעיף 13)**

■ **תקנות מכח החוק**

תקנות אתיקה מקצועית

■ **תקנים מקצועיים וולונטריים מאת וועדת תקינה
הפועלת מטעם מועצת השמאים.**

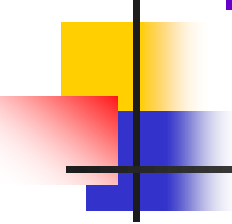
■ תקן שמאי 17.1 – פרסום שומות בדו"חות כספיים

■ תקן שמאי 19 – שומות הנערכות לבטוחות לאשראי

■ תקן שמאי 21 – שומות הנערכות לפרויקטים של פינוי- בינוי

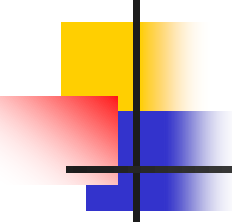
■ תקן שמאי 22 – שומות הנערכות לקרקעות המשווקות לציבור על בסיס

ציפיות



המסגרת הנורמטיבית לעריכת שומות מקרקעין המצורפות לדו"חות כספיים

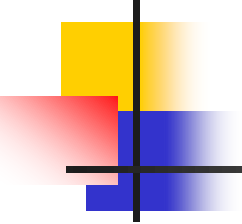
- תקני שמאות 17.1 ו - 18.
- תקני שמאות בינלאומיים – IVS.
- הסכמים להגבלת אחריות ושיפוי [בין השמאי לבין מזמין השומה].



תקן שמאות מס' 17

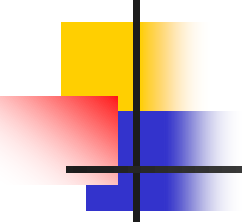
פרוט מזערי נדרש בשומות מקרקעין המבוצעות לצורך דיווח על פי חוק ניירות ערך ולצורך ישום תקינה חשבונאית

- הנחות ותחזיות שנמסרו לשמאי ע"י התאגיד.
- היסטוריה של הנכס – שומות ועסקאות.
- מסים ותשלומי חובה.
- תחשיב.
- הצהרה על אי תלות ומתן גילוי בדבר הסכם שיפוי.



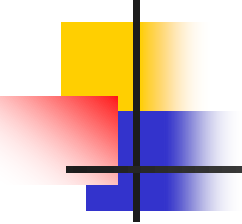
שווי שוק של נכס , מהו?

- המחיר בעל ההסתברות הגבהה ביותר שצפוי להתקבל ממכירת הנכס, בעסקה ממוכר מרצון לקונה מרצון, בהתקיים תנאי שוק:
 - זמן חשיפה ארוך
 - מידע זמין לכל
 - העדר אילוץ



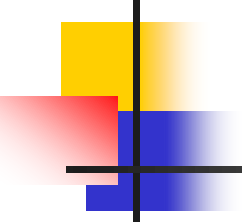
שלוש גישות להערכת מקרקעין

- גישת ההשוואה (גישת השוק)
- גישת העלות
- גישת ההכנסה (היוון תזרימי מזומנים)



גישת ההשוואה (השוק) Sales Comparison Approach

- תוצאת השימוש בגישה זו היא טווח של ערכים שבתחומו יימצא השווי של הנכס הנישום



יישום גישת ההשוואה

■ בגישה זו יש להעריך את מידת הדמיון או השונות בין הנכס הנישום לבין נתוני ההשוואה, על-ידי מתן מקדמי התאמה למאפיינים השונים:

■ מיקום

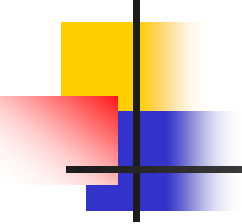
■ תאריך עסקה

■ נתונים פיזיים

■ נתונים תכנוניים

■ רמת תחזוקה

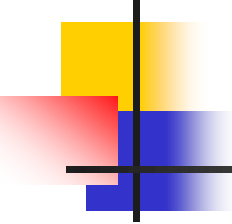
■ מגבלות הגישה – בהינתן מיעוט של עסקאות השוואה, איכות נמוכה של נתוני השוואה



גישת ההכנסה (היוון תזרים מזומנים) **discounted cash flow (DCF)**

גישה אוניברסלית להערכת פעילות, חברה, וגם נכס נדל"ן מניב מזומנים (מרכז מסחרי, מלון, תחנת דלק, בית אבות וכד').

השווי ע"פ גישה זו נקבע ע"פ הערך הנוכחי המהוון של תזרימי המזומנים שהנכס מפיק.



שיעורי היוון

סקירת שיעורי היוון בנכסים מניבים – מאת אגף שומת מקרקעין
למחצית השנייה לשנת 2014

- בנייני משרדים: 8%
- בניינים מסחריים: 7.6%
- נכסי תעשייה: 8.1%

מתוך הדוחות הכספיים של חברת עזריאלי

שומת קניון עזריאלי, תל אביב, נכון ל - 31/12/2014

סעיף	שטח לשווק במ"ר	הכנסה שנתית	שיעור הרווח	שווי
דמי שכירות קניון - שטחים גדולים	12,861	24,010,000 ₪	6.75%	355,700,000 ₪
דמי שכירות קניון - יתר השטחים	20,188	95,910,000 ₪	7.00%	1,370,140,000 ₪
קניון - תוספת הכנסות מפידין ומוזדמנים		2,100,000 ₪	8.00%	26,250,000 ₪
דמי שכירות קניון - מחסנים מצויים	20	26,000 ₪	7.50%	340,000 ₪
דמי שכירות ממושרדים - חוזים ותיקים כולל בזק	74,053	82,140,000 ₪	7.0%	1,173,400,000 ₪
דמי שכירות ממושרדים - יתר החוזים	57,453	80,790,000 ₪	7.50%	1,077,200,000 ₪
דמי שכירות מבית המלון	18,000	14,150,000 ₪	7.25%	195,100,000 ₪
דמי שכירות ממוחסנים		2,220,000 ₪	7.75%	28,600,000 ₪
הכנסות נטו מהחניון		35,960,000 ₪	7.50%	479,400,000 ₪
סה"כ		337,306,000 ₪		4,706,130,000 ₪
הכנסות נטו מחשמל		6,600,000 ₪	10%	66,000,000 ₪
הכנסות נטו מניהול		13,420,000 ₪	9.2%	146,300,000 ₪
השקעות עתידיות בנכס				70,200,000 ₪-
הפחתת מטלה תחבורתית				7,000,000 ₪-
סה"כ, במעוגל				4,841,200,000 ₪

מתוך הדוחות הכספיים של חברת מליסרון

שומת קניון רמת אביב, תל אביב, נכון ל - 31/12/2014

תחשיב השווי:

מקור הכנסה	סה"כ שנתי	שיעור היוון	סה"כ שווי
הכנסות משטחי מסחר	120,755,458 ₪	7.00%	1,725,077,969 ₪
הכנסות ממשרדים ומרפאות	11,366,197 ₪	7.50%	151,549,289 ₪
הכנסות אחרות (חב' תקשורת)	648,100 ₪	10.00%	6,480,996 ₪
תוספת הכנסות מפידיון	1,500,000 ₪	9.00%	16,666,667 ₪
הכנסות נטו מחניון	9,620,000 ₪	8.00%	120,250,000 ₪
רווח ממכירת חשמל	1,623,000 ₪	9.00%	18,033,333 ₪
עודף מפעילות הניהול	833,154 ₪	8.25%	10,098,836 ₪
סה"כ מניב	146,345,908 ₪	7.15%	2,048,157,090 ₪
ובמעוגל			2,048,000,000 ₪

גישת העלות

Depreciation – The Cost Approach

■ הגישה הנ"ל מושתתת על ההבנה של הפעילים בשוק, המייחסת את שווי הנכס לעלות הקמתו, כצרוף המרכיבים הבאים:

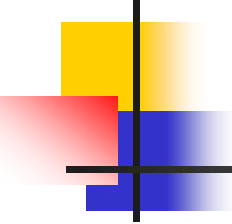
- שווי הקרקע
- עלות המחברים במצבם
- עלות הפיתוח
- עלויות עקיפות (מימון, אגרות, מיסים וכד')
- רווח יזם

גישת החילוץ

Land Residual Technique

מגבלות גישת העלות או שימוש בגישת החילוץ

- קושי באומדן הפחתים (פחת פיזי, כלכלי-סביבתי, תכנוני - פונקציונאלי, לנכס שאינו חדש)
- רגישות גבהה של התוצאה הסופית לשינויים קטנים יחסית של אחד המרכיבים המופחתים

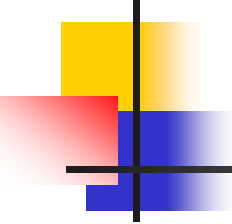


דוגמא לשימוש בגישת החילוץ

■ נדרש להגיש הצעה במכרז לרכישת קרקע המיועדת למרכז מסחרי

■ הנתונים שנאספו:

- שטח מסחרי לשווק – 2,000 מ"ר
- דמי שכירות רווחים בסכום של – 150 ₪/מ"ר
- שיעור ההיוון הנלמד מהשווק לשטחי מסחר דומים 8% (שווי 22,500 ₪/מ"ר, דמי שכירות 150 ₪/מ"ר)
- עלות הקמה כוללת (ישירות ועקיפות) - 8,000 ש"ח/מ"ר
- רווח יזמי נדרש על ידי המציע – 15%

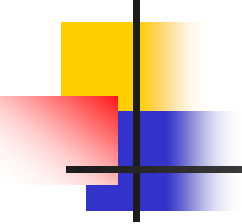


תוצאת החילוץ

- שווי הנכס כגמור: 45,000,000 ₪
(22,500 ₪ / מ"ר * 2,000 מ"ר)
- רווח יזמי (15%): 5,869,565 ₪
- עלויות הקמה: 16,000,000 ₪
(8,000 ₪ / מ"ר * 2,000 מ"ר)
- יתרה לקרקע: 23,130,000 ₪

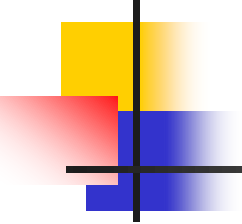
ניתוח רגישות

- גידול באומדן של עלויות הקמה של 5% (8,400 ₪ / מ"ר)
גורר תוצאה של יתרה לקרקע בסכום של 22,330,434 ₪
קיטון של -9.65%



ביצוע שומות בתנאי שוק קיצוניים

- שווי שוק בהעדר שוק – לגיטימיות השימוש בגישת העלות.
- שווי שוק במצב בו תנאי השוק משתנים ["שוק דוהר"].



מספר יישומים בשומות מקרקעין

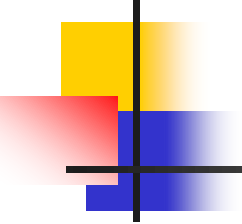
- שומה מבוססת הנחה
- שומה לצורך אומדן ירידת ערך שנגרמת ע"י פגיעה תכנונית
- שומות לאומדן פגיעה פסיכולוגית/ שומות להערכת מיתוג
- יחידות מניבות מזומנים

שומה מבוססת הנחה

הצגת מתחם נמל תל אביב



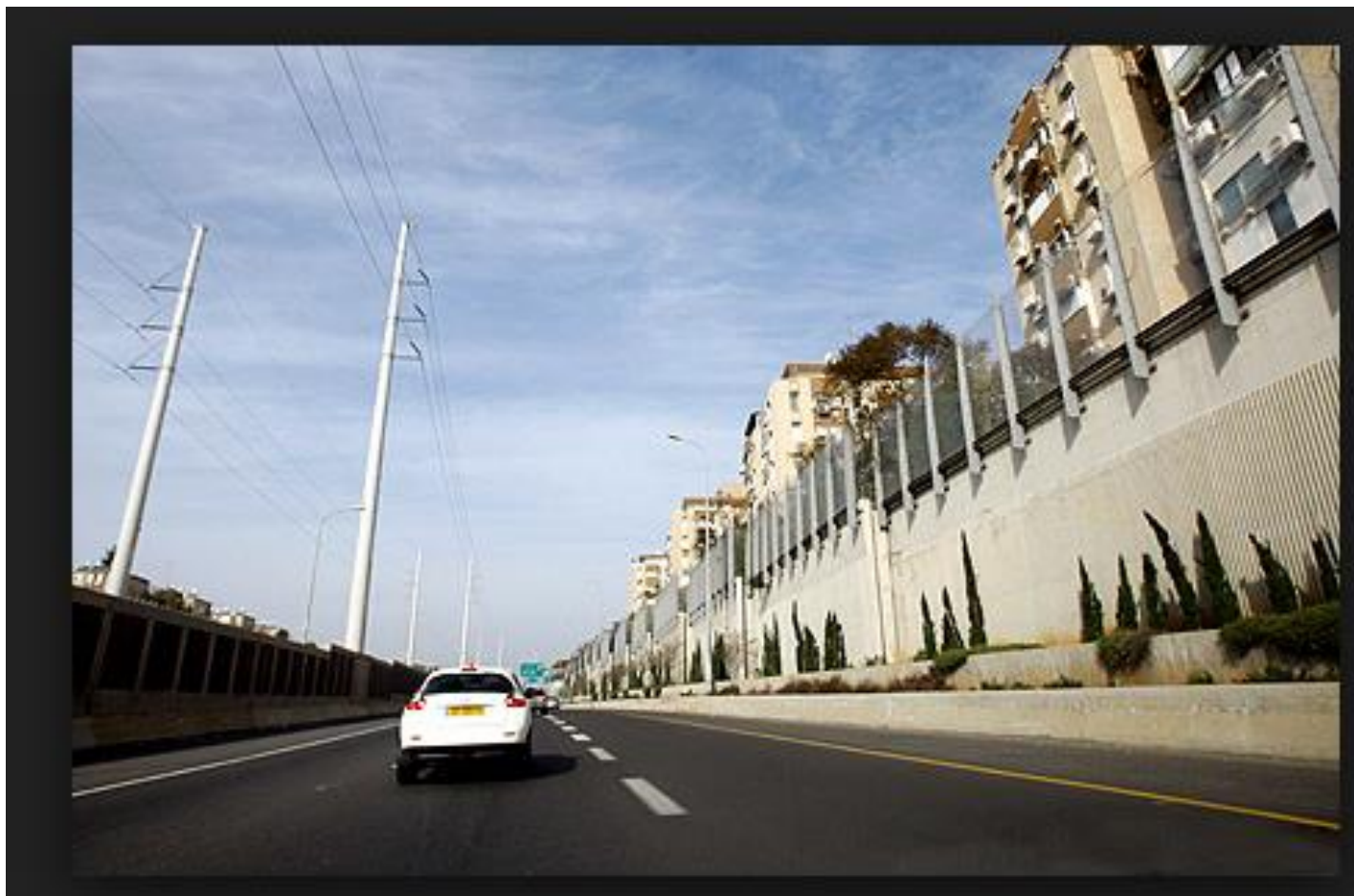
- שטח קרקעי בגודל של - 80 דונם כולל שטח המעגנה
- 21,000 מ"ר מבנים להשכרה וכ-10,000 מ"ר חצרות מסחריות
- דמי שכירות ממוצעים מעל 110 ₪/ מ"ר / חודש
- זכויות לא מוסדרות, צו הפקעה משנת 1973, שהושאר על ידי בית המשפט בהחלטות משנת 1988 ו-2004.



שומה לאומדן פגיעה תכנונית ע"פ סעיף 197 לחוק התו"ב

- אירוע הנזק, אישורה של תכנית
- מועד קובע
- נזק מתוכנית במובחן מנזק בביצוע תכנית
- מי זכאי להיכלל בקבוצת הזכאים לפיצוי

תביעת ירידת ערך כתוצאה מהרחבת כביש נתיבי איילון בקטע החוצה את הערים חולון ובת ים



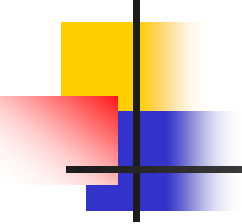


אומדן פגיעה פסיכולוגית / מיתוג



מיתוג על-ידי תכנית השימור של תל אביב

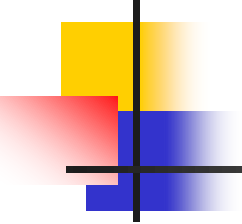




יחידות מניבות מזומנים

- תקן חשבונאי מס' 15 (סעיף 66ב'), מחייב התייחסות חשבונאית לכל נכס (לנכס הבודד) כאשר זה יכול להניב תזרים מזומנים חיובי באופן בלתי תלוי מתזרימי המזומנים הנובעים מנכסים אחרים בפירמה.
- במקרה בו קיימת תלות ביכולת הנבת המזומנים בין נכסי הפירמה השונים, מנחה התקן לעשות שימוש בימ"מ ("יחידה מניבת מזומנים").
- התקן (בסעיף 67) מגדיר ומאפיין ימ"מ כדלקמן:

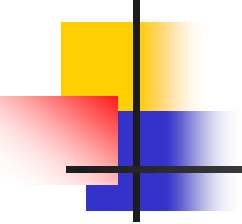
"...יחידה מניבה - מזומנים של נכס היא הקבוצה הקטנה ביותר של נכסים, המכילה את הנכס, והמניבה תזרימי מזומנים חיוביים משימוש מתמשך שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים או מקבוצות נכסים אחרות. זיהוי היחידה מניבה - מזומנים של נכס מצריך שיקול דעת..."



היישום בחברת נדל"ן גדולה

ניתוח הפעילות של החברה באזורים בהם היא פועלת, מצביע על מספר מאפיינים כלליים כדלקמן:

- לחברה כמות גדולה של מבנים באזור המצומצם בשטחו - בד"כ באזור התעשייה של היישוב (אחד או יותר).
- החברה ע"פ רוב מהווה גורם דומיננטי באזור בו היא פועלת הן מבחינה כמותית ו/או באופן יחסי לכלל השוק הרלוונטי (שוק מבני התעשייה להשכרה ביישוב), לעיתים אף מהווה את סך כל ההיצע הקיים באזור מסוים.
- ע"פ רוב, המבנים באזור מסוים מאופיינים במרכיבי בינוי המאפשרים שימוש פונקציונאלי דומה, כפי שהדבר נתפס ע"י שוכרים פוטנציאליים.
- החברה בראייה השיווקית שלה (בחיי היום יום), מתייחסת אל קבוצת נכסים באזור מסוים כאל קבוצה אחת בכל הקשור לרמת דמי השכירות שיש לשאוף אליה בחוזים חדשים ומתחדשים.
- הנהלת החברה מתייחסת אל קבוצת נכסים באזור מסוים כגורם בר דיווח העומד בפני עצמו בדו"חות הניהוליים המשמשים אותה (כגון: סה"כ השטח בר השכרה באזור מסוים, סך השטח המושכר באותו אזור, אחוז התפוסה באותו אזור וכד').



תודה על ההקשבה !

אינג' יוסף רייטן, שמאי מקרקעין ומשפטן (M.B.A)