

# כמה אני שווה? מודל להערכת שווי חברות נדל"ן

רו"ח יניב אבדי  
שותף מייסד, בטא פייננס



# פסגת הנדל"ן

כמה אני שווה - הערכת שווי חברות נדל"ן

אוקטובר 2022



# עסקאות בולטות בשוק

## הפניקס ממשיכה להשקיע בנדל"ן: רוכשת 20% מקבוצת בסט ב-220 מיליון שקל

בסט נחשבת לאחת מקבוצות הביצוע הגדולות בישראל, ופעילה גם בתחום ההתחדשות העירונית, מחיר למשתכן ובחול"ל; לחברה יש גם הסכם לשיתוף פעולה עם מנורה מבטחים נדל"ן; בשנה האחרונה ביצעה הפניקס כמה השקעות בהחום הנדל"ן, ובהן בקבוצת חג'ג' ובחברה-בת של בוני התיכון

## מליסרון מאשרת: רוכשת 50% מפעילות המגורים של קבוצת אביב

לאחר הפרסום ב"כלכליסט" על העסקה הבוקר, חברת הקניונים דיווחה לבורסה על כניסה לשותפות באביב ייזום. מליסרון תשלם בתמורה למניות 600 מיליון שקל, מתוך הסכום 454 מיליון יוזרמו לחברה ו-146 מיליון שקל לידי בעלי המניות דורון אביב ודפנה הרלב

## בלנק משקיע 80 מיליון שקל בהתחדשות העירונית של רייק

המשקיעים ממשיכים לנהור לדירות: קרן קומיוניטי מבצעת את ההשקעה בחברה של משפחת רייק לפי שווי של 270 מיליון שקל. קבוצת רייק פעילה בתחום ההתחדשות העירונית בת"א, חיפה וירושלים, ומקדמת כיום בנייה של 5,000 דירות. זו ההשקעה השלישית בתחום עבור הקרן של ג'רמי בלנק

## הכשרה חברה לביטוח רוכשת 11% מחברת ההתחדשות העירונית מייטאון

החברה מוערכת בשווי חברה של 300 מיליון שקל, כך ששווי העסקה הוא 33 מיליון שקל • המנכ"ל והשותף המייסד יוסי חסון: "הכשרה לביטוח בחנה הרבה חברות התחדשות עירונית ובחרה להשקיע בנו. זו הבעת אמון. השלב הבא יהיה הנפקה"

## הפניקס רוכשת 25% ממניות חברת הנדל"ן "בנייני העיר הלבנה"

חברת הביטוח תשקיע את הסכום בשילוב של הון וחוב במטרה לתמוך בהרחבת פעילותה של חברת הנדל"ן התל אביבית, בעיקר בפיתוח פרויקטים של עירוב שימושים על מתחמי קרקעות משמעותיים בעיר • בחודש מרץ רכשו הפניקס ובנייני העיר הלבנה מתחם בתל אביב בסכום של 183 מיליון שקל

## בית וגג הונפקה לפי שווי של 430 מיליון אחרי הכסף

חברת ההתחדשות העירונית גייסה 78 מיליון שקל ותחל להיסחר בימים הקרובים בבורסה בתל אביב • בין מחזיקי המניות העיקריים נמצאים הפניקס, פועלים אקוויטי, קרן הפנסיה הוותיקה מבטחים ואלונה בר און

## "הנפקת אקרו נדל"ן בבורסה בת"א יכולה להיות מגה אירוע בשוק ההון"

ב"הנפקה החמה" של השנה, גייסה אקרו נדל"ן חצי מיליארד שקל בבורסה בתל אביב — והיא תתחיל להיסחר בשבוע הבא לפי שווי של 4 מיליארד שקל ■ בעקבות כך, היא תיהפך לחברת הנדל"ן היזמית השלישית בגודלה בבורסה ■ "ההצלחה של ההנפקה הזאת תגרום לחברות נדל"ן יזמיות פרטיות אחרות לשקול ברצינות הנפקה בבורסה"

# תמחור חברות בענף – הערכת שווי

הערכת שווי לחברות נדל"ן נעשות בגישת ה- NAV

הון עצמי כנקודת פתיחה

תמחור כל פרויקט בנפרד לפי  
פוטנציאל הרווח העודף

התאמה של הפסדים להעברה  
ועתודות למס

תביעת ניהול בניכוי פרמיית ייזום

התאמות הלוואות בעלים, הלוואות  
מז והלוואות משתתפות ברווחים



# תוספות לשווי – פרויקטים

## מצב תכנוני

המצב התכנוני של הפרויקט הינו מנחה לקביעת הסיכון הגלום בפרויקט ולפיו נקבעים מקדם הוודאות ושיעורי ההיוון

## שיעורי היוון

שיעור היוון משקף את הסיכונים הטמונים בכל בפרויקט וכאשר נהוון את רווחי הפרויקט לאחר מס נקבל את השווי התוספתי של הפרויקט

## מקדם ודאות

מקדם הודאות המהווה את סיכויי היתכנות הפרויקט

## מועדי התחלה וסיום צפויים וזמן להיוון

זמן להיוון נגזר ממשך התקופה עד לקבלת עודפי הפרויקט

הלוואות בעלים הינה אפשרות נזילה להשקעה בחברה שבבעלותך ולכן נתקנן את ההון העצמי של החברה ונוסיף את הלוואת הבעלים.

הלוואות  
בעלים

הפסדים תפעוליים להעברה מהווים נכס לחברה, כן החברה תשלם פחות מס בעתיד. לכן נבצע תוספת שווי בגין הפסדים להעברה שלא הוכר בגינם נכס מס

הפסדים  
להעברה

עתודה למס בגין רווחי משערוך משקפות את המס שישולם ביום המאזן. לכן נבצע התאמה לעתודות אלה כך שישקפו את שווי ההתחייבות ליום המכירה הצפוי של הנכס.

עתודות  
למס

## תקורות ניהול

משווי החברה יופחת מרכיב תקורות ניהול המשקף את שווי עלויות הפעלת החברה בניכוי פרמיית ייזום.

## פרמיית ייזום

פרמיית ייזום משקפת את שיעור תקורות הניהול המושקע בקידום צבר הפרויקטים העתידי.

## הלוואות/ עודפות/ השלמת הון

חברה אשר מממנת את הונה העצמי בעזרת הלוואות עודפות/השלמת הון עצמי יופחת משווי החברה שווי עלויות המימון בגין הלוואות אלה.

## התאמת אי סחירות

מחקרים אמפיריים מראים כי משקיעים במניות לא סחירות או במניות חסומות דורשים דיסקאונט על מחיר המניה, הנע בין 10%-30% כתלות בגודל החברה ומשך הזמן עד להיות סחירה (משמע, הנחה), לנוכח מגבלת אפשרויות הנזלת ההשקעה במניות החברה.

# תמחור חברות בענף – הערכת שווי

פירוט	אלפי ₪
הון המיוחס לבעלי מניות החברה ליום 31 בדצמבר 2021	15,500
התאמות הלוואות בעלים (כאקוויטי)	5,000
<b>סך הון עצמי ליום 31 בדצמבר 2021</b>	<b>20,500</b>
<i>התאמות לשווי בגין פרויקטים</i>	
ביצוע	85,500
פרויקטים ודאות גבוהה - תבע מאושרת	30,913
פרויקטים ודאות בינונית - תכנון מתקדם	45,231
פרויקטים ודאות נמוכה - תכנון התחלתי	29,383
<b>סה"כ התאמות בגין פרויקטים</b>	<b>191,027</b>
<b>סה"כ שווי החברה (לפני התאמות נוספות)</b>	<b>211,527</b>
הפסדים להעברה	20,000
עתודה למס	12,650
הלוואות עודפות/השלמת הון עצמי	(8,965)
תביעות ניהול	(19,767)
<b>סה"כ שווי החברה לפני דיסקאונט</b>	<b>215,445</b>
דיסקאונט אי סחירות-חברה פרטית(15%)	(32,317)
<b>סה"כ שווי חברה</b>	<b>183,128</b>



# תמחור חברות בענף – הערכת שווי

נתונים נוספים	
<b>החזקה בפרויקט</b>	
חברה ב'	
100%	
<b>הנחות נוספות</b>	
מס	23%
שיעור חתימות	100%
סטאטוס	בביצוע

פרויקט א'		אלפי ש"ח
הכנסות צפויות		34,731
עלויות צפויות		29,384
רווח צפוי		5,347
רווח שהוכר בספרים		(4,366)
<b>רווח נטו</b>		<b>981</b>
מקדם ודאות		100%
<b>תוספת להון - לפני היוון</b>		<b>755</b>
מועד התחלה	31/12/2021	0.0
מועד סיום	30/06/2022	0.5
<b>זמן להיוון</b>		<b>0.44</b>
שיעור היוון		7%
<b>תוספת לשווי - מהוון</b>		<b>733</b>

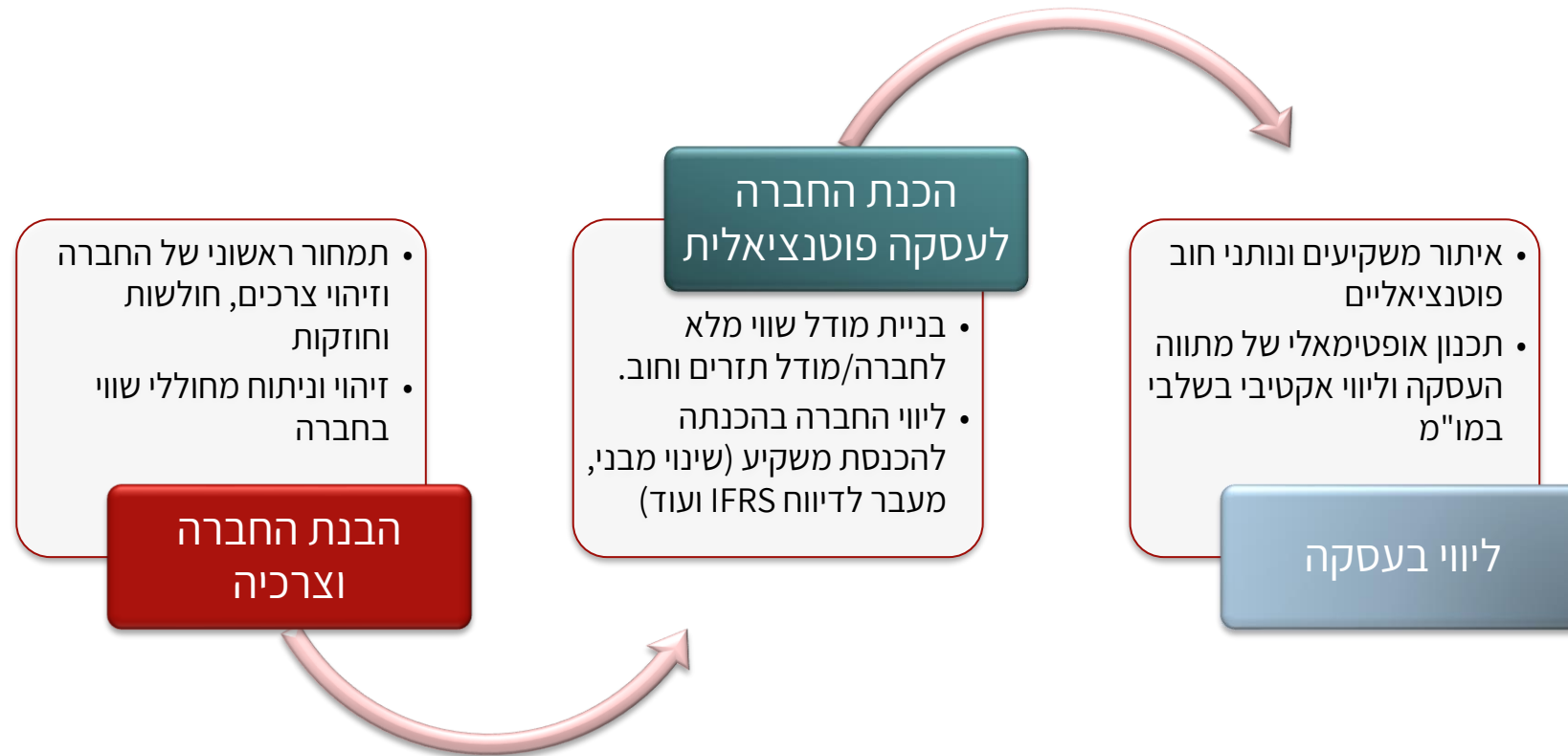
# תמחור חברות בענף – הערכת שווי

דמי ניהול מהוונים	זמן להיוון	סך הוצאות התקורה בהתחשב במקדם	אחוז מהוצאות הנהלה וכלליות	אלפי ₪
3,684	0.5	3,828	100%	2022
3,411	1.5	3,828	100%	2023
3,158	2.5	3,828	100%	2024
3,509	3.5	4,594	120%	2025
3,249	4.5	4,594	120%	2026
<b>17,010</b>				<b>סה"כ תביעת ניהול</b>
	פרמיית ייזום			
<b>3,402</b>	80%			<b>סה"כ תביעת ניהול</b>

הוצאות הנהלה וכלליות (אלפי ש"ח)	מהות הוצאה
	הוצאות נוכחיות:
2,978	משכורות
327	רכבים
177	נלוות לרכבים
1,490	משרד וכלליות
<b>4,972</b>	<b>סה"כ הוצאות נוכחיות</b>
-	סה"כ הוצאות עתידיות
<b>4,972</b>	<b>סה"כ הוצאות תקורה לאחר התאמה</b>
(1,143)	מגן מס
<b>3,828</b>	<b>סה"כ הוצאות תקורה לאחר מגן מס</b>

# שת"פ בטא פייננס ומרכז הנדל"ן - ליווי חברות נדל"ן

- בטא פייננס ומרכז הנדל"ן חברו יחד על מנת להעניק מעטפת ליווי מלאה לחברות נדל"ן בדגש על חברות ייזום והתחדשות עירונית בהכנסת משקיעים באקוויטי ובחוב.
- השותפות באה לתת מענה להיעדר הידע הפיננסי והמימוני של חברות הנדל"ן לאמוד את שווין ולממן את פעילות החברה בצורה הנכונה להם ביותר.



# שת"פ בטא פייננס ומרכז הנדל"ן - ליווי חברות נדל"ן

## שלב ג'- ליווי בעסקאות



מטרת שלב זה הינה ליווי הלקוח באיתור משקיעים פוטנציאליים או חברות מטרה פוטנציאליות וליווי בעסקה

+ איתור חברות פוטנציאליות להשקעה וליווי הקונה מול אותם חברות עד לסגירת עסקה.

+ איתור משקיעים מקומיים, לרבות מוסדיים, סמי מוסדיים, חברות נדל"ן או משקיעים אחרים וליווי החברה אשר מחפשת השקעה מול אותם גופים עד לסגירת עסקה.

+ ליווי אקטיבי בשלבי המו"מ של המיזוג והרכישה

+ תכנון אופטימאלי של מתווה העסקה

## שלב ב'- ליווי הלקוח



מטרתו שלב זה הינה ליווי הלקוח לעבר השקעת אקוויטי/חוב לפי צרכיו האסטרטגים של הלקוח.

+ בניית מודל פיננסי (שווי) מלא לחברה.

+ בניית מודל תזרים לחברה/מודל חוב.

+ ליווי במעבר לדיווח עפי כללי חשבונאות IFRS.

+ ליווי בבניית תכנית אסטרטגית ארוכת טווח לחברה

+ ליווי בשינוי מבני בחברה

## שלב א'- מיפוי וסינון



מטרתו שלב זה הינה מיפוי וסינון לקוחות והבנת הצרכים העתידיים שלהם.

לאחר ביצוע השירות תתקבל החלטה האם להמשיך בליווי הלקוח ואם כן לאילו כיוונים אפשר לקחת את החברה ואילו שירותים אפשר להעניק לה.

השירות המוצע בשלב זה:

+ בניית מודל תמחור ראשוני (שווי אינדקטיבי)

+ זיהוי צרכים, חולשות ונקודות UPSIDE

+ סקירת הדוחות הכספיים, זיהוי וניתוח מקורות מחוללי שווי

## Beta Finance

הוקמה על ידי שלושה שותפים בעלי ניסיון עשיר ואיכותי בפרויקטים בחזית עולם העסקים הישראלי. הכוח הניהולי הנ"ל נותן מענה לצרכים רחבים של לקוחותינו בתחומי הייעוץ והניהול.



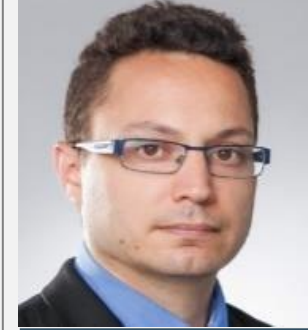
יגאל קוקושקין



צח קסוטו



שגיא בן סימון



יניב אבדי

שותפים

ישראל, אמינות  
ומקצועיות **β**

ייעוץ  
מקצועי **β**

נגישות לידע אינסופי  
בכל התחומים **β**

רשת קשרים  
ענפה **β**



עידו זינרייך  
מנהל מחלקת נדל"ן



עינת קטנר  
ראש צוות



אור כורם  
דירקטור

# Beta Finance - מגוון השירותים שאנו מציעים

## M&A



- + הכנת תוכניות עסקיות
- + הכנת KIT למשקיעים הכוללת: One Page, Business Plan, Investor Presentation
- + איתור חברות פוטנציאליות לרכישה בארץ ובחו"ל
- + איתור משקיעים מקומיים ובינלאומיים
- + בחינת כדאיות העסקה או שיתוף פעולה
- + ליווי אקטיבי בשלבי המו"מ של המיזוג והרכישה
- + תכנון אופטימאלי של מתווה העסקה
- + איתור משקיעים לחברות סטארטפ

## Project Finance



- + ליווי וייעוץ פיננסי בהכנת מכרזים, בפרט בשיתוף בין המגזר הציבורי והפרטי
- + גיוס חוב בכיר, נחות והון עצמי
- + בניית מודלים פיננסיים מורכבים
- + Model Auditing - שירותי בקרה למודלים פיננסיים ועסקאות
- + ניהול מו"מ מול בעלי עניין (Lenders, O&M, EPC)
- + בדיקת התאמה ל-PPP
- + בחינת כדאיות ומימון לפרויקטים
- + ניתוח וניהול סיכונים פיננסיים
- + בנקאות השקעות בתחום התשתיות
- + ייעוץ רגולטורי
- + ליווי בעסקאות מימון מורכב (Structured Finance)

## Transaction Services



- + בדיקת נאותות פיננסית וכלכלית
- + VDD - Sell-side Due Diligence
- + ליווי חברה בתהליך בדיקת הנאותות לרבות ייעוץ וסייוע בגיבוש עמדת החברה לחשיפות/הערות שהעלו בתהליך בדיקת הנאותות
- + דו"ח חשיפות מצומצם למשקיע
- + ייעוץ ובנייה של חדר מידע (Data Room)

## Corporate Finance



- + הערכת שווי לדיווח כספי, בטוחה, דיווח לרשויות ועוד.
- + בחינה לירידת ערך חשבונאית Impairment Testing
- + חוות דעת לביהמ"ש או/ו לברורות לצרוך כימות נזקים, בחינת סבירות הסכם הפשרה
- + הקצאת עלות רכישה (PPA) בהתאם לדרישות החשבונאיות
- + Fairness Opinion



# עבודות אחרונות בענף הנדלן

קבוצת בראל



אקרו נדלן

אקרו נדל"ן

אדם שוסטר



בנייני עיר הלבנה



אנשי העיר



סלע בינוי



איסתא נכסים



אלמוג כ.ד.א.י



האחים דוניץ



בוני התיכון התחדשות עירונית



שפונדר פדלון



מנרב



האחים נוימן



קבוצת ב.ס.ט.



בית וגג





# תודה

