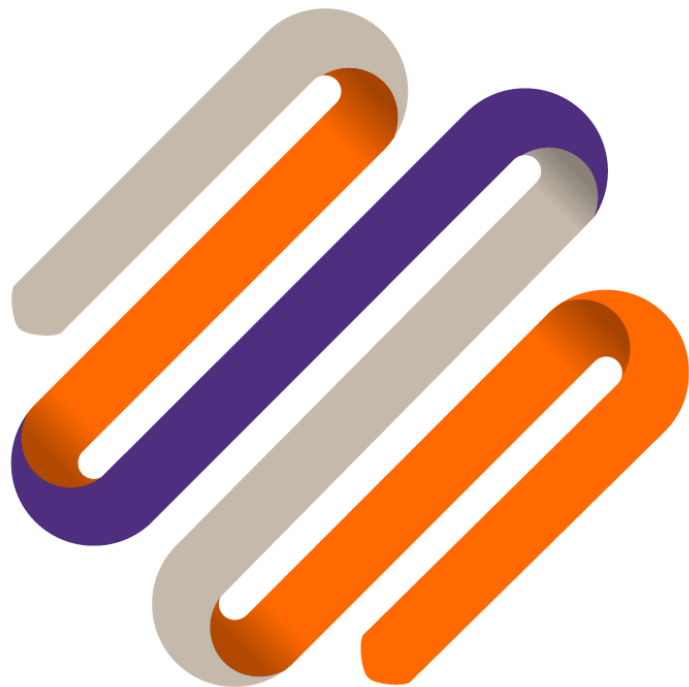


תמחור עסקאות ומחיר הכסף בימי קורונה



רו"ח שלומי ברטוב
שותף, מנכ"ל פאהן קנה יועצים

נושאים לדיון

1. תמונת מצב בענף הנדל"ן

- ענפי הנדל"ן השונים
- תרחישי יציאה אפשריים ממשבר הקורונה
- מדד הנדל"ן בתקופת הקורונה
- מכפילי הון של חברות נדל"ן בישראל בעת הקורונה
- חוב פיננסי מול שווי שוק

2. תמחור עסקאות נדל"ן

- חששות מרכזיים בתמחור עסקאות נדל"ן
- תזרים מזומנים עתידי
- נתוני שוק
- מספר עסקאות

3. מחיר הכסף בימי הקורונה

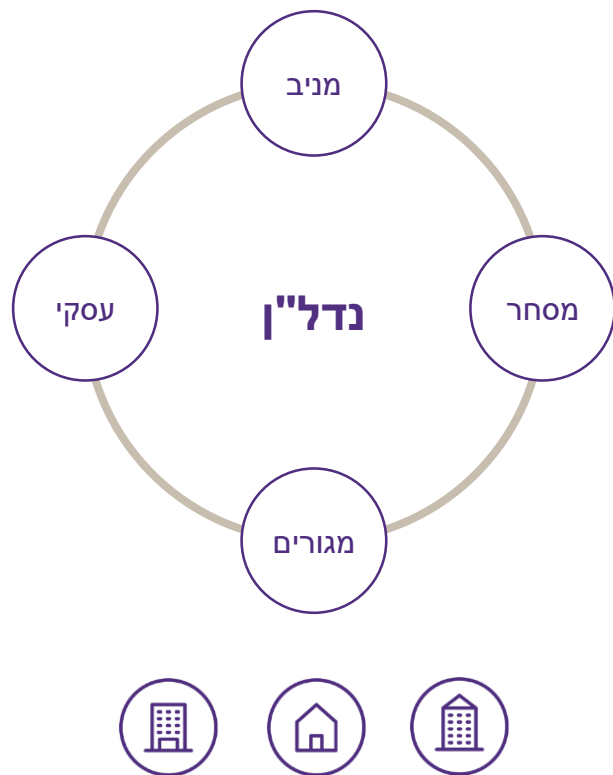
- תגובת בנקים מרכזיים למשבר הקורונה
- חשיבות דירוג אשראי של ישראל
- מרווחי ותשואות האג"ח (מחיר הכסף) בתקופת הקורונה
- ריביות על חוב לתחום הנדל"ן
- הלוואות בערבות מדינה בעת הקורונה

4. סיכום

- מימון ונדל"ן בעת הקורונה - צעדים מעשיים

1. תמונת מצב בענף הנדל"ן

ענפי הנדל"ן השונים

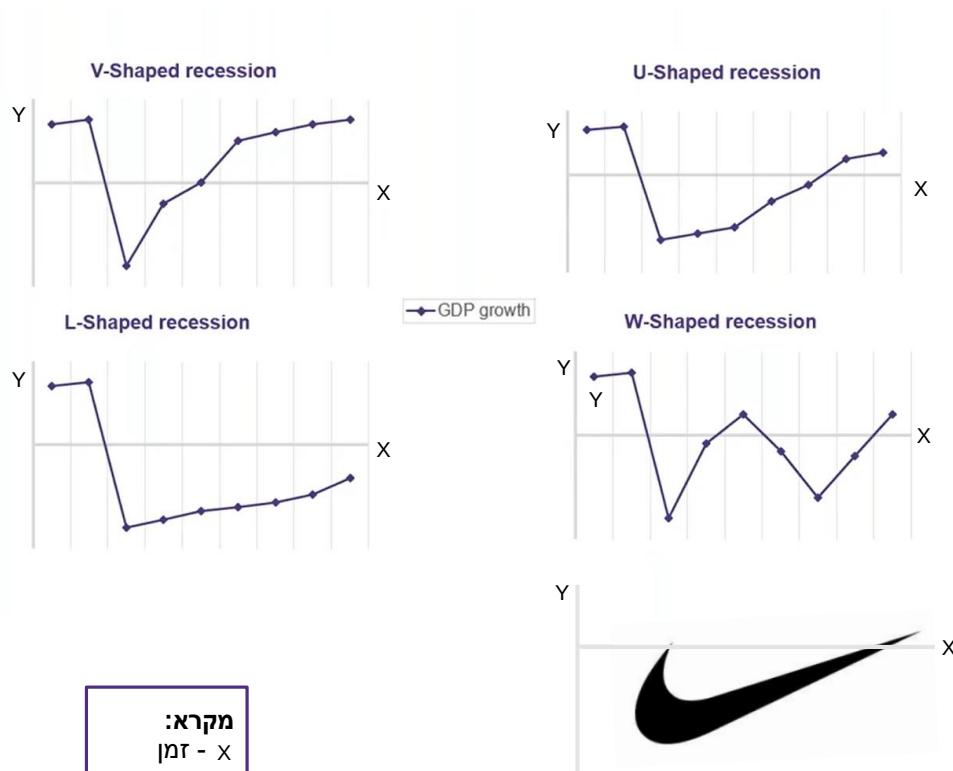


- מניב (משרדים)
- מסחר (קניונים, שטחי מסחר, חנויות)
- מגורים
- עסקי (תעשייה, מלונאות, לוגיסטיקה, מסעדות)

ענפים משיקים

- תשתיות (תחבורה, אנרגיה וכו')
- נותני שירותים (ייזום, קבלנים וכו')
- מוצרים לתחום הנדל"ן
- נדל"ן שיתופי

תרחישי יציאה ממשבר הקורונה



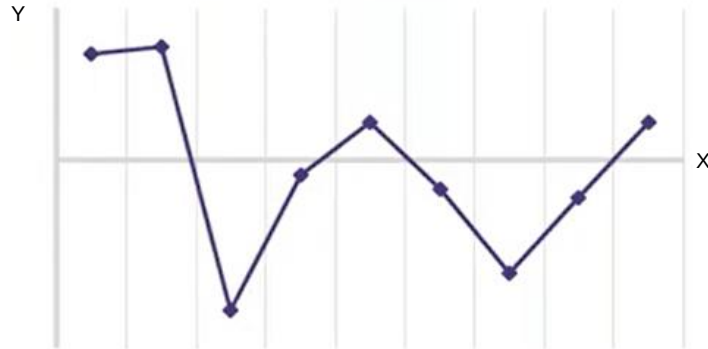
בימים כתיקונם, הנהלות החברות היו מתכננות תחזית תזרימי מזומנים, אשר משקפת את תנאי השוק עבור החברה.

לאור המצב החדש יש צורך לבצע בחינה מעמיקה של תזרים מזומנים בתרחישים שונים.

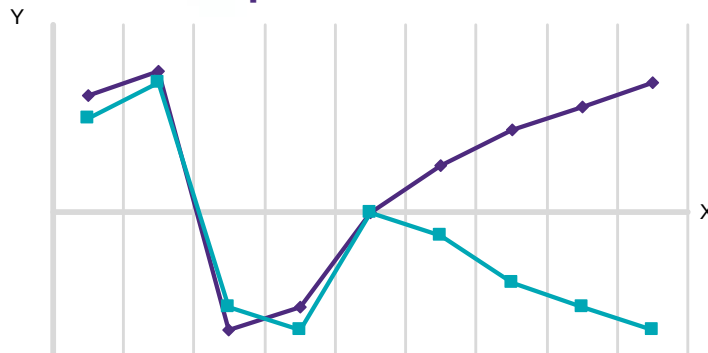
במקום לתכנן תחזית אחת, ניתן לבחון מספר תרחישים, אשר מביאים בחשבון את חומרת ההשפעות של נגיף הקורונה.

סוגיות יציאה מהמשבר

W-Shaped recession



K-Shaped recession



תרחיש ה-W-shaped - תרחישי ה-W מתחילים כמו תרחישי ה-V, אך תוך פרק זמן קצר נראים שוב סימני המשבר וחוסר הצלחה לייצב את המצב הכלכלי.

תרחיש ה-K-shaped - התרחיש מניח כי חלק מהענפים יתאוששו בעוד שמצב הענפים האחרים יורע (לא ישרדו).

מדד הנדל"ן בתקופת הקורונה

+7%

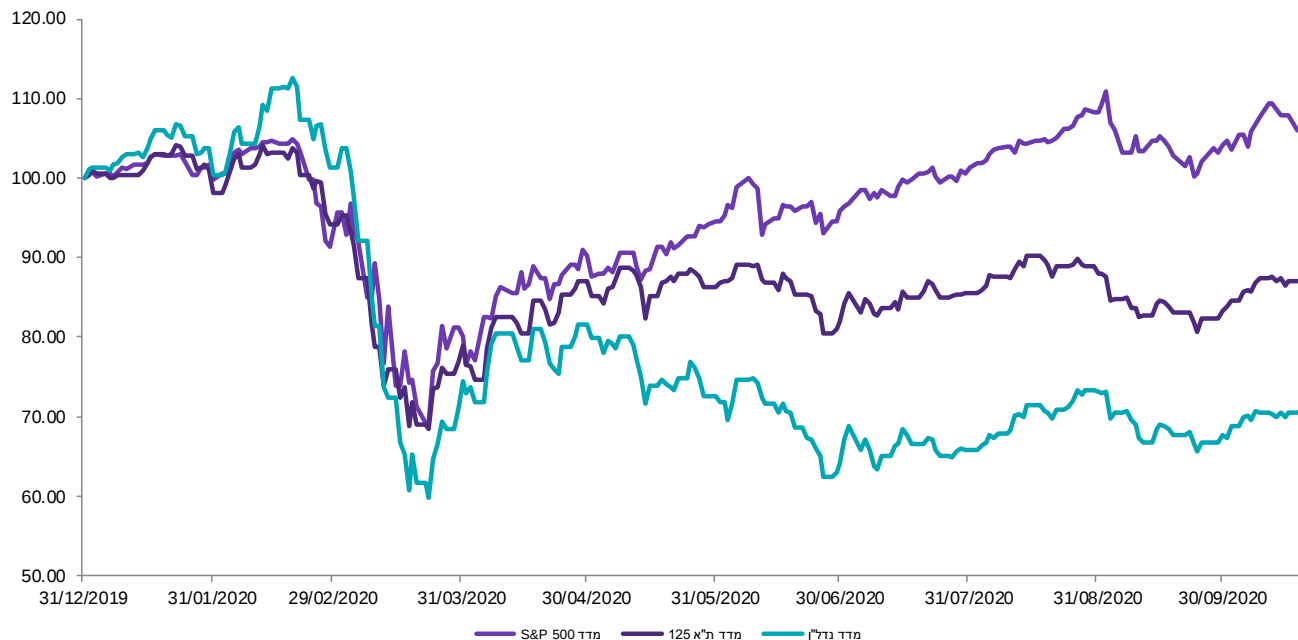
גידול במדד S&P
ביחס לתחילת
השנה

-12%

ירידה במדד ת"א
125 ביחס
לתחילת השנה

-30%

ירידה במדד
הנדל"ן בישראל
ביחס לתחילת
השנה



מדד החברות הציבוריות בענף הנדל"ן בישראל ירד בתקופת הקורונה

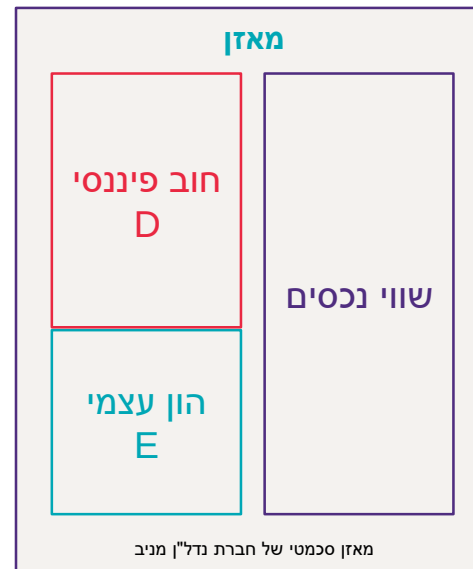
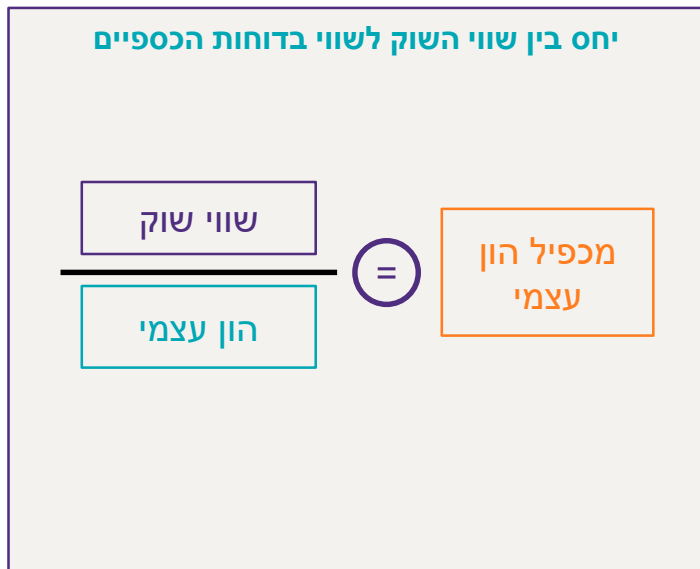
מכפילי הון של חברות נדל"ן בישראל בעת הקורונה

מכפיל ההון (יחס שווי שוק להון עצמי) של חברות הנדל"ן קטן לעומת תחילת השנה, זאת כתוצאה מקיטון בשווי השוק

מכפיל הון ליום 30.09.2020	מכפיל הון ליום 30.06.2020	מכפיל הון ליום 31.03.2020	מכפיל הון ליום 31.12.2019	% שינוי בשווי שוק	שווי שוק במיליוני ש"ח ליום 30.09.2020	שווי שוק במיליוני ש"ח ליום 31.12.2019	
1.03	1.06	1.37	1.65	-39%	18,555	30,621	עזריאלי קבוצה
0.73	0.86	0.89	1.40	-50%	5,242	10,460	מליסרון
1.01	1.01	1.34	1.56	-37%	5,982	9,551	אמות
0.91	0.92	1.10	1.49	-38%	5,823	9,432	אלוני חץ
0.61	0.64	0.90	1.12	-48%	4,455	8,523	איירפורט סיטי
0.88	0.86	1.10	1.38	-32%	5,191	7,666	מבנה
0.38	0.45	0.78	0.86	-70%	2,097	7,050	גזית גלוב
1.60	1.46	1.72	2.09	-25%	4,232	5,671	גב ים
0.97	0.91	0.98	1.22	-24%	3,768	4,955	ביג
0.74	0.71	0.80	1.19	-37%	2,996	4,789	אפי נכסים
1.47	1.33	1.39	1.86	-22%	3,352	4,271	אשטרם קבוצה
0.91	0.81	1.11	1.31	-33%	2,741	4,108	ישרם
0.54	0.45	0.52	0.79	-38%	2,297	3,708	אלרוב נדל"ן
0.85	0.85	1.16	1.39	-39%	2,248	3,680	ריט 1
0.66	0.71	0.70	1.08	-29%	2,187	3,075	סאמיט
0.89	0.87	1.06	1.36	-38%			מוצע

מקור: Bloomberg, עיבוד פאהן קנה.

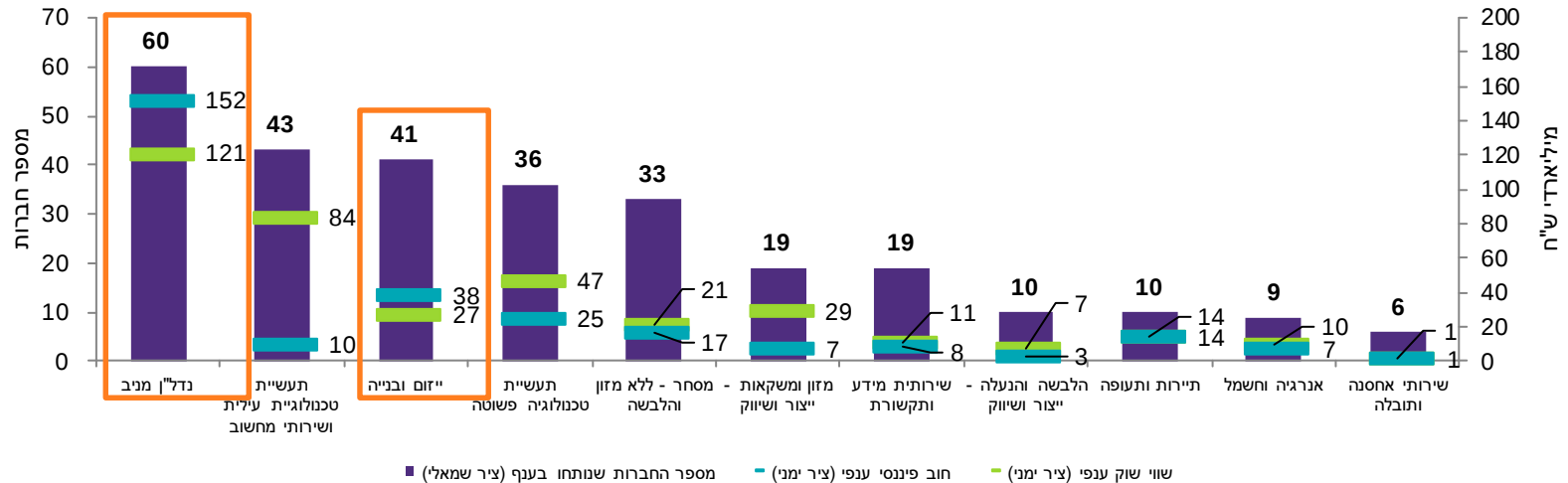
מאזן של חברת נדל"ן מניב ומכפיל הון עצמי



בחלק מהחברות הפועלות בענף הנדל"ן גובה החוב הפיננסי הינו גבוה יותר משווי השוק של החברה

חוב פיננסי מול שווי שוק

- יותר ממחצית של החוב הפיננסי הינו של חברות הנדל"ן המניב
- בחברות הנדל"ן רמת החוב הפיננסי גבוהה משווי השוק
- קיימות השפעות הדדיות בין ענף הנדל"ן וגורמי המימון שלו



מקור: דו"ח היציבות הפיננסית של בנק ישראל (המחצית הראשונה של שנת 2020), עיבוד פאהן קנה.

תמונת מצב בענף הנדל"ן

- 1 הקורונה גרמה להפרת שיווי משקל בכלכלה
- 2 המצב יכול להוביל משקיעים לחפש השקעות חליפיות – במקום להשקיע במשרדים, להשקיע בתשתיות
- 3 נצפתה ירידה במדד הנדל"ן בישראל ביחס לתחילת השנה (30%)
- 4 נצפתה ירידה במכפילי הון עצמי של חברות הנדל"ן בישראל

2. תמחור עסקאות נדל"ן

חששות מרכזיים בתמחור עסקאות נדל"ן

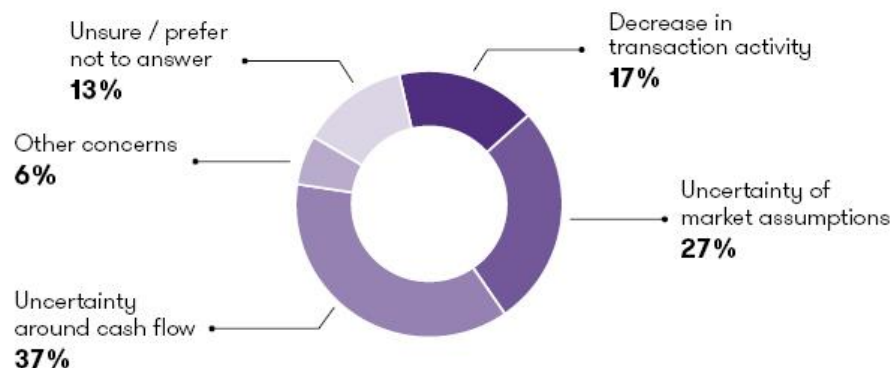
החששות העיקריים לגבי עסקאות נדל"ן
הינם:

1 אי וודאות לגבי תזרים מזומנים עתידי

2 חוסר וודאות לגבי הנחות השוק
(לרבות מחיר ההיוון ושיעורי תשואה)

3 ירידה בכמות העסקאות

What is your greatest concern for your real estate at this time?



תמחור עסקאות נדל"ן: תזרים מזומנים עתידי

תמחור עסקאות נדל"ן בעידן הקורונה

- כאמור, הקורונה גרמה להפרת שיווי משקל בכלכלה
- נכסים מסחריים עומדים להשכרה
- כיום מתפתחים מודלים חדשים כגון עבודה מרחוק, קניות באינטרנט שמקטינה את הצורך בהגעה למקומות מסחר



אפקט הקורונה: זארה תסגור 1,200 חנויות

כחלק מהמאמצים להגביר את המכירות באונליין בגלל ההשפעה של התפשטות הקורונה ברחבי העולם, הודיעה ענקית האופנה כי תסגור סניפים באירופה ובאסיה

היילי יעקביהנדלסמן //

פורסם ב: 14:51 11.06.2020 | עודק ב: 15:24 11.06.2020 7



בצל משבר הקורונה: רנואר נוטשת את קניון TLV

רנואר הפעילה בקניון שתי חנויות בשטחים רחבים - רנואר, וטוונטי פור סבן



שני מוזס 02.06.2020

גלובס

הפרמטרים שמשפיעים על תמחור עסקאות נדל"ן

ניתוח של עסקאות נדל"ן לפי הפרמטרים להלן מאפשר להבין יותר טוב את הסיכון הפיננסי

הערכת סיכון מיקום	השפעה על דוח רווח והפסד	השפעה תפעולית	תמהיל שוכרים	מידת סיכון פיננסי
נכס 1	גבוה	\$405K	בינונית	נמוך
נכס 2	בינוני	\$120K	גבוה	נמוך
נכס 3	בינוני	\$125K	נמוך	בינוני
נכס 4	גבוה	\$350K	בינוני	בינוני
נכס 5	נמוך	\$60K	נמוך	גבוה

לכל נכס מאפיינים ייחודיים המשפיעים על מידת הסיכון הפיננסי שלו

ניתוח באמצעות כלי BI

בינה עסקית (BI)

הפיכת נתונים לתובנות והזדמנויות

BI מתמקד בנתונים – ומאפשר להפוך אותם לנכס תחרותי כאשר מתאפשר להמיר אותם למידע שימושי אשר מוביל לשיפור בתהליך קבלת ההחלטות.

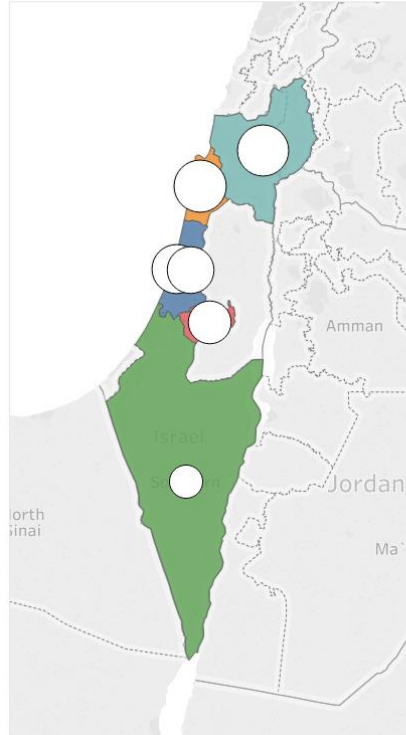
• ניתוח באמצעות כלי BI מאפשר:

- הצגת נתונים באופן ויזואלי המאפשר זיהוי מגמות
- הצלבת נתונים ממספר רב של מקורות
- שיפור נגישות ואיכות הנתונים
- הגברת השקיפות

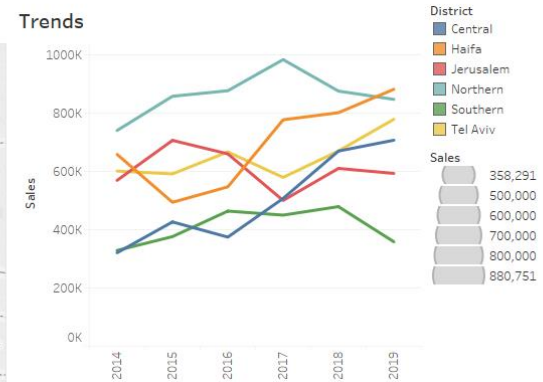
דוגמה להמחשה

רשת עם מספר נכסים יכולה להשתמש בכלי BI לצורך בחינת הפעילות שלה, באמצעות יצירת ניתוחים ויזואליים המציגים את מדדי הביצוע העיקריים אשר החברה מסתמכת עליהם לצורך הערכת הנדל"ן וניהול הנדל"ן אשר בבעלותה או אשר אותו היא שוכרת.

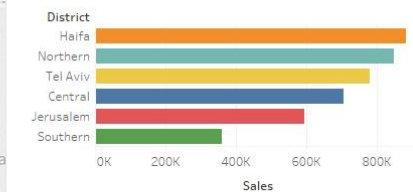
Map



Trends



Bar Chart



בחינת תזרים מזומנים עתידי של נדל"ן באופן מקיף ודינמי

כיום הכלליים המסורתיים של בחינת תזרים מזומנים עתידי בגין נדל"ן השתנו. ישנם מספר פקטורים משמעותיים שיש לבחון בעת ביצוע הערכה זו, כגון:

- שקלול **מרכיבים של אי ודאות** - "מה שהיה הוא לא מה שיהיה"
- בחינת **השפעות פרטניות** (מגזר, סוג נכס, מיקום, מידת צליחת המשבר)
- בחינת השפעת **תרחישים** שונים על **תזרים המזומנים העתידי**
- בחינה האם **הערכות ההנהלה** והנתונים הינם ריאליים בהתחשב בנסיבות
- **ניתוח הסכמים** לפי התרומה ונטל ההכבדה שלהם בתקופה זו, לרבות איתור ובחינת תחנות יציאה מהסכמים אלו (בחינת תשלום דמי ביטול)/**אפשרות לשיפור תנאים**.

תמחור עסקאות נדל"ן: נתוני שוק

שיעורי תשואה בנכסים מניבים - לפני הקורונה

סקירת שיעורי תשואה בנכסים מניבים

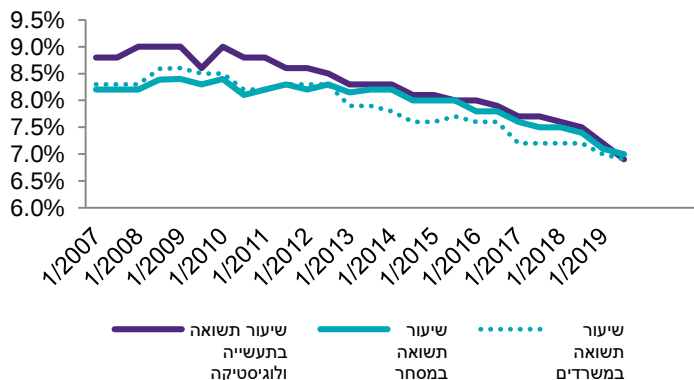
H2/19

7.0%	משרדים
6.9%	מסחריים
6.9%	תעשייה ולוגיסטיקה

מקור: השמאי הממשלתי.

- שיעור התשואה הוא היחס שבין ההכנסה השנתית, אשר נצמחת מהשכרת נכס, לבין שוויו.

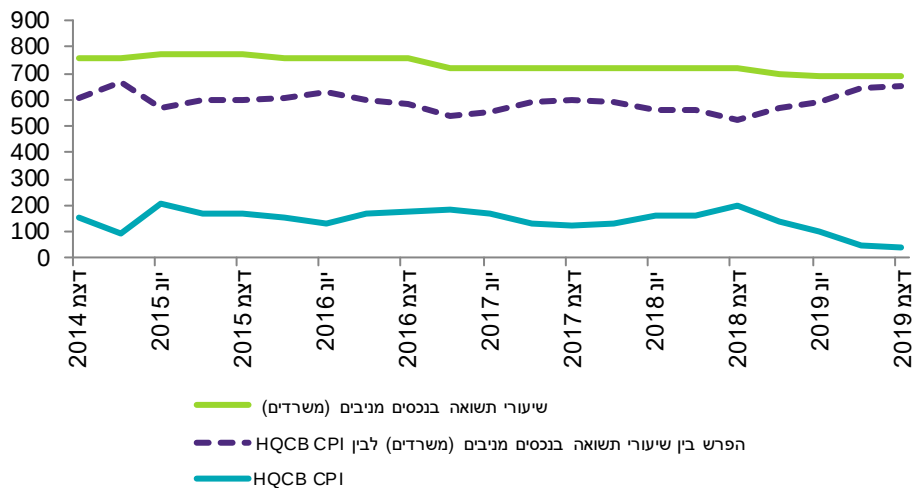
- במחצית השנייה של שנת 2019, נצפתה ירידה בשיעורי התשואה בכל סוגי הנכסים המניבים לעומת השיעורים שנצפו במחצית הראשונה של שנת 2019, בהמשך למגמת ירידה בשנים האחרונות.



מקור: פרסום השמאי הממשלתי הראשי, 11.08.2020.

שיעורי תשואה בנכסים מניבים אל מול HQCB

- ניתן לראות כי במהלך השנים שיעור התשואה בנכסים מניבים הינו מעל לשיעורי תשואה של HQCB (אג"ח קונצרני באיכות טובה).
- הירידה בתשואות בעבר הייתה קורלטיבית לירידה בתשואות האג"ח בשוק.



מקור: שיערי ריבית, פרסום השמאי הממשלתי הראשי, 11.08.2020.

תמחור עסקאות נדל"ן: מספר עסקאות

מספר עסקאות M&A בתחום הנדל"ן

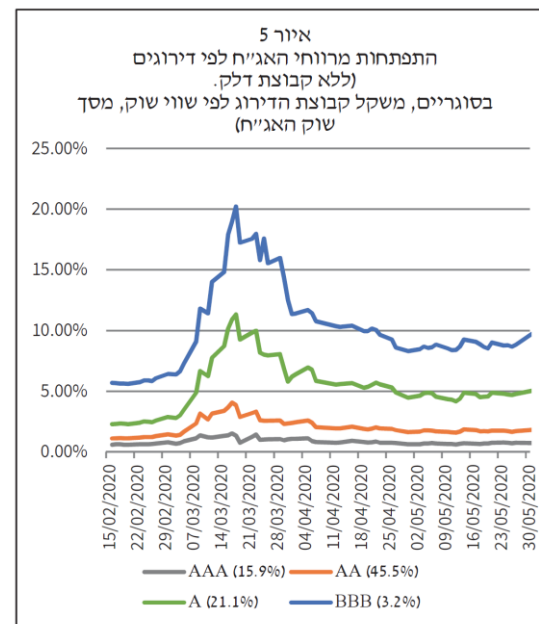
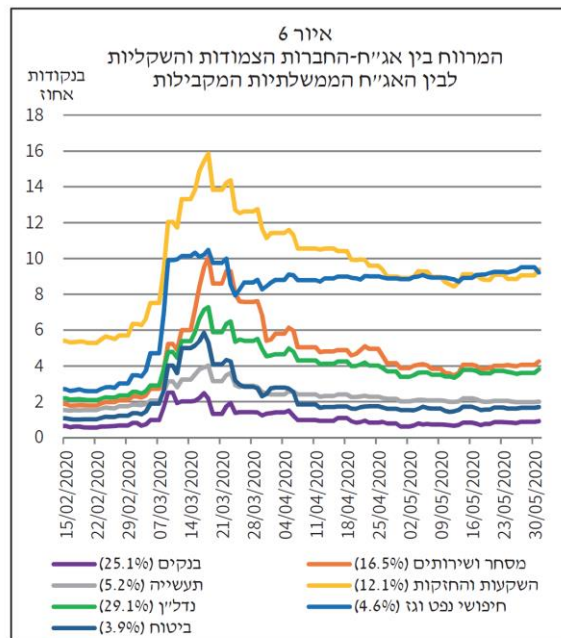


הערה: לצורך חישוב מספר עסקאות לשנת 2020 בוצע גילום, הואיל ונתוני העסקאות לשנת 2020 כוללים נתוני עסקאות עד סוף חודש אוקטובר (ולא לשנה שלמה). מקור: בלומברג, עיבודי פאהן קנה. העסקאות הינם בהיקף של מעל 5 מיליון דולר.

- בתקופת הקורונה נרשם קיטון של כ- 40% – 50% במספר העסקאות ה-M&A בענף הנדל"ן
- חלק מהעסקאות הן כתוצאה מקשיים פיננסיים של בעלי הנכסים

3. מחיר הכסף בימי הקורונה

מרווחי האג"ח (מחיר הכסף) בתקופת הקורונה

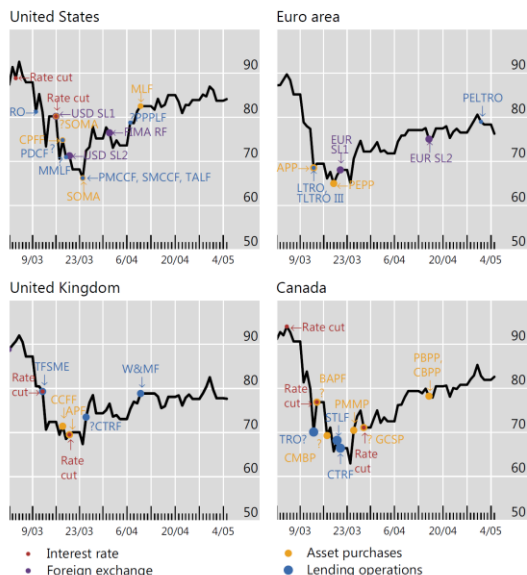


מקור: בנק ישראל.

בתקופת הקורונה הייתה עליה במחיר הכסף ומגמת התמתנות מתחילת המשבר

תגובת בנקים מרכזיים למשבר הקורונה

מדדים והכרזות על מדיניות מוניטארית



מדדי המניות המוצגים בתרשים לעיל הינם: מדד S&P 500 עבור ארה"ב, מדד STOXX Europe 600 עבור אזור האירו, מדד FTSE 100 עבור בריטניה ו- S&P/TSX Composite עבור קנדה.
מקור: Bank for International Settlements.

- בנקים מרכזיים נקטו במגוון צעדי ייצוב על מנת להבטיח את המשך פעילותם התקינה של השווקים הפיננסיים ולתמוך בזרימת האשראי.
- הורדת ריבית לבנקים (אף לריבית שלילית)
- הרחבה מוניטארית
- רכישת אג"ח ממשלתי
- רכישת אג"ח קונצרני
- תוכניות ממשלתיות להלוואות לעסקים
- חידוש תכנית הלוואות לטווח ארוך למערכת הבנקאית
- תכנית להקלת תנאי האשראי לעסקים קטנים ובינוניים
- תכניות נוספות לטיפול בקשיי נזילות שפוגעות במערכת הפיננסית עקב משבר הקורונה (דחיית החזרי הלוואות)

חשיבות דירוג אשראי של ישראל

- דירוג האשראי של ישראל משפיע באופן ישיר על מנפיקים אחרים במשק לרבות: בנקים, חברות וגופים ציבוריים.

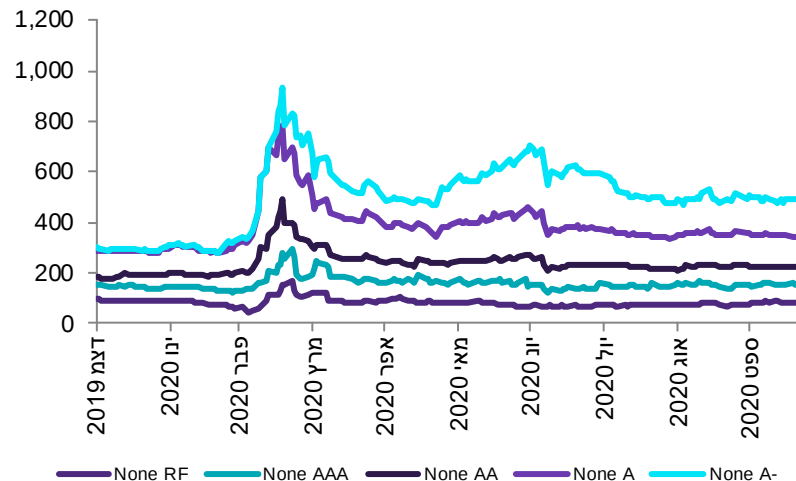
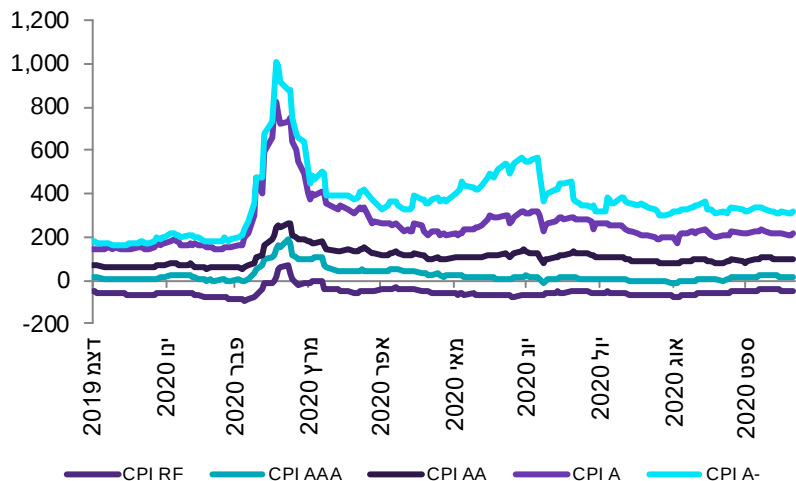
השפעה על החלטתם של משקיעים זרים - דירוג האשראי של המדינה מעיד על מצבו המקרו-כלכלי של המשק ומשפיע על החלטתם של משקיעים זרים האם לפעול בו.

השפעה על דירוג חברות ממשלתיות ופרויקטי תשתית - במקרים מסוימים המדינה נותנת ערבות לחוב של חברות במשק והסיכון שלהן מושפע מרמת הסיכון של המדינה.

חשיבות דירוג
האשראי של ישראל

דירוג אשראי טוב מאפשר למדינה לגייס כספים בריבית נמוכה

תשואות אג"ח (מחיר הכסף) בתקופת הקורונה



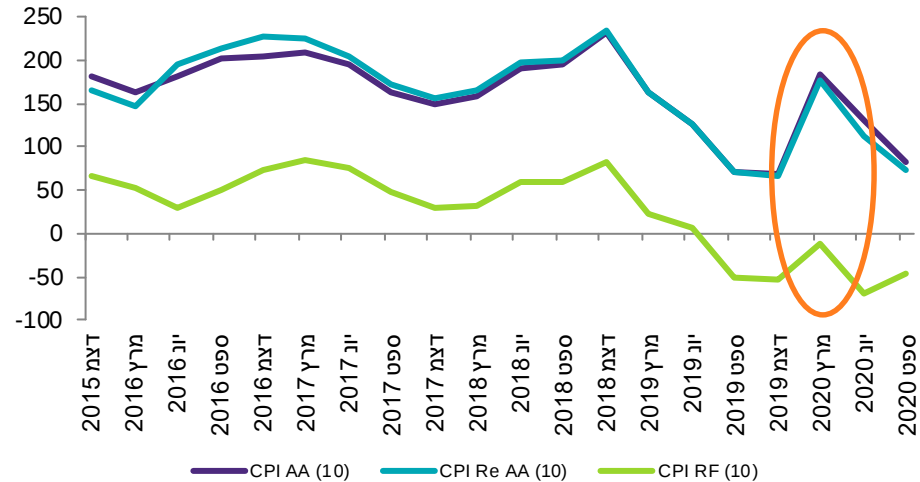
מקור: שער ריבית.

ניתן לראות כי בתקופת הסגר השני לא נרשמה עליה חדה בתשואות כמו בתחילת המשבר

ריביות על חוב לתחום הנדל"ן

מחיר הכסף בימי הקורונה

- מחיר זול (עד מתי?)
- מאפשר גיוס חוב על מנת לאפשר התאוששות לחברות



ככל שהדירוג של המדינה יישאר דירוג גבוה זה יעזור להמשיך לגייס חוב בריביות נמוכות ואפילו אפסיות

הלוואות בערבות מדינה בעת הקורונה

מסלול ייעודי - סיכון מוגבר

מסלול המיועד לעסקים בסיכון מוגבר שמטרתו להרחיב את הסיוע הניתן לעסקים נוספים

- מיועדת לעסקים חדשים או עסקים שנפגעו והינם בסיכון מוגבר

לעסקים חדשים* אשר מחזור הפעילות שלהם אינו עולה על 500 אלפי ש"ח במועד הגשת הבקשה.

- יועמד סכום שלא יעלה על הגבוה מבין 8% מההוצאות המצטברות או 300 אלפי ש"ח

או לחלופין, לעסקים שנפגעו והציגו ירידה של 50% ומעלה במחזור המכירות והינם ברמת סיכון גבוהה מאלה במסגרת המסלול הכללי ואין להם יכולת תזרימית עצמאית**:

- עסקים שפעילותם נפגעה כלכלית בצורה גובה הלוואות במסגרת המסלול המוגבר יהיה עד 30% מהמחזור השנתי או עד 10 מיליון ש"ח

* עסקים שהוקמו או החלו פעילותם החל מיום 1 באוקטובר 2019 ועד ליום 1 באפריל 2020.

** מלאו התנאים מפורטים בפרסומי קרן הלוואות לעסקים לסיוע בקושי התזרימי שנוצר בעקבות התפשטות נגיף הקורונה.

קרן הלוואות ייעודית לסיוע לעסקים

מיועדת לעסקים שנקלעו לקשיים תזרימיים בפעילות העסק כתוצאה מהתפרצות נגיף הקורונה והשלכותיו הכלליות על העסק:

- הלוואה לתקופה של עד חמש שנים.
- דחיית תשלומי הקרן עד 12 חודשים
- פיקדון של 5%

לעסקים בעלי מחזור של עד 400 מיליון ש"ח לעסקים בעלי מחזור של מעל 200 מיליון ש"ח*

- עד 8%, עד סכום מקסימלי של 100 מיליון ש"ח
- עד 30%, עד סכום מקסימלי של 20 מיליון ש"ח

תשלום ריבית על ידי המדינה בשנה הראשונה

- החל מהשנה השניה ואילך ריבית ממוצעת בגובה של פריים +1.5%

* המעסיקים לפחות 100 עובדים בישראל לפחות 50% מהנכסים היצרניים או הקניין הרוחני רשומים בישראל

פערי תזרים - מסלול כללי - הון חוזר

לבעלי מחזור שנתי של עד 100 מיליון ש"ח

- הלוואה לתקופה של עד חמש שנים.

פיקדון של עד 25% מגובה ההלוואה

- 500,000 ש"ח או עד 8% מהמחזור השנתי, הגבוה מביניהם

דחיית תשלום הקרן עד 6 חודשים

- ריבית מקובלת במערכת הבנקאית להלוואות מסוג זה, עפ"י שיקול דעתו של הבנק ובאישור ועדת האשראי



הלוואות בערבות מדינה בעת הקורונה

הבנקים לא ממהרים להלוות כסף לקבלנים

יותר משליש מהבקשות של עסקים שאינם בסיכון לא אושרו ע"י הבנקים

ניתוח הבקשות להלוואות מהקרן לעסקים קטנים ובינוניים מציג את פרופיל בעלי העסקים המבקשים עזרה מהמדינה, מאז היקמה הקרן בחדש יוני האחרון. במסגך שנשלח לרדישת ועדת הכספים נחשף לראשונה כי במסלול הכללי, שבו הוגשו 70 בקשות ומעלה, אושרו, בין היתר, 52% מהבקשות של בעלי קיוסקים ודוכנים, 60% מבקשות של גני הילדים, 65% מבקשות חנויות הבגדים ו-76% מבקשות חנויות ההנעלה. במסלול המוגבר, לעסקים שנמצאים במצב קשה יותר (בסיכון) בשל מגפת הקורונה, אושרו 49% מבקשות קבלני הבניין להלוואות, 75% לבעלי עסקים בתחום הפרוסים, 81% לבעלי מסעדות, 91% לבעלי בתי קפה ו-94% לעוסקים בפעילויות בתחום הנדל"ן.

מקור: גלובס.



מקור: קרן הלוואות לעסקים לסיוע בקושי התזרימי שנוצר בעקבות התפשטות נגיף הקורונה

עד היום ניתנו כ- 1.5 מיליארד ש"ח מקרן לעסקים גדולים וכ- 20.9 מיליארד ש"ח מקרן לעסקים קטנים ובינוניים

4. סיכום

מימון ונדל"ן בעת הקורונה - צעדים מעשיים

משבר הקורונה מציב בפני עסקים ומגזרים רבים אתגרים מיוחדים בכל הנוגע למימון נדל"ן. ישנה אי וודאות גדולה בקשר למשך הזמן שיימשכו ההוראות שנוצרו בעקבות הנגיף, אולם ישנם מספר צעדים שניתן לנקוט כרגע על מנת להתמודד עם סוגיות במימון נדל"ן:

1. **הערכה והיערכות לאסטרטגית היציאה** - משך ואופן היציאה מהסגר - היערכות למספר תרחישים
2. **תחזית תזרים מזומנים** - בדגש על מגזר, סוג נכס, מיקום, מידת צליחת המשבר, תוך התחשבות במאפייני הנכס הפרטני
3. **מחירי הכסף ומימון** - עשיית שימוש בתמיכה הממשלתית שמנסה לייצב את השווקים ולהקטין את הריביות.
4. **תכנון תרחישים** - בחינת צפי תקבולים ותשלומים של מזומנים על פני תקופות זמן שונות כדי לקבל תחושה של כיצד יראו תזרים המזומנים העתידי ועמידה בקובננטים בתרחישים השונים. בחינת השפעת תרחישים שונים על התזרים ועל המימון של החברות.

כיצד אנחנו יכולים לסייע?

- **השירותים שלנו בתחום זה -**
- **ליווי עסקאות**
- **ייעוץ והכנת חוות דעת מומחה לבית משפט ובהליכי בוררות וגישור**
- **סיוע בהכנת תחזיות ותכנון תרחישים ותכניות הבראה ופירוקים**
- **הערכות שווי ובדיקות נאותות**

בנוסף, שירותים נוספים בתחום הקורונה -

- **סיוע לעסקים בכל הקשור לקבלת הלוואות בערבות מדינה**
- **הגשת בקשות לקבלת מענקי סיוע מהמדינה (פעילה שלישית)**
- **תמיכה מרשות החדשנות**

הצוות ממשרדנו

רו"ח מיקי בלומנטל

שותף מנהל
פאהן קנה יועצים בע"מ
Grant Thornton Israel
Mickey.Blumenthal@il.gt.com
+972-3-7106688



רו"ח שלומי ברטוב

שותף, מנכ"ל
פאהן קנה יועצים בע"מ
Grant Thornton Israel
Shlomi.Bartov@il.gt.com
+972-3-7111690



רו"ח רומן פלק

דירקטור בכיר, ראש תחום שווי הוגן
פאהן קנה יועצים בע"מ
Grant Thornton Israel
Roman.Falk@il.gt.com
+ 972-3-7111690



רו"ח שי עברון

דירקטור בכיר, ראש תחום Forensic
פאהן קנה יועצים בע"מ
Grant Thornton Israel
Shay.Evron@il.gt.com
+972-3-7111690



רו"ח מיכאל חלין

מנהל בכיר, ראש תחום DD
פאהן קנה יועצים בע"מ
Grant Thornton Israel
Michael.Halin@il.gt.com
+972-3-7111690



לילך בושמיץ

מנהלת מחלקת תמריצים
פאהן קנה יועצים בע"מ
Grant Thornton Israel
Lilach.Butchmits@il.gt.com
+972-3-7111690



© 2020 Fahn Kanne Consulting Ltd. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton International Ltd (GTIL) and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.

תודה רבה!