



אורי דהן ושות'
כלכלה, אקטואריה ופיננסים

מבחן עדיפות כלכלית בין שתי עסקאות נדל"ן

XXX מושב עובדים להתיישבות שיתופית אגש"ח בע"מ

יולי 2026



תוכן עניינים

1	רקע	4
2	אפיון העסקאות הנבחנות	5
2.1	אפיון שתי העסקאות	5
2.2	השוואת הפרמטרים בשתי העסקאות	6
3	מידע ענפי	7
3.1	מיקום ומחירי שכירות בסביבה	7
3.2	אפיון וסגמנטציה של המחירים בסביבה הקרובה ובשוק בכלל	8
3.3	תחזית וצפי להתפתחות המחירים	10
3.4	שיעורי תפוסה בסביבה הקרובה	10
4	מתודולוגיה	12
4.1	בניית מודל תזרים מזומנים (Cash Flow) מנוכה סיכון	12
4.2	חישוב ערך נוכחי נקי (NPV - Net Present Value)	12
4.3	ניתוח רגישות (Sensitivity Analysis) לעסקה הראשונה	12
5	בחינת העסקה העדיפה	14
5.1	תרחיש הכנסה מובטחת	14
5.2	נקודת האיזון בין התרחישים / העסקאות	15
5.3	התרחיש הסביר	16
5.3.1	תזרימי המזומנים לאגודה בשתי העסקאות	16
5.3.2	מחיר ההון	19
5.4	סיכום הממצאים	21
5.5	מבחני תקפות	22



אורי דהן ושות'

ייעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון

6	מידת שיפור הצדדים בעסקה 2 לעומת עסקה 1	23.....
6.1	השיפור במצבה של XXX (עסקה 2 מול עסקה 1)	23.....
6.2	האם השיפור של XXX גבוה, נמוך או שווה לשיפור של האגודה?	23.....
7	דרישות ותיקונים מוצעים למו"מ מול XXX	24.....
7.1	הגנה על האגודה	24.....
7.2	שיפור ההסכם לגובה התמורה של העסקה הראשונה	25.....
7.3	הפיכת ההסכם להוגן יותר	25.....
8	בחינת תקופת החזר השקעה של XXX	26.....
8.1	תרחיש 1 : מרכז לוגיסטי עצמי (XXX מממנת הבנייה)	26.....
8.2	תרחיש 2 : עסקת YYY (YYY מממנת בנייה)	26.....

נספחים



1 רקע

נתבקשנו להכין חוות דעת כלכלית לגבי שתי עסקאות שנעשו ע"י XXX מושב עובדים להתיישבות שיתופית אגש"ח בע"מ (להלן "האגודה") ולבחון איזו משתי העסקאות עדיפה כלכלית לאגודה.

לצורך כך קבלנו את ההסכמים והעקרונות הכלכליים לסיכומים שבין האגודה לבין חברת XXX, שותפה למיזם. בנוסף ולצורך הכנת חוות הדעת, אספנו, ריכזנו וניתחנו מידע ענפי ומידע נוסף הקשור בשתי עסקאות אלו.

מבחינה הכדאיות לשתי העסקאות התבססו על מתודות מקובלות, כמפורט בגוף חוות הדעת. יש לציין כי חוות דעת מסוג זה אינה מדע מדויק והיא נעשית על סמך נתונים ידועים מחד ותחזיות מאידך. מטרת חוות הדעת לשקף באופן סביר והוגן מצב נכון בזמן נתון, על כן גם חוות דעת זו נכונה בסמוך למועד כתיבתה ולא בטווח של זמן ממועד זה.

נבהיר כי הניתוח והממצאים המוצגים להלן אינו מהווה ייעוץ מכל סוג או ניסיון לצפות עתיד והוא נועד כדי לתת מענה לצרכי חוות דעת זו בלבד. חוות הדעת מיועדת לאגודה בלבד ואין לעשות בה שימושים ע"י אחרים. כמו כן אין בה משום ייעוץ או חוות דעת משפטית.

בחומרים והמידע שנתקבל מהאגודה נעשה שימוש ללא כל אימות, מתוך הנחה בסיסית שהמידע שהתקבל נכון ואמין. עבודה זו אינה מהווה בדיקת נאותות ואינה באה במקומה.

חוות הדעת כוללת אפיון לשתי העסקאות הנבחנות, מידע ענפי רלוונטי לבחינת הכדאיות, הצגת המתודולוגיה בה נעשה שימוש במסגרת חוות דעת זו, בחינה והמלצה לעסקה העדיפה כלכלית ומבחינת תקפות לממצאי העדיפות.

אף שלא נתבקשנו, מצאנו לנכון לדון בשני נושאים נוספים ומשלימים, שיש בהם לשפוך אור על הנושא מנקודות ראות נוספות:

האחד הוא מידת השיפור במצבה של חברת XXX בעסקה השנייה לעומת שיפור האגודה בעסקה זו.

הנושא השני הוא הצעת כיווני חשיבה לבחינה נוספת, במטרה לשפר את מצבה של האגודה בעסקה השנייה, ככל שעדיין מתקיים מו"מ וככל שהעסקה השנייה תיושם. כמו כן לאחר סיום הכנת טיוטת חוות הדעת נתבקשנו להתייחס לשאלת תקופת החזר השקעה על ידי XXX, השותפה, בשתי העסקאות.

מובן כי אין אנו נוטלים אחריות לנושאים הנוספים שצוינו ועל האגודה יהיה לבחון עצמאית את כיווני המחשבה המוצעים לבחינה, לרבות ההיבטים המשפטיים, אשר לנו אין בהם התמחות.

במקרה של סתירה בין הנתונים בטקסט לנתוני הלוחות, נתוני הלוחות גוברים.