



אפי נכסים בע"מ

(לשעבר: אפריקה ישראל נכסים בע"מ)

חלק ב'

דוח הדירקטוריון ינואר - יוני 2019

## דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

### פרק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה

דוח זה נערך בהנחה שבפני קוראו מצוי הדוח התקופתי המתוקן של החברה לשנת 2018 (כפי שפורסם במערכת המידע "מגנא" ביום 19.3.2019, (מספר אסמכתא: 2019-01-023974) (להלן: "הדוח התקופתי"). בדוח זה תיחוס למונחים המובאים בו המשמעות שניתנה להם בדוח התקופתי, אלא אם כן צוין אחרת.

#### 1. כללי

החברה פעילה בתחום הנדל"ן המניב מאז היווסדה בשנת 1971. החברה פועלת, בעצמה ובאמצעות חברות הקבוצה, בייזום, הקמה, השכרה ותפעול של מבנים לתעשייה, משרדים, מסחר ודיור להשכרה בישראל ובאירופה, וכן בפיתוח מקרקעין למגורים באירופה. החברה מקיימת את פעילותה בישראל, צ'כיה, רומניה, סרביה, בולגריה, לטביה ופולין.

#### תחומי הפעילות של החברה

לחברה שני תחומי פעילות כמפורט להלן:

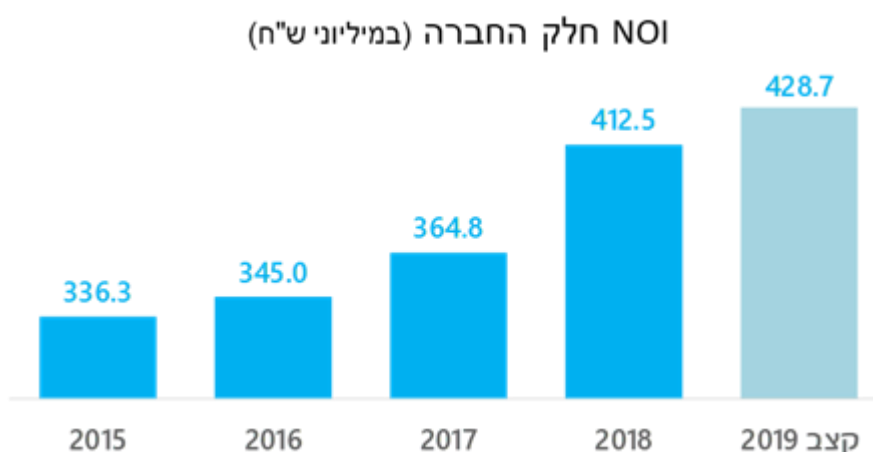
תחום הנכסים המניבים בישראל ותחום פיתוח המקרקעין למגורים והנכסים המניבים באירופה.

לפרטים אודות תחומי הפעילות ראו סעיפים 1.8 ו- 1.9 לפרק תיאור עסקי החברה הנכלל במסגרת הדוח התקופתי.

## לחלק נתונים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של החברה

הרווח הנקי של החברה (מאוחד) בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 הסתכם בסך של כ- 64.4 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי בסך של כ- 324.4 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח הנקי של החברה (מאוחד) בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 הסתכם בסך של כ- 20.6 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי בסך של כ- 298.5 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח של החברה (מאוחד) בשנת 2018 כולה הסתכם בסך של כ- 354.3 מיליון ש"ח.

לשנת	לשלושה חודשים שנתיימו ביום 30 ביוני		לשישה חודשים שנתיימו ביום 30 ביוני		(במיליוני ש"ח)
	2018	2019	2018	2019	
405	100.1	104.3	197.3	209.8	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
114.3	26.7	1.3	28.5	5.2	רווחים מעסקאות בנייה ומקרקעין, נטו
327.4	321.2	(4.7)	309.1	15.3	שערוך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
770.9	429.3	105.5	499.7	218.6	רווח תפעולי
354.3	298.5	20.6	324.4	64.4	רווח נקי
					<b>נתונים לסוף תקופה:</b>
3,652	3,575	3,471	3,575	3,471	סה"כ הון
10,153	9,746	10,323	9,746	10,323	סה"כ מאזן



(1) נתונים מוצגים על בסיס חלק החברה וכוללים חברות המוצגות על בסיס אקוויטי.

(2) קצב NOI חלק חברה לשנת 2019, מבוסס על שקלול שנתי של תוצאות ה- NOI חלק חברה ליום 30.6.2019. מידע זה מהווה מידע צופה פני עתיד אשר אין וודאות בהתקיימותו, וזאת, בין היתר, בשל גורמים שאינם בשליטת החברה.

### 1.1 נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

#### משרדים, פארק מדע, חניון ודוור להשכרה בישראל

לתאריך הדוח, בנייני המשרדים העיקריים של קבוצת החברה בישראל הינם: מגדל היובל בתל אביב (50%) ומגדלי קונקורד בבני ברק. כמו כן החברה מחזיקה ב- 60% מהזכויות בפרויקט קריית ויצמן - פארק המדע בנס ציונה, וב- 50% מפרויקט דוור להשכרה בגליל ים הרצליה.

בנוסף, מצויה החברה בשלבים שונים של פיתוח והרחבה של פארק המדע בנס ציונה, של הקמת פרויקט משרדים ומסחר בקרקע בדרום הקריה תל אביב צמוד למתחם "שרונה" (חלקה של החברה - 50%), של הקמת משרד המשפטים בירושלים והקריה המחוזית בירושלים ותפעולם במסגרת מכרזי BOT בהם זכתה החברה בשנת 2016, הקמה ותפעול של פרויקט קרית התקשוב במסגרת מכרז BOT בו זכתה החברה בשנת 2018 (חלקה של החברה - 50%), הקמה של פרויקט דיור להשכרה בשוהם (חלקה של החברה - 50%), וכן הקמה מחדש של פרויקט חניון הברזל בתל אביב.

### משרדים, מסחר ודיור להשכרה באירופה

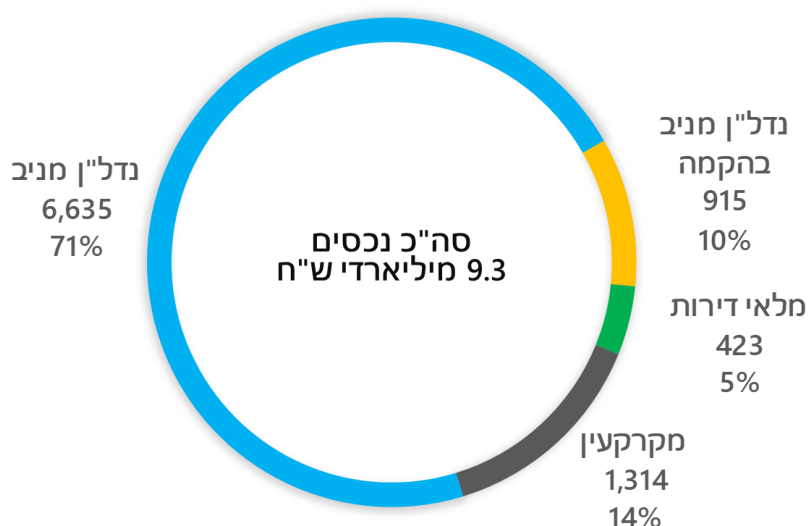
לתאריך הדוח, מחזיקה החברה בפרויקטי משרדים ומסחר באירופה שהעיקריים שבהם הינם: קניון אפי קוטרוצ'ן ופרויקט המשרדים הצמוד אליו בבוקרשט שברומניה (בנייני משרדים אפי פארק 1-5 בבוקרשט רומניה), קניון אפי פלוישט ברומניה, אפי טק פארק ברומניה, פרויקט קלאסיק 7 בפראג שבצ'כיה, פרויקט אפי קרלין בפראג שבצ'כיה, פרויקט אפי וקוביצה בפראג שבצ'כיה, פרויקט משרדים V קרקוב שבפולין (שהושלם ברבעון ראשון של שנת 2019) ופרויקט איירפורט סיטי בבלגרד שבסרביה. בנוסף, מצויה החברה בשלבים שונים של הקמת פרויקטים למשרדים ומסחר ברומניה, צ'כיה וסרביה.

### מגורים באירופה

לתאריך הדוח, החברה מצויה בשלבים שונים של הקמת פרויקטים למגורים בצ'כיה, רומניה, בולגריה, לטביה, סרביה ופולין.

## 1.2 לחץ נתונים עיקריים בדבר נכסי החברה, שויים וההלוואות המיוחסות להם<sup>1</sup>:

### לחץ פילוח נכסי החברה ליום 30.6.2019:



<sup>1</sup> יודגש, כי הטבלאות כוללות נתונים על בסיס חלקה היחסי של החברה בחברות אקוויטי ומשכך הנתונים המוצגים אינם זהים לנתונים הנכללים בדוחות הכספיים של החברה.

**ניתוח שווי נכסי נקי ליום 30.6.2019 (במיליוני ש"ח) :**

<b>סה"כ</b>	<b>עתודות קרקע (3)</b>	<b>מלאי דירות (כולל מגורים בהקמה)</b>	<b>נדלן מניב בהקמה (1)</b>	<b>נדל"ן מניב</b>	
2,322.2	164.9	--	437.7	1,719.6	<b>ישראל</b>
844.5	47.2	--	161	636.3	שווי נכסים
37%	29%	--	38%	37%	הלוואות מיוחסות (2)
<b>1,477.7</b>	<b>117.7</b>	<b>--</b>	<b>276.7</b>	<b>1,083.3</b>	שיעור מינוף
					שווי נכסי נטו
					<b>אירופה</b>
6,964.6	1,149	422.6	477.6	4,915.4	שווי נכסים
2,195.2	--	75.3	--	2,119.9	הלוואות מיוחסות
32%	0%	18%	0%	43%	שיעור מינוף
<b>4,769.4</b>	<b>1,149</b>	<b>347.3</b>	<b>477.6</b>	<b>2,795.5</b>	שווי נכסי נטו
<b>6,247.1</b>	<b>1,266.7</b>	<b>347.3</b>	<b>754.3</b>	<b>3,878.8</b>	סה"כ שווי נכסי נטו
(2,571.1)					חוב תאגידי רמת אפי נכסים- אג"ח
(9.2)					חוב תאגידי רמת אפי נכסים - הלוואות
597.6					מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לזמן קצר
<b>4,264.4</b>					סה"כ שווי נטו בתוספת מזומנים ובניכוי חוב תאגידי
(1,020)					התחייבויות ונכסים אחרים
<b>3,244.4</b>					סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה

- (1) שווי הנדל"ן המניב בהקמה באירופה מייצג את קניון אפי ברשוב ברומניה, בניין משרדים אפי סיטי בצ'כיה, בניין משרדים 2300 בפרויקט אירפורט סיטי בסרביה ובניין זלוטה 83 בפולין המיועד לדיור להשכרה. שווי הנדל"ן בהקמה בישראל מייצג את פרויקט שרונה ובניינים 2.2 ו-2.3 בפרויקט ויצמן.
- (2) סכום הלוואות המיוחסות בנדל"ן המניב בישראל כולל את הלוואות שהועמדו מכח מסגרת האשראי בסך כולל של כ- 81 מיליון ש"ח.
- (3) שווי עתודות קרקע אינו כולל קרקעות בהונגיה בשווי כ- 16 מיליון ש"ח אשר מוצגים בדוחות הכספיים של החברה בסעיף נכסים מוחזקים למכירה.
- (4) הנתונים מוצגים על בסיס חלק החברה בנכסים.

1.3. לחלוץ סך הנכסים המניבים של החברה בחלוקה גאוגרפית ליום 30.6.2019 :

מדינה	מספר נכסים	שטחי השכרה (באלפי מ"ר) <sup>(א)</sup>	הכנסות בפועל לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30.6.2019 (במיליוני ש"ח) <sup>(א)</sup>	הכנסות שנתיות מתואמות <sup>(ב)</sup> (במיליוני ש"ח)	שווי בספרים ליום <sup>(א)</sup> 30.6.2019 (במיליוני ש"ח)	שיעור תפוסה ממוצע ליום 30.6.2019
ישראל	6	146	58	117	1,720	95%
ציכיה <sup>(3)</sup>	4	82	26	57	874	92%
רומניה <sup>(4)</sup>	4	214	112	231	3,319	96%
סרביה <sup>(5)</sup>	2	58	17	37	455	85%
פולין <sup>(6)</sup>	1	25	-	4	169	20%
בולגריה	1	44	2	6	98	43%
<b>סה"כ</b>	<b>18</b>	<b>569</b>	<b>215</b>	<b>452</b>	<b>6,635</b>	<b>87%</b>

- (1) נתונים מוצגים על בסיס חלק החברה וכוללים חברות המוצגות על בסיס אקוויטי.
- (2) ההכנסות השנתיות המתואמות מבוססות על שקלול שנתי של מצבת השוכרים ליום 30.6.2019 בהתבסס על חוזה שכירות חתומים ליום זה. מובהר, כי סכומי ההכנסות השנתיות עשויים להיות שונים מהסכומים המפורטים לעיל.
- (3) שלושת בנייני פרויקט Classic 7 מוצגים כנכס אחד.
- (4) בנייני המשרדים AFI Park 1-5 מוצגים כנכס אחד.
- (5) בנייני המשרדים במתחם איירפורט סיטי מוצגים כנכס אחד. לאור השלמת הקמתו של בניין המשרדים סנטרל גרדן בבולגריה, סרביה במהלך הרבעון השני לשנת 2019, ליום 30.6.2019 הנכס מסווג לסעיף נדל"ן להשקעה ומשכך לא הניב הכנסות בפועל במהלך ששת החודשים הראשונים של שנת 2019. ליום 30.6.2019 ישנם חוזים חתומים בגין כ-18% משטחי המשרדים בנכס, המשקפים הכנסות שכירות שנתיות של כ-929 אלפי ש"ח (חלק החברה).
- (6) לאור השלמת הקמתו של בניין המשרדים אפי V בקרקוב, פולין, ליום 30.6.2019 הנכס מסווג לסעיף נדל"ן להשקעה. אכלוס הנכס החל בסמוך לתום הרבעון השני של שנת 2019, ומשכך לא הניב הכנסות מהותיות בפועל במהלך ששת החודשים הראשונים של שנת 2019. ליום 30.6.2019 ישנם חוזים חתומים בגין כ-20% משטחי המשרדים בנכס המשקפים הכנסות שכירות שנתיות של כ-3,642 אלפי ש"ח.

1.4. **נתוני FFO (Funds From Operations)**

ה- FFO הינו מדד מקובל למתן מידע נוסף על תוצאות הפעילות של חברות נדל"ן מניב, המעניק בסיס נאות להשוואה בין חברות נדל"ן מניב.

ה- FFO כהגדרתו, מבטא רווח (מדווח) נקי בנטרול רווחים והפסדים ממכירת נכסים, שינויים בשווי ההוגן של נכסים שהוכרו ברווח הכולל, פחת והפחתות שונות, הוצאות והכנסות ממסים נדחים והכנסות או הוצאות אחרות נוספות אשר אינן תזרימיות באופיין.

להערכת החברה, פרסום ה- FFO יאפשר בסיס טוב יותר להשוואת תוצאותיה התפעוליות של החברה בתקופה מסוימת לעומת תקופות קודמות ויגדיל את האחידות וההשוואתיות ביחס לחברות נדל"ן מניב אחרות המפרסמות מדד זה. זאת, על אף העובדה שפעילות ההשקעה בנדל"ן אינה מהווה למעלה מ- 90% מסך הכנסותיה של החברה בתקופות הדיווח. יצוין, כי החברה כללה בחישוב ה- FFO המאוחד המיוחס לבעלי מניות של החברה את חלקה היחסי ב- FFO של החברות הכלולות/ שליטה משותפת.

יודגש, כי ה- FFO:

- א. לא מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים;
- ב. לא משקף את יתרות המזומנים של החברה והיכולת לחלקם;
- ג. אינו אמור להיחשב כתחליף לרווח המדווח הנקי לצורך הערכת תוצאות הפעילות של החברה.

להלן חישוב ה- FFO (במיליוני ש"ח) :

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום		לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2017	31.12.2018	31.3.2019	30.6.2019	
254.2	354.3	43.8	64.4	רווח נקי לתקופה מפעולות נמשכות
				התאמות לרווח:
(291.2)	(327.4)	(20.1)	(15.3)	התאמות שווי הוגן נדל"ן להשקעה ובהקמה
--	3	--	--	הפחתת מלאי למחיר מימוש, נטו
166	181.3	13.3	14	מסים נדחים ואחרות
4.2	0.7	(0.6)	(22.6)	הוצאות (הכנסות) אחרות
10.2	(0.5)	13.3	23.4	הוצאות (הכנסות) מימון חד פעמיות
1.1	1.5	0.4	2	פחת והפחתות
(5.5)	0.9	(2.9)	(10.2)	הפסדי (רווחי) חברות כלולות/שליטה משותפת
14.3	11.6	5.2	4.1	FFO חברות כלולות/שליטה משותפת
(9.8)	(17.5)	(4.7)	(9.1)	בניכוי חלקו של המיעוט ב- FFO
<b>143.5</b>	<b>207.9</b>	<b>47.7</b>	<b>50.7</b>	<b>סה"כ FFO נומינלי מיוחס לבעלי מניות</b>
5.1	29.6	(5.6)	35.2	בנטרול הפרשי הצמדה ושינויים בשער חליפין
<b>148.6</b>	<b>237.5</b>	<b>42.1</b>	<b>85.9</b>	<b>סה"כ FFO ריאלי מיוחס לבעלי מניות</b>
				התאמות נוספות*:
<b>33.6</b>	<b>79.5</b>	<b>1.2</b>	<b>(0.5)</b>	<b>רווח (הפסד) מפעילות מגורים למכירה</b>
<b>115</b>	<b>158</b>	<b>40.9</b>	<b>86.4</b>	<b>סה"כ FFO ריאלי בניכוי רווח (הפסד) מפעילות מגורים לפי גישת הנחלה</b>
			<b>172.8</b>	<b>בחישוב שנתי**</b>

\* התאמות נוספות כוללות התאמות לפי גישת הנחלה, לפיה יש לנטרל את תוצאותיה של החברה מפעילות יזום למגורים מחישוב ה- FFO הריאלי של החברה, זאת על מנת לאמוד באופן נאות יותר את תוצאות פעילות הנדל"ן המניב של החברה, לעומת חברות נדל"ן מניב אחרות המפרסמות מדד זה.

\*\* סכום ה- FFO השנתי, מבוסס על שקלול שנתי של תוצאות ה- FFO ליום 30.6.2019. מידע זה מהווה מידע צופה פני עתיד אשר אין וודאות בהתקיימותו, וזאת, בין היתר, בשל גורמים שאינם בשליטת החברה.

2. ניתוח המצב הכספי

2.1. להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי הדוח על המצב הכספי (במיליוני ש"ח):

הסעיף	30.6.2019	30.6.2018	31.12.2018	הערות
נדל"ן להשקעה	6,398.4	6,142.5	6,494	הקיטון ליום 30.6.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בשיעור של כ- 5%, אשר משפיע על מדידת נדל"ן להשקעה באירופה בסך של כ- 289 מיליון ש"ח. הקיטון קוֹזו בחלקו ממיון שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה בסך של כ- 139 מיליון ש"ח בגין פרויקט אפי פארק קרקוב בפולין בעקבות השלמת הקמתו של הפרויקט במהלך הרבעון הראשון של שנת 2019, מרווחי שערוך בגין פרויקט זה בסך של כ- 26 מיליון ש"ח, וכן מהשקעות נוספות בנכסים הקיימים בסך של כ- 28 מיליון ש"ח.
נדל"ן להשקעה בהקמה	1,313	1,315.9	1,275.6	הגידול ליום 30.6.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהשקעות נוספות בפרויקטים בבנייה בסך כולל של כ- 161 מיליון ש"ח באירופה, כ- 29 מיליון ש"ח בישראל וכן מרכישת קרקע ברומניה בסמוך לקניון קוטרוצ'ין בסך של כ- 30 מיליון ש"ח. הגידול קוֹזו בחלקו ממיון שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה בסך של כ- 139 מיליון ש"ח של פרויקט אפי פארק קרקוב בפולין (בעקבות השלמת הקמתו במהלך התקופה כאמור לעיל) וכן מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בתקופה (כאמור לעיל) אשר השפיעה על מדידת נדל"ן להשקעה בהקמה באירופה בסך של כ- 43 מיליון ש"ח.
השקעות והלוואות בחברות מוחזקות	262.7	231	252.8	הגידול ליום 30.6.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהלוואות שהועמדו לחברת קריית התקשוב בסך של כ- 15 מיליון ש"ח, מרווחי אקוויטי בסך של כ- 10 מיליון ש"ח וכן מגידול בהחזקה במניות חברת מחצית היובל בע"מ (השפעה של כ-3 מיליון ש"ח). מנגד הגידול קוֹזו מפירעון הלוואות בחברות מוחזקות באירופה בסך של כ-4 מיליון ש"ח, וכן מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בתקופה אשר השפיעה על מדידת השקעות והלוואות בחברות מוחזקות באירופה.
הלוואות, נכס חוזה וחיובים לזמן ארוך	220	157.7	200.4	הגידול ליום 30.6.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מגידול בהשקעות בהקמת פרויקטים בהסכמי זיכיון, בניכוי מענקים שהתקבלו ויתרות המסווגות בזמן קצר בסך של כ- 33 מיליון ש"ח, וכן מנכס לקבל לזמן ארוך בגין עסקת החלפת מטבע בסך של כ- 4 מיליון ש"ח. הגידול קוֹזו בחלקו מקיטון בפקדונות משועבדים בסך של כ- 15 מיליון ש"ח בעיקר מפירעון הלוואות הבנקים המיוחסות לפרויקט אפי פארק ברומניה.
מזומנים והשקעות לזמן קצר	597.6	644.5	627	היתרה כוללת יתרות מזומנים ופקדונות לזמן קצר בבנקים. הקיטון ביתרות הנוזליות של הקבוצה ליום 30.6.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מתשלום קרן וריבית בגין אגרות חוב של החברה בתקופת הדוח בסך כולל של כ- 118 מיליון ש"ח, מתשלומי קרן שוטפים להלוואות נכסים מניבים בסך של כ- 25 מיליון ש"ח, מרכישות 2 חברות נכס בצ'כיה בסך של כ- 128 מיליון ש"ח, מרכישות קרקעות ברומניה בסך של כ- 39 מיליון ש"ח, מתשלומי מסים בגין שנים קודמות בגין מכירת נכסים בסך של כ- 50 מיליון ש"ח, מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בתקופת הדוח אשר השפיעה על מדידת מזומנים והשקעות לזמן קצר המוחזקים באירו, וכן מהמשך השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה ובמלאי מגורים בישראל ובאירופה במהלך תקופת הדוח. הקיטון קוֹזו בחלקו בגין גיוס של סדרת אגרת חוב (סדרה ט') של החברה בסך של כ- 500 מיליון ש"ח ששימשו, בין היתר, לפירעון הלוואות הבנקים המיוחסות לפרויקט אפי פארק ברומניה בסך של כ- 273 מיליון ש"ח, ממיון מחדש של הלוואות המיוחסות לקניון קוטרוצ'ין שהניבו נטו סך של כ- 450 מיליון ש"ח, מקבלת הלוואות בגין נכסים מניבים אחרים באירופה בסך של כ- 150 מיליון ש"ח וכן מתזרים מפעילות שוטפת. למקורות ושימושים בתזרים המזומנים ראה גם סעיף 4.3 להלן.
מלאי בניינים למכירה	515.6	319.2	375.2	היתרה ליום 30.6.2019 כוללת בעיקר פרויקטים בהקמה למגורים באירופה וכן את עלות יתרת הדירות הגמורות הלא מכורות בסך של כ- 32 מיליון ש"ח. הגידול לעומת יום 31.12.2018 נובע מכך שבשנת 2019 ביצעה החברה השקעות בפרויקטים בהקמה בסך כולל של כ- 134 מיליון ש"ח ורכשה נכס בצ'כיה בסך של כ-52 מיליון ש"ח. מנגד, החברה הכירה בשנת 2019 בעלויות מכר בעקבות מסירת דירות בסך של כ- 28 מיליון ש"ח, מתוסך סך של כ- 22 מיליון ש"ח בגין פרויקט טרבו הום בריגה, לטביה שהקמתו הושלמה בתקופת הדוח וכן מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל של כ- 5% אשר השפיעה על מדידת המלאי באירופה בסך של כ- 18 מיליון ש"ח.
נכסים של קבוצת מימוש המוחזקים למכירה	15.6	50.3	49.9	היתרה ליום 30.6.2019 כוללת שתי קרקעות בהונגריה הנכללות במסגרת פרויקט נפליגט בסך של כ- 16 מיליון ש"ח. הקיטון לעומת יום 31.12.2018 נובע מכך שבמהלך חודש ינואר 2019 הושלמה מכירתה של חברה מוחזקת בהונגריה בסך של כ- 40 מיליון ש"ח.



<p>הקיסון ליום 30.6.2019 לעומת יום 31.12.2018 נגרם בעיקר בעקבות:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. פרעון הלוואות שעמדו בזמן קצר כנגד פרוייקט אפי פארק ברומניה בסך של כ- 161 מיליון ש"ח;</li> <li>2. תשלום מסים בגין שנים קודמות (בעיקר בגין מכירת נכסים בגרמניה) בסך של כ- 60 מיליון ש"ח;</li> <li>3. פרעון הלוואה שהועמדה על ידי מוסדיים ישראלים בסך של כ- 118 מיליון ש"ח;</li> <li>4. פרעון הלוואה בגין קניין קוטרוצין בסך של כ-730 מיליון ש"ח במסגרת המימון מחדש של הפרוייקט;</li> <li>5. פרעון הלוואות זמן קצר כנגד פארק ויצמן בסך של כ-186 מיליון ש"ח;</li> <li>5. השפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל על ההתחייבויות השוטפות באירופה בסך של כ- 28 מיליון ש"ח.</li> </ol> <p>הקיסון קוֹזו בחלקו בעיקר בעקבות:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. מיון לזמן קצר של יתרת הלוואות שמיוחסות לפרויקטים אפי פלוישט ואפי טק בסך של כ- 121 מיליון ש"ח וכ-76 מיליון ש"ח, בהתאמה, שמועד פרעון צפוי לחול במהלך 12 החודשים הקרובים;</li> <li>2. חלות שוטפת בגין הלוואה המיוחסת לקניין קוטרוצין במסגרת המימון מחדש בסך של כ-69 מיליון ש"ח;</li> <li>3. חלות שוטפת של אגרות חוב (סדרה ט') של החברה בסך של כ- 25 מיליון ש"ח.</li> </ol>	2,587.1	2,226.1	1,614.8	<b>התחייבויות שוטפות</b>
<p>הגידול ליום 30.6.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהסיבות שלהלן:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. גיוס סדרת אגרות חוב (סדרה ט') של החברה בניכוי חלויות שוטפות בסך של כ- 470 מיליון ש"ח;</li> <li>2. קבלת הלוואה המיוחסת לקניין קוטרוצין בניכוי חלויות שוטפות בסך של כ-1,122 מיליון ש"ח;</li> <li>3. מימון מחדש בפרוייקט אפי קרלין כ-93 מיליון ש"ח;</li> <li>4. קבלת הלוואה המיוחסת לפרוייקט אפי קרקוב בפולין כ-60 מיליון ש"ח.</li> </ol> <p>הגידול קוֹזו בחלקו בעקבות:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. מיון לזמן קצר של יתרת הלוואות שמיוחסות לפרויקטים אפי פלוישט ואפי טק כאמור לעיל;</li> <li>2. פרעון חלקי של קרן למחזיקי אגרות חוב (סדרות ו' ו- ט') של החברה בסך כולל של כ- 74 מיליון ש"ח;</li> <li>3. פרעון קרן הלוואות שעמדו לזמן ארוך כנגד פרוייקט אפי פארק ברומניה בסך של כ- 112 מיליון ש"ח;</li> <li>4. פרעונות שוטפים של הלוואות לנכסים מניבים בסך של כ- 21 מיליון ש"ח;</li> <li>5. השפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בתקופת הדוח אשר השפיעה על מדידת ההתחייבויות הלא שוטפות באירופה בסך של כ- 140 מיליון ש"ח.</li> </ol>	3,914.3	3,945.4	5,237.6	<b>התחייבויות לא שוטפות</b>
<p>הקיסון ליום 30.6.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע מהירידה בקרנות הון בסך של כ- 216 מיליון ש"ח (לאחר מס) בעיקר מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בתקופת הדוח בשיעור של כ- 5%, על קרן הון הפרשי תרגום בגין פעילויות חוץ. מנגד, רשמה החברה רווח במהלך התקופה בסך של כ- 56 מיליון ש"ח.</p>	3,420.7	3,348.1	3,244.4	<b>הון המיוחס לבעלים של החברה</b>

2.2. לפרטים בקשר עם הערכות שווי מהותיות והערכת שווי מהותית מאד של נכסי נדל"ן להשקעה ונכסי נדל"ן להשקעה בהקמה אשר שימשו את החברה לצורך הדוחות הכספיים ליום 30.6.2019, ראו **בנספח א'** לדוח הדירקטוריון.

3. להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי דוח רווח והפסד (במיליוני ש"ח)

הערות	לשנת 2018	4-6/18	4-6/19	1-6/18	1-6/19	הסעיף																		
הגידול בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול בהכנסות מנכסי החברה באירופה בסך של כ- 22 מיליון ש"ח (מתוכם, כ- 13 מיליון ש"ח בגין נכסים שהושלמו במהלך השנים 2017-2018). הגידול קוֹזַז בחלקו מהיחלשותו (בממוצע) בתקופה של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בשיעור של כ- 4%, אשר השפיעה על מדידת סך הכנסות מהשכרת נכסים באירופה בסך של כ- 7 מיליון ש"ח.	405	100.1	104.3	197.3	209.8	הכנסות מחשכרת והפעלת נכסים, נטו																		
הרווחים מעסקאות בניה ומקרקעין בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 נובעים ממסירת 85 דירות בפרויקטים בלטביה (70 דירות), צ'כיה, בולגריה ופולין לעומת מסירת 251 דירות בתקופה המקבילה אשתקד (מתוכן 228 בציכיה). סכום הרווח בסך של כ- 114.3 מיליון ש"ח בשנת 2018 נבע ממסירת 556 דירות מתוכן רווח בסך של כ- 108.8 מיליון ש"ח ממסירת 504 דירות בפרויקטים בציכיה. יתרת הרווח נרשמה בגין מסירת דירות בבולגריה ופולין.	114.3	26.7	1.3	28.5	5.2	רווחים מעסקאות בניה ומקרקעין																		
העלייה בשווי ההוגן בששת החודשים הראשונים בשנת 2019 נובעת בעיקר משערוך בסך של כ- 26 מיליון ש"ח בגין פרויקט אפי קרקוב בפולין אשר הקמתו הושלמה במהלך התקופה. העלייה בשווי ההוגן קוֹזַז על ידי התאמות שוכרים שביצעה החברה במהלך התקופה בפרויקטים אחרים. העלייה בשווי ההוגן בתקופה המקבילה אשתקד נבעה מהערכות שווי שביצעה החברה ליום 30.6.2018 לעיקר נכסי הנדל"ן להשקעה שעיקרם בקניון קוטרובין (כ- 183 מיליון ש"ח) ובבנייני המשרדים אפי פארק הצמודים אליו (כ- 43 מיליון ש"ח).	251.4	247	(4.7)	242.1	16.3	עליה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו (ירידה)																		
<b>שערוכים עיקריים – שנת 2018</b>																								
<table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח (הפסד) משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קניון קוטרובין ברומניה</td> <td>כ- 181.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרובין ברומניה</td> <td>כ- 44.2 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרוייקט קונקורד בבני ברק</td> <td>כ- 4.7 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וייצמן</td> <td>כ- 1.1 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>דיר להשכרה גליל ים הרצליה</td> <td>כ- 17 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני משרדים בפראג</td> <td>כ- 6.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- (7.2) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרוייקט BPV בוארנה</td> <td>כ- 3.3 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך	קניון קוטרובין ברומניה	כ- 181.5 מיליון ש"ח	בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרובין ברומניה	כ- 44.2 מיליון ש"ח	פרוייקט קונקורד בבני ברק	כ- 4.7 מיליון ש"ח	פארק וייצמן	כ- 1.1 מיליון ש"ח	דיר להשכרה גליל ים הרצליה	כ- 17 מיליון ש"ח	בנייני משרדים בפראג	כ- 6.9 מיליון ש"ח	אירפורט סיטי בלגרד	כ- (7.2) מיליון ש"ח	פרוייקט BPV בוארנה	כ- 3.3 מיליון ש"ח						
שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך																							
קניון קוטרובין ברומניה	כ- 181.5 מיליון ש"ח																							
בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרובין ברומניה	כ- 44.2 מיליון ש"ח																							
פרוייקט קונקורד בבני ברק	כ- 4.7 מיליון ש"ח																							
פארק וייצמן	כ- 1.1 מיליון ש"ח																							
דיר להשכרה גליל ים הרצליה	כ- 17 מיליון ש"ח																							
בנייני משרדים בפראג	כ- 6.9 מיליון ש"ח																							
אירפורט סיטי בלגרד	כ- (7.2) מיליון ש"ח																							
פרוייקט BPV בוארנה	כ- 3.3 מיליון ש"ח																							
הירידה בשווי ההוגן בששת החודשים הראשונים בשנת 2019 נובעת מעלויות בגין רכישת קרקע ברומניה. העלייה בתקופה המקבילה אשתקד נבעה מהערכות שווי שביצעה החברה ליום 30.6.2018 לעיקר נכסי הנדל"ן להשקעה שעיקרם בבניין המשרדים אפי וקוביציה בציכיה (כ- 44 מיליון ש"ח), בבניין המשרדים אפי טק פארק ברומניה (כ- 11 מיליון ש"ח) ובבניין המשרדים אפי קרקוב בפולין (כ- 11 מיליון ש"ח).	76	74.2	-	67	(1)	עליה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה בחקמה, נטו (ירידה)																		
<b>שערוכים עיקריים - שנת 2018</b>																								
<table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח (הפסד) משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קרקע בשרונה, תל אביב</td> <td>כ- 7.8 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין משרדים אפי וקוביציה, צ'כיה</td> <td>כ- 44.2 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני משרדים בקרקוב, פולין</td> <td>כ- 11.1 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין משרדים אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה</td> <td>כ- 10.6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקעות באירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- 3.6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2</td> <td>כ- 6.7 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקע באראד, רומניה</td> <td>כ- (7.7) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך	קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 7.8 מיליון ש"ח	בניין משרדים אפי וקוביציה, צ'כיה	כ- 44.2 מיליון ש"ח	בנייני משרדים בקרקוב, פולין	כ- 11.1 מיליון ש"ח	בניין משרדים אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה	כ- 10.6 מיליון ש"ח	קרקעות באירפורט סיטי בלגרד	כ- 3.6 מיליון ש"ח	פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2	כ- 6.7 מיליון ש"ח	קרקע באראד, רומניה	כ- (7.7) מיליון ש"ח								
שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך																							
קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 7.8 מיליון ש"ח																							
בניין משרדים אפי וקוביציה, צ'כיה	כ- 44.2 מיליון ש"ח																							
בנייני משרדים בקרקוב, פולין	כ- 11.1 מיליון ש"ח																							
בניין משרדים אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה	כ- 10.6 מיליון ש"ח																							
קרקעות באירפורט סיטי בלגרד	כ- 3.6 מיליון ש"ח																							
פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2	כ- 6.7 מיליון ש"ח																							
קרקע באראד, רומניה	כ- (7.7) מיליון ש"ח																							
--	(3)	(1.6)	-	(1.6)	-	הפחתת מלאי למחיר מימוש																		
כולל עמלות שיווק המשולמות על בסיס מכירת יח"ד, השכרת שטחים בפועל וכן עלויות פרסום.	(21.5)	(5.6)	(3.1)	(9.8)	(6.4)	הוצאות מכירה ושיווק																		
הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול בפעילות באירופה.	(51.8)	(12.5)	(14.2)	(23.2)	(28)	הוצאות הנהלה וכלליות																		
ההכנסות בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 נובעות בעיקר מהכנסה בסך של כ- 25 מיליון ש"ח בעקבות הסכם פשרה עם ריט 1 וראול פאראמונט בנוגע למחצית היובל בע"מ. לפרטים נוספים בקשר להסכם פשרה ראו ביאור 6 יא. לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 30.6.2018. ההכנסות בשנת 2018 כוללות בעיקר סך של כ- 2.4 מיליון ש"ח בגין פיצוי על הפקעת דרכים מפרוייקט בפולין.	6.4	3.1	25.7	3.8	27.7	הכנסות אחרות																		
--	(7.1)	(2.2)	(3.7)	(4.4)	(5.1)	הוצאות אחרות																		
	<b>770.9</b>	<b>429.3</b>	<b>105.5</b>	<b>499.7</b>	<b>218.6</b>	רווח תפעולי																		

הכנסות מימון	13.1	7	4.8	2.6	10.6
הוצאות מימון	(152.9)	(100.5)	(90.3)	(60.3)	(203.6)
מיסים על החכנסה	(24.5)	(78.5)	(6.6)	(67.4)	(222.7)
רווח נקי לתקופה	64.4	324.4	20.6	298.5	354.3

הגידול בהכנסות המימון בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מרווח מעסקת החלפת מטבע שמוצגת בשווי הוגן בסך של כ- 5 מיליון ש"ח וכן גידול מהכנסות מימון מנכסי חוזה בהקמה בגין הסכמי זיכיון בסך של כ- 2.3 מיליון ש"ח. בשנת 2018 רשמה החברה רווח חד פעמי בסך של כ- 2 מיליון ש"ח הנובע מפרעון מוקדם של הלוואה בנקאית באירופה.

הגידול בהוצאות המימון בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מעליית המדד בשיעור של 1.2% בתקופת הדוח לעומת 0.9% בתקופה המקבילה אשתקד, אשר השפיעה על ההתחייבויות הצמודות מדד של החברה, מהוצאות מימון חד פעמיות בסך של כ- 9 מיליון ש"ח מפרעון הלוואות באירופה כתוצאה ממימון מחדש, מהיחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בשיעור ממוצע של כ- 4% לעומת יום 30.6.2018, אשר השפיעה על נכסי החברה הפיננסיים הצמודים לאירו ומגויס אגרות חוב (סדרה ט') של החברה בחודש ינואר 2019, אשר הגדיל את גובה ההתחייבויות של החברה בישראל.

בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ- 28% לעומת כ- 20% בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בשיעור המס נובע בעיקר מכך שבתקופה המקבילה אשתקד נרשמו רווחי שערך במדינות באירופה שבהן שיעור המס נמוך מבישראל.

בשנת 2018 שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ- 39%. הוצאות המס בשנת 2018 כוללות הפרשה למס בישראל בגין שנים קודמות בסך כולל של כ- 112 מיליון ש"ח. בנטרול הוצאות מיסים בגין שנים קודמות שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ- 20%.

### 3.1. מידע ונתונים כספיים לגבי פרויקטים עיקריים של נדל"ן להשקעה בהקמה (באלפי ש"ח):

הפרויקט	שיעור אחזקה	שטח להשכרה (במ"ר)	שטח שהושכר (במ"ר)	הכנסות שכירות לשנה על בסיס חוזים שנחתמו	יתרה בספרים ליום 30.6.2019	עלויות צפויות להשלמת הפרויקט	מועד חשלמה צפוי	יתרת אשראי ליום 30.6.2019
אפי ברשוב, רמניה	100%	57,000	35,337 (**)	30,397	373,598	222,291	Q1 2020	-
אפי סיטי בנין A, פראג, צ'כיה	100%	17,196	-	-	59,511	91,049	Q3 2020	-
אירפורט סיטי, בנין 2300 בלגרד, סרביה	53.7%	13,660	5,845	4,586	32,587	64,380	Q2 2020	-
זלוטה 83 קרקוב, פולין	100%	8,187	-	-	26,943	91,021	Q4 2021	-
בנין נוסף בפארק וייצמן	60%	7,568	-	-	20,950	92,240	Q1 2022	-

(\*) היתרה בספרים כוללת שערורים שהתבצעו עד ליום 30.6.2019.  
 (\*\*\*) מתוך השטחים להשכרה בקניון (כ- 42,000 מ"ר) כ- 9% נוספים מצויים בשלבים שונים של משא ומתן. מתוך השטחים להשכרה במשרדים (כ- 15,000 מ"ר) כ- 65% מצויים בשלבים שונים של משא ומתן.

### 4. מקורות מימון ונזילות

סעיף	נתונים ליום 30.6.2019		נתונים ליום 30.6.2018		נתונים ליום 31.12.2018	
	מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן	מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	מאזן מסך
הון	3,471	34%	3,575	37%	3,652	36%
התחייבויות לזמן ארוך	5,238	50%	3,945	40%	3,914	39%
התחייבויות שוטפות	1,615	16%	2,226	23%	2,587	25%
סה"כ	10,323	100%	9,746	100%	10,153	100%

4.1. ליום 30.6.2019, כ- 34% מנכסי הקבוצה מומנו מהון המיוחס לבעלים של החברה ומזכויות שאינן מקנות שליטה.

יחס ההון החוזר ליום 30.6.2019 הסתכם ב- 0.82 (לעומת 0.48 ליום 31.12.2018).

4.2. להלן מבנה החוב הפיננסי של החברה ליום 30.6.2019 (במיליוני ש"ח):

שיעור אחוז מהחוב	סכום החוב	
47.5%	2,571.1	אגרות חוב (סדרות ה', ו', ז', ח' ו- ט')
0.2%	9.2	הלוואות מבנק בישראל סולו
8.4%	456.5	הלוואות ממוסדות פיננסים בישראל (מגובה בנכסים)
43.9%	2,373.7	הלוואות מבנקים באירופה (מגובה בנכסים) (Non-) * (Recourse)
100%	5,410.5	סה"כ חוב

\* למעט הלוואות בסך כולל של כ- 19 מיליון אירו עם זכות חזרה לחברה.

\*\* יצוין כי לאחר יום 30.6.2019 ביצעה החברה פרעון סופי של קרן וריבית אגרות החוב (סדרה ה') של החברה.

4.3. תזרים מזומנים

להלן תמצית תזרים המזומנים של הקבוצה לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום

30.6.2019 (במיליוני ש"ח):

מקורות		
	רווח לתקופה	64.4
	גידול במלאי מקרקעין	(47.6)
	התאמות לרווח	60.6
77.4	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	
29.4	תקבולים, נטו על חשבון מכירת חברות כלולות	
27.1	תנועה בפקדונות, נטו	
1,491.4	קבלת הלוואות לזמן ארוך	
495.3	הנפקת אגרות חוב בניכוי הוצאות הנפקה	
8.9	קיטון במזומנים ושווי מזומנים	
2,129.5	סה"כ	

שימושים		
1,137.2	פרעון התחייבויות לזמן ארוך	
327.1	פרעון אשראי לזמן קצר, נטו	
110.8	ריבית ששולמה	
75	פרעון קרן אגרות חוב	
12.7	השקעות והלוואות לחברות כלולות והשקעות, נטו	
3.5	רכישת רכוש קבוע	
49	תשלום מס בגין מימושים הקשורים לפעילות השקעה	
28.8	השקעה בנדל"ן להשקעה	
206.3	השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה	
51	השקעה בנכס בגין הסכמי זיכיון בניכוי תקבולים	
128.1	רכישת חברות שאוחדו לראשונה	
2,129.5	סה"כ	

4.4. **אמות מידה פיננסיות והתחייבויות נוספות בקשר עם אגרות חוב (סדרה ה')**  
יצוין, כי ביום 15.7.2019 ביצעה החברה פרעון סופי (קרן וריבית) של אגרות החוב (סדרה ה') של החברה.

4.5. **אמות מידה פיננסיות – אגרות חוב (סדרה ו')**  
לפרטים בדבר ההתניות הפיננסיות בהן התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') של החברה וכן בדבר התחייבויות נוספות כלפי מחזיקי אגרות החוב הני"ל, ראו סעיף 1.13.5 לדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.  
בנוסף, החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי (סולו) למאזן שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד – יפחת מ- 40% /או יחס החוב ל- CAP (סולו) יעלה על 60% /או יחס החוב ל- CAP (מאוחד) יעלה על 70%.  
ליום 30.6.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ו'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 30.6.2019	
2,930,524	החוב (סולו)
4,861,173	החוב (מאוחד)
6,174,907	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
8,887,177	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
47%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
55%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
48%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
37%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

**אמות מידה פיננסיות - אגרות חוב (סדרה ז')**

לפרטים בדבר ההתניות הפיננסיות בהן התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ז') של החברה ובדבר התחייבויות נוספות כלפי מחזיקי אגרות החוב הני"ל, ראו סעיף 1.13.6 לפרק תיאור עסקי החברה הנכלל בדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.

כמו כן, החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי (סולו) למאזן שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד - יפחת משיעור של 40% ו/או יחס הון עצמי (מאוחד) למאזן שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המאוחדים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד - יפחת משיעור של 20% ו/או יחס החוב ל- CAP (סולו) יעלה על שיעור של 55% ו/או יחס החוב ל- CAP (מאוחד) יעלה על שיעור של 70%.

ליום 30.6.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ז'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 30.6.2019	
2,930,524	החוב (סולו)
4,861,173	החוב (מאוחד)
6,174,907	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
8,887,177	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
47%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
55%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
48%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
31%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (מאוחד) של החברה לא יפחת משיעור של 20%

**אמות מידה פיננסיות - אגרות חוב (סדרה ח')**

לפרטים בדבר ההתניות הפיננסיות בהן התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ח') של החברה ובדבר התחייבויות נוספות כלפי מחזיקי אגרות החוב הני"ל, ראו סעיף 1.13.7 לפרק תיאור עסקי החברה הנכלל בדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.

כמו כן, החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקה (כהגדרת מונח זה בחוק החברות, התשנ"ט-1999) לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי (סולו) למאזן (כהגדרתו לעיל) שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד - יפחת משיעור של 40% ו/או יחס הון עצמי (מאוחד) למאזן (כהגדרתו לעיל) שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המאוחדים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד - יפחת משיעור של 20% ו/או יחס החוב ל- CAP (סולו) (כהגדרתו לעיל) יעלה על שיעור של 55% ו/או יחס החוב ל- CAP (מאוחד) (כהגדרתו לעיל) יעלה על שיעור של 70%.

ליום 30.6.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ח'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 30.6.2019	
2,930,524	החוב (סולו)
4,861,173	החוב (מאוחד)
6,174,907	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
8,887,177	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
47%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
55%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
48%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
31%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (מאוחד) של החברה לא יפחת משיעור של 20%

#### 4.8. אמות מידה פיננסיות - אגרות חוב (סדרה ט')

לפרטים בדבר ההתניות הפיננסיות בהן התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') של החברה ובדבר התחייבויות נוספות כלפי מחזיקי אגרות החוב הנ"ל, ראו סעיף 1.13.8 לפרק תיאור עסקי החברה הנכלל בדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.

כמו כן, החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקה (כהגדרת מונח זה בחוק החברות, התשנ"ט-1999) לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי (סולו) למאזן (כהגדרתו לעיל) שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד - יפחת משיעור של 44% ואו יחס הון עצמי (מאוחד) למאזן (כהגדרתו לעיל) שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המאוחדים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד - יפחת משיעור של 24% ואו יחס החוב ל-CAP (סולו) (כהגדרתו לעיל) יעלה על שיעור של 55% ואו יחס החוב ל-CAP (מאוחד) (כהגדרתו לעיל) יעלה על שיעור של 70%.

ליום 30.6.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ט'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 30.6.2019	
2,909,712	החוב (סולו) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
4,840,361	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
6,154,094	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
8,866,365	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
47%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
55%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
48%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 40%
31%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (מאוחד) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 22%
69%	יחס החוב נטו לבטוחות לא יעלה על 75%
490,080	החוב נטו (כהגדרת מונח זה בשטר הנאמנות)
712,608	שווי הבטוחות (כהגדרת מונח זה בשטר הנאמנות)

## פרק ב' - היבטי ממשל תאגידי

### 5. מדיניות תרומות

החברה מממשת את האחריות החברתית בפעילויות שוטפות המשלבות התנדבות פעילה של עובדי החברה. סך התרומות לקהילה, בארץ ובח"ל, לתקופת הדוח מסתכם בכ- 137 אלפי ש"ח.

### 6. הדירקטוריון והנהלת החברה

בששת החודשים הראשונים של שנת 2019 התקיימו 21 ישיבות של הדירקטוריון וועדותיו והתקבלה החלטה בכתב אחת.

## פרק ג' - הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

### 7. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

לפרטים בדבר אירועים מהותיים בתקופת הדוח, ראו "עדכון לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח התקופתי לשנת 2018", הנכלל בדוח רבעוני זה.

### 8. אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי

לפרטים בדבר אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ראו "עדכון לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח התקופתי לשנת 2018" וביאור 8 לדוחות הכספיים של החברה ליום 30.6.2019, הנכללים בדוח רבעוני זה.

### 9. דיון במצב הנזילות

בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, בהתקיים סימני האזהרה כהגדרתם בתקנות, על תאגיד מדווח לצרף דוח תזרים חזוי ובו פירוט ההתחייבויות הקיימות והצפויות של התאגיד במהלך השנתיים שלאחר מועד פרסום הדוח הכספי (להלן: "דוח תזרים חזוי"). אחד מסימני האזהרה האמורים הוא הון חוזר שלילי או תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת, היה ודירקטוריון התאגיד לא קבע כי אין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות.

בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת בשנת 2018 ובששת החודשים הראשונים של שנת 2019 היה חיובי. עם זאת, לחברה הון חוזר שלילי (מאוחד) ליום 30.6.2019 בסך של כ- 291 מיליון ש"ח וכן גירעון בהון חוזר (סולו) ליום 30.6.2019 בסך של כ- 762 מיליון ש"ח, ובניכוי הלוואות מחברות בנות גירעון בהון חוזר (סולו) ליום 30.6.2019 הינו בסך של כ- 512 מיליון ש"ח.

לאור זאת, בחן דירקטוריון החברה, האם יש בהון החוזר השלילי כאמור לעיל כדי להצביע על בעיית נזילות של החברה.



לאחר דיון בנושא שערך דירקטוריון החברה, לדעת דירקטוריון החברה, אין בהון החוזר השלילי כאמור לעיל כדי להצביע על בעיית נזילות של החברה, זאת בשים לב, בין היתר, לפעולות בהן נקטה ונוקטת החברה במגמה להגדיל את היתרות הנזילות שבידיה ולהקטין את התחייבויותיה לזמן קצר, כמפורט להלן.

הגירעון בהון חוזר (מאוחד) של החברה ליום 30.06.2019 נובע בעיקר מסיווג לזמן קצר של: (א) ההלוואה כנגד קניון אפי פלויישט ואפי טק פארק ברומניה בסך כולל של כ- 197 מיליון ש"ח; (ב) מסגרת אשראי שנוצלה של כ- 81 מיליון ש"ח כנגד נכס מניב בישראל (מתוך סך של כ- 300 מיליון ש"ח); ו- (ג) מיתרת ההלוואות בגין נכסים מניבים בהקמה של החברה בישראל בסך של כ- 195 מיליון ש"ח המוצגות לזמן קצר. זאת, לאור העובדה שההלוואות צפויות להיפרע בתקופה של שניים עשר החודשים הקרובים. להערכת הנהלת החברה, החברה צפויה להתקשר בהסכמי מימון חדשים לזמן ארוך עוד קודם למועדי הפירעון הסופיים של כל ההלוואות בישראל ובאירופה כפי שיסוכמו עם הגופים המממנים וזאת בשים לב למשאים ומתנים המתנהלים עם הגופים המממנים השונים לתאריך הדוח. כמו כן, בחודש אפריל 2019 החברה התקשרה החברה בהסכם מסגרת נוסף לקבלת אשראי לשנתיים בסך של כ- 180 מיליון ש"ח כנגד שעבוד נכס מניב בישראל.

בהתבסס על האמור לעיל ובשים לב לתזרים המזומנים החזוי שהוצג לחברי הדירקטוריון, לדעת דירקטוריון החברה, אין בהון החוזר השלילי (סולו) ובהון החוזר השלילי (מאוחד) כאמור לעיל כדי להצביע על בעיית נזילות של החברה, ועל כן לא מתקיימים סימני אזהרה בחברה.

האמור לעיל הינו בגדר מידע צופה פני עתיד. ההנחות והאומדנים של החברה בדבר התקשרויות בהסכמי מימון חדשים, מבוססים על הנתונים שבידי החברה לתאריך דוח רבעוני זה, ובהנחה של המשך פעילותה במהלך העסקים הרגיל. אין כל וודאות כי הנחות, הערכות ואומדנים אלה יתממשו במלואם או בחלקם, הואיל והינם תלויים בגורמים חיצוניים ומקרו כלכליים שאין לחברה כל יכולת השפעה עליהם או שיכולת החברה להשפיע עליהם מוגבלת. במידה וההנחות, הערכות והאומדנים של החברה כאמור לא יתממשו במלואם או בחלקם, עלול לחול שינוי מהותי לרעה בנזילות החברה.

פרק ד' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב

10. פרטים בדבר תעודות התחייבויות של החברה המוחזקות בידי הציבור לתאריך הדוח:

סדרה	מועד הפקדת הכספים	שווי נקוב במועד החנפקה המקורי (מיליוני ש"ח)	שיעור ריבית (%)	סוג הצמדה (קרן וריבית)	מסי תשלומים לפירעון הקרן	מועד פירעון אחרון	מועדי תשלום הריבית	יתרת אג"ח לשלם ליום 30.6.2019, לרבות הצמדה	ערך האג"ח בספרים ליום 30.6.2019	ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 30.6.2019	זירוג מידרוג
ו'	אוגוסט 2013, אוקטובר 2013 ופברואר 2016	126.3	4.8	צמוד מדד	5 תשלומים שנתיים	5.1.21	תשלום חצי שנתי החל מינואר 2014	142.2	142.3	3.3	A3
ז'	מאי 2014, מאי 2016 נובמבר 2016 ואפריל 2017	199.4	3.7	צמוד מדד	3 תשלומים שנתיים	30.4.23	תשלום חצי שנתי החל מאוקטובר 2014	774	762.7	4.8	A3
ח'	נובמבר 2017, אפריל 2018	764.6	2.57	צמוד מדד	4 תשלומים שנתיים	15.10.26	תשלום חצי שנתי החל מאפריל 2018	1,121.1	1,106.7	6	A3
ט'	ינואר 2019	500	4.2%	שקלי, לא צמוד	10 תשלומים חצי שנתיים לא שווים	15.11.23	תשלום חצי שנתי החל ממאי 2019	487.5	483.2	2.6	A3

באשר לאגרות החוב המפורטות בטבלה דלעיל, יצוין כדלקמן:

10.1. דירוג אגרות החוב

לפרטים בדבר השינויים שחלו בדירוג אגרות החוב של החברה ראו בטבלה שלהלן:

הסדרה	שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה	הדירוג הקובע לתאריך הדוח	דירוגים נוספים בין מועד הנפקת הסדרה לבין תאריך הדוח
ו'	מידרוג	Baa1 אופק הדירוג חיובי	A3 אופק הדירוג יציב	דצמבר 2018 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2017 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2016 - A3 אופק הדירוג יציב ספטמבר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב מרץ 2015 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2014 - A3 אופק הדירוג יציב
ז'	מידרוג	A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	דצמבר 2018 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2017 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2016 - A3 אופק הדירוג יציב יוני 2016 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2016 - A3 אופק הדירוג יציב ספטמבר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב מרץ 2015 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב מאי 2014 - A3 אופק הדירוג יציב
ח'	מידרוג	A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	דצמבר 2018 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב
ט'	מידרוג	A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	ינואר 2019 - A3 אופק הדירוג יציב

לפרטים נוספים בקשר עם דירוג אגרות החוב, ראו דוח הדירקטוריון ליום 31.12.2018, אשר נכלל בדוח התקופתי.

10.2. לתאריך הדוח, החברה עומדת בכל התנאים וההתחייבויות מכוח שטרי הנאמנות.

10.3. פרטי הנאמנים של סדרות אגרות החוב המפורטות לעיל:

סדרה	שם חברת הנאמנות	שם האחראי מטעם חברת הנאמנות	פרטי התקשרות
ז', ח'	הרמטיק (1975) נאמנות בע"מ	מר דן אבנון ו/או מרב עופר - אורן	03-5274867
ו', ט'	שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ	מר אורי לזר	03-6237777

10.4. לתאריך הדוח, משועבדות לטובת הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), בשעבוד ראשון בדרגה ויחיד לטובת הנאמן, 13,000,000 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ע.ג. כל אחת של אפי אירופה. לפרטים בדבר הבטוחות שהעמידה החברה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') ראו סעיף 1.13.5 לפרק תיאור עסקי החברה הנכלל בדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.

- 10.5. לפרטים בדבר אפשרות לפדיון מוקדם ביוזמת החברה של אגרות החוב (סדרות ו', ו- ז') של החברה ראו סעיף 23.5 לדוח הדירקטוריון הנכלל בדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה. כמו כן, לפרטים בדבר אפשרות לפדיון מוקדם ביוזמת החברה של אגרות החוב (סדרה ח') של החברה ראו סעיף 9.2 לשטר הנאמנות שצורף לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 7.11.2017 (אסמכתא: 2017-01-097597). לפרטים בדבר אפשרות לפדיון מוקדם ביוזמת החברה של אגרות החוב (סדרה ט') של החברה ראו סעיף 11.2 לשטר הנאמנות שצורף לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 10.1.2019 (אסמכתא: 2019-01-004593). המידע הנכלל בדוחות הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.
- 10.6. לפרטים בדבר ההתחייבות לשעבוד שלילי כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות ו', ז' ח' ו- ט') של החברה ראו סעיף 14.7 לדוח הדירקטוריון הנכלל בדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.

#### 11. עובדי החברה

הדירקטוריון מביע את הערכתו להנהלת החברה, להנהלות חברות הבת של החברה ולצוות העובדים כולו על עבודתם המסורה ותרומתם לקידום החברה.

---

אבי ברזילי  
מנכ"ל החברה

---

איתן בר זאב  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 15.8.2019

## נספח א'

להלן פרטים בקשר עם הערכת שווי מהותית מאד של נכס נדלן להשקעה ובקשר עם הערכות שווי מהותיות של נכסי נדל"ן להשקעה ששימשו את החברה לדוחותיה הכספיים ליום 30.6.2019:

### נכס בישראל

החנחות המרכזיות לפיחן בוצעה הערכת השווי	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	זיהוי המעריך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		הנכס המוערך
			שווי הנכסים ליום 31.12.2018	שווי הנכסים ליום 30.6.2019	
שיעור היוון לשטחים מושכרים 8.5%-7% שיעור היוון לשטחים פנויים 9-8%	הכנסות היוון	דברת אולפינר, שותפה במשרד שמאי מקרקעין גרינברג אולפינר ושות'. שמאית מקרקעין משנת 1992. לשמאית ניתן כתב שיפוי. למיטב ידיעת החברה השמאית הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.	586,150	594,590	מבנים בפארק ויצמן בנס ציונה*

\* כולל תוספות בגין בניין שבנייתו הושלמה ברבעון הרביעי של שנת 2018.

### נכסים באירופה

החנחות המרכזיות לפיחן בוצעה הערכת השווי	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	זיהוי המעריך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		הנכס המוערך
			שווי הנכסים ליום 31.12.2018	שווי הנכסים ליום 30.6.2019	
שיעור היוון 6.75%-7.75%	הכנסות היוון	Clare Sheils, MRICS, שמאית מוסמכת במשרד CBRE. לשמאית לא ניתן כתב שיפוי. למיטב ידיעת החברה השמאית הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.	2,342,677	2,219,965	אפי פאלאס קוטרוצן, רומניה
שיעור היוון 10%-8%	הכנסות היוון		809,310	767,574	איירפורט סיטי בלגרד, סרביה
שיעור היוון 7.35%	הכנסות היוון		752,961	712,608	אפי פארק 1-5, רומניה

כל הערכות השווי המפורטות לעיל נערכו ביום 30.6.2018, למעט הערכת השווי שנערכה ביום 30.9.2018 לנכסים אפי פארק 1-5. עם זאת, על אף שחלפו למעלה מ-90 ימים ממועד עריכת הערכות השווי, החברה בדעה כי לא חלו שינויים אשר יש בהם בכדי לשנות את מסקנות הערכות השווי. לעניין הערכת השווי בקשר עם אפי קוטרוצן (להלן: "הנכס"), אשר הינה הערכת שווי מהותית מאוד, יצוין כי במועד הסמוך לאישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 30.6.2019, הנהלת החברה בחנה את השינויים שחלו בהנחות המפורטות בהערכת השווי נשוא הנכס. בהתאם לנתונים אשר בידי החברה, לא חל שינוי מהותי בתפוסה בנכס ביחס למועד הערכת השווי נשוא הנכס. כמו כן, לא חל שינוי מהותי בהכנסות מהנכס או בעלויות תפעול הנכס (NOI) בתקופה שמאז הערכת הנכס. בנוסף, למיטב ידיעת החברה, לא נעשתה כל עסקה בתקופה שחלפה ממועד ביצוע הערכת השווי, אשר יש בה כדי לגרור שינוי בריבית ההיוון של הנכס. בשים לב לאמור לעיל, נחה דעתה של הנהלת החברה כי ניתן להסתמך עליה לצורכי הדוחות הכספיים של החברה ליום 30.6.2019.

הערכת השווי של אפי פאלאס קוטרוצן, רומניה שהינה הערכת שווי מהותית מאד צורפה לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.6.2018 שפורסמו ביום 21.8.2018 (אסמכתא: 2018-01-079356).

אפי נכסים בע"מ  
(לשעבר : אפריקה ישראל נכסים בע"מ)

חלק ג'

דוחות כספיים