



אפריקה ישראל נכסים בע"מ

חלק ב'

דוח הדירקטוריון לשנת 2015

13 במרץ 2016

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

פרק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה

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, גרמניה, לטביה, פולין והונגריה.

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 של החברה לשנת 2015 (להלן: "הדוח התקופתי").

להלן נתונים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של החברה

הרווח הנקי של החברה (מאוחד) בשנת 2015 הינו בסך של כ- 216.8 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי של כ- 282 מיליון ש"ח בשנת 2014 ורווח נקי של כ- 154.2 מיליון ש"ח בשנת 2013.

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			(במיליוני ש"ח):
2013	2014	2015	
368.8	404.7	366.5	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
350.1	379.3	347.1	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
199	165.5	222.9	שערוך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
52	12.2	26.3	הפחתת מלאי למחיר מימוש נטו
463.5	460.6	481.8	רווח תפעולי
154.2	282	216.8	רווח נקי
			נתונים לסוף תקופה:
2,691	2,857	2,599	סה"כ הון
7,922	7,812	7,690	סה"כ מאזן

נתונים עיקריים מתוך פרק תיאור עסקי התאגיד

משרדים, פארק מדע, חניון ודיור להשכרה בישראל

לתאריך הדוח, בנייני המשרדים העיקריים של קבוצת החברה בישראל הינם: מגדל היובל בתל אביב (49%) ומגדלי קונקורד בבני ברק. כמו כן החברה מחזיקה את קריית ויצמן- פארק המדע בנס ציונה (60%) וכן את גלובל פארק בלוד¹.

בנוסף, מצויה החברה בשלבים שונים של פיתוח והרחבה של פארק המדע בנס ציונה, הקמת פרויקט לדיור להשכרה בגליל ים (50%), הקמת פרויקט משרדים ומסחר בקרקע בדרום הקריה תל אביב צמוד למתחם "שרונה" (50%) והקמת פרויקט חניון הברזל בתל אביב.

משרדים, מסחר ודיור להשכרה באירופה

לתאריך הדוח, לחברה זכויות בפרויקטי משרדים, מסחר ודיור להשכרה באירופה שהעיקריים שבהם הינם: קניון קוטרוצ'ן ופרויקט המשרדים הצמוד אליו בבוקרשט שברומניה, קניון פלוישט ברומניה, פרויקט קלאסיק 7 בפראג שבצ'כיה, פרויקט אירפורט סיטי בבלגרד שבסרביה ודיור להשכרה ומסחר בגרמניה. בנוסף, מצויה החברה בשלבים שונים של הקמת פרויקטים למשרדים ומסחר ברומניה, צ'כיה וסרביה.

מגורים באירופה

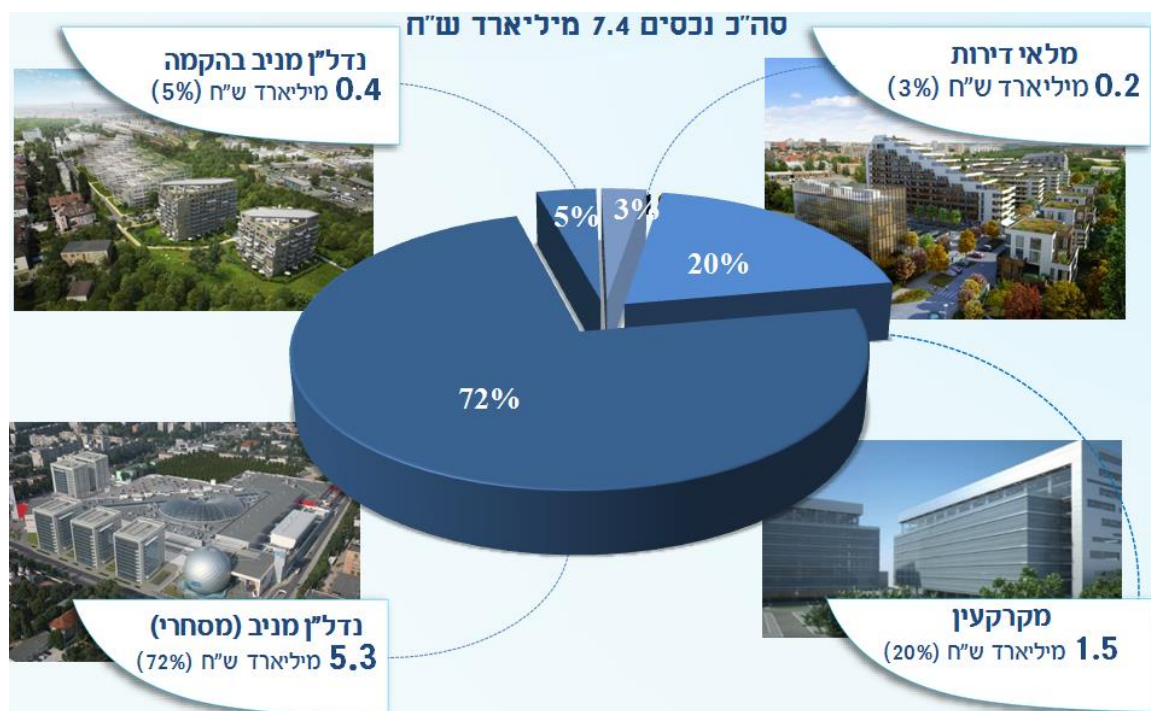
לתאריך הדוח, החברה מצויה בשלבים שונים של הקמת פרויקטים למגורים בצ'כיה, רומניה, בולגריה, הונגריה, לטביה, סרביה ופולין.

¹ יצוין כי בחודש מרץ 2016 חתמה החברה הסכם למכירת פרויקט גלובל פארק בלוד בסך של כ- 195.8 מיליון ש"ח. בהתאם הנכס סווג במאזן החברה ליום 31 בדצמבר 2015 לסעיף נכסים זמינים למכירה.

להלן נתונים עיקריים בדבר נכסי החברה שויים וההלוואות המיוחסות להם:

(יודגש כי הטבלאות כוללות נתונים על בסיס חלקה היחסי של החברה בחברות אקוויטי ומשכך הנתונים המוצגים אינם זהים לדוחות הכספיים)

להלן פילוח נכסי החברה ליום 31.12.2015



ניתוח שווי נכסי החברה ליום 31.12.2015 (באלפי ש"ח):

סה"כ	מקרקעין	מלאי דירות (כולל מגורים בהקמה)	נדלן מניב בהקמה (***)	נדל"ן מניב	
2,168,386	506,540	-	104,605	1,557,241	ישראל
1,156,745	199,435	-	55,362	901,948	שווי נכסים
53%	39%	-	53%	58%	הלוואות מיוחסות
1,011,641	307,105	-	49,243	655,293	שיעור מינוף
					שווי נכסי נטו
5,190,355	1,027,421	146,912	281,678	3,734,344	אירופה
2,273,162	103,502	33,217	110,084	2,026,359	שווי נכסים (**)
44%	10%	23%	39%	54%	הלוואות מיוחסות (**)
2,917,193	923,919	113,695	171,594	1,707,985	שיעור מינוף
3,928,834	1,231,024	113,695	220,837	2,363,278	שווי נכסי נטו
					סה"כ שווי נכסי נטו

(*) הנתונים על בסיס חלק חברה כולל חברות המוצגות על בסיס שווי מאזני.

(**) ההלוואות פוצלו לפי שווי הנכסים.

(***) שווי הנדל"ן המניב בהקמה באירופה מייצג את פרויקט אפי פארק 4 ואפי פארק 5 ברומניה, קלאסיק

7 שלב 3 בצ'כיה, אפי קרלין בצ'כיה ו- ACB שלב 4 בסרביה. שווי הנדל"ן בהקמה בישראל מייצג

את פרויקט דיור להשכרה גליל ים בהרצליה ואת פרויקט חניון הברזל בתל אביב.

להלן סך הנכסים המניבים של החברה בחלוקה גאוגרפית ליום 31.12.2015:

מדינה	מספר נכסים	שטחי השכרה (אלפי מ"ר) (*)	הכנסות שנתיות (במיליוני ש"ח)	שווי בספרים (*) 31.12.2015 (במיליוני ש"ח)	שיעור תפוסה ממוצע ליום 31.12.2015
ישראל	6	145	127	1,557	97%
צ'כיה	4	41	21	339	74%
רומניה	5	151	170	2,470	99%
סרביה	1	33	25	302	92%
בולגריה	1	44	3	105	21%
פולין	1	2	1	14	100%
גרמניה	31	87	32	505	87%
סה"כ	49	503	379	5,292	88%

* נתונים על בסיס חלק חברה כולל חברות המוצגות על בסיס שווי מאזני.

2. ניתוח המצב הכספי

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

הערות	31.12.14	31.12.15	הסעיף
הקיטון ליום 31.12.2015 לעומת יום 31.12.2014 נובע בעיקר מהחלשות מטבע האירו לעומת השקל אשר משפיע על מדידת הנדל"ן להשקעה באירופה וכן בגין מכירת בית פסגות בסך 85 מיליון ש"ח, מכירת 40% מפארק וייצמן בסך של כ- 200 מיליון ש"ח ושלושה נכסים בגרמניה בסך של כ- 105 מיליון ש"ח. כמו כן ממיון לסעיף של נכסים המוחזקים למכירה של התמורה הצפויה מהסכם מכירת פרוייקט גלובל פארק בלוד אשר נחתם לאחר תאריך המאזן. הקיטון קוזז בחלקו על ידי מיון שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה, בסך של כ- 139 מיליון ש"ח בגין השלמת הקמתם של בנייני המשרדים אפי פארק 3 ברומניה ובניין 11 שלב ב' בפארק המדע בנס ציונה וכן משערוכים שביצעה החברה לנכסי החברה בארץ ובאירופה בסך כולל של כ- 239 מיליון ש"ח.	5,316	4,809	נדל"ן להשקעה
הגידול ליום 31.12.2015 לעומת יום 31.12.2014 נובע בעיקר מחלק החברה ברכישת מגרש בדרום הקריה תל אביב במתחם "שרונה" בסך של כ- 306 מיליון ש"ח וכן מצבירת עלויות נוספות שהושקעו בתקופה בישראל ובאירופה בסך כולל של כ- 263 מיליון ש"ח. הגידול קוזז בחלקו ממיון שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה בסך של כ- 139 מיליון ש"ח בעקבות השלמת הקמתם של בנין משרדים אפי פארק 3 ברומניה ובניין 11 שלב ב' בפארק המדע בנס ציונה וכן מהחלשות מטבע האירו לעומת השקל אשר משפיע על מדידת הנדל"ן להשקעה באירופה.	717	1,062.9	נדל"ן להשקעה בהקמה
השינוי ליום 31.12.2015 לעומת יום 31.12.2014 נובע בעיקרו מרווחי האקוויטי, נטו, בסך של כ- 13 מיליון ש"ח וכן הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות באירופה בסך של כ- 10 מיליון ש"ח, הגידול קוזז בחלקו עקב השפעת ההיחלשות של מטבע האירו לעומת השקל אשר משפיע על מדידת השקעות והלוואות בחברות מוחזקות באירופה.	190	208.1	השקעות והלוואות בחברות מוחזקות
היתרה כוללת יתרות מזומנים ופיקדונות לזמן קצר בבנקים. הקיטון ביתרות הנזילות של הקבוצה ליום 31.12.2015 לעומת יום 31.12.2014 נובע בעיקר מהשקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה נטו (בניכוי קבלת הלוואות בנקאיות) במהלך התקופה בסך של כ- 280 מיליון ש"ח וכן תשלום קרן וריבית בגין אגרות חוב של החברה בשנת 2015 בסך כולל של כ- 210 מיליון ש"ח אשר התקזזו מקבלת תמורה בגין הרחבת אגרות חוב (סדרה ז' וסדרה ה') בסך של כ- 330 מיליון ש"ח.	379	255.1	מזומנים והשקעות לזמן קצר
היתרה ליום 31.12.2015 כוללת את עלות יתרת הדירות הלא מכורות, בעיקר בבולגריה, וכן פרוייקטים בהקמה בפולין ובצ'כיה. הגידול ליום 31.12.2015 לעומת יום 31.12.2014 נובע בעיקר מההשקעה בפרוייקטים בהקמה וסיווג הקרקעות לז"ק בסך של כ- 68 מיליון ש"ח. הגידול קוזז בחלקו ממסירת דירות בתקופה שעלותן הינה כ- 28 מיליון ש"ח בעיקר בבולגריה ובפולין אשר הסבו לחברה רווח גולמי בסך של כ- 4.5 מיליון ש"ח.	100	129.3	מלאי בניינים למכירה
ביתרה ליום 31.12.2015 נכלל סך של כ- 195.8 מיליון ש"ח המהווה את התמורה הצפויה מהסכם מכירת פרוייקט גלובל פארק בלוד אשר נחתם לאחר תאריך המאזן, נכס מסחרי בברלין בסך של כ- 38 מיליון ש"ח, נכס בפולין בסך של כ- 13 מיליון ש"ח שמכירתו הושלמה לאחר תאריך המאזן וכן תמורה צפויה בגין מכירת יתרת זכויות החברה בקרקע בלוד בסך של כ- 16 מיליון ש"ח.	27	264.2	נכסים של קבוצת מימוש המוחזקים למכירה
הגידול ליום 31.12.2015 לעומת יום 31.12.2014 נובע מסיווג לזמן קצר של יתרת הלוואה בגין נכסים מניבים של החברה בישראל בסך של כ- 514 מיליון ש"ח וכן מסיווג לז"ק של מספר הלוואות באירופה בסך כולל של כ- 60 מיליון ש"ח שמועד פירעונם צפוי לחול בשנה הקרובה. גידול זה קוזז בחלקו ממיון הלוואות שסווגו בעבר לזמן קצר לזמן ארוך בסך של כ- 210 מיליון ש"ח וכן מהחלשות מטבע האירו לעומת השקל אשר השפיע על מדידת ההתחייבויות השוטפות באירופה.	1,032	1,329.1	התחייבויות שוטפות

הערות	31.12.14	31.12.15	הסעיף
<p>הקיטון ליום 31.12.2015 לעומת יום 31.12.2014 נובע ממיון הלוואה בסך של כ- 514 מיליון ש"ח, שסווגה מזמן ארוך לזמן קצר, זאת לאור העובדה כי הלוואה צפויה להיפרע בשנה הקרובה; מהחלשות מטבע האירו לעומת השקל אשר השפיע על מדידת ההתחייבויות הלא שוטפות באירופה; וכן מסיווג לז"ק של מספר הלוואות באירופה בסך כולל של כ- 60 מיליון ש"ח שמועד פירעונם צפוי לחול בשנה הקרובה.</p> <p>הקיטון קוזז בחלקו בעיקר על ידי:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. הרחבת סדרות אגרות חוב (סדרות ז' ו- ה') של החברה בקיזוז פירעונות בסך כולל של כ- 170 מיליון ש"ח. 2. סיווג של הלוואה לז"א בגין שלב ראשון של פרויקט איירפורט סיטי בלגרד ובגין הלוואה למימון קניון פלוישט ברומניה בסך של כ- 210 מיליון ש"ח. 3. קבלת הלוואה מתאגיד בנקאי למימון רכישת קרקע במתחם דרום הקריה תל אביב בסך של כ- 160 מיליון ש"ח. 	3,923	3,762	<p>התחייבויות לא שוטפות</p>
<p>הקיטון ליום 31.12.2015 לעומת יום 31.12.2014 נובע בעיקר מחלוקת דיבידנד בסך של 200 מיליון ש"ח וירידה בגין החלשות האירו בקרן הפרשי תרגום בגין פעילויות חוץ בסך של כ- 263 מיליון ש"ח אשר קוזז בחלקו על ידי הרווח שרשמה החברה במהלך התקופה בסך של כ- 199 מיליון ש"ח.</p>	2,682	2,423.3	<p>הון המיוחס לבעלים של החברה</p>

2.2. לפרטים בקשר עם הערכות שווי מהותיות והערכת שווי מהותית מאד של נכסי נדל"ן להשקעה ונכסי נדל"ן להשקעה בהקמה ליום 31.12.2015 ראו **בנספח א'** לדוח הדירקטוריון.

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

הסעיף	לשנת 2015	לשנת 2014	לשנת 2013	הערות														
הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים	366.4	404.7	368.8	הקיטון בשנת 2015 לעומת שנת 2014 נובע בעיקר ממכירת קניון פארדוביצה בצ'כיה בחודש נובמבר 2014, אשר תרם הכנסות של כ- 22 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד וכן מהחלשות מטבע האירו לעומת השקל. הקיטון קוזז על ידי גידול בהכנסות מנכסי החברה באירופה במהלך שנת 2015 בסך של כ- 12 מיליון ש"ח.														
רווחים מעסקאות בניה ומקרקעין	4.5	9	13.9	הרווחים בשנים 2013 ו- 2014 נובעים בעיקר ממכירת ומסירת הדירות בפרויקט קראקוב בפולין. בשנת 2015 נובעים ממכירת ומסירת דירות בקרקוב בפולין ובסופיה בולגריה.														
עליה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו	238.9	157.1	229.7	<p>שערוכים עיקריים – שנת 2015</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרוייקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קניון קוטרצ'ן ברומניה</td> <td>כ- 139 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אפי פארק 1-3 ברומניה</td> <td>כ- 28.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>נכסים בגרמניה</td> <td>כ- 39.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- 17 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרוייקט קונקורד בבני ברק</td> <td>כ- 17.8 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוך	קניון קוטרצ'ן ברומניה	כ- 139 מיליון ש"ח	אפי פארק 1-3 ברומניה	כ- 28.3 מיליון ש"ח	נכסים בגרמניה	כ- 39.5 מיליון ש"ח	אירפורט סיטי בלגרד	כ- 17 מיליון ש"ח	פרוייקט קונקורד בבני ברק	כ- 17.8 מיליון ש"ח		
				שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוך													
				קניון קוטרצ'ן ברומניה	כ- 139 מיליון ש"ח													
אפי פארק 1-3 ברומניה	כ- 28.3 מיליון ש"ח																	
נכסים בגרמניה	כ- 39.5 מיליון ש"ח																	
אירפורט סיטי בלגרד	כ- 17 מיליון ש"ח																	
פרוייקט קונקורד בבני ברק	כ- 17.8 מיליון ש"ח																	
<p>שערוכים עיקריים – שנת 2014</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרוייקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קניון קוטרצ'ן ברומניה</td> <td>כ- 116.1 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אפי פארק 1-2 ברומניה</td> <td>כ- 38.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>נכסים בגרמניה</td> <td>כ- 21.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וויצמן בנס ציונה</td> <td>כ- 6.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרוייקט קונקורד בבני ברק</td> <td>כ- 5.4 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוך	קניון קוטרצ'ן ברומניה	כ- 116.1 מיליון ש"ח	אפי פארק 1-2 ברומניה	כ- 38.5 מיליון ש"ח	נכסים בגרמניה	כ- 21.3 מיליון ש"ח	פארק וויצמן בנס ציונה	כ- 6.9 מיליון ש"ח	פרוייקט קונקורד בבני ברק	כ- 5.4 מיליון ש"ח						
שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוך																	
קניון קוטרצ'ן ברומניה	כ- 116.1 מיליון ש"ח																	
אפי פארק 1-2 ברומניה	כ- 38.5 מיליון ש"ח																	
נכסים בגרמניה	כ- 21.3 מיליון ש"ח																	
פארק וויצמן בנס ציונה	כ- 6.9 מיליון ש"ח																	
פרוייקט קונקורד בבני ברק	כ- 5.4 מיליון ש"ח																	
<p>שערוכים עיקריים – שנת 2013</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרוייקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>פרוייקט גלובאל פארק בלוד</td> <td>כ- 14.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וויצמן בנס ציונה</td> <td>כ- 17.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין 11 בפארק וויצמן בנס ציונה</td> <td>כ- 9.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קניון קוטרצ'ן ברומניה</td> <td>כ- 50.8 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קניון פלוישט ברומניה</td> <td>כ- 44.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרוייקט ACB בסרביה</td> <td>כ- 14.6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>נכסים בגרמניה</td> <td>כ- 58.4 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרוייקט BPV בבולגריה</td> <td>כ- (9.5) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוך	פרוייקט גלובאל פארק בלוד	כ- 14.9 מיליון ש"ח	פארק וויצמן בנס ציונה	כ- 17.5 מיליון ש"ח	בניין 11 בפארק וויצמן בנס ציונה	כ- 9.9 מיליון ש"ח	קניון קוטרצ'ן ברומניה	כ- 50.8 מיליון ש"ח	קניון פלוישט ברומניה	כ- 44.3 מיליון ש"ח	פרוייקט ACB בסרביה	כ- 14.6 מיליון ש"ח	נכסים בגרמניה	כ- 58.4 מיליון ש"ח	פרוייקט BPV בבולגריה	כ- (9.5) מיליון ש"ח
שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוך																	
פרוייקט גלובאל פארק בלוד	כ- 14.9 מיליון ש"ח																	
פארק וויצמן בנס ציונה	כ- 17.5 מיליון ש"ח																	
בניין 11 בפארק וויצמן בנס ציונה	כ- 9.9 מיליון ש"ח																	
קניון קוטרצ'ן ברומניה	כ- 50.8 מיליון ש"ח																	
קניון פלוישט ברומניה	כ- 44.3 מיליון ש"ח																	
פרוייקט ACB בסרביה	כ- 14.6 מיליון ש"ח																	
נכסים בגרמניה	כ- 58.4 מיליון ש"ח																	
פרוייקט BPV בבולגריה	כ- (9.5) מיליון ש"ח																	
הפעלת ואחזקת נכסים	(19.3)	(25.3)	(18.7)	הקיטון בשנת 2015 לעומת שנת 2014 נובע בעיקר מאכלוס פרוייקטים חדשים, הכנסות תפעוליות מנכסים קיימים וכן ממכירת קניון פארדוביצה בצ'כיה בחודש נובמבר 2014. הגידול בשנת 2014 לעומת שנת 2013 נובע בעיקר מהתחלת הפעלת קניון פלוישט ברומניה, גידול בהוצאות תפעוליות בגרמניה וכן עליה בהוצאות מיסי הרכוש הבלתי מכוסות על ידי דיירים בעקבות שינוי חקיקה בסרביה.														

הסעיף	לשנת 2015	לשנת 2014	לשנת 2013	הערות																								
הפחתת מלאי למחיר מימוש	(26.3)	(12.2)	(52.1)	<p>פילוח הפחתות לפי מדינות - שנת 2015</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>מדינה</th> <th>סך הפחתות במדינה</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>לטביה</td> <td>כ- 20.4 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 5.8 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>פילוח הפחתות לפי מדינות - שנת 2014</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>מדינה</th> <th>סך הפחתות במדינה</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- 6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 6.2 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>פילוח הפחתות לפי מדינות - שנת 2013</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>מדינה</th> <th>סך הפחתות במדינה</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- 5.7 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>צ'כיה</td> <td>כ- 9.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 37 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	מדינה	סך הפחתות במדינה	לטביה	כ- 20.4 מיליון ש"ח	רומניה	כ- 5.8 מיליון ש"ח	מדינה	סך הפחתות במדינה	בולגריה	כ- 6 מיליון ש"ח	רומניה	כ- 6.2 מיליון ש"ח	מדינה	סך הפחתות במדינה	בולגריה	כ- 5.7 מיליון ש"ח	צ'כיה	כ- 9.3 מיליון ש"ח	רומניה	כ- 37 מיליון ש"ח				
				מדינה	סך הפחתות במדינה																							
				לטביה	כ- 20.4 מיליון ש"ח																							
רומניה	כ- 5.8 מיליון ש"ח																											
מדינה	סך הפחתות במדינה																											
בולגריה	כ- 6 מיליון ש"ח																											
רומניה	כ- 6.2 מיליון ש"ח																											
מדינה	סך הפחתות במדינה																											
בולגריה	כ- 5.7 מיליון ש"ח																											
צ'כיה	כ- 9.3 מיליון ש"ח																											
רומניה	כ- 37 מיליון ש"ח																											
עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה בהקמה, נטו	(16)	8.4	(30.3)	<p>ירידה בשווי הוגן נדל"ן להשקעה בהקמה בשנת 2015 נובעת בעיקר מהפחתת עיקר מיסי הרכישה בסך של כ- 14.8 מיליון ש"ח בגין קרקע שנרכשה בדרום הקריה תל אביב.</p> <p>פילוח שערוכים לפי מדינות - שנת 2014</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 7.4 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>ישראל</td> <td>כ- 1.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>צ'כיה</td> <td>כ- (0.6) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>סרביה</td> <td>כ- 3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- (2.6) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>פילוח שערוכים לפי מדינות - שנת 2013</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 17.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>ישראל</td> <td>כ- (4.4) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>צ'כיה</td> <td>כ- (2.2) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>סרביה</td> <td>כ- (10.5) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- (30.7) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך	רומניה	כ- 7.4 מיליון ש"ח	ישראל	כ- 1.3 מיליון ש"ח	צ'כיה	כ- (0.6) מיליון ש"ח	סרביה	כ- 3 מיליון ש"ח	בולגריה	כ- (2.6) מיליון ש"ח	שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך	רומניה	כ- 17.5 מיליון ש"ח	ישראל	כ- (4.4) מיליון ש"ח	צ'כיה	כ- (2.2) מיליון ש"ח	סרביה	כ- (10.5) מיליון ש"ח	בולגריה	כ- (30.7) מיליון ש"ח
				שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך																							
				רומניה	כ- 7.4 מיליון ש"ח																							
ישראל	כ- 1.3 מיליון ש"ח																											
צ'כיה	כ- (0.6) מיליון ש"ח																											
סרביה	כ- 3 מיליון ש"ח																											
בולגריה	כ- (2.6) מיליון ש"ח																											
שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך																											
רומניה	כ- 17.5 מיליון ש"ח																											
ישראל	כ- (4.4) מיליון ש"ח																											
צ'כיה	כ- (2.2) מיליון ש"ח																											
סרביה	כ- (10.5) מיליון ש"ח																											
בולגריה	כ- (30.7) מיליון ש"ח																											
הוצאות מכירה ושיווק	(9.1)	(10.3)	(7.6)	כולל עמלות שיווק המשולמות על בסיס מכירת דירות, השכרת שטחים בפועל וכן עלויות פרסום.																								
הוצאות הנהלה וכלליות	(43.9)	(47.8)	(49.8)	הירידה נובעת בעיקר מהחלשות מטבע האירו מול השקל.																								
הכנסות אחרות	6.8	11.7	43.2	<p>ההכנסות בשנת 2015 נובעות מהכנסות שאינם מסווגות כהכנסות מהשכרת והפעלת נכסים.</p> <p>ההכנסות בשנת 2014 כוללות, בין היתר, רווח של כ- 5.3 מיליון ש"ח ממכירת ההחזקות בקניון פארדוביץ' בצ'כיה.</p> <p>ההכנסות בשנת 2013 נובעות מכך שהחברה רכשה במהלך הרבעון השני של שנת 2013 את יתרת זכויות הבעלות (70%) בחברה כלולה בפולין, ובהתאם ההכנסות כוללות סך של כ- 22.8 מיליון ש"ח כתוצאה ממדידה מחדש לשווי הוגן של החזקותיה הקודמות של החברה קודם לרכישת השליטה, וכן בגין ההפרש בין עלות הרכישה לבין הערכה של החזקותיה לאחר רכישת השליטה. כמו כן נכללו הכנסות בגין ביטול חוזי מכירת דירות בבולגריה בסך של כ- 3 מיליון ש"ח.</p>																								
הוצאות אחרות	(20.2)	(34.5)	(33.7)	<p>ההוצאות בשנת 2015 כוללות בעיקר הוצאות הקשורות לפיתוח עסקי של החברה, תשלומי אגרות משנים קודמות וכן הוצאות ביחס להשלמת עסקאות מכירת של פרויקטים.</p> <p>עיקר ההוצאות בשנת 2014 נובע מתשלום מס רכוש בגין נכס ברומניה בסך של כ- 22 מיליון ש"ח וירידת ערך השקעה בגין מכירת החזקה בחברה מוחזקת בצ'כיה בסך של כ- 1.7 מיליון ש"ח.</p> <p>עיקר ההוצאות בשנת 2013 נובע ממחיקת יתרת עודף עלות שיוחס בספרי החברה לפרויקט מעונות הסטודנטים בירושלים בקיזוז גריעת קרן הערכה מחדש בגין רכישה בשלבים בעקבות מכירת פרויקט זה בסך נטו של כ- 19 מיליון ש"ח.</p>																								

הכנסות מימון	3.6	169.4	12.1	עיקר הכנסות מימון בשנת 2014 נובעות מהרווח שהוכר בעקבות הסכם לרכישת ההלוואה בפרויקט בבולגריה בסך של כ-165 מיליון ש"ח.
הוצאות מימון	(211.8)	(248.9)	(247)	הירידה בשנת 2015 לעומת שנת 2014 נובעת בעיקר מכך שמדד המחירים לצרכן הידוע ירד בשנת 2015 בשיעור של 0.9% לעומת ירידה בשיעור של 0.1% בלבד בתקופה המקבילה אשתקד אשר השפיעה על הוצאות המימון בקשר עם התחייבויות החברה צמודות המדד. בנוסף, חלה ירידה בהוצאות המימון, הנובעת ממכירת קניין פארדוביצה בצ'כיה ומפירעון ההלוואה בגינו, ירידה בעלות המימון הנובעת ממימון מחדש שביצעה החברה לנכסים בגרמניה בתום שנת 2014 וכן היחלשות שער מטבע האירו לעומת השקל.
מיסים על ההכנסה	(70.4)	(100)	(68.6)	בשנת 2014 נהנתה החברה מכך שמדד המחירים הידוע לצרכן ירד בשיעור של 0.1% לעומת עליה של 1.9% בשנת 2013, אשר השפיעה על הוצאות המימון בקשר עם התחייבויות החברה שהינן צמודות למדד. מנגד, היה גידול בהוצאות המימון של החברה בשל זקיפת הוצאות מימון בגין פרויקט פלוישט ברומניה אשר הפעלתו החלה ברבעון הרביעי של שנת 2013 ובשל איחוד תוצאותיה של חברה בפולין אשר טפלה בחברה כלולה בשנת 2013 ובשל זקיפת הוצאות מימון בגין הלוואה למימון פרויקט AFI Park 2 שהתקבלה השנה.
				הוצאות המס בשנת 2014 כוללות, בין היתר, את עדכון עתודות המיסים הנדחים עקב חתימה הסכם למכירת חברת מוחזקת באירופה בסך של כ-40 מיליון ש"ח.

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 31.12.2015	עלויות צפויות להשלמת הפרויקט	מועד השלמה צפוי	יתרת אשראי ליום 31.12.2015
אפי פארק בקוטרוצ'ן - בניין 4 + 5	100%	32,200	11,496	8,960	171,534	58,696	רבעון 1 שנת 2016	89,240
קלאסיק 7 שלב 3	100%	6,497	6,497	4,752	27,506	22,706	רבעון 2 שנת 2016	6,079
איירפורט סיטי בלגרד שלב 4	53.7%	11,882	10,896	9,451	99,511	16,130	רבעון 1 שנת 2016	27,557
קרלין	100%	21,762	-	-	54,018	131,624	רבעון 2 שנת 2017	(**)
דיור להשכרה גליל ים	50%	10,650	-	-	75,200	94,890	מחצית ראשונה 2017	55,361
חניון הברזל	100%	17,158	-	-	29,405	42,984	מחצית שניה 2016	(***)

(*) כולל שטחים שהושכרו לאחר תאריך הדוח.

(**) בחודש דצמבר חתמה החברה על הסכם מימון לפרוייקט בסך של כ-24 מיליון אירו, החברה טרם קיבלה בפועל הלוואה זו.

(***) לאחר תאריך הדוח השלימה החברה את התנאים המקדמיים למשיכת ההלוואה מתאגיד בנקאי על בסיס מסגרת למשיכה של כ-60.9 מיליון ש"ח.

4. מקורות מימון ונדילות

נתונים ליום 31.12.2013		נתונים ליום 31.12.2014		נתונים ליום 31.12.2015		סעיף
אחוז מסך המאזן	אחוז מסך המאזן	מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן	מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן	
34%	37%	2,857	37%	2,599	34%	הון
54%	50%	3,923	50%	3,762	49%	התחייבויות לזמן ארוך
12%	13%	1,032	13%	1,329	17%	התחייבויות שוטפות
100%	100%	7,812	100%	7,690	100%	סה"כ

4.1. ליום 31.12.2015, כ- 34% מנכסי הקבוצה מומנו בהון המיוחס לבעלים של החברה וזכויות שאינן מקנות שליטה.

יחס ההון החוזר ליום 31.12.2015 הסתכם ב- 0.58 (לעומת 0.6 ליום 31.12.2014 ו- 0.22 ליום 31.12.2013).

4.2. להלן מבנה החוב הפיננסי של החברה ליום 31.12.2015 (באלפי ש"ח):

שיעור אחוז מהחוב	סכום החוב	
24%	1,037,274	אגרות חוב (סדרות ה', ו', ו-ז')
1%	21,326	הלוואות מבנק בישראל סולו
17%	744,426	הלוואות ממוסדות פיננסים בישראל (מגובה בנכסים)
58%	2,454,922	הלוואות מבנקים באירופה (מגובה בנכסים) (Non-Recourse)*
100%	4,257,948	סה"כ חוב

* למעט הלוואות בסך של כ- 25 מיליון אירו עם זכות חזרה לחברה.

4.3. תזרים מזומנים

להלן תמצית תזרים המזומנים של הקבוצה לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2015

(במיליוני ש"ח):

מקורות		
רווח לתקופה	216.8	
התאמות לרווח	74.9	
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	291.7	
תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה	320.1	
קבלת הלוואות לזמן ארוך	493.2	
הנפקת אג"ח בניכוי הוצאות הנפקה	330.5	
פרעון פקדונות, נטו	7.7	
רכישת חברות שאוחדו לראשונה בניכוי מזומנים בחברה	0.2	
תמורה ממימוש השקעות בחברות שאוחדו בעבר	2	
קיטון במזומנים	99.7	
סה"כ שימושים	1545.1	
פרעון אשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים ואחרים, נטו	31.9	
פרעון אשראי לז"ק מחברות קשורות	5.6	

10		השקעות והלוואות לחברות כלולות, נטו
69.4		השקעה בנדל"ן להשקעה
6.7		תשלום מס בגין מימוש נדלן להשקעה
1.2		רכישת רכוש אחר ורכוש קבוע
555		השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה
158.5		פירעון אגרות חוב
204.8		ריבית ששולמה
302		פרעון התחייבות לזמן ארוך
200		דיבידנד לבעלי המניות
1545.1		סה"כ

דוח תזרים מזומנים חזוי למימון פירעון התחייבות החברה

בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), 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 ליום 31.12.2015, תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת בשנת 2015 היה חיובי. מאידך לחברה גירעון בהון חוזר (מאוחד) ליום 31.12.2015 בסך של כ- 558 מיליון ש"ח, וכן גירעון בהון חוזר (סולו) ליום 31.12.2015 בסך של כ- 667 מיליון ש"ח, ובניכוי הלוואות מחברות בנות הינו בסך של כ- 442 מיליון ש"ח.

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

דירקטוריון החברה קבע, כי 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 בדוח תזרים המזומנים החזוי אשר הוצג לחברי הדירקטוריון של החברה, והמפורט להלן, ועל כן לא מתקיימים סימני אזהרה בחברה.

דוח תזרים מזומנים חזוי (דוח מקורות ושימושים) של החברה (באלפי ש"ח)

עד 1.1.2017 31.12.2017	עד 1.1.2016 31.12.2016	
127,325	28,476	יתרת פתיחה
		מקורות סולו:
28,442	22,838	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
		תזרים מזומנים מפעילות מימון
170,000	202,406	גיוס אג"ח / הרחבת סדרה קיימת
-	13,632	הלוואות כנגד נכס לא משועבד בישראל
170,000	216,038	
		תזרים מזומנים מפעילות השקעה
2,000	18,635	מכירה של פרויקטים בישראל
		מקורות מחברות מוחזקות:
16,791	257,097	מפעילות שוטפת במוחזקות - דיבידנד/קבלת הלוואה
649,987	(1,718)	מפעילות שוטפת במוחזקות - החזר הלוואה
867,220	512,890	סה"כ מקורות
		התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):
		תזרים מזומנים לפעילות מימון
40,845	42,057	פירעון הלוואה מתאגידים בנקאיים ואחרים
120,000	120,000	דיבידנד לבעלי מניות
196,196	112,117	פירעון קרן אג"ח
57,702	55,353	תשלומי ריבית אג"ח
414,743	329,528	
		תזרים מזומנים לפעילות השקעה
30,000	30,000	הלוואה לחברת בת בישראל
75,345	54,558	השקעות בפרויקטים בישראל, נטו
105,345	84,558	
520,088	414,085	סה"כ שימושים
342,133	98,805	שינוי במזומנים במהלך התקופה
474,414	127,282	יתרת מזומנים חזויה לסוף התקופה

הערות והנחות:

א. החברה, מתבססת על תזרימי מזומנים מחברות הבת שלה בשני אופנים עיקריים – האחד, דיבידנדים והחזרי הלוואות בעלים; השני, מימוש, מלא או חלקי, של אחזקותיה אלו. תזרימי מזומנים מסוג זה, בגין מימושים, החזרי הלוואות בעלים ו/או דיבידנדים, תלויים לעיתים באופן מהותי בגורמים אשר אינם בשליטת החברה (כגון, גופים מממנים, שערי חליפין של מטבעות חוץ, מחירי נכסים בשווקים הריאליים, ועוד) ולעיתים, כמו במקרה של דיבידנדים, כפופים תזרימים אלו להחלטות באורגנים הרלוונטיים של חברות אלו.

ב. כל הנתונים צמודים למדד הידוע ליום 31.12.2015 ואינם כוללים הנחות לגבי שינוי עתידי בבסיסי ההצמדה. שער החליפין נקבע בהתאם לשער החליפין ליום 31.12.2015 (שער המרה של מטבע האירו, 1 אירו ל- 4.25 ש"ח).

ג. החשיפה למדד המחירים לצרכן הינה בעיקרה בגין החוב סולו של החברה (אגרות חוב של החברה וחובות לתאגידים בנקאיים ולגופים פיננסיים אחרים) אשר הינו צמוד למדד המחירים לצרכן.

ד. החשיפה לשער האירו הינה בעיקרה בגין החזרי ההשקעה שצפויה החברה לקבל מהשקעותיה באירופה.

ה. מקורות מחברות מוחזקות לשנת 2016, כוללים, בעיקר:

תזרים בגין השלמת עסקת מכירת פרוייקט גלובל פארק בלוד בסך של כ- 160 מיליון ש"ח וכן מכירת קרקע בבעלות החברה בישראל אשר תניב תזרים צפוי של כ- 86 מיליון ש"ח. בשנת 2016 כללה החברה בתזרים הצפוי של אפי אירופה מכירה של נכסים בגרמניה אשר תניב לאפי אירופה תזרים של כ- 165 מיליון ש"ח וכן השקעות בפרויקטים חדשים בסך של כ- 223 מיליון ש"ח.

לחברה עומדת האפשרות למכור נכסים נוספים או למכור נכסים אשר יהוו תחליף למכירת הנכסים המצוינים לעיל.

יצוין, כי בהתאם לשטרי הנאמנות לאגרות החוב של החברה, מימוש נכסים על ידי החברה אינו מהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי, למעט במקרה שבו נמכרו נכסים המהווים את רוב הנכסים מתוך סך המאזן המאוחד של החברה לפי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה שפרסמה החברה לאחרונה לפני מקרה רלוונטי כאמור. יובהר, כי בתזרים המזומנים החזוי המפורט לעיל, החברה לא צופה כי היא תמכור בתקופת התזרים החזוי נכסים המהווים את מרבית הנכסים שלה.

כמו כן, במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ו') של החברה, החברה התחייבה, כי בכל מקרה שבו תועמדנה אגרות החוב (סדרה ו') לפירעון מיידי, החברה תגרום לכך שעסקאות מהותיות (כהגדרת המונח "עסקה מהותית" להלן) באפי אירופה תובאנה לאישור אסיפה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), ברוב רגיל.

לעניין סעיף זה: "**עסקה מהותית**" – עסקה למכירה או רכישה של נכס מהותי, קרי, נכס אשר שוויו בספרי אפי אירופה או התמורה שנקבעה בגינו במסגרת עסקה כאמור, לפי הגבוה מביניהם, עולה על 35% מסך המאזן של אפי אירופה, על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים.

ז. מקורות מחברות מוחזקות לשנת 2017, כוללים, בעיקר:

תזרים בגין החזר הלוואות בעלים מאפי אירופה בסך של כ- 640 מיליון ש"ח. ההחזר הצפוי נובע, בעיקר ממכירה צפויה של בנייני משרדים ברומניה אשר תזרים הנטו הצפוי ממכירה זו עומד על סך של כ- 285 מיליון ש"ח וכן הכנסת שותף אסטרטגי בקניון אפי קוטרוצ'ין ובקניון אפי פלוישט בשיעור של כ- 50% אשר תניב תזרים נטו של 462 מיליון ש"ח. במסגרת ההנחה בדבר החזר ההלוואות מאפי אירופה נלקחו בחשבון השקעות צפויות שאפי אירופה תבצע בפרויקטים חדשים בסך של כ- 115 מיליון ש"ח.

כאמור לסעיף 1.8.9 ו- 1.9.3.5 לתיאור עסקי החברה לשנת 2015 החברה בוחנת מעת לעת רכישת קרקעות או נכסים אחרים לצורכי פיתוח עתידי וכן התמודדות במרכזי BOT. היקף ההשקעות בדוח זה איננו כולל השקעה עתידית בפרויקטים כאמור.

האמור לעיל הינו בגדר מידע צופה פני עתיד. ההנחות והאומדנים של החברה בדבר תזרים המזומנים החזוי ובדבר מקורות הפירעון להתחייבויות הקיימות והצפויות של החברה, מבוססים על הנתונים שבידי החברה לתאריך הדוח, ובהנחה של המשך פעילותה במהלך העסקים הרגיל. כמו כן מבוססת תחזית זו על כך שלא יתממשו גורמי הסיכון הרלוונטיים לפעילותה של החברה. אין כל וודאות כי הנחות 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, ולאור אי הוודאות הרבה ששוררת כיום באשר לתקופתו ועוצמתו של המשבר הפיננסי ואופן והיקף השפעתו על החברה ופעילותה. במידה וההנחות והאומדנים של החברה כאמור לא יתממשו במלואם או בחלקם, כגון בדבר אי התממשותם של גורמי הסיכון של החברה, עלול לחול שינוי מהותי לרעה בנזילות החברה.

להלן פרטים בנוגע להתחייבויות מהותיות אשר החברה נדרשת לפרוע במהלך ששת

החודשים הראשונים לאחר תאריך הדוח:

- א. במהלך חודש ינואר 2016 ביצעה החברה תשלומי ריבית בגין אגרות חוב (סדרות ה' ו- ו') בסך כולל של כ- 17.9 מיליון ש"ח.
- ב. במהלך חודש מאי 2016 החברה נדרשת לבצע תשלום ריבית בגין אגרות החוב (סדרה ז') בסך כולל של כ- 7.8 מיליון ש"ח.
- ג. במהלך החודשים מרץ ויוני 2015 החברה נדרשת לבצע פירעונות בגין קבלת אשראי מתאגידים בנקאיים וממוסדות פיננסיים אחרים (קרן וריבית) בסך כולל של כ- 23.4 מיליון ש"ח.
- ד. המקורות העיקריים מהם החברה צפויה לפרוע את התשלומים המפורטים בסעיפים א' – ג' לעיל, הינם, בין היתר, יתרות המזומנים שבידיה (המסתכמות ליום 31.12.2015

בסך של כ- 28.476 מיליון ש"ח); וכן מהנפקה נוספת של אגרות חוב (סדרה ו') שבוצעה במהלך חודש פברואר 2016, בתמורה לסך של כ- 164 מיליון ש"ח.

בדוח הדירקטוריון שנכלל בדוח השנתי של החברה לשנת 2014, נכלל דוח תזרים מזומנים חזוי. להלן טבלת השוואה בין תזרים המזומנים החזוי לתקופה שבין יום 1.1.2015 לבין יום 31.12.2015 שנכלל במסגרת דוח הדירקטוריון לתקופה המסתיימת ביום 31.12.2014 (להלן: "התחזית") לבין תזרים המזומנים בפועל לתקופה זו (במיליוני ש"ח).

31.12.2015 עד 1.1.2015 (בפועל) (אלפי ש"ח)	31.12.2015 עד 1.1.2015 (תחזית) (אלפי ש"ח)	
190,886	191,885	יתרת פתיחה
		מקורות סולו:
20,746	33,390	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
		תזרים מזומנים מפעילות מימון
330,500	195,000	גיוס אג"ח
51,015	34,800	הלוואות כנגד נכס לא משועבד בישראל
381,515	229,800	
		תזרים מזומנים מפעילות השקעה
222,698	209,870	מכירה של פרויקטים בישראל
		מקורות מחברות מוחזקות:
10,649	10,630	מפעילות שוטפת - דיבידנד / קבלת הלוואה
(128,560)	62,525	מפעילות שוטפת - החזר הלוואה
507,047	738,100	סה"כ מקורות
		התחייבויות (שימושים):
		תזרים מזומנים לפעילות מימון
41,932	42,693	פירעון הלוואה מתאגידים בנקאיים ואחרים
200,000	200,000	דיבידנד לבעלי מניות
158,041	159,440	פירעון קרן אג"ח
50,978	46,477	פירעון ריבית אג"ח
450,924	448,610	סה"כ
		תזרים מזומנים לפעילות השקעה
-	30,000	הלוואה לחברה בת בישראל
218,533	25,990	השקעות בפרויקטים בישראל
218,533	55,990	סה"כ
28,476	233,500	יתרת מזומנים לסוף התקופה

להלן תובא התייחסות החברה לסטיות המהותיות הנכללות בטבלה הנ"ל בין התחזית לבין הביצוע בפועל, יצוין כדלקמן:

א. פעילות מימון - הגידול בתזרים בפועל מפעילות מימון בשנת 2015 לעומת התחזית

נובע מהרחבת סדרה ז' והרחבת סדרה ו' בסך של כ- 332 מיליון ש"ח ע.ג בשנת 2015 לעומת תחזית גיוס של 195 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב.

מקורות מפעילות שוטפת מחברות מוחזקות - הקיטון בתזרים המזומנים בשנת 2015 לעומת התחזית נובע בעיקר מדחיית מכירת נכסים ברומניה אשר היו צפויים להניב תזרים בסך של כ- 155 מיליון ש"ח .

ב. תזרים המזומנים לפעילות השקעה - הגידול בתזרים המזומנים לפעילות השקעה בשנת 2015 לעומת התחזית נובע בעיקר מרכישת הקרקע במתחם דרום הקריה "שרונה" בתל אביב בסך נטו של כ- 145 מיליון ש"ח (בניכוי הלוואה מתאגיד בנקאי בסך של כ- 160 מיליון ש"ח) שלא נכללה בתזרים הצפוי שפורסם.

4.4. אמות מידה פיננסיות והתחייבויות נוספות בקשר עם אגרות חוב (סדרה ה') של

החברה

במהלך חודש ינואר 2011 הנפיקה החברה ורשמה למסחר 150 מיליון ש"ח ע.ג של אגרות חוב (סדרה ה') (להלן: "אגרות החוב (סדרה ה')"), וזאת על פי דוח הצעת מדף מתוקן מיום 19.1.2011 (להלן בסעיף 4.4 זה: "דוח הצעת המדף").

במהלך חודש מאי 2011 הנפיקה החברה כ- 258 מיליון ש"ח ע.ג. של אגרות חוב (סדרה ה') בדרך של החלפת אגרות חוב (סדרות א' ו-ג') של החברה, באגרות חוב (סדרה ה').
במהלך חודש פברואר 2013, הנפיקה החברה כ- 130 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ה') נוספות בדרך של הרחבת סדרה.

במהלך חודש ספטמבר 2015, הנפיקה החברה כ- 112.5 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ה') נוספות בדרך של הרחבת סדרה.

לפרטים בדבר אמות המידה והתחייבויות החברה בקשר עם הנפקתן של אגרות החוב (סדרה ה') של החברה ראו סעיף 5.5.2 לדוח הצעת המדף המתוקן שפרסמה החברה ביום 19.1.2011 (מס' אסמכתא: 2011-01-022638). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.

החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי למאזן (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) שלא על בסיס מאוחד, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד - יפחת מ- 40% ו/או יחס החוב ל-CAP (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) יעלה על 60%.

ליום 31.12.2015 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ה'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן: (באלפי ש"ח)

ליום	
31.12.2015	
1,850,795	החוב (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
4,274,084	סך ההון והחוב (CAP) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
43%	היחס בין החוב לבין סך ההון והחוב (CAP) לא יעלה על 60%
56%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן של החברה לא יפחת משיעור של 40%
41%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

4.5. אמות מידה פיננסיות – אגרות חוב (סדרה ו')

במהלך חודש אוגוסט 2013 הנפיקה החברה ורשמה למסחר כ- 126 מיליון ש"ח ע.ג של אגרות חוב (סדרה ו') (להלן: "אגרות החוב (סדרה ו')"), וזאת על פי דוח הצעת מדף מיום 19.8.2013 (להלן בסעיף 4.5 זה: "דוח הצעת המדף").

במהלך חודש אוקטובר 2013 הנפיקה החברה כ- 24 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ו') נוספות, בדרך של הרחבת סדרה.

במהלך חודש פברואר 2016 הנפיקה החברה כ- 161.4 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ו') נוספות, בדרך של הרחבת סדרה.

לפרטים בדבר אמות המידה והתחייבויות החברה בקשר עם הנפקתן של אגרות החוב (סדרה ו') של החברה ראו סעיף 1.13.4(ג) לדוח התקופתי לשנת 2013 שפורסם ביום 11.3.2014 (מסק אסמכתא: 2014-01-010680) (להלן: "הדוח התקופתי לשנת 2013"). המידע הנכלל בדוח התקופתי לשנת 2013 מובא בזאת על דרך ההפניה.

החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי למאזן (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד – יפחת מ- 40% ו/או יחס החוב ל- CAP (סולו) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) יעלה על 60% ו/או יחס החוב ל- CAP (מאוחד) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) יעלה על 70%.

ליום 31.12.2015 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ז'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן: (באלפי ש"ח):

ליזם	
31.12.2015	
1,820,346	החוב (סולו) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
4,064,066	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
4,243,635	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
7,072,752	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
43%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
57%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
56%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן של החברה לא יפחת משיעור של 40%
46%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

4.6. אמות מידה פיננסיות - אגרות חוב (סדרה ז')

במהלך חודש מאי 2014 הנפיקה החברה ורשמה למסחר כ- 199.4 מיליון ש"ח ע.ג. של אגרות חוב (סדרה ז') (להלן: "**אגרות החוב (סדרה ז')**"), וזאת על פי דוח הצעת מדף מיום 8.5.2014 (מס' אסמכתא: 2014-01-059685) (להלן בסעיף 4.6 זה: "**דוח הצעת המדף**"). במהלך חודש פברואר 2015 הנפיקה החברה כ- 50 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ז') נוספות, בדרך של הרחבת סדרה. במהלך חודש מרץ 2015, הנפיקה החברה 170 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ז') נוספות בדרך של הרחבת סדרה.

לפרטים בדבר אמות המידה והתחייבויות החברה בקשר עם הנפקתן של אגרות החוב (סדרה ז') של החברה ראו סעיפים 6 ו-7 לשטר הנאמנות המצורף לדוח הצעת המדף. המידע הנכלל בדוח הרבעוני האמור 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 (כהגדרתו בתוספת מס' 2 לשטר הנאמנות של החברה אשר צורף לדוח הצעת המדף, להלן: "**תוספת מס' 2**") 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 בתוספת מס' 2) 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 בתוספת מס' 2) יעלה על שיעור של 55% ו/או יחס החוב ל-CAP (מאוחד) (כהגדרתו בתוספת מס' 2) יעלה על שיעור של 70%. ליום 31.12.2015 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות

החוב (סדרה ז'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.12.2015	
1,820,346	החוב (סולו) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
4,064,066	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
4,243,635	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
7,072,752	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
43%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
57%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
56%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה (כהגדרתו בתוספת מס' 2) לא יפחת משיעור של 40%
32%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה (כהגדרתו בתוספת מס' 2) לא יפחת משיעור של 20%

במסגרת תוספת מס' 2 נקבע מנגנון התאמה בשינוי שיעור הריבית כתוצאה מסטייה מאמת מידה. לפרטים נוספים ראו סעיף 4.10 לתוספת מס' 2.

פרק ב' - חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

5. אחראי לניהול סיכוני שוק פיננסיים

מר אריאל גולדשטיין סמנכ"ל הכספים של החברה, הינו האחראי על ניהול סיכוני שוק פיננסיים בחברה. פרטים אודות מר גולדשטיין כלולים בדוח התקופתי, במסגרת הדיווח בהתאם לתקנה 26א' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970, בפרק "פרטים נוספים על החברה". בגדר סמכויותיו מדווח האחראי על ניהול סיכוני השוק הפיננסיים להנהלת החברה ולדירקטוריון, והוא אחראי על ביצוע הנחיותיהם.

6. להלן תיאור סיכוני השוק העיקריים אליהם חשופה החברה, והמדיניות בניהול סיכוני

השוק

"סיכון שוק" - סיכון לתוצאות העסקיות, להון, לתזרימי המזומנים או לערך החברה, הנובע משינויים בריבית, שערי חליפין, אינפלציה, מחירי חומרי גלם, מחירים אחרים, מחירי ניירות ערך בארץ ובחו"ל ומדדים כלכליים המשפיעים מהותית על נכסי החברה או על התחייבויותיה, לרבות התחייבויות החברה לספקים, חובות לקוחות לחברה ונכסים והלוואות אחרים.

א. סיכוני מטבע

לחברה הלוואות ופיקדונות במטבעות שונים. התנדודות בשערי החליפין (בעיקר ביחס לאירו) של המטבעות משפיעים לטובה או לרעה על הכנסות/הוצאות המימון של החברה. החברה פועלת במדינות שונות, בהן מטבע הדיווח הינו שונה מן המטבע הישראלי (מטבע הדיווח במדינות חוץ בהן החברה פועלת הינו בעיקר אירו). כתוצאה מכך, במקרה של שינוי בשערי החליפין הריאליים של השקל אל מול האירו, נוצר סיכון לתוצאות המדווחות ולהון של החברה. להיחלשות שערי החליפין של המטבעות מול השקל השפעה שלילית על התוצאות המדווחות וההון של החברה.

שינויים בשערי החליפין של מטבעות חוץ עלולים להשפיע על פעילות החברה גם באופן עקיף על ידי ייקור חומרי גלם ותשומות אחרות וכתוצאה מכך לייקור עלות ההתקשרות עם ספקים, קבלני משנה ונותני שירותים אחרים. על כן, שינויים בשערי חליפין של מטבעות חוץ עלולים להשפיע על פעילותה של החברה ועל תוצאותיה.

ב. שינויים במדד המחירים לצרכן

החברה חשופה לשינויים במדד המחירים לצרכן עקב השפעתם על התחייבויותיה צמודות המדד, ובכלל זה אגרות חוב צמודות למדד המחירים לצרכן שהנפיקה החברה. לחברה אין מדיניות להיקף ההגנה על התחייבויות צמודות המדד והוא נקבע בהתאם לשיקול הדעת של האחראי על הסיכונים בחברה בהתאם להנחיית הדירקטוריון.

ג. שינויים בשערי ריביות

לחברה תיק התחייבויות לזמן קצר וארוך בשערי ריבית קבועים ומשתנים. שינוי בשער הריבית עלול לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה. החברה אינה מבצעת הגנות בגין החשיפה הנ"ל.

ד. השפעת חוסר היציבות הכלכלית במספר מדינות באירופה על פעילות הקבוצה

בשנים האחרונות ניתן היה ניתן לעמוד על חוסר יציבות כלכלית במספר מדינות באירופה אשר קיבלה ביטוי, בין היתר, בהורדת דירוג האשראי של מספר לא מבוטל של מדינות מרכזיות הנמנות על גוש האירו ובחלק ממדינות הגוש - אף בחוסר יציבות פוליטית.

בהיבט פעילותה השוטפת, החברה אינה מזהה פגיעה מובהקת, בהכנסותיה מנכסים מניבים או ירידה מהותית בשיעורי תפוסה של נכסים מניבים למעט בורנה, בולגריה.

בהיבט המימוני, לאור זאת, שמרבית המימון של נכסי קבוצת החברה באירופה מועמד על ידי בנקים שבסיסם במדינות גוש האירו (בעיקר, באוסטריה ובגרמניה), ובשים לב לכך, שבנקים אלה מושפעים במישרין מחוסר היציבות הכלכלית, מזהה החברה המשך זהירות מוגברת של הבנקים בהעמדת מימון לתחום הנדל"ן, הבאה לידי ביטוי הן בהשפעה על נכונותם להעמיד מימון לתחום הנדל"ן והן בהקשחה של תנאי המימון וגידול בעלויותיו. לתאריך הדוח, עלה בידי החברה להשיג מימון או לקבל הסכמה עקרונית מבנקים כאמור ביחס לפיתוח הפרויקטים אשר בניתם החלה והיא מעריכה שיעלה בידה לקבל מימון להקמת הפרויקטים שמיועדים לפיתוח עד סוף שנת 2016 על פי תכניות העבודה שלה וכן לממן מחדש פרויקטים אשר הלוואות בגינם עומדות לפירעון בשנת 2016 בהתאם ללוח הסילוקין המקורי. עם זאת, התמשכות המצב הנוכחי או החרפתו, עלולים להשפיע לרעה באופן מהותי על יכולתה של החברה להשיג מימון לפרויקטים נוספים במדינות פעילותה באירופה.

לתאריך הדוח, אין למצב הכלכלי המתואר השפעה מהותית לרעה על החברה, אך לאור העדר היכולת לצפות את התמשכותו או את אופן התפתחותו העתידית ועוצמתו של חוסר היציבות הכלכלית, אין ביכולת החברה להעריך בשלב זה את ההשפעה העתידית של נושא זה על החברה.

7. המדיניות בניהול סיכוני שוק

התחייבויות פיננסיות, השקעות פיננסיות, חשיפות מטבע, שערי ריבית כאמור לעיל, החברה מנהלת תיק התחייבויות לזמן ארוך וקצר במספר מטבעות בבסיסי

הצמדה שונים ובריביות שונות.

בפעילות הבינלאומית, החברה נוהגת ברוב העסקאות לממן את הפעילות בהלוואות הנקובות במטבע הזהה למטבע בו מתקבלות ההכנסות, לרבות הלוואות הבעלים, ואין החברה נוהגת להגן על בסיס המדידה של תוצאות הפעילות או על המאזן שלה מפני שינויים הנובעים משערי חליפין של המטבעות השונים אל מול השקל.

בשוק המקומי החברה מנהלת תיק אשראי דינאמי בריביות ובתקופות זמן שונות המנוהלים בהתאם לצרכי המזומן של החברה ותנאי השוק השוררים מעת לעת. כמו כן לעיתים מתכסה החברה בעסקאות הגנה למטרות כלכליות, תוך שימוש בחוזי אקדמה, חוזים עתידיים, עסקאות החלפה (swap) ואופציות על שערי המטבע השונים. אין מדיניות קבועה להיקף ההגנה על תיק האשראי והוא נקבע בהתאם לשיקול הדעת של האחראי על הסיכונים בחברה בתיאום עם דירקטוריון החברה.

8. פיקוח על מדיניות ניהול סיכוני השוק

לחברה אין מדיניות להיקף ההגנה על סיכוני השוק והוא נקבע בהתאם להנחיית דירקטוריון החברה. הפיקוח בחברה בנושא סיכוני שוק נקבע בדרך של דיונים במסגרות המתאימות בהנהלת החברה, וכן דיווח ודיון בדירקטוריון ובהתאם להחלטות המתאימות שנתקבלו. מידי רבעון, עם התכנסות הדירקטוריון לאישור הדוחות הכספיים, ניתן הסבר בעניין הוצאות המימון של החברה.

9. מאזן ליום 31 בדצמבר 2015, לפי בסיסי הצמדה (במיליוני ש"ח)

נסכים	לא צמוד	צמוד מדד	צמוד לאירו	צמוד ל- קרונה צ'כית	אחר	פריטים לא כספיים	סה"כ
נדל"ן להשקעה	-	-	-	-	-	4,809	4,809
נדל"ן להשקעה בהקמה	-	-	-	-	-	1,063	1,063
רכוש קבוע	-	-	-	-	-	9	9
השקעות והלוואות בחברות מוחזקות	-	48	70	-	-	90	208
הלוואות וחיובים לזמן ארוך	-	-	-	5	-	-	5
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	-	14	14
מוניטין	-	-	-	-	-	6	6
מלאי מקרקעין	-	-	-	-	-	803	803
מלאי בניינים למכירה	-	-	-	-	-	129	129
לקוחות	4	-	9	1	14	-	28
חיובים ויתרות חובה	25	-	11	4	46	-	86
נכסים מיועדים למימוש	-	-	-	-	-	264	264
חיובים מס הכנסה	-	8	-	-	1	-	9
השקעות לזמן קצר	2	-	48	2	9	-	61
מזומנים ושוי מזומנים	38	-	67	15	74	-	194
סה"כ נכסים	69	56	205	28	144	7,187	7,688
הון והתחייבויות							
הון המיוחס לבעלים של החברה	-	-	-	-	-	-	-
זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	-	-
הלוואות מתאגידים בנקאיים	310	455	2,339	110	6	-	3,220
הלוואות מקשורות	-	-	-	-	-	-	-
אגרות חוב	-	1,037	-	-	-	-	1,037
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	4	-	25	34	6	-	69
התחייבות מיסים נדחים	-	-	-	-	-	424	424
התחייבויות לזמן קצר	-	-	-	-	-	-	-
חברות קשורות	-	-	35	-	4	-	39
ספקים זכאים ויתרות זכות	30	21	42	14	78	-	185
הפרשות	-	-	6	-	-	-	6
התחייבות מיסים שוטפים	-	90	-	-	1	-	91
מקדמות מלקוחות	-	-	-	10	6	-	16
סה"כ הון והתחייבויות	344	1,603	2,447	168	101	424	5,087
יתרה מאזנית נטו	(275)	(1,547)	(2,242)	(148)	43	6,763	2,601

10. מאזן ליום 31 בדצמבר 2014, לפי בסיסי הצמדה (במיליוני ש"ח)

נסכים	לא צמוד	צמוד מדד	צמוד לאירו	צמוד ל- קרונה צ'כית	אחר	פריטים לא כספיים	סה"כ
נדל"ן להשקעה	-	-	-	-	-	5,316	5,316
נדל"ן להשקעה בהקמה	-	-	-	-	-	717	717
רכוש קבוע	-	-	-	-	-	12	12
השקעות והלוואות בחברות מוחזקות	-	47	64	-	79	-	190
הלוואות וחייבים לזמן ארוך	-	2	4	5	-	-	11
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	-	14	14
מוניטין	-	-	-	-	-	7	7
מלאי מקרקעין	-	-	-	-	-	921	921
מלאי בניינים למכירה	-	-	-	-	-	100	100
לקוחות	2	-	9	1	16	-	28
חייבים ויתרות חובה	26	-	16	5	40	-	87
נכסים מיועדים למימוש	-	-	-	-	-	27	27
חייבים מס הכנסה	-	2	1	-	-	-	3
השקעות לזמן קצר	-	-	66	3	2	-	71
מזומנים ושוי מזומנים	197	-	46	3	62	-	308
סה"כ נכסים	225	51	206	17	199	7,114	7,812
הון והתחייבויות							
הון המיוחס לבעלים של החברה	-	-	-	-	-	2,682	2,682
זכויות שאינן מקנות שליטה	-	-	-	-	-	175	175
הלוואות מתאגידים בנקאיים	186	441	2,541	111	16	-	3,295
הלוואות מקשורות	-	-	13	1	-	-	14
אגרות חוב	-	872	-	-	-	-	872
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	3	-	45	39	-	8	95
התחייבות מיסים נדחים	-	-	-	-	-	423	423
התחייבויות לזמן קצר	-	-	-	-	-	-	-
חברות קשורות	-	-	39	-	-	-	39
ספקים זכאים ויתרות זכות	44	-	61	14	41	-	160
הפרשות	-	-	2	-	-	-	2
התחייבות מיסים שוטפים	-	54	-	-	-	-	54
מקדמות מלקוחות	-	-	-	-	1	-	1
סה"כ הון והתחייבויות	233	1,367	2,701	165	58	3,288	7,812
יתרה מאזנית נטו	(8)	(1,316)	(2,495)	(148)	141	3,826	-

11. שינויים מהותיים בניהול סיכוני שוק בחברה בשנת 2015

בשנת 2015 לא חלו שינויים מהותיים במדיניות ניהולי סיכוני שוק בחברה לעומת שנת 2014.

12. מבחני רגישות לשווי הוגן של מכשירים פיננסיים בהתאם לשינויים בגורמי שוק ליום

31.12.2015

רגישות לשינויים בריבית השקלית

	רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים			
	50%-	-10%	-5%		5%	10%	50%	
התחייבויות								
הלוואות מתאגידים בנקאיים	(19,319)	(3,442)	(1,697)	(465,076)	1,652	3,262	14,764	
אג"ח	(84,931)	(15,933)	(7,905)	(1,061,599)	7,784	15,449	72,785	
סך הכל התחייבויות	(104,250)	(19,375)	(9,602)	(1,526,676)	9,436	18,711	87,549	
סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות	(104,250)	(19,375)	(9,602)	(1,526,676)	9,436	18,711	87,549	

רגישות לשינויים במרווח הריבית השקלית

	רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים			
	50%-	-10%	-5%		5%	10%	50%	
התחייבויות								
התחייבויות לתאגידים בנקאיים	(2,727)	(541)	(270)	(311,701)	270	539	2,678	
סך הכל התחייבויות	(2,727)	(541)	(270)	(311,701)	270	539	2,678	
סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות	(2,727)	(541)	(270)	(311,701)	270	539	2,678	

רגישות לשינויים בשער החליפין בין השקל לבין היורו

	רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים		
	-10%	-5%		5%	10%	
נכסים						
מזומנים ושווי מזומנים	(6,672)	(3,336)	66,716	3,336	6,672	
השקעות לז"ק	(4,774)	(2,387)	47,743	2,387	4,774	
לקוחות	(878)	(439)	8,782	439	878	
חייבים ויתרות חובה	(1,097)	(549)	10,971	549	1,097	
חייבים מס הכנסה	(1)	(1)	15	1	1	
הלוואות למוחזקות	(6,993)	(3,496)	69,928	3,496	6,993	
הלוואות, השקעות ויתרות חובה ז"א	(43)	(21)	426	21	43	
סך הכל נכסים	(20,458)	(10,229)	204,582	10,229	20,458	
התחייבויות						
קבלנים וספקים	296	148	(2,958)	(148)	(296)	
זכאים ויתרות זכות	3,907	1,953	(39,067)	(1,953)	(3,907)	
התחייבויות מסים שוטפים	7	3	(67)	(3)	(7)	
הפרשות	601	301	(6,013)	(301)	(601)	
הטבות לעובדים	20	10	(200)	(10)	(20)	
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ומוסדיים	221,516	110,758	(2,215,162)	(110,758)	(221,516)	
התחייבויות אחרות	2,467	1,234	(24,673)	(1,234)	(2,467)	
יתרות מול חברות הקבוצה	3,513	1,757	(35,135)	(1,757)	(3,513)	
סך הכל התחייבויות	232,327	116,164	(2,323,274)	(116,164)	(232,327)	
סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות	211,869	105,935	(2,118,693)	(105,935)	(211,869)	

רגישות לשינויים בשער החליפין בין השקל לקורונה הצ'כית

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים		
-10%	-5%		5%	10%	
נכסים					
(1,514)	(757)	15,140	757	1,514	מזומנים ושווי מזומנים
(230)	(115)	2,301	115	230	השקעות לז"ק
(75)	(37)	748	37	75	לקוחות
(442)	(221)	4,420	221	442	חייבים ויתרות חובה
(521)	(260)	5,209	260	521	הלוואות, השקעות ויתרות חובה ז"א
(2,782)	(1,390)	27,819	1,390	2,782	סך הכל נכסים
התחייבויות					
199	100	(9,960)	(100)	(199)	קבלנים וספקים
100	50	(5,021)	(50)	(100)	זכאים ויתרות זכות
-	-	(10)	-	-	התחייבויות מסים שוטפים
194	97	(9,708)	(97)	(194)	מקדמות מלקוחות
3,501	1,751	(175,066)	(1,751)	(3,501)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ומוסדיים
684	342	(34,218)	(342)	(684)	התחייבויות אחרות
4,678	2,340	(233,984)	(2,340)	(4,678)	סך הכל התחייבויות
1,896	950	(206,165)	(950)	(1,896)	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות

רגישות לשינויים במרווח ריבית היורו

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים				
50%-	-10%		-5%	5%	10%		
(22,974)	(4,594.75)	(2,297)	(1,760,439)	2,297	4,595	22,974	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ומוסדיים
(22,974)	(4,595)	(2,297)	(1,760,439)	2,297	4,595	22,974	סך הכל התחייבויות
(22,974)	(4,595)	(2,297)	(1,760,439)	2,297	4,595	22,974	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות

רגישות לשינויים בריבית היורו

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים				
50%-	-10%		-5%	5%	10%		
התחייבויות							
מכשירים מגדרים למטרות הגנה מוכרים							
חשבונאית							
(1,803)	(362)	(181)	(13,073)	181	362	1,817	זכאים ויתרות זכות
מכשירים פיננסיים שאינם למטרות הגנה							
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ומוסדיים							
(20,348)	(3,934)	(1,959)	(454,723)	1,943	3,870	18,739	
(22,152)	(4,296)	(2,140)	(467,796)	2,124	4,232	20,556	סך הכל התחייבויות
(22,152)	(4,296)	(2,140)	(467,796)	2,124	4,232	20,556	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות

רגישות לשינויים בריבית הקורונה הצ'כית

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים				
50%-	-10%		-5%	5%	10%		
נכסים							
מכשירים מגדרים למטרות הגנה מוכרים							
חשבונאית							
4	1	-	253	-	(1)	(4)	חייבים ויתרות חובה
4	1	-	253	-	(1)	(4)	סך הכל נכסים
התחייבויות							
מכשירים פיננסיים שאינם למטרות הגנה							
התחייבויות אחרות							
(11,303)	(2,032)	(1,003)	(65,106)	978	1,932	8,773	
(11,303)	(2,032)	(1,003)	(65,106)	978	1,932	8,773	סך הכל התחייבויות
(11,299)	(2,031)	(1,003)	(64,853)	978	1,931	8,769	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות

רגישות לשינויים במרווח ריבית הקורונה הצ'כית

רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים			התחייבויות מכשירים פיננסיים שאינם למטרות הגנה התחייבויות לתאגידים בנקאיים ומוסדיים
50%-	-10%	-5%		5%	10%	50%	
(1,556)	(311)	(155)	(109,960)	154	308	1,541	סך הכל התחייבויות
(1,556)	(311)	(155)	(109,960)	154	308	1,541	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות

רגישות לשינויים במרווח ריבית הזלוטי הפולני

רווח (הפסד) מהשינויים			שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים			התחייבויות מכשירים פיננסיים שאינם למטרות הגנה התחייבויות לתאגידים בנקאיים ומוסדיים
50%-	-10%	-5%		5%	10%	50%	
(82)	(16)	(9)	(6,052)	8	16	79	סך הכל התחייבויות
(82)	(16)	(9)	(6,052)	8	16	79	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

רווח (הפסד) מהשינויים		שווי הוגן אלפי ש"ח	רווח (הפסד) מהשינויים		נכסים
2%-	-1%		1%	2%	
(152)	(76)	7,590	76	152	חייבים מס הכנסה
(960)	(480)	47,978	480	960	הלוואות למוחזקות
(1,112)	(556)	55,568	556	1,112	סך הכל נכסים
התחייבויות					
9,302	4,651	(465,076)	(4,651)	(9,302)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים
21,232	10,616	(1,061,599)	(10,616)	(21,232)	אג"ח
426	213	(21,288)	(213)	(426)	זכאים ויתרות זכות
1,807	904	(90,365)	(904)	(1,807)	התחייבויות מסים שוטפים
32,767	16,384	(1,638,329)	(16,384)	(32,767)	סך הכל התחייבויות
31,655	15,828	(1,582,761)	(15,828)	(31,655)	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות

השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים נקבע כדלקמן:

1. לכל סעיף מאזני, סך השווי ההוגן כולל רק את סך השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים אשר שווים ההוגן רגיש לאותו גורם שוק, מבחינה מהותית.
2. השווי ההוגן של הנכסים הפיננסיים לזמן קצר נקבע לפי ערכם הנומינאלי בשקלים או לפי ערכם במט"ח מוכפל בשער החליפין היציג ליום המאזן.
3. השווי של המכשירים הפיננסיים הצמודים למדד נקבע על פי המדד הידוע ליום המאזן.
4. השווי ההוגן של ניירות ערך המוחזקים כהשקעות לזמן קצר נקבע על פי שער הבורסה ליום המאזן.
5. השווי ההוגן של ההלוואות חושב כהיוון תזרים מזומנים עתידי בריבית שנתית, בהתאם לריבית שקיבלה, או שהייתה יכולה לקבל החברה להלוואות לטווחים דומים ליום המאזן.
6. בהלוואות לזמן ארוך בריבית משתנה, מבחן הרגישות התבצע רק על הרכיב הקבוע בריבית.
7. ניתוח של הלוואות ללא מועד פירעון קבוע, נעשה לפי תחזית הפירעונות של החברה. במידה ולא נקבע לתאריך המאזן מועד פירעון, נלקחה ההלוואה לפי שוויה בספרים.

פרק ג' - היבטי ממשל תאגידי

15. מדיניות תרומות

החברה מממשת את האחריות החברתית בפעילויות שוטפות המשלבות התנדבות פעילה של עובדי החברה. פעילות זו כוללת בין היתר אימוץ קהילות ילדים ונוער בסיכון. עלות התרומה לקהילה, בארץ ובח"ל, לתקופת הדיווח הינה כ- 183 אלפי ש"ח.

16. הדירקטוריון והנהלת החברה

16.1 בשנת 2015 התקיימו 24 ישיבות של הדירקטוריון וועדותיו והתקבלו 6 החלטות בכתב.

16.2 ביום 19.5.2015 סיים מרן אזשי את כהונתו כמנהל כספים וחשבות של החברה.

16.3 ביום 20.5.2015 החל מר אשר פרידר את כהונתו כחשב של החברה.

16.4 ביום 13.3.2016 אישר דירקטוריון החברה את מינויו של מר טל סגל לתפקיד סמנכ"ל הנדסה.

17. דירקטורים בלתי תלויים

החברה לא אימצה בתקנונה את ההוראה הקבועה בסעיף 219(ה) לחוק החברות בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים.

18. פרטים בדבר דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

בהתאם להוראות חוק החברות והתקנות שהותקנו מכוחו, קבע דירקטוריון החברה כי המספר המזערי הנדרש של דירקטורים בחברה בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, הינו 2 דירקטורים.

קביעה זו נעשתה בהתחשב, בין השאר, בגודל החברה, סוג פעילותה, מספר חברי הדירקטוריון שלה ומורכבותה.

לדעת החברה, בשים לב לכלל הנסיבות הרלבנטיות, כמפורט להלן, המספר המזערי שנקבע כאמור, יאפשר לדירקטוריון לעמוד בחובות המוטלות עליו בהתאם לדין ולמסמכי ההתאגדות, ובמיוחד בהתייחס לאחריותו לבדיקת מצבה הכספי של החברה ולעריכת הדוחות הכספיים של החברה, וזאת גם במקרה של היעדרות או מחלה של דירקטור בעל מומחיות כאמור. כמו כן, נקבע המספר המזערי בהתחשב בליווי החשבונאי הצמוד שניתן על-ידי רואי החשבון של החברה, לרבות השתתפותם בישיבות דירקטוריון בהן נדונות סוגיות חשבונאיות וזמינותם לשאלות מצד הדירקטוריון.

להלן יפורטו שמות הדירקטורים שהינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, תוך ציון תמצית העובדות ביחס לכל אחד מהם שמכוחן יש לראותו כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:

מר אברהם נובוגרוצקי - מנכ"ל החברה, מנכ"ל אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, מכהן כיו"ר ודירקטור בחברות בנות בקבוצת אפריקה ישראל. בעל תואר בוגר בכלכלה ומנהל עסקים, תואר מוסמך במנהל עסקים (התמחות במימון).

מר נדב גרינשפון - רואה חשבון מוסמך וסגן יו"ר הדירקטוריון של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, מכהן כחבר דירקטוריון בחברות בנות בקבוצת אפריקה ישראל. בעל תואר בחשבונאות ומנהל עסקים.

מר מנשה שגיב - בוגר כלכלה ומוסמך מנהל עסקים, סמנכ"ל הכספים של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, מכהן כחבר דירקטוריון בחברות בנות בקבוצת אפריקה ישראל.

מר דוד בלומברג - מכהן כדירקטור בחברה. כיהן בעבר כמנכ"ל בנק טפחות, מנכ"ל בנק מזרחי וכן כיו"ר בנק ירושלים. בעל תואר שני במנהל עסקים.

מר אברהם מירון - רואה חשבון מוסמך, בעל תואר בראיית חשבון, מכהן כדירקטור חיצוני בחברה. מכהן כיועץ וכדירקטור בחברות ציבוריות ופרטיות במשק.

כל הדירקטורים המצוינים לעיל חתמו בעברם על דוחות כספיים והם בעלי היכרות עם תפקידי רואה החשבון המבקר, בתהליכי הכנת דוחות כספיים ובמערכות בקרה פנימית בתאגידים.

לפרטים נוספים בדבר הדירקטורים הנ"ל ראו תקנה 26א לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2014.

19. מדיניות התגמול

ביום 30.9.2013 אישרה האסיפה הכללית של החברה את מדיניות התגמול לנושאי משרה בחברה. מדיניות התגמול נקבעה, בין היתר, בהתייחס לקידום מטרות החברה, תוכנית העבודה של החברה ומדיניותה בראייה ארוכת טווח, ובהתייחס לצורך ביצירת ומתן תמריצים ראויים לנושאי משרה בחברה, בהתחשב, בין היתר, במדיניות ניהול הסיכונים של החברה. ככלל, לדעת ועדת התגמול והדירקטוריון, על מנת לייצר איזון הולם בין "תיאבון הסיכון" לבין כובד האחריות הניהולית, המשקל היחסי שניתן למרכיב המשתנה, המושפע מהתוצאות העסקיות של החברה, על היקף התגמול של נושא המשרה, הולך ועולה במעלה ההיררכיה הניהולית.

לפרטים נוספים ראו הדוח המשלים לדוח זימון האסיפה שפרסמה החברה ביום 18.9.2013 (מס' אסמכתא: 2013-01-149106), לרבות מדיניות התגמול המצורפת כנספח א' לדוח האמור. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

20. תגמולים לנושאי משרה

להלן פרטים בדבר בחינת דירקטוריון החברה את התגמולים שניתנו בשנת 2015 לנושאי המשרה הבכירה ולבעלי העניין בחברה, המפורטים בתקנה 21 בפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2015:

מתכונת הדין

טרם הדין בדירקטוריון, נערך דיון מקדים פרטני בנושא בוועדת התגמול, שהינה וועדת דירקטוריון שהוקמה במיוחד לצורך דיון בנושאי תגמול בחברה ואשר כל חבריה הינם דירקטורים בלתי תלויים.

בפני חברי ועדת התגמול נסקרו באופן פרטני עיקר תנאי העסקתו של כל אחד מנושאי המשרה הבכירה כמפורט בתקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2015.

כמו כן, נסקרו בפני חברי ועדת התגמול פרטים בדבר תחומי אחריותם ופעולותיהם של נושאי המשרה הבכירה במהלך שנת 2015.

לאחר הדין בוועדת התגמול, הופץ חומר הרקע כמפורט לעיל גם לחברי דירקטוריון החברה. במהלך הדין בדירקטוריון הובאו בפני חברי הדירקטוריון עיקרי הדין והמלצותיה של וועדת התגמול בנושא, כמו גם נתוני תוצאותיה העסקיות של החברה.

בהמשך לאמור לעיל, החליט דירקטוריון החברה לאמץ את המלצותיה של וועדת התגמול, ולקבוע את עמדתו בשאלת הקשר בין התגמול לבין תרומת מקבלו בשנת 2015 וכן הגינותו וסבירותו של תגמול כאמור.

תמצית נימוקי הדירקטוריון

ביחס לנושאי המשרה הנכללים במסגרת מדיניות התגמול, ה"ה אבי ברזילי, המכהן כמשנה למנכ"ל החברה ומנכ"ל אפי אירופה, ואריאל גולדשטיין, המכהן כסמנכ"ל הכספים של החברה קבע הדירקטוריון, כי לאור העובדה שהתגמולים של נושאי המשרה הנ"ל לשנת 2015 הינם בהתאם למדיניות התגמול של החברה, ואינם חורגים ממנה, התגמול שניתן למר אבי ברזילי והתגמול שניתן למר אריאל גולדשטיין בגין שנת 2015 הינם הוגנים וסבירים.

ביחס ליתר נושאי המשרה הבכירה, אשר נכללו במסגרת תקנה 21 לפרק פרטים נוספים על התאגיד, ואינם מוגדרים כ- "נושא משרה" על פי חוק החברות (מר דוד חי, מר אדיר אל על ומר דורון קליין), ולאור קביעת חברי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, כי אין מקום להחיל

את הוראות מדיניות התגמול על אותם נושאי משרה², בחן דירקטוריון החברה את התגמולים שניתנו בשנת 2015 לנושאי המשרה הנ"ל.

20.1. מר אבי ברזילי

לפרטים בדבר תגמולו של מר ברזילי בשנת 2015 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2015.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב שהתגמול של מר ברזילי לשנת 2015 הינו בהתאם למדיניות התגמול של החברה, ואינו חורג ממנה, התגמול שניתן למר ברזילי בגין שנת 2015 הינו הוגן וסביר.

20.2. מר דוד חי - מנהל פעילות ברומניה

לפרטים בדבר תגמולו של מר חי בשנת 2015 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2015.

בשנת הדוח קידמה החברה ברומניה, בניהולו של מר חי, את הקמתם של בנייני המשרדים אפי פארק 4 ו- 5 בבוקרשט תוך עמידה ביעדי האיכלוס שנקבעו בתוכנית העבודה. בנוסף, החברה ברומניה פעלה להרחבתו של קניון קוטרוצ'ן והגדילה את ריווחיותו.

החברה ברומניה רכשה קרקע בעיר ברשוב המיועדת להקמת קניון והתקדמה באופן משמעותי בהליכים לקבלת היתרי בניה ל- 2 פרויקטים נוספים בעיר בוקרשט ולפרויקט מגורים בריגה (לטביה) שאף היא בתחום אחריותו של מר חי.

יצוין, כי המענק השנתי עבור שנת 2015 נגזר מתוכנית התגמול הספציפית עבור מר חי, כפי שאושרה על ידי הדירקטוריון.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב לאמור לעיל, בהתחשב בין היתר, בפעולותיו של מר חי ובנתוני התגמול השוואתיים, התגמול שניתן למר חי בגין שנת 2015 הינו הוגן וסביר.

2
זאת, הואיל ונושאי משרה אלה מכהנים בתפקידים בכירים בחברות בנות של החברה העוסקות בתחום פיתוח המקרקעין למגורים והנכסים המניבים במזרח אירופה (להלן: "**חברות הבנות**"). מדיניות התגמול של החברה אינה משקפת קביעות שרירותיות בעלמא, אלא מתבססת על השקפה ארגונית, תעסוקתית וניהולית, בשים לב לתחומי העיסוק של החברה ולתנאי המשק והסביבה התעסוקתית בהם פועלים מנהליה. בנסיבות הענין, ברי כי אין בסיס להתאמה בין מדיניות התגמול של החברה, כחברה הפועלת במשק הישראלי, לבין חברות הבנות, כחברות יזמיות לפיתוח נדל"ן, הפועלות במזרח אירופה. יתרה מזו, מרכיב נכבד בתנאי העסקתם של מנהלים אלה, מיוחס להוצאות הכרוכות בשחייתם בחו"ל, שאינו רלוונטי כלל לנושאי המשרה של החברה בישראל (מגורים וכיו"ב), ולפיכך, אינו מטופל במסגרת מדיניות התגמול של החברה.

20.3 מר אדיר אל על - מנהל הפעילות בסרביה

לפרטים בדבר תגמולו של מר אל על בשנת 2015 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2015.

החברה, בניהולו של מר אל על, פעלה להשבתו של פרויקט המשרדים אירפורט סיטי בלגרד והתקדמה בהקמה ושיווק של בנין נוסף בפרויקט על פי יעדי תוכנית העבודה ומעבר להם. במקביל, שמרה החברה על שיעור תפוסה גבוה בפרויקט. לקראת סוף שנת 2015 החלה החברה בהקמת בנין משרדים נוסף בפרויקט.

כמו כן, במהלך שנת 2015 הושלם השלב הראשון בפרויקט המגורים של החברה בבלגרד והחלה הקמתו של השלב השני. קצב הבניה בפרויקט מקדים בהרבה את יעדי תכנית העבודה ומסייע באופן מהותי לרווחיות הפרויקט.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב לאמור לעיל, בהתחשב בין היתר, בפעולותיו של מר אל על ובנתוני התגמול ההשוואתיים, התגמול שניתן למר אל על בגין שנת 2015 הינו הוגן וסביר.

20.4 מר אריאל גולדשטיין

לפרטים בדבר תגמולו של מר גולדשטיין בשנת 2015 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2015.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב שהתגמול של מר גולדשטיין לשנת 2015 הינו בהתאם למדיניות התגמול של החברה, ואינו חורג ממנה, התגמול שניתן למר גולדשטיין בגין שנת 2015 הינו הוגן וסביר.

20.5 מר דורון קליין - מנהל פעילות בצ'כיה

לפרטים בדבר תגמולו של מר קליין בשנת 2015 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2015.

החברה, בניהולו של מר קליין, עסקה ביזום ופיתוח של מספר פרויקטים בתחום המגורים והמשרדים בפראג.

במהלך שנת 2015, התקדמה הקמתו של שלב 3 בפרויקט קלאסיק 7 כמתוכנן. כמו כן, החברה החלה בהקמת פרויקט המגורים טוליפה טרבשין ובשיווקו על פי יעדי תכנית העבודה ומעבר להם, וכן החלה בהקמת פרויקט המשרדים אפי קרלין.

מר קליין אחראי בתוקף תפקידו גם על פעילות החברה בגרמניה. בפעילות זו נרשם גם במהלך שנת 2015 שיפור משמעותי בתוצאות העסקיות שהשפיע באופן משמעותי על שווים של הנכסים ותרם לרווחיות החברה כולה בשנת 2015.

יצוין, כי המענק השנתי עבור שנת 2015 נגזר מתוכנית התגמול הספציפית עבור מר קליין, כפי שאושרה על ידי הדירקטוריון.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב לאמור לעיל, בהתחשב בין היתר, בפעולותיו של מר קליין ובנתוני התגמול ההשוואתיים, התגמול שניתן למר קליין בגין שנת 2015 הינו הוגן וסביר.

20.6. גמול הדירקטורים

לפרטים בדבר התגמול שניתן לדירקטורים בגין שנת 2015, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" בדוח התקופתי.

גמול הדירקטורים שולם בשנת 2015 לדירקטורים החיצוניים בלבד וכן לדירקטור הבלתי תלוי (שכן יתר הדירקטורים בחברה מכהנים במסגרת הסכם הניהול של החברה עם בעלת השליטה בחברה, אפריקה השקעות).

יצוין, כי הגמול השנתי והגמול לשיבה ששולם לדירקטורים הינו בהתאם למדיניות התגמול של החברה ועל כן תגמול זה הינו הוגן וסביר.

20.7. דמי ניהול לאפריקה השקעות

לפרטים בדבר דמי הניהול ששולמו לבעלת השליטה בחברה, אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, בגין שנת 2015, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" במסגרת הדוח התקופתי.

להערכת דירקטוריון החברה, דמי הניהול ששולמו לאפריקה השקעות בשנת 2015 במסגרת הסכם הניהול בין החברה לבין אפריקה השקעות לא עלו על העלות שהייתה כרוכה במתן השירותים שנכללו במסגרת הסכם הניהול הנ"ל.

לפיכך, להערכת דירקטוריון החברה דמי הניהול ששולמו לאפריקה השקעות בגין שנת 2015 הינם הוגנים וסבירים.

21. גילוי בדבר המבקר הפנימי בתאגיד

21.1. פרטי המבקר הפנימי

החל מיום 2.2.2014 מכהן מר עמיחי פייבל (רואה חשבון, MA במשפטים) כמבקר הפנים של החברה (להלן: "המבקר הפנימי").

המבקר הפנימי הינו רואה חשבון מוסמך, חבר לשכת רואי חשבון בישראל, ולשכת המבקרים הפנימיים. המבקר הפנימי הינו בעל תואר בוגר במנהל עסקים בהתמחות בחשבונאות מהמכללה למנהל, ובעל תואר מוסמך במשפט מאוניברסיטת בר אילן המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 146 (ב) לחוק החברות ובתנאי סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית.

המבקר הפנימי ממלא תפקיד של מבקר פנימי בחברת האם של החברה, אפריקה השקעות.

המבקר הפנימי הינו עובד אפריקה השקעות, המעניק שרותי ביקורת פנים ל"נותן שירותים חיצוני" לחברה. לדעת הדירקטוריון, אין בכך כדי ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר הפנים של החברה.

21.2. דרך המינוי

מינוי המבקר הפנימי אושר ע"י דירקטוריון החברה וועדת הביקורת ביום 20.1.2014. השכלתו, כישוריו, הכרתו את החברה וניסיונו הינם חלק מנימוקי הדירקטוריון לאישור המינוי.

21.3. זהות הממונה על המבקר הפנימי

הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר הדירקטוריון.

21.4. תוכנית העבודה

לחברה הוכנה תוכנית עבודה רב שנתית המתפרסת על פני 5 שנים, במהלך שנת 2012 בוצע סקר סיכונים אשר הוצג בפני וועדת הביקורת בשנת 2013, במסגרתו בוצע מיפוי שיטתי של היחידות העסקיות המרכיבות את החברה והפעילויות עליהן הן מופקדות וממנו נגזרה תוכנית עבודה רב שנתית לחמש השנים הבאות.

תוכנית העבודה השנתית, המהווה את המסגרת הפורמאלית המפורטת לעבודת הביקורת, נגזרה מתוכנית העבודה הרב שנתית.

קביעת נושאי הביקורת השנתיים נעשתה, בין השאר, בהתחשב בגורמים הבאים: (1) החשיפה לסיכון של פעילויות, נושאים ופעולות; (2) קיום בקורות רלוונטיות בנושא האמור והמידע המצוי בדבר יעילות או חולשותיהן של בקורות אלו; (3) ההסתברות לגבי

קיומם של ליקויים תפעוליים, ניהוליים ומנהלתיים; (4) ממצאים של ביקורת קודמת ומשך הזמן שחלף מהביקורת הקודמת באותו נושא או בנושא רלוונטי אחר; (5) משמעות ניהולית, תפעולית או כלכלית של הנושא, מבחינת הבקרה הפנימית.

תוכנית העבודה השנתית והרב שנתית הוכנה על ידי המבקר תוך התייעצות עם מנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון, נדונה בוועדת הביקורת וקיבלה את אישורה תכנית העבודה כוללת הקצאת משאבים לביקורת אד הוק. במסגרת זו, רשאי המבקר הפנימי, על פי שיקול דעתו, לבחון נושאים נוספים שאינם כלולים במסגרת התכנית השנתית.

21.5 ביקורת בחו"ל או של תאגידים מוחזקים

תכנית הביקורת הפנימית כוללת, בין היתר, נושאי ביקורת בתאגידים המהווים החזקות מהותיות של החברה בישראל ומחוצה לישראל.

21.6 היקף העסקה

בשנת 2015 היקף שעות הביקורת הפנימית הכולל לחברה הסתכם בכ- 1,510 שעות, אשר התפלגו כדלהלן:

תאגידים מוחזקים	החברה	
-----	300	ישראל
1,210	----	חו"ל

ההיקף של עבודת הביקורת הפנימית נקבע על פי סבב המאפשר לבקר את כל הנושאים המהותיים בחברה במסגרת התכנית השנתית והתכנית הרב-שנתית כאמור לעיל.

21.7 עריכת הביקורת

עריכת הביקורת הפנימית כאמור מתבצעת על פי התקנים המקצועיים המקובלים בארץ ובעולם, כאמור בסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992, וההנחיות המתפרסמות באמצעות "המועצה המקצועית" של לשכת המבקרים הפנימיים בישראל. דירקטוריון החברה הניח את דעתו, כי המבקר הפנימי עומד בדרישות שנקבעו בתקנים המקצועיים כאמור, וזאת בשים לב למקצועיותו של המבקר הפנימי, כישוריו, ניסיונו, והיכרותו עם החברה והאופן בו הוא עורך מגיש ומציג את ממצאי הביקורת הנערכים על ידו.

21.8 גישה למידע

למבקר הפנימי של החברה ניתנת גישה חופשית, מתמדת ובלתי אמצעית לכל מידע שבבעלות החברה בתאגידים שבשליטתה בארץ ובחו"ל, לרבות גישה לנתונים כספיים כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב – 1992.

21.9. דין וחשבון המבקר

דוחות הביקורת מוגשים בכתב למנכ"ל החברה וליו"ר הדירקטוריון ונדונים בוועדת הביקורת. להלן פירוט מועדי ההגשה של ממצאי המבקר ומועדי הדיון בוועדת הביקורת בתקופה המדווחת:

<u>תאריך דיון</u>	<u>תאריך הגשה</u>	
05/2015	02/2015	דו"ח 1
10/2015	07/2015	דו"ח 2
10/2015	08/2015	דו"ח 3
12/2015	10/2015	דו"ח 4
12/2015	10/2015	דו"ח 5
12/2015	12/2015	דו"ח 6

21.10. הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי

להערכת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, היקף, אופי ורציפות פעילות המבקר ותוכנית עבודתו סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרת הביקורת הפנימית בחברה.

21.11. תגמול

המבקר הפנימי הינו עובד אפריקה השקעות. תגמול המבקר הפנימי, לרבות צוות הביקורת, הינו בדרך של שכר חודשי מאפריקה השקעות, ושירותיו כלולים במסגרת הסכם הניהול שנחתם בין אפריקה השקעות לבין החברה, כאמור בתקנה 22ב. לפרק הפרטים הנוספים. להערכת דירקטוריון החברה תגמול המבקר הפנימי אינו מהווה גורם משפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי בעריכת הביקורת.

22. פרטים בדבר רואי החשבון המבקרים

סומך חייקין - רואי חשבון ודלויט בריטמן אלמגור זהר ושות' - רואי חשבון, הינם רואי החשבון מבקרים המשותפים של החברה.

22.1. בקביעת שכר טרחת רואי החשבון לשנת 2015 נלקחה בחשבון השפעת הנחיות רשות ניירות ערך לעניין אי תלות.

22.2. שכר רואי החשבון המבקרים בגין עבודת הביקורת נקבע בדיון עם הנהלת החברה ומבוסס על בסיס ניסיון העבר, הערכה של היקף שעות משוער לשנת הכספים הבאה ודיווחי שעות בפועל לשנת העבודה הקודמת. שכר הטרחה כאמור מאושר על ידי הדירקטוריון.

22.3. בשנים 2014 ו-2015 הסתכם שכר טרחה ומספר שעות העבודה של משרדי רואי החשבון סומך חייקין ודלויט בריטמן אלמגור זהר ושות' (להלן ביחד: "רואה החשבון המבקר") בגין שירותי ביקורת, תשקיף מדף, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, שניתנו לחברה ולחברות הבנות, כמפורט להלן:

שנת 2014	שנת 2015	
913	903	שכ"ט (אלפי ש"ח)
4,714	4,318	מס' שעות

22.4. בשנים 2014 ו-2015 הסתכם שכר הטרחה ומספר שעות העבודה של רואי החשבון המבקרים בעיקר מרשת KPMG בקשר עם אפי אירופה בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, כמפורט להלן:

שנת 2014	שנת 2015	
2,495	1,949	שכ"ט (אלפי ש"ח)
9,010	8,905	מס' שעות

23. הליך אישור הדוחות הכספיים

דירקטוריון החברה הינו האורגן המופקד על בקרת העל בחברה. דירקטוריון החברה הוא הגוף הדן בדוחות הכספיים ומאשר אותם, לאחר שחברי הדירקטוריון מקבלים לידיהם את טיוטת הדוחות הכספיים מספר ימים לפני הישיבה ולאחר קבלת המלצת הוועדה לבחינת דוחות כספיים שמינה דירקטוריון החברה (להלן: "הוועדה") בהתאם להוראות תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים) התש"ע - 2010, כמפורט להלן.

הוועדה וחבריה:

- א. הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים אינה ועדת הביקורת.
- ב. חברי הוועדה הינם ה"ה אברהם מירון (דח"צ), דוד בלומברג וגב' לאה נס (דח"צ). יו"ר הוועדה הינו מר אברהם מירון.
- ג. ה"ה אברהם מירון ודוד בלומברג נקבעו על ידי דירקטוריון החברה כבעלי מומחיות חשבונאית פיננסית וממילא הינם בעלי יכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים. גב' לאה נס הצהירה על יכולתה לקרוא ולהבין דוחות כספיים ולהערכת החברה לאור ניסיונה ועיסוקיה הינה בעלת יכולת כאמור.
- ד. לעניין ניסיונם, ידיעותיהם והשכלתם של חברי הוועדה, ה"ה אברהם מירון ודוד בלומברג, שבהסתמך עליהם החברה רואה אותם כבעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו סעיף 19 לעיל וכן תקנה 26 לפרק "פרטים נוספים" הנכלל במסגרת הדוח התקופתי. לעניין ניסיונה של גב' לאה נס שבהסתמך עליו, הינה בעלת יכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים, ראו תקנה 26 לפרק "פרטים נוספים" הנכלל במסגרת הדוח התקופתי.
- ה. עובר למינויים, חברי הוועדה מסרו לחברה הצהרות כנדרש על פי דין.

הליך אישור הדוחות הכספיים:

הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2015 נדונו בישיבת הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים שהתקיימה ביום 9.3.2016. במסגרת הישיבה דלעיל השתתפו כל חברי הוועדה, דוד בלומברג, אברהם מירון (דח"צ) וגב' לאה נס (דח"צ). כמו כן, נכחו בדיונים רואי החשבון המבקרים של החברה וכן ממלאי תפקידים ויועצים נוספים, מר אבי ברזילי, משנה למנכ"ל החברה ומנכ"ל אפי אירופה, מר אריאל גולדשטיין סמנכ"ל הכספים של החברה ומר אשר פרידר חשב החברה.

בישיבה נדונה אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בחברה וכן נערך דיון עקרוני ומקיף בקשר עם הערכות ואומדנים בהם עושה החברה שימוש, שלמות ונאותות הגילוי והמדיניות החשבונאית והטיפול החשבונאי בסוגיות הדיווח המהותיות, וגובשו המלצות לדירקטוריון בעניין הליך אישור הדוחות הכספיים.

פירוט התהליכים שננקטו על ידי הוועדה לצורך גיבוש המלצתה לדירקטוריון:

עובר לישיבות, נשלחו לבחינת חברי הוועדה טיוטות הדוחות הכספיים של החברה לתקופה שהסתיימה ביום 31.12.2015, יחד עם מצגות מפורטות הכוללות ניתוחים והסברים.

במסגרת הישיבות הוצגו בפני הנוכחים ונבחנו על ידי חברי הוועדה הערכות ואומדנים שנעשו בקשר עם הדוחות הכספיים, הליכי הבקרה הפנימית הקשורות בדיווח הכספי, מדיניות ניהול סיכונים, שלמות ונאותות בדוחות הכספיים, המדיניות החשבונאית והטיפול החשבונאי

שיושם בעניינים מהותיים, נתוני הדוחות הכספיים של החברה, בסולו ובמאוחד.

בפני הנוכחים נסקר המידע הנלווה לנתונים הנכללים בדוחות הכספיים, לרבות מידע הנוגע למצב הכספי והתפעולי של החברה. בנוסף, נתקיימו דיונים ונבחנו תהליכי אפקטיביות הבקרה הפנימית הקיימים והצפויים להתקיים בחברה.

חברי הועדה קיימו דיונים מפורטים בדבר האומדנים וההערכות של החברה, אשר עמדו בבסיס הדוחות הכספיים, תוך בחינת שיקול דעת ההנהלה שהופעל בסוגיות שונות. לאחר היועצות עם רואי החשבון של החברה חברי הועדה הגיעו למסקנה כי החברה יישמה מדיניות חשבונאית נאותה והשתמשה באומדנים והערכות נאותים.

הועדה גיבשה המלצות בדבר אישור הדוחות הכספיים של החברה ואלו הועברו לעיונו של דירקטוריון החברה, כ- 2 ימי עסקים קודם לשיבות הדירקטוריון, לפי העניין.

הדוחות הכספיים של החברה לתקופה שהסתיימה ביום 31.12.2015 נדונו ואושרו בישיבת הדירקטוריון של החברה ביום 13.3.2016. במסגרת ישיבת הדירקטוריון הובאו בפני חברי הדירקטוריון המלצות הועדה לבחינת הדוחות הכספיים וכן בוצעו סקירות וניתוחים על ידי משנה למנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים של החברה באופן מפורט של עיקרי הדוחות הכספיים לרבות תוצאות הפעילות, תזרים המזומנים והמצב הכספי של החברה, וכן, בין היתר, של הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי, לרבות עסקאות שאינן במהלך העסקים הרגיל, אם ישנן כאלה, הערכות מהותיות ואומדנים קריטיים ככל שיושמו במסגרת הדוחות הכספיים.

במסגרת ישיבת הדירקטוריון לאישור הדוחות הכספיים לתקופה שהסתיימה ביום 31.12.2015 השתתפו חברי הדירקטוריון הבאים: ה"ה אברהם נובוגורוצקי, מנשה שגיב, דוד בלומברג, אברהם מירון (דח"צ) וגב' לאה נס (דח"צ).

פרק ד' - הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של החברה

24. אומדנים חשבונאים קריטיים

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים נדרשת ההנהלה להשתמש באומדנים והערכות המשפיעים על הסכומים המדווחים של הנכסים וההתחייבויות, נכסים מותנים והתחייבויות תלויות שניתן להם גילוי בדוחות הכספיים, וכן על נתוני הכנסות והוצאות בתקופה הרלוונטית. בעת גיבוש האומדנים נדרשת הנהלת החברה להניח הנחות באשר לנסיבות ואירועים הכרוכים באי ודאות משמעותית.

באשר לכלל האומדנים החשבונאים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של החברה, ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

24.1 שיערוך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה - בהתאם ל- IFRS ובהתאם לבחירת החברה מוצג הנדל"ן להשקעה על פי השווי ההוגן המבוסס על הערכות שווי של מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים ובעלי כישורים מקצועיים מתאימים. בקביעת השווי ההוגן נלקחו בחשבון בין היתר שיעורי ההיוון המשמשים להיוון תזרימי המזומנים העתידיים, אורך תקופת השכירות, איתנות השוכרים, היקף השטחים הפנויים בנכס, אורך הסכמי השכירות ופרק הזמן אשר יידרש להשכיר את המבנים לאחר פינויים, תקופת והיקף השטחים הפנויים (Vacancy) של הנכסים, התאמת דמי השכירות בנכסים בהם רמת דמי השכירות הינה מעל לקיים בשוק (Over- rented), או מתחת למחירי השוק (Under-rented), השלכות הנובעות מהשקעות שיידרשו לפיתוח ו/או שמירה על הקיים, וניכוי של עלויות תפעול בלתי מכוסות במקרים בהם מנוהלים הנכסים על ידי חברות ניהול גירעוניות. השווי ההוגן נבחן לפחות פעם בשנה ובכל מועד בו קיימות אינדיקציות לשינוי מהותי בשווי. שינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד ובשל כך עשויים להשפיע בצורה מהותית על תוצאותיה של החברה.

24.2 התחייבויות תלויות - לחברה התחייבות תלויות בסכומים אשר החשיפה המרבית האפשרית בגין הינה מהותית. החברה מבצעת מידי תקופה הערכה של התחייבויות הפוטנציאליות המתייחסות לכל תביעה ודרישה. מטבע הדברים, קשה מאוד לקבוע את תוצאות התביעות והדרישות. בהערכות סיכויי התביעות המשפטיות שהוגשו כנגד החברה וחברות מוחזקות שלה, הסתמכו החברות על חוות דעת יועציהן המשפטיים. הערכות אלה של היועצים המשפטיים מתבססות על מיטב שיפוטם המקצועי, בהתחשב בשלב בו מצויים ההליכים, וכן על הניסיון המשפטי שנצבר בנושאים השונים. מאחר שתוצאות התביעות תקבענה בבתי המשפט, עלולות תוצאות אלה להיות שונות מהערכות אלה. באשר לפירוט

ההתחייבויות התלויות, ראו ביאור 31א. בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

24.3. ירידת ערך נכסים - החברה בוחנת בכל תאריך מאזן אם אירעו אירועים או חלו שינויים בנסיבות המצביעים על כך שחלה ירידת ערך באחד או יותר מהנכסים הלא כספיים. בהתקיים סימנים לירידת ערך, נערכת בחינה באם הסכום בו מוצגת ההשקעה בנכס ניתן להשבה מתוך תזרימי המזומנים המהוונים הצפויים מאותו הנכס, ובמידת הצורך נרשמת הפרשה לירידת ערך עד גובה הסכום שהינו בר השבה. היוון תזרימי המזומנים מחושב לפי שיעור היוון לפני מסים, המשקף את הערכות השוק לגבי ערך הזמן של הכסף והסיכונים הספציפיים המתייחסים לנכס. קביעת האומדנים של תזרימי המזומנים מתבססת על ניסיון העבר של נכס זה או נכסים דומים, ועל מיטב הערכת החברה לגבי התנאים הכלכליים שישררו במהלך יתרת אורך החיים השימושיים של הנכס. בקביעת מחיר מכירה נטו של חלק מהנכסים נעשה שימוש בהערכות שמאי. לגבי נכסי מקרקעין, האומדנים מביאים בחשבון גם את מצב השוק באזור בו מצוי הנכס. שינויים בהערכות החברה כאמור עשויים להוביל לשינויים מהותיים בערכם בספרים של הנכסים ובתוצאות הפעילות.

24.4. מסים נדחים – המסים הנדחים מחושבים לפי שיעורי המס הצפויים במועד מימושם. הטבת המס נכללה בדוחות הכספיים, הואיל ועל פי תוכנית העסקיות של החברה מימוש הטבת המס הינו צפוי. מטבע הדברים, תוצאות עסקיות בפועל יכולות להיות שונות מהתוכניות העסקיות, דבר אשר יכול להשפיע על מימוש הטבת המס בעתיד.

24.5. ירידת ערך מלאי מקרקעין ובניינים למכירה - הקבוצה בוחנת את שווי מלאי המקרקעין ובניינים למכירה במטרה לקבוע אם קיימים סימנים המעידים על הפסדים מירידת ערכם. במידה וקיימים סימנים כאמור, נאמד סכום בר השבה של הנכס ביחס לערכו הפנקסני, במטרה לקבוע את סכום ההפסד מירידת ערך אותו יש להכיר. ירידת ערך של מלאי בניינים למכירה ומלאי מקרקעין נבחנת בהתבסס על מחירי המכירה הצפויים במהלך העסקים הרגיל, בניכוי אומדן עלויות ההשלמה הנדרשות ועלויות המכירה הנדרשות למכירת המלאי. ובניכוי רווח יזמי סביר ביחס לאותו סוג מלאי.

סכום בר השבה של נכס הינו הגבוה מבין מחיר המכירה של הנכס בניכוי עלויות המכירה, ושווי השימוש בו. לצורך אמידת שווי השימוש של נכס, מנוכים תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע מהנכס (הכנסות צפויות בניכוי עלויות ההשלמה והוצאות הפעלה להפעלתו של הנכס), לערכם הנוכחי, תוך שימוש בשיעור ניכיון לפני מס, המשקף את הערכת השוק במועד אמידת שווי השימוש, לגבי ערך הזמן של הכסף והסיכונים הספציפיים של הנכס, בגינם לא הותאמו תזרימי המזומנים

העתידיים הצפויים לנבוע מהנכס.

24.6. מיסים על הכנסה - הקבוצה כפופה לחוקי המס במספר מדינות. שיקול דעת נרחב נדרש לצורך קביעת ההתחייבות למס שוטף ורישום מיסים נדחים של כל אחת מחברות הקבוצה.

לקבוצה עסקאות רבות, אשר תוצאות המס לגביהן אינן וודאיות. הקבוצה מכירה בהתחייבויות בגין תוצאות המס של עסקאות אלה, בהתבסס על אומדני ההנהלה, אשר מסתמכת על יועצים מקצועיים, בנוגע לעיתוי וגובה חבות המס הנובעת מעסקאות אלה. כאשר תוצאת המס של עסקאות אלה שונה מאומדני ההנהלה, יוקטנו /יוגדלו הוצאות המסים וההתחייבויות למסים נדחים במועד קביעת השומה הסופית. לעניין צווי מיסים שהתקבלו ממס הכנסה לחברה ולחברת בת בישראל, ראו ביאור 1.28 ו-2 בדוח הכספי.

פרק ה' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב

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

סדרה	מועד הפקדת הכספים	שווי נקוב במועד ההנפקה (מיליוני ש"ח)	שווי נקוב (מיליוני ש"ח) ליום 31.12.2015	תמורה מקורית (מיליוני ש"ח)	שיעור ריבית (%)	סוג הצמדה (קרן וריבית)	מס' תשלומים לפירעון הקרן	מועד פירעון אחרון	מועדי תשלום הריבית	יתרת אג"ח לשלם ליום 31.12.2015, לרבות הצמדה	ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.12.2015	דירוג מידרוג
ה'	ינואר 2011 פברואר 2013 ו- ספטמבר 2015	150	460.7	150	5.9	צמוד מדד	7 תשלומים שנתיים	15.7.19	תשלום חצי שנתי החל מיולי 2011	485.5	13.2	A3
ו'	אוגוסט 2013 ו- אוקטובר 2013	*126.3	150	126.3	4.8	צמוד מדד	5 תשלומים שנתיים	5.1.21	תשלום חצי שנתי החל מינואר 2014	149	3.5	A3
ז'	מאי 2014	199.4	419.4	199.4	3.7	צמוד מדד	3 תשלומים שנתיים	30.4.23	תשלום חצי שנתי החל מאוקטובר 2014	402.8	2.6	A3

במהלך חודש פברואר 2016 הנפיקה החברה כ- 161.4 מיליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה ו') נוספות בדרך של הרחבת סדרה.

באשר לאגרות החוב המפורטות בטבלה דלעיל, יצוין כדלקמן:

25.1 דירוג אגרות החוב

אגרות החוב (סדרה ה') של החברה

ביום 11.4.2011, אישרה מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") דירוג Baa1 לסדרות אגרות החוב (סדרה ג') (אשר נפרעה במלואה במהלך שנת 2015) ואגרות החוב (סדרה ה'), וכן אישרה דירוג זהה להנפקת עד 387 מיליון ש"ח ע.נ. (סדרה ה'), כנגד החלפת אגרות חוב (סדרות א' ו-ג').

ביום 31.1.2013 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה לפיו מידרוג אישרה מחדש דירוג Baa1 לאגרות החוב (סדרות ג', ו-ה') שבמחזור אותן הנפיקה החברה (אופק חיובי) וכן אישרה דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 150 מיליון ש"ח. לפרטים ראו דוח הדירוג האמור מיום 31.3.2013 (מס' אסמכתא: 2013-01-026604). המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

ביום 23.7.2013 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה לפיו מידרוג אישרה מחדש דירוג Baa1 לאגרות החוב (סדרות ג', ו-ה') שבמחזור אותן הנפיקה החברה (אופק חיובי) וכן אישרה דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 150 מיליון ש"ח.

ביום 29.4.2014 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מדרוג אישרה את העלאת הדירוג של אגרות החוב (סדרות ג' ו-ה') שבמחזור אותן הנפיקה החברה ל- A3 (אופק יציב), וכן אישרה דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 150 מיליון ש"ח.

ביום 8.5.2014 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרות ג', ו-ה').

ביום 9.2.2015 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרות ג', ו-ה') שבמחזור אותן הנפיקה החברה וכן אישרה דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 200 מיליון ש"ח.

ביום 9.2.2015 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ה').

ביום 18.3.2015 אישרה מידרוג, בין היתר, דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ה').

ביום 10.9.2015 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ה').

ביום 2.2.2016 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג

אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ה') שבמחזור אותן הנפיקה החברה וכן אישרה דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 200 מיליון ש"ח.

לפרטים ראו דוח הדירוג האמור מיום 2.2.2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-021988) (להלן: "דוח הדירוג מיום 2.2.2016"). המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

אגרות החוב (סדרה ו') של החברה

ביום 23.7.2013 הודיעה מידרוג לחברה, בין היתר, על קביעת דירוג Baa1 באופק חיובי לסדרת אגרות חוב חדשה של עד 150 מיליון ש"ח.

ביום 20.10.2013 קיבלה החברה את אישורה של מידרוג כי אין בהרחבת סדרת (אגרות החוב (סדרה ו')), בכדי לפגוע בדירוג הקיים לאגרות החוב (סדרה ו') שבמחזור.

ביום 29.4.2014 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מדרוג אישרה את העלאת הדירוג של אגרות החוב (סדרה ו') שבמחזור אותן הנפיקה החברה ל-A3 (אופק יציב).

ביום 8.5.2014 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ו').

ביום 9.2.2015 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ו').

ביום 18.3.2015 אישרה מידרוג, בין היתר, דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ו').

ביום 10.9.2015 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ו').

ביום 2.2.2016 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ו') שבמחזור אותן הנפיקה החברה וכן אישרה דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 200 מיליון ש"ח.

לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה ו') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק יציב). לפרטים ראו דוח הדירוג מיום 2.2.2016. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה ו') קיימות במחזור, החברה תפעל להמשך דירוג אגרות החוב (סדרה ו') על ידי חברה מדרגת (כהגדרתה בדוח הצעת המדף).

במקרה של כל ירידה במדרגת דירוג (notch) של אגרות החוב (סדרה ו') מתחת לדירוג BBB+ (או דירוג מקביל לו) (להלן: "הדירוג הבסיסי"), שיעור הריבית על אגרות החוב (סדרה ו') שבמחזור יעודכן כך שיתווסף לשיעור הריבית השנתית ליתרת

הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ו') 0.25% וזאת, בגין כל מדרגת דירוג מתחת לדירוג הבסיסי ועד לדירוג BBB- (או דירוג מקביל לו). במקרה של ירידת דירוג של אגרות החוב (סדרה ו') מתחת לדירוג של BBB- (או דירוג מקביל לו) שיעור הריבית על אגרות החוב (סדרה ו') שבמחזור יעודכן כך שיתווסף לשיעור הריבית השנתית ליתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ו') 1% ובסה"כ, תוספת מירבית בשיעור של 1.5%.

במקרה שלאחר הגדלת ריבית מקסימלית כאמור יעלה דירוג החברה לדירוג של BBB- (או דירוג מקביל לו), יעודכן שיעור הריבית השנתית ליתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ו') כך שיופחת משיעור הריבית המוגדל כאמור 1%. בגין כל עלייה במדרגת דירוג מעל BBB- (או דירוג מקביל לו) ועד לדירוג הבסיסי יעודכן שיעור הריבית השנתית ליתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה ו') כך שיופחת משיעור הריבית המוגדל כאמור 0.25% בגין כל מדרגת דירוג, וזאת עד לשיעור הריבית המקורית של אגרות החוב (סדרה ו').

אגרות החוב (סדרה ז') של החברה:

ביום 29.4.2014 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מדרוג אישרה דירוג A3 (אופק יציב) להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 150 מיליון ש"ח.

ביום 8.5.2014 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מדרוג אישרה דירוג A3 (אופק יציב) להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 200 מיליון ש"ח חלף דוח הדירוג מיום 29.4.2014.

ביום 9.2.2015 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ז').
ביום 18.3.2015 אישרה מידרוג, בין היתר, דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ז').

ביום 10.9.2015 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ז').

ביום 2.2.2016 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מידרוג אישרה מחדש דירוג A3 (אופק יציב) לאגרות החוב (סדרה ז') שבמחזור אותן הנפיקה החברה וכן אישרה דירוג זהה להנפקת סדרה חדשה ו/או להרחבה של סדרה קיימת בסכום של עד 200 מיליון ש"ח.

לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה ו') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק יציב). לפרטים ראו דוח הדירוג מיום 2.2.2016. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה ז') קיימות במחזור, החברה תפעל להמשך דירוג אגרות החוב (סדרה ז') על ידי חברה מדרגת (כהגדרתה בדוח

הצעת המדף).

מבלי לגרוע מאמור לעיל, החברה התחייבה כי ככל שתוחלף החברה המדרגת בחברה מדרגת אחרת, תפרסם החברה דוח מיידית בו יפורטו הנימוקים להחלפה כאמור. כמו כן, בכל מקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ז') תפרסם החברה דוח מיידית בדבר שינוי הדירוג האמור.

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
ה'	מידרוג	Baa1 אופק הדירוג יציב	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 פברואר 2012 – Baa1 אופק הדירוג יציב
ו'	מידרוג	Baa1 אופק הדירוג חיובי	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	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

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

25.2. פרטי הנאמנים של סדרות אגרות החוב המפורטות לעיל:

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

25.3. לפרטים בדבר הבטוחות שהעמידה החברה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרות ה', ו'-

ו') ראו סעיפים 1.13.4 ו- 1.13.5 לפרק תיאור עסקי החברה.

25.4. לפרטים בדבר אמות המידה פיננסיות והתחייבויות נוספות שבהן התחייבה החברה

כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות ה', ו'- ז') ראו סעיפים 4.4 עד 4.6 לעיל.

פדיון מוקדם ביוזמת החברה**אגרות החוב (סדרה ה') של החברה:**

בהתאם לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') של החברה, החברה תהא רשאית לבצע על פי שיקול דעתה הבלעדי, בכל עת, פדיון מוקדם, מלא או חלקי, וזאת לגבי אגרות החוב (סדרה ה') של החברה. לפרטים נוספים ראו סעיף 4.9 לדוח הצעת המדף המתוקן שפרסמה החברה ביום 19.1.2011 (מס' אסמכתא: 2011-01-022638). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.

אגרות החוב (סדרה ו') של החברה:

בהתאם לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') של החברה תהא רשאית לבצע על פי שיקול דעתה הבלעדי, בכל עת, פדיון מוקדם, מלא או חלקי, של קרן אגרות החוב (סדרה ו') שבמחזור (להלן: "הפדיון המוקדם היזום"), והכל בלבד שלא יבוצע פדיון מוקדם יזום חלקי יותר מפעם אחת בכל רבעון קלנדארי. לפרטים נוספים ראו סעיף 4.9 לדוח הצעת המדף המתוקן שפרסמה החברה ביום 19.8.2013 (מס' אסמכתא: 2013-01-120294). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.

אגרות החוב (סדרה ז') של החברה:

בהתאם לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ז') של החברה תהא רשאית לבצע על פי שיקול דעתה הבלעדי, בכל עת, פדיון מוקדם, מלא או חלקי, של קרן אגרות החוב (סדרה ז') שבמחזור (להלן: "הפדיון המוקדם היזום"), והכל בלבד שלא יבוצע פדיון מוקדם יזום חלקי יותר מפעם אחת בכל רבעון קלנדארי. לפרטים נוספים ראו סעיף 5.10 לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 8.5.2014 (מס' אסמכתא: 2014-01-059685). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.

שעבוד שלילי**אגרות החוב (סדרות ה' ו-ו') של החברה:**

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרות ה' ו-ו') קיימות במחזור, החברה לא תשעבד, תמשכן, תמחה על דרך השעבוד, או תעמיד כבטוחה אחרת מסוג כלשהו או כערובה אחרת (להלן, ביחד, בסעיף זה: "הבטוחה") לחיוב כלשהו, שלה או של אחרים, לטובת צד שלישי כלשהו, ללא הסכמת הנאמן, מניות של אפי אירופה, אם לאחר יצירת הבטוחה תיוותר בידי החברה ו/או בידי נכסים בינ"ל כמות מניות של אפי אירופה, שהינן נקיות וחופשיות, בכמות אשר מהווה 10% או פחות מהמספר הכולל של המניות שישועבדו (להבטחת אגרות החוב (סדרות ה' ו-ו')), כפי שיהיה מעת לעת.

אגרות החוב (סדרה ז') של החברה:

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות החוב (סדרה ז') קיימות במחזור, החברה לא תיצור שעבוד שוטף על נכסיה, כולם או חלקם, וזאת להבדיל משעבוד קבוע או שעבוד שוטף על נכס מסוים או על מספר מסוים של נכסים שאותם החברה רשאית ליצור. על אף האמור לעיל, החברה תהא רשאית ליצור שעבוד שוטף כאמור על כלל נכסיה, בכפוף לכך שתיצור במעמד זה גם שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ז'), בדרגת ביטחון שווה פארי פסו בין כלל בעלי השעבודים השוטפים.

26. עובדי החברה

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

אברהם נובוגרוצקי
דירקטור ומנכ"ל החברה

נדב גרינשפון
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 13.3.2016

נספח א'

פרטים בקשר עם הערכות שווי מהותיות והערכת שווי מהותית מאד של נכסי נדל"ן להשקעה

שבועו ליום 31.12.2015

הערכת שווי שבועה לנכס בישראל

ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	זיהוי המעריך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		הנכס המוערך
			שווי הנכסים ליום 31.12.2014	שווי הנכסים ליום 31.12.2015	
שיעור הייוון לשטחים מושכרים 7.25-9.25% שיעור הייוון לשטחים פנויים 8.25-9.25%	הייוון הכנסות	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.	620,068	485,720	פארק וויצמן בנס ציונה*

*בשנת 2015 הושלמה בניית בניין 11 אגף D וכן הושלמו מערכת ההסכמים עם מכון וייצמן בנוגע

לפארק, ראה ביאור ה 5 ה 4 לדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה לשנת 2015.

הערכות שווי שבועה לנכסים באירופה

ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	זיהוי המעריך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		הנכס המוערך
			שווי הנכסים ליום 31.12.2014	שווי הנכסים ליום 31.12.2015	
שיעור הייוון 7.56%	הייוון הכנסות	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.	1,894,749	1,847,180	אפי פאלאס קוטרוצן, רומניה
שיעור הייוון 9-10%	הייוון הכנסות		604,701	561,890	ABC, סרביה משרדים

כל הערכות השווי המפורטות לעיל נערכו ביום 30.9.2015. 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 פאלאס קוטרוצן (להלן: "הנכס"), אשר הינה הערכת שווי מהותית מאוד, יצוין כי במועד הסמוך לאישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2015, 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 31.12.2015.