



אפריקה ישראל נכסים בע"מ

חלק ב'

דוח הדירקטוריון ינואר - מרץ 2018

15 במאי 2018

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

פרק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה

דוח זה נערך בהנחה שבפני קוראו מצוי הדוח התקופתי של החברה לשנת 2017 (כפי שפורסם במערכת המידע "מגנא" ביום 12.3.2018, מספר אסמכתא 2018-01-019437) (להלן: "הדוח התקופתי"). בדוח זה תיוחס 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 ומסחר בישראל ובאירופה ודיוור להשכרה בישראל, וכן בפיתוח מקרקעין למגורים באירופה. החברה מקיימת את פעילותה בישראל, צ'כיה, רומניה, סרביה, בולגריה, 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.

להלן נתונים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של החברה

הרווח הנקי של החברה (מאוחד) בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 הסתכם בסך של כ- 25.8 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי בסך של כ- 30.1 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח של החברה (מאוחד) בשנת 2017 כולה הסתכם בסך של כ- 255.2 מיליון ש"ח.

לשנת	לשלושה חודשים שנתיים ביום 31 במרץ		(במיליוני ש"ח)
	2017	2018	
2017	2017	2018	
349.5	83.3	95.9	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
348.4	82.6	97.1	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
56.6	2.4	1.8	רווחים מעסקאות בנייה ומקרקעין, נטו
291.2	13.7	(12.1)	שערוך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
630.9	86.9	70.4	רווח תפעולי
255.2	30.1	25.8	רווח נקי
			נתונים לסוף תקופה:
3,168	2,710	3,354	סה"כ הון
8,863	7,833	9,198	סה"כ מאזן

1.1 נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי התאגיד

משרדים, פארק מדע, חניון ודירור 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 ב- 60% מהזכויות בפרויקט קריית ויצמן- פארק המדע בנס ציונה וב- 50% מפרויקט דירור להשכרה בגליל ים הרצליה.

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

משרדים ומסחר באירופה

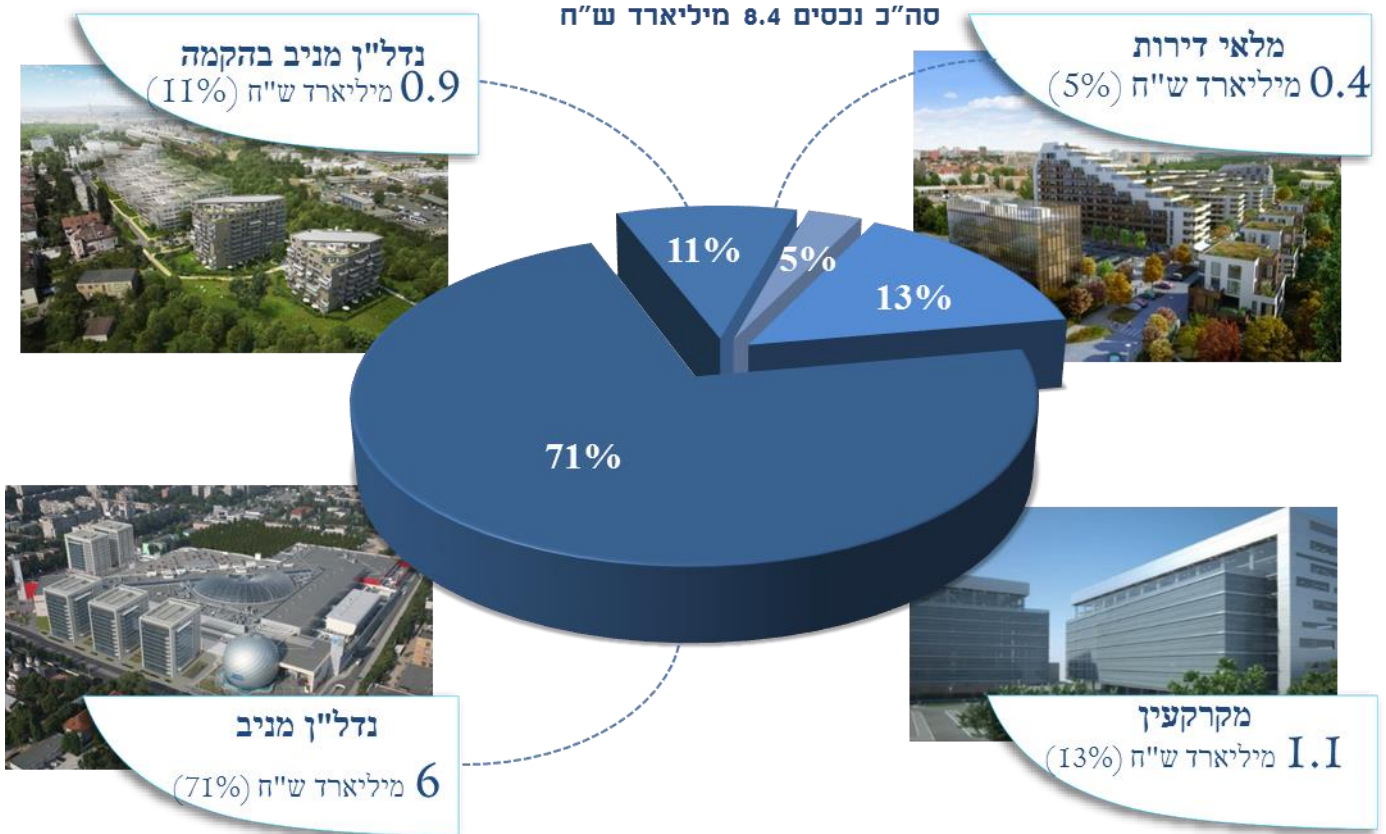
לתאריך הדוח, מחזיקה החברה בפרויקטי משרדים ומסחר באירופה שהעיקריים שבהם הינם: קניון אפי קוטרוצ'ין ופרויקט המשרדים הצמוד אליו בבוקרשט שברומניה (בנייני משרדים אפי פארק 1-5 בבוקרשט רומניה), קניון אפי פלוישט ברומניה, פרויקט קלאסיק 7 בפראג שבצ'כיה, פרויקט אפי קרלין בפראג שבצ'כיה ופרויקט איירפורט סיטי בבבלגרד שבסרביה. בנוסף, מצויה החברה בשלבים שונים של הקמת פרויקטים למשרדים ומסחר ברומניה, צ'כיה, סרביה ופולין.

מגורים באירופה

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

1.2. להלן נתונים עיקריים בדבר נכסי החברה, שווים והלוואות המיוחסות להם¹:

להלן פילוח נכסי החברה ליום 31.3.2018:



* הרכב נכסים על בסיס חלק החברה כולל בנכסי אקוויטי.
 ** פילוח הנכסים שונה מהמיון המאזני. קרקעות המסווגות בדוחות הכספיים כ "נדל"ן להשקעה בהקמה" או "נדל"ן להשקעה" שטרם הוחל בבניה עליהן סווגו בשקף זה כמקרקעין.

להלן פילוח ניתוח שווי נכסי החברה ליום 31.3.2018 (באלפי ש"ח)^(*):

סה"כ	מקרקעין (**)	מלאי דירות (כולל מגורים בהקמה)	נדלן מניב בהקמה (*)	נדל"ן מניב (**)	
ישראל					
2,139,586	104,961	-	422,911	1,611,714	שווי נכסים
709,685	-	-	193,538	516,147	הלוואות מיוחסות
34%	-	-	46%	32%	שיעור מינוף
1,429,901	104,961	-	229,373	1,095,567	שווי נכסי נטו
אירופה					
6,239,444	1,048,993	363,944	448,868	4,377,639	שווי נכסים
2,052,273	-	143,463	45,336	1,863,474	הלוואות מיוחסות
33%	-	39%	10%	43%	שיעור מינוף
4,187,171	1,048,993	220,481	403,532	2,514,165	שווי נכסי נטו
5,617,072	1,153,954	220,841	632,905	3,609,732	סה"כ שווי נכסי נטו

(*) שווי הנדל"ן המניב בהקמה באירופה מייצג את הפרויקטים אפי וקוביצי'ה בצ'כיה, אפי טק שלב 1 ברומניה, אפי ברשוב ברומניה, בניין משרדים בפרויקט סנטרל גרדן בסרביה ואפי v פארק קרקוב בפולין.

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

שווי הנדליין בהקמה בישראל מייצג את פרויקט לנדמארק תל-אביב (שרונה) וכן את בניין 1 מגרש 2 בפארק ויצמן.
 (**) שווי הנדליין המניב באירופה לא כולל נכסים בגרמניה בסך של כ- 19 מיליון ש"ח המסווגים בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.3.2018 נכסים של קבוצת מימוש המוחזקים למכירה.
 (***) הנתונים מוצגים על בסיס חלק החברה בנכסים.

להלן סך הנכסים המניבים של החברה בחלוקה גאוגרפית ליום 31.3.2018⁽¹⁾:

שיעור תפוסה ממוצע ליום 31.3.2018	שווי בספרים ⁽⁴⁾ 31.3.2018 (במיליוני ש"ח)	הכנסות שנתיות מתואמות ⁽²⁾ (במיליוני ש"ח)	הכנסות בפועל רבעון ראשון 2018 (במיליוני ש"ח) ⁽¹⁾	שטחי השכרה ⁽¹⁾ (אלפי מ"ר)	מספר נכסים	מדינה
97%	1,612	115	29	139	6	ישראל
90%	699	43	8	64	3	צ'כיה
98%	3,150	221	54	193	3 ⁽⁴⁾	רומניה
86% ⁽³⁾	427	28	7	51	1	סרביה
39%	101	4	1	44	1	בולגריה
90%	5,989	411	99	491	14	סה"כ

- (1) נתונים על בסיס חלק חברה כולל חברות המוצגות על בסיס אקוויטי.
 (2) ההכנסות השנתיות המתואמות מבוססות על שקלול שנתי של מצבת השוכרים ליום 31.3.2018 בהתבסס על חוזי שכירות חתומים ליום זה.
 (3) נכון להיום, שיעור התפוסה עומד על כ-89%.
 (4) בנייני המשרדים AFI Park 1-5 אוחדו לנכס אחד.

2. ניתוח המצב הכספי

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

הערות	31.12.2017	31.3.2017	31.3.2018	הסעיף
הגידול ליום 31.3.2018 לעומת יום 31.12.2017 נובע בעיקר מהשפעת התחזקות של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 4% בתקופת הדוח, אשר משפיע על מדידת נדל"ן להשקעה באירופה בסך של כ- 195 מיליון ש"ח וכן מהשקעות נוספות בפרויקטים בסך של כ- 28 מיליון ש"ח. הגידול קוּוּזו בחלקו משערוכים שליליים בגין ההשקעות בסך של כ- 5 מיליון ש"ח.	5,614.9	4,261.8	5,832.3	נדל"ן להשקעה
הגידול ליום 31.3.2018 לעומת יום 31.12.2017 נובע בעיקר מהשפעת התחזקות של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 4% אשר משפיע על מדידת נדל"ן להשקעה באירופה בסך של כ- 28 מיליון ש"ח וכן מהשקעות נוספות בפרויקטים בסך של כ- 97 מיליון ש"ח. הגידול קוּוּזו בחלקו מהפחתה של קרקע במתחם רג"מ בישראל ורישום נכס לקבל בסעיף חייבים לזמן ארוך בסך של כ- 61.4 מיליון ש"ח וכן משערוך שלילי בגין קרקע ברומניה בסך של כ- 7 מיליון ש"ח.	1,120.8	757.3	1,176.8	נדל"ן להשקעה בהקמה
השינוי ליום 31.3.2018 לעומת יום 31.12.2017 נובע בעיקרו מהלוואות לחברות מוחזקות באירופה בסך של כ- 19 מיליון ש"ח, מהשקעה בשותפות בפרוייקט דיר להשכרה שווה בסך של כ- 5 מיליון ש"ח, מרווחי אקוויטי בסך של כ- 2 מיליון ש"ח וכן מהשפעת התחזקות מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 4% אשר משפיעה על מדידת השקעות והלוואות בחברות מוחזקות באירופה.	235.9	241.5	266.6	השקעות והלוואות בחברות מוחזקות
היתרה כוללת יתרות מזומנים ופקדונות לזמן קצר בבנקים. הקיטון ביתרות הנוזלות של הקבוצה ליום 31.3.2018 לעומת יום 31.12.2017 נובע בעיקר על ידי תשלום קרן וריבית בגין אגרות חוב של החברה ברבעון הראשון של שנת 2018 בסך כולל של כ- 75 מיליון ש"ח, מהמשך השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה ובמלאי מגורים בישראל ובאירופה במהלך רבעון ראשון 2018 בסך כולל של כ- 110 מיליון ש"ח. הקיטון קוּוּזו בחלקו מהשפעת התחזקות של מטבע האירו לעומת השקל בתקופת הדוח, אשר משפיע על מדידת מזומנים והשקעות לזמן קצר המוחזקים באירו. למקורות ושימושים בתזרים המזומנים ראה גם סעיף 4.4 להלן.	650	669.7	493	מזומנים והשקעות לזמן קצר
היתרה ליום 31.3.2018 כוללת בעיקר את הפרוייקטים בהקמה בצ'כיה, פולין ולטביה וכן את עלות יתרת הדירות הלא מכורות בצ'כיה, בפולין ובבלגיה. בשנת 2018 ביצעה החברה השקעות בפרוייקטים בהקמה בסך כולל של כ- 43 מיליון ש"ח וכן ביצעה סיווג של קרקע בסרביה לז"יק בגין פרויקט שהקמתו החלה בסך של כ- 30 מיליון ש"ח. בנוסף, החברה נהנתה בשנת 2018 מהשפעת התחזקות של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 4%. מנגד, הכירה החברה במהלך רבעון ראשון 2018 בעלויות מכר בעקבות מסירת דירות בסך של כ- 5 מיליון ש"ח.	272.1	228.8	353.5	מלאי בניינים למכירה
היתרה ליום 31.3.2018 כוללת את יתרת הנכסים המוחזקים למכירה במערב גרמניה בסך של כ- 19.4 מיליון ש"ח.	18.6	627.6	19.4	נכסים של קבוצת מימוש המוחזקים למכירה
הגידול ליום 31.3.2018 לעומת יום 31.12.2017 נובע בעיקר השפעת התחזקות של מטבע האירו לעומת השקל בתקופת הדוח אשר משפיע על מדידת ההתחייבויות שוטפות באירופה בסך של כ- 32 מיליון ש"ח וכן מקבלה של הלוואות בנייה לפרוייקטים למגורים לזמן קצר בסך של כ- 23 מיליון ש"ח.	1,439.4	1,546.3	1,509.4	התחייבויות שוטפות
הגידול ליום 31.3.2018 לעומת יום 31.12.2017 נובע בעיקר השפעת התחזקות של מטבע האירו לעומת השקל בתקופת הדוח אשר משפיע על מדידת ההתחייבויות הלא שוטפות באירופה בסך של כ- 96 מיליון ש"ח וכן מקבלת הלוואות בנייה לנכסים מניבים בסך של כ- 63 מיליון ש"ח. הגידול קוּוּזו בחלקו מפרעון קרן בגין אג"ח (סדרה ו') בסך של כ- 62 מיליון ש"ח וכן מפרעונות שוטפים של הלוואות לנכסים מניבים בסך של כ- 22 מיליון ש"ח.	4,256.2	3,576.7	4,334.3	התחייבויות לא שוטפות
הגידול ליום 31.3.2018 לעומת יום 31.12.2017 נובע בעיקר מהגידול בקרנות הון בסך של כ- 152 מיליון ש"ח (לאחר מס) בעקבות השפעת התחזקות האירו לעומת השקל על קרן הון הפרשי תרגום בגין פעילויות חוץ וכן מהרווח שהחברה רשמה במהלך התקופה בסך של כ- 25 מיליון ש"ח.	2,954.7	2,504.7	3,131.6	הון המיוחס לבעלים של החברה

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 31.3.2018, ראו בנספח א' לדוח הדירקטוריון.

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

הערות	1-12/17	1-3/17	1-3/18	הסעיף
הגידול בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 לעומת שלושת החודשים הראשונים של שנת 2017 נובע בעיקר מגידול בהכנסות מנכסי החברה באירופה ובישראל בסך של כ- 8 מיליון ש"ח. כמו כן מהתחזקות בממוצע בתקופה של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 7% אשר משפיע על מדידת סך הכנסות מהשכרת נכסים באירופה בסך של כ- 5 מיליון ש"ח.	349.5	83.3	95.9	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
הרווחים מעסקאות בניה ומקרקעין בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 נובעים ממסירת 13 דירות בפרוייקטים בצ'יכה, בולגריה ופולין לעומת מסירת 29 דירות בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך כל שנת 2017 הרווח נבע ממסירת 343 דירות.	56.6	2.4	1.8	רווחים מעסקאות בניה ומקרקעין
הירידה בשווי ההוגן בשלושת החודשים הראשונים בשנת 2018 נבעה מהשקעות והתאמות שוכרים שביצעה החברה בפרוייקטים במהלך התקופה. העלייה בשווי ההוגן בשלושת החודשים הראשונים בשנת 2017 נובעת בעיקר משערור בסך של כ- 16 מיליון ש"ח בגין בניין השני בשלב 4 בפרוייקט איירפורט סיטי בלגרד אשר הקמתו הושלמה במהלך התקופה. העלייה בשווי ההוגן קוזה על ידי התאמות שוכרים שביצעה החברה במהלך התקופה.	225.8	13.7	(4.9)	עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
--	(1)	(0.7)	1.3	הפעלת ואחזקת נכסים, נטו
הירידה בשווי ההוגן בשלושת החודשים הראשונים בשנת 2018 נבעה משערור שלילי של קרקע בארד ברומניה לשווי הקרקע בהתאם למזכר הבנות למכירת הקרקע.	65.4	-	(7.3)	עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
כולל עמלות שיווק המשולמות על בסיס מכירת דירות, השכרת שטחים בפועל וכן עלויות פרסום.	(18.1)	(2.8)	(4.2)	הוצאות מכירה ושיווק
--	(42.9)	(8.7)	(10.7)	הוצאות הנהלה וכלליות
--	10	2.3	0.7	הכנסות אחרות
--	(14.1)	(2.6)	(2.1)	הוצאות אחרות
	631	86.9	70.4	רווח תפעולי
העלייה בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 לעומת שלושת החודשים הראשונים של שנת 2017 נובעת בעיקר מרווח שרשמה החברה בתקופה בסך של כ- 2 מיליון ש"ח הנובע מפרעון מוקדם של הלוואה בנקאית באירופה.	9.8	1.3	4.4	הכנסות מימון
הירידה בהוצאות המימון בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 לעומת שלושת החודשים הראשונים של שנת 2017 נובעת בעיקר מחסכון בריבית הנובע מפרעון הלוואות באירופה בשנת 2017 וכן פרעון הלוואה המיוחסת למספר נכסים מניבים בישראל ומנגד גיוס אג"ח ברבעון הרביעי של שנת 2017.	(206.2)	(45.8)	(40.2)	הוצאות מימון
בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ- 27% לעומת כ- 21% בתקופה המקבילה אשתקד. הגידול בשיעור המס נובע בעיקר מהפסדי שערור שלא נוצרו בגינם נכסי מס.	(185.9)	(10.6)	(11.1)	מיסים על ההכנסה
	255.2	30.1	25.8	רווח נקי לתקופה

3.1. מידע ונתונים כספיים לגבי פרויקטים עיקריים של נדל"ן להשקעה בהקמה :

(באלפי ש"ח)

הפרויקט	שיעור אחזקה	שטח להשכרה (במ"ר)/יחידות דיור/מקומות חנייה	שטח שהושכר (במ"ר) ^(*)	הכנסות שכירות לשנה על בסיס חוזים שנחתמו	יתרה בספרים ליום 31.3.2018 ^(**)	עלויות צפויות להשלמת הפרויקט	מועד השלמה צפוי	יתרת אשכנז ליום 31.3.2018
אפי טק, פארק, רומניה	100%	22,000	6,839	3,810	97,917	32,709	Q2 2018	45,336
אפי ברשוב, רומניה	100%	56,000	23,542	19,252	158,092	436,245	2019	-
אפי ווקוביצה, צ'כיה	100%	16,800	10,945	9,779	108,224	55,586	Q3 2018	-
אפי פארק, קרקוב, פולין	100%	24,700	-	-	63,326	128,877	Q1 2019	-
בניין נוסף בפארק ויצמן, נס ציונה	60%	7,284	1,237	968	39,592	26,424	Q2 2018	32,538

(*) לא כולל שטחים שהושכרו לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי. לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, חתמה החברה על חוזי שכירות נוספים בפרויקט אפי טק שברומניה ובפרויקט אפי ווקוביצה שבצ'כיה. נכון להיום שיעור השטחים שהוכרו עומד על 34% ו- 71% בהתאמה לשני הפרויקטים.
 (**) היתרה בספרים כוללת שערורים שהתבצעו עד למועד הדוח על המצב הכספי.

4. מקורות מימון ונזילות

סעיף	נתונים ליום 31.3.2018		נתונים ליום 31.3.2017		נתונים ליום 31.12.2017	
	מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן	מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן	מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן
הון	3,354	37%	2,710	34%	3,168	36%
התחייבויות לזמן ארוך	4,334	47%	3,577	46%	4,256	48%
התחייבויות שוטפות	1,510	16%	1,546	20%	1,439	16%
סה"כ	9,198	100%	7,833	100%	8,863	100%

4.1. ליום 31.3.2018, כ- 37% מנכסי הקבוצה מומנו מהון המיוחס לבעלים של החברה ומזכויות שאינן מקנות שליטה.

4.2. יחס ההון החוזר ליום 31.3.2018 הסתכם ב- 0.66 (לעומת 0.74 ליום 31.12.2017).

4.3. להלן מבנה החוב הפיננסי של החברה ליום 31.3.2018 (באלפי ש"ח):

שיעור אחוז מהחוב	סכום החוב	
42.2%	1,927,744	אגרות חוב (סדרות ה', ו', ז' ו- ח')
0.3%	13,346	הלוואות מבנק בישראל סולו
8.1%	369,072	הלוואות ממוסדות פיננסים בישראל (מגובה בנכסים)
49.4%	2,252,014	הלוואות מבנקים באירופה (מגובה בנכסים) (Non-Recourse)*
100%	4,562,176	סה"כ חוב

* למעט הלוואות בסך כולל של כ- 41 מיליון אירו עם זכות חזרה לחברה.

** לפרטים בדבר הרחבת סדרת אגרות חוב (סדרה ח') לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ראו סעיף 7 לפרק עדכון תיאור עסקי החברה, הנכלל בדוח רבעוני זה.

4.4. **תזרים מזומנים**

להלן תמצית תזרים המזומנים של הקבוצה לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31.3.2018 (במיליוני ש"ח):

מקורות	
רווח לתקופה	25.8
גידול במלאי מקרקעין	(6.7)
התאמות לרווח	20
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	39.1
תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה	-
קבלת הלוואות לזמן ארוך	63.4
קבלת אשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים ואחרים, נטו	16.7
קישון במזומנים ושווה מזומנים	162.3
סה"כ	281.5

שימושים	
פרעון התחייבויות לזמן ארוך	23.5
ריבית ששולמה	37.9
פרעון קרן אגרות חוב	62.3
השקעות והלוואות לחברות כלולות והשקעות, נטו	5.1
רכישת רכוש קבוע ורכוש אחר	0.4
השקעה בפקדונות, נטו	9.1
השקעה בנדל"ן להשקעה	27.8
השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה	98.7
השקעה בנכס בגין הסכמי זיכיון בניכוי תקבולים	16.7
סה"כ	281.5

4.5. **אמות מידה פיננסיות והתחייבויות נוספות בקשר עם אגרות חוב (סדרה ה')**

לפרטים בדבר ההתניות הפיננסיות בהן התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') של החברה ובדבר התחייבויות נוספות כלפי מחזיקי אגרות החוב הנ"ל, ראו סעיף 1.13.4 לפרק תיאור עסקי החברה שנכלל בדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.

כמו כן, התחייבה החברה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי למאזן 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 יעלה על 60%. ליום 31.3.2018 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ה'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.3.2018	
2,358,201	החוב (סולו)
5,489,823	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
43%	יחס בין החוב לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
54%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
20%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

4.6. **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 הנ"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 למאזן 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) יעלה על 60% ו/או יחס החוב ל- CAP (מאוחד) יעלה על 70%.
 ליום 31.3.2018 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ו'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליים 31.3.2018	
2,222,854	החוב (סולו)
4,131,620	החוב (מאוחד)
5,354,476	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
7,994,589	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
42%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
52%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
54%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
24%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

4.7. 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 הנ"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 31.3.2018 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ז'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליים 31.3.2018	
2,222,854	החוב (סולו)
4,131,620	החוב (מאוחד)
5,354,476	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
7,994,589	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
42%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
52%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
54%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
34%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה לא יפחת משיעור של 20%

4.8. 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 הנ"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 31.3.2018 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ח'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.3.2018	
2,222,854	החוב (סולו)
4,131,620	החוב (מאוחד)
5,354,476	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
7,994,589	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
42%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
52%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
54%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
34%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה לא יפחת משיעור של 20%

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- 132 אלפי ש"ח.

6. הדירקטוריון והנהלת החברה

בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 התקיימו 9 ישיבות של הדירקטוריון וועדותיו. ביום 25.3.2018 הודיע מר אריאל גולדשטיין על סיום כהונתו כסמנכ"ל הכספים של החברה החל מיום 25.5.2018.

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

7. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

לפרטים בדבר כניסתה לתוקף של תכנית תשתית לאומית (תתל/45א') (מתחמי תחזוקה ותפעול לרכבת ישראל לוד ורג"מ), החלה על מרבית מקרקעי החברה באתר רג"מ ראו סעיף 1 לפרק עדכון תיאור עסקי החברה.

לפרטים בדבר אירועים מהותיים נוספים בתקופת הדוח, ראו "עדכון לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח התקופתי לשנת 2017", הנכלל בדוח רבעוני זה.

8. אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי

במהלך חודש אפריל 2018, החברה ביצעה הרחבה לסדרת אגרות החוב (סדרה ח') ובמסגרת זו הנפיקה החברה 330,182 אלפי ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ח') בתמורה לסך של כ-325 מיליון ש"ח. הוצאות ההנפקה הסתכמו לסך של כ- 3.4 מיליון ש"ח.

לפרטים בדבר אירועים נוספים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ראו "עדכון לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח התקופתי לשנת 2017", הנכלל בדוח רבעוני זה.

9. דיון במצב הנזילות

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, תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת בשנת 2017 ובשלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 היה חיובי. לחברה הון חוזר שלילי (מאוחד) ליום 31.3.2018 בסך של כ- 508 מיליון ש"ח וכן גירעון בהון חוזר (סולו) ליום 31.3.2018 בסך של כ- 671 מיליון ש"ח, ובניכוי הלוואות מתברות בנות גירעון בהון חוזר (סולו) ליום 31.3.2018 הינו בסך של כ- 400 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 31.3.2018 נובע בעיקר מסיווג לזמן קצר של ההלוואה בגין הנכסים אפי פארק 4-5 ואפי פארק 1 בסך של כ- 183 מיליון ש"ח וכן יתרת ההלוואות בגין נכסים מניבים של החברה בישראל בסך של כ- 198 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 ההלוואות הנ"ל כפי שיסוכמו עם הגופים המממנים וזאת בשים לב למשאים ומתנים המתנהלים עם הגופים המממנים השונים לתאריך הדוח.

כמו כן, לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי השלימה החברה גיוס בדרך של הרחבת סדרת אג"ח בתמורה לסך של כ- 321.4 מיליון ש"ח נטו (לאחר עלויות הנפקה).

בנוסף, לתאריך הדוח החברה מנהלת משא ומתן לביצוע מימון מחדש של ההלוואה שהועמדה בגין קניון קוטרוצ'ין, אשר אם וככל שיושלם, צפוי להגדיל את היתרות הנזילות שבידי קבוצת החברה בהיקף מוערך של כ- 400 מיליון ש"ח.

לאור האמור לעיל, 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.

לעניין ההשפעות האפשריות של ההליכים לגיבושו של הסדר החוב של אפריקה השקעות על ההלוואות הקיימות של קבוצת החברה ראו ביאור 6 ה' לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.3.2018. יצוין, כי אי הוודאות המתוארת בביאור הנ"ל בכל הנוגע לשינוי אפשרי בזהות בעל השליטה בחברה עשויה להשפיע על יכולתה של החברה לקבלת הלוואות חדשות ו/או מימונים מחדש בפרויקטים שונים של החברה.

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 ההנפקה (מיליוני ש"ח)	שווי נקוב (במיליון ש"ח) ליום 31.3.2018	תמורה מקורית (מיליון ש"ח)	שיעור ריבית (%)	סוג הצמדה (קרן וריבית)	מס' תשלומים לפירעון הקרן	מועד פירעון אחרון	מועדי תשלום הריבית	יתרת אג"ח לשלם ליום 31.3.2018, לרבות הצמדה	ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.3.2018	דירוג מידרוג
ה'	ינואר 2011, פברואר 2013 וספטמבר 2015	150	212.6	150	5.9	צמוד מדד	7 תשלומים שנתיים	15.7.19	תשלום חצי שנתי החל מיולי 2011	222.5	2.7	A3
ו'	אוגוסט 2013, אוקטובר 2013 ופברואר 2016	126.3	202.4	126.3	4.8	צמוד מדד	5 תשלומים שנתיים	5.1.21	תשלום חצי שנתי החל מינואר 2014	202.4	2.3	A3
ז'	מאי 2014, מאי 2016, נובמבר 2016 ואפריל 2017	199.4	760.4	199.4	3.7	צמוד מדד	3 תשלומים שנתיים	30.4.23	תשלום חצי שנתי החל מאוקטובר 2014	760.4	11.6	A3
ח'	נובמבר 2017	764.6	764.6	764.6	2.57	צמוד מדד	4 תשלומים שנתיים	15.10.26	תשלום חצי שנתי החל מאפריל 2018	764.6	7.6	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
ה'	מידרוג	Baa1 אופק הדירוג יציב	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 פברואר 2012 - Baa1 אופק הדירוג יציב
ו'	מידרוג	Baa1 אופק הדירוג חיובי	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	אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2017 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2016 - אופק הדירוג יציב יוני 2016 - 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	אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב

לפרטים נוספים בקשר עם דירוג אגרות החוב, ראו דוח הדירקטוריון ליום 31.12.2017, 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
ה', ו'	שטראוס לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ	מר אורי לזר	03-6237777

- 10.4. לתאריך הדוח, משועבדות לטובת הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') של החברה, בשעבוד ראשון בדרגה ויחיד לטובת הנאמן, 41,850,000 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ע.ג. כל אחת של אפי אירופה. לתאריך הדוח, משועבדות לטובת הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), בשעבוד ראשון בדרגה ויחיד לטובת הנאמן, 32,550,000 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ע.ג. כל אחת של אפי אירופה. 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 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 ה', 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) (להלן: "דוח הצעת המדף"). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.
- 10.6. לפרטים בדבר ההתחייבות לשעבוד שלילי כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות ה', ו', ז' ו- ח') של החברה ראו סעיף 14.6 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.

אברהם נובוגרוצקי
דירקטור ומנכ"ל החברה

נדב גרינשפון
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 15.5.2018

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 31.3.2018:

הערכת שווי שבוצעה לנכס בישראל ביום 30.9.2017

הנכס המוערך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		זיהוי המערך	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי
	שווי הנכסים ליום 31.3.2018	שווי הנכסים ליום 31.12.2017			
פארק ויצמן בנס ציונה*	526,610	526,610	דברת אולפניר, שותפה במשרד שמאי מקרקעין גרינברג אולפניר ושות'. שמאית מקרקעין משנת 1992. לשמאית ניתן כתב שיפוי. למיטב ידיעת החברה השמאית הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.	היוון הכנסות	שיעור היוון לשטחים מושכרים 7%-8.5% שיעור היוון לשטחים פנויים 8%-9%

* השינוי ביתרה נובע גם מתוספת עלויות הבניה בתקופה.

הערכות שווי שבוצעו לנכסים באירופה ביום 30.9.2017

הנכס המוערך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		זיהוי המערך	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי
	שווי הנכסים ליום 31.3.2018	שווי הנכסים ליום 31.12.2017			
אפי פאלאס קוטרוצ'ן, רומניה	2,173,828	2,085,178	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.	היוון הכנסות	שיעור היוון 7%-8%
איירפורט סיטי בלגרד, סרביה ^(*)	794,432	758,403		היוון הכנסות	שיעור היוון 8%-10%

כל הערכות השווי המפורטות לעיל נערכו ביום 30.9.2017. 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 קוטרוצ'ן (להלן: "הנכס"), אשר הינה הערכת שווי מהותית מאוד, יצוין כי במועד הסמוך לאישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.3.2018, 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 31.3.2018.

אפריקה ישראל נכסים בע"מ

חלק ג'

דוחות כספיים