



אפריקה ישראל נכסים בע"מ

חלק ב'

דוח הדירקטוריון ינואר - מרץ 2019

16 במאי 2019

## דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

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

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

#### 1. כללי

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

#### תחומי הפעילות של החברה

לחברה שני תחומי פעילות כמפורט להלן:

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

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

## להלן נתונים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של החברה

הרווח הנקי של החברה (מאוחד) בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 הסתכם בסך של כ- 43.8 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי בסך של כ- 25.8 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. הרווח של החברה (מאוחד) בשנת 2018 כולה הסתכם בסך של כ- 354.3 מיליון ש"ח.

לשנת	לשלושה חודשים שנתיים ביום 31 במרץ		(במיליוני ש"ח)
	2018	2019	
2018	2018	2019	
405	97.1	105.5	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
111.3	1.8	3.9	רווחים מעסקאות בנייה ומקרקעין, נטו
327.4	(12.1)	20.1	שערוך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
770.9	70.4	113	רווח תפעולי
354.3	25.8	43.8	רווח נקי
			<b>נתונים לסוף תקופה:</b>
3,652	3,354	3,462	סה"כ הון
10,153	9,198	9,956	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 (50%) 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 מכרזי BOT בהם זכתה החברה בשנת 2016, הקמה ותפעול של פרויקט קריית התקשוב במסגרת מכרז BOT בו זכתה החברה בשנת 2018 (חלקה של החברה - 50%), הקמה של פרויקט דירור להשכרה בשהם (חלקה של החברה - 50%), וכן הקמה מחדש של פרויקט חניון הברזל בתל אביב.

#### משרדים, מסחר ודירור להשכרה באירופה

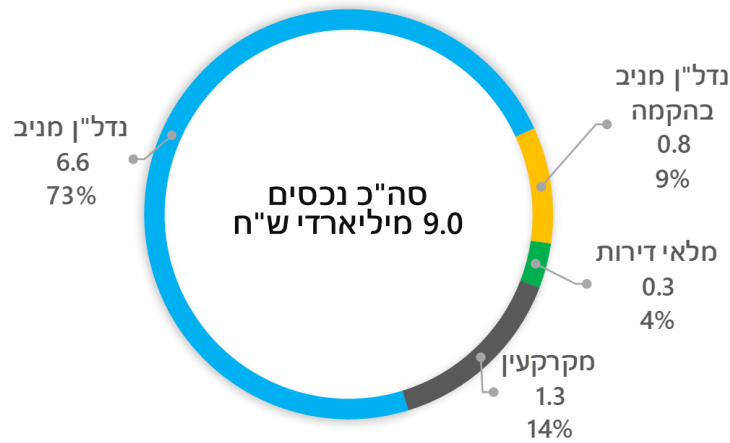
לתאריך הדוח, מחזיקה החברה בפרויקטי משרדים ומסחר באירופה שהעיקריים שבהם הינם: קניון אפי קוטרוצ'ין ופרויקט המשרדים הצמוד אליו בבוקרשט שברומניה (בנייני משרדים אפי פארק 1-5 בבוקרשט רומניה), קניון אפי פלוישט ברומניה, אפי טק פארק ברומניה, פרויקט קלאסיק 7 בפראג שבצ'כיה, פרויקט אפי קרלין בפראג שבצ'כיה, פרויקט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

#### מגורים באירופה

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

1.2. לחלק נתונים עיקריים בדבר נכסי החברה, שויים והחלואות המיוחסות להם<sup>1</sup>:

לחלק פילוח נכסי החברה ליום 31.3.2019 :



ניתוח שווי נכסי נקי ליום 31.3.2019 (במיליוני ש"ח) :

סה"כ	עתודות קרקע	מלאי דירות (כולל מגורים בהקמה)	נדלן מניב (בהקמה (1))	נדל"ן מניב	
					<b>ישראל</b>
2,286.8	164.6	-	426.6	1,695.6	שווי נכסים
1,020.7	47.2	-	161.0	812.5	הלוואות מיוחסות (2)
<b>45%</b>	<b>29%</b>	<b>-</b>	<b>38%</b>	<b>48%</b>	<b>שיעור מינוף</b>
<b>1,266.1</b>	<b>117.4</b>	<b>-</b>	<b>265.6</b>	<b>883.1</b>	<b>שווי נכסי נטו</b>
					<b>אירופה</b>
6,737.2	1,101.2	356.9	401.9	4,877.2	שווי נכסים
1,693.1	-	68.4	-	1,624.7	הלוואות מיוחסות
<b>25%</b>	<b>-</b>	<b>19%</b>	<b>-</b>	<b>33%</b>	<b>שיעור מינוף</b>
<b>5,044.1</b>	<b>1,101.2</b>	<b>288.5</b>	<b>401.9</b>	<b>3,252.5</b>	<b>שווי נכסי נטו</b>
<b>6,310.2</b>	<b>1,218.6</b>	<b>288.5</b>	<b>667.5</b>	<b>4,135.6</b>	<b>סה"כ שווי נכסי נטו</b>
(2,551.5)					חוב תאגידי רמת אפי נכסים
(9.9)					חוב תאגידי רמת אפי נכסים - הלוואות
522.7					מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לזמן קצר
<b>4,271.5</b>					<b>סה"כ שווי נטו בתוספת מזומנים ובניכוי חוב תאגידי</b>
(1,033.1)					התחייבויות ונכסים אחרים
<b>3,238.4</b>					<b>סה"כ חון המיוחס לבעלים של החברה</b>

- (1) שווי הנדל"ן המניב בהקמה באירופה מייצג את קניון אפי ברשוב ברומניה, בניין משרדים אפי סיטי בציכיה, בניין משרדים 2300 בפרויקט אירפורט סיטי בסרביה ובניין משרדים בפרויקט סנטרל גרדן שבסרביה. שווי הנדל"ן בהקמה בישראל מייצג את פרויקט שרונה ובניינים 2.2 ו-2.3 בפרויקט ויצמן.
- (2) סכום ההלוואות המיוחסות בנדל"ן המניב בישראל כולל את ההלוואות שהועמדו מכח מסגרת האשראי בסך כולל של כ- 267 מיליון ש"ח.
- (3) הנתונים מוצגים על בסיס חלק החברה בנכסים.

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

**לחלו סך הנכסים המניבים של החברה בחלוקה גאוגרפית ליום 31.3.2019 :**

שיעור תפוסה ממוצע ליום 31.3.2019	שווי בספרים <sup>(א)</sup> 31.3.2019 (במיליוני ש"ח)	הכנסות שנתיות מתואמות <sup>(ב)</sup> (במיליוני ש"ח)	הכנסות בפועל לרבעון ראשון 2019 (במיליוני ש"ח) <sup>(א)</sup>	שטחי השכרה אלפי מ"ר <sup>(א)</sup>	מספר נכסים	מדינה
95%	1,696	117	29	146	6	ישראל
91%	873	55	13	82	4	צ'כיה <sup>(3)</sup>
96%	3,328	232	56	214	4	רומניה <sup>(4)</sup>
92%	414	37	9	52	1	סרביה
20%	163	4	-	25	1	פולין <sup>(5)</sup>
44%	99	6	1	44	1	בולגריה
<b>88%</b>	<b>6,573</b>	<b>451</b>	<b>108</b>	<b>563</b>	<b>17</b>	<b>סה"כ</b>

- (1) נתונים מוצגים על בסיס חלק החברה וכוללים חברות המוצגות על בסיס אקוויטי.
- (2) ההכנסות השנתיות המתואמות מבוססות על שקלול שנתי של מצבת השוכרים ליום 31.3.2019 בהתבסס על חוזי שכירות חתומים ליום זה.
- (3) שלושת בנייני פרויקט Classic 7 מוצגים כנכס אחד.
- (4) בנייני המשרדים AFI Park 1-5 מוצגים כנכס אחד.
- (5) בניין המשרדים אפי V בקראקוב, פולין, אשר הקמתו הסתיימה וסווג לנדל"ן להשקעה בתום רבעון ראשון 2019, ומשכך לא הניב הכנסות בפועל במהלך הרבעון הראשון של שנת 2019. ליום 31.3.19 ישנם חוזים חתומים בגין כ- 20% משטח הנכס המשקפים הכנסות שכירות שנתיות של כ-3,653 אלפי ש"ח.

2. ניתוח המצב הכספי

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

הערות	31.12.2018	31.3.2018	31.3.2019	הסעיף
הקיטון ליום 31.3.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהשפעת ההיחלשות של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 5% אשר משפיע על מדידת נדליין להשקעה באירופה בסך של כ- 270 מיליון ש"ח. הקיטון קוֹזו בחלקו ממיון שביצעה החברה לסעיף נדליין להשקעה של בגין פרוויקט אפי פארק קרקוב בפולין בעקבות השלמת הקמתו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2019 בסך של כ- 139 מיליון ש"ח, מרווחי שערך בגין פרוויקט זה בסך של כ- 26 מיליון ש"ח, וכן מהשקעות נוספות בנכסים הקיימים בסך של כ- 11 מיליון ש"ח.	6,494	5,832.3	6,403.7	נדליין להשקעה
הקיטון ליום 31.3.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר ממיון שביצעה החברה לסעיף נדליין להשקעה של פרוויקט אפי פארק קרקוב בפולין (בעקבות השלמת הקמתו במהלך התקופה כאמור לעיל) בסך של כ- 139 מיליון ש"ח וכן מהשפעת ההיחלשות של מטבע האירו לעומת השקל בכ- 5% אשר משפיע על מדידת נדליין להשקעה בהקמה באירופה בסך של כ- 41 מיליון ש"ח. הקיטון קוֹזו בחלקו מהשקעות נוספות בפרויקטים בבנייה בסך של כ- 69 מיליון ש"ח באירופה, כ- 12 מיליון ש"ח בישראל וכן מרכישת קרקע ברומניה בסמוך לקניון קוטרוצ'ין בסך של כ- 30 מיליון ש"ח.	1,275.6	1,176.8	1,206.9	נדליין להשקעה בהקמה
הגידול ליום 31.3.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהשקעות בפרויקט קרית התקשוב בסך של כ- 12 מיליון ש"ח וכן מרווחי אקוויטי בסך של כ- 3 מיליון ש"ח. מנגד הגידול קוֹזו מהשפעת היחלשות מטבע האירו לעומת השקל בתקופה אשר משפיעה על מדידת השקעות והלוואות בחברות מוחזקות באירופה.	252.8	266.6	257.4	השקעות והלוואות בחברות מוחזקות
הגידול ליום 31.3.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מגידול בהשקעות בהקמת פרוויקטיים בהסכמי זיכיון בניכוי מענקים שהתקבלו בסך של כ- 17 מיליון ש"ח, וכן מנכס לקבל לז"א בגין עסקת החלפת מטבע בסך של כ- 5 מיליון ש"ח. הגידול קוֹזו בחלקו מקיטון בפקדונות משועבדים בסך של כ- 15 מיליון ש"ח בעיקר מפרעון הלוואות הבנקים המיוחסות לפרויקט אפי פארק ברומניה.	200.4	131.3	206.3	הלוואות, נכס חוזה וחייבים לזמן ארוך
היתרה כוללת יתרות מזומנים ופקדונות לזמן קצר בבנקים. הקיטון ביתרות הנזילות של הקבוצה ליום 31.3.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מתשלום קרן וריבית בגין אגרות חוב של החברה בתקופת הדוח בסך כולל של כ- 70 מיליון ש"ח, מתשלומי קרן שוטפים להלוואות נכסים מניבים בסך של כ- 21 מיליון ש"ח, מרכישת חברת נכס בציכיה בסך של כ- 78 מיליון ש"ח, מרכישת קרקע ברומניה בסך של כ- 30 מיליון ש"ח, מתשלומי מסים בגין שנים קודמות, בגין מכירת נכסים בסך של כ- 50 מיליון ש"ח, מהשפעת היחלשות של מטבע האירו לעומת השקל בתקופת הדוח אשר משפיעה על מדידת מזומנים והשקעות לזמן קצר המוחזקים באירו וכן מהמשך השקעה בנדליין להשקעה בהקמה ובמלאי מגורים בישראל ובאירופה במהלך תקופת הדוח. הקיטון קוֹזו בחלקו בגין גיוס של סדרת אגרת חוב (סדרה ט') בסך של כ- 500 מיליון ש"ח ששימשו, בין היתר, לפרעון הלוואות הבנקים המיוחסות לפרויקט אפי פארק ברומניה בסך של כ- 273 מיליון ש"ח, וכן מתזרים מפעילות שוטפת. למקורות ושימושים בתזרים המזומנים ראה גם סעיף 4.3 להלן.	627	493	522.7	מזומנים והשקעות לזמן קצר
היתרה ליום 31.03.2019 כוללת בעיקר פרויקטים בהקמה למגורים באירופה וכן את עלות יתרת הדירות הגמורות הלא מכורות בסך של כ- 40 מיליון ש"ח. בשנת 2019 ביצעה החברה השקעות בפרויקטים בהקמה בסך כולל של כ- 60 מיליון ש"ח. מנגד, הכירה החברה בשנת 2019 בעלויות מכר בעקבות מסירת דירות בסך של כ- 20 מיליון ש"ח, מתוכם סך של כ- 16 מיליון ש"ח בגין פרוויקט טריבו הום בריגה, לטביה שהקמתו הושלמה בתקופת הדוח וכן מהשפעת היחלשות של מטבע האירו לעומת השקל של כ- 5% אשר משפיע על מדידת המלאי באירופה בסך של כ- 20 מיליון ש"ח.	375.2	353.5	394.4	מלאי בניינים למכירה
היתרה ליום 31.03.2019 כוללת שתי קרקעות בהונגריה הנכללות במסגרת פרוויקט נפליגט בסך של כ- 16 מיליון ש"ח אשר חברות בנות הונגריות של הקבוצה חתמו על הסכם מקדמי למכירתם. במהלך ינואר 2019 הושלמה מכירתה של חברה מוחזקת בהונגריה בסך של כ- 40 מיליון ש"ח.	49.9	19.4	15.7	נכסים של קבוצת מימוש המוחזקים למכירה

<p>הקישון ליום 31.3.2019 לעומת יום 31.12.2018 נגרם בעיקר בעקבות:</p> <p>1. פרעון קרן הלוואות שעמדו בזמן קצר כנגד פרויקט אפי פארק ברומניה בסך של כ- 161 מיליון ש"ח;</p> <p>2. תשלום מסים בגין שנים קודמות (מכירת נכסים בגרמניה) בסך של כ- 50 מיליון ש"ח;</p> <p>3. השפעת היחלשות של מטבע האירו לעומת השקל על ההתחייבויות השוטפות באירופה בסך של כ- 27 מיליון ש"ח;</p> <p>הקישון קוֹזו בחלקו בעיקר בעקבות:</p> <p>1. מיון לז"ק של יתרת הלוואה שמיוחסת לפרויקט אפי פלוישט בסך של כ- 123 מיליון ש"ח שמועד פרעונה צפוי לחול במהלך 12 החודשים הקרובים;</p> <p>2. חלות שוטפת של אגרות חוב (סדרה ט') בסך של כ- 25 מיליון ש"ח;</p>	2,587.1	1,509.4	2,470.8	<b>התחייבויות שוטפות</b>
<p>הגידול ליום 31.3.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהסיבות שלהלן:</p> <p>1. גיוס סדרת אגרות חוב (סדרה ט') של החברה בניכוי חלויות שוטפות בסך של כ- 470 מיליון ש"ח.</p> <p>הגידול קוֹזו בחלקו בעקבות:</p> <p>1. מיון לזמן קצר של הלוואה שמיוחסת לפרויקט פלוישט שעומדת על סך של כ- 123 מיליון ש"ח שמועד פרעונה צפוי לחול בשנה הקרובה.</p> <p>2. פרעון קרן למחזיקי אגרות חוב (סדרה ו') של החברה בסך כולל של כ- 62 מיליון ש"ח.</p> <p>3. פרעון קרן הלוואות שעמדו לזמן ארוך כנגד פרויקט אפי פארק ברומניה בסך של כ- 112 מיליון ש"ח;</p> <p>4. פרעונות שוטפים של הלוואות לנכסים מניבים בסך של כ- 21 מיליון ש"ח.</p> <p>5. השפעת היחלשות של מטבע האירו לעומת השקל בכ- 5% אשר משפיע על מדידת ההתחייבויות הלא שוטפות באירופה בסך של כ- 130 מיליון ש"ח.</p>	3,914.3	4,334.3	4,022.8	<b>התחייבויות לא שוטפות</b>
<p>הקישון ליום 31.3.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע מהירידה בקרנות הון בסך של כ- 208 מיליון ש"ח (לאחר מס) בעיקר מהשפעת החלשות האירו בתקופת הדוח בכ- 5% על קרן הון הפרשי תרגום בגין פעילויות חוץ. מנגד רשמה החברה רווח במהלך התקופה בסך של כ- 40 מיליון ש"ח.</p>	3,420.7	3,131.6	3,238.4	<b>הון המיוחס לבעלים של החברה</b>

2.2. לפרטים בקשר עם הערכות שווי מהותיות והערכת שווי מהותית מאד של נכסי נדל"ן להשקעה ונכסי נדל"ן להשקעה בהקמה אשר שימשו את החברה לצורך הדוחות הכספיים ליום 31.3.2019, ראו **בנספח א'** לדוח הדירקטוריון.

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

הערות	לשנת 2018	1-3/18	1-3/19	הסעיף																		
הגידול בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 לעומת שלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 בסך של כ- 10 מיליון ש"ח נובע בעיקר מגידול בהכנסות מנכסי החברה באירופה בסך של כ- 12 מיליון ש"ח, גידול זה נובע בעיקר מכ- 8 מיליון ש"ח מנכסים שהושלמו במהלך השנים 2017-2018. הגידול קוזז בחלקו מהיחלשות בממוצע בתקופה של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 3% אשר משפיע על מדידת סך הכנסות מהשכרת נכסים באירופה בסך של כ- 2 מיליון ש"ח.	405	97.1	105.5	הכנסות מחשכרת והפעלת נטו נכסים,																		
הרווחים מעסקאות בניה ומקרקעין בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 נובעים ממסירת 62 דירות בפרוייקטים בלטיביה, צ'כיה, בולגריה ופולין לעומת מסירת 13 דירות בתקופה המקבילה אשתקד. במהלך כל שנת 2018 הרווח נבע ממסירת 556 דירות מתוכם רווח בסך של כ- 108.8 מיליון ש"ח ממסירת 504 יח"ד בפרוייקטים בצ'כיה, והיתר בבולגריה ופולין.	114.3	1.8	3.9	רווחים מעסקאות בניה ומקרקעין																		
העלייה בשווי ההוגן בשלושת החודשים הראשונים בשנת 2019 נובעת בעיקר משערוד בסך של כ- 26 מיליון ש"ח בגין פרוייקט אפי פארק קרקוב בפולין אשר הקמתו הושלמה במהלך התקופה. העלייה בשווי ההוגן קוזזה על ידי התאמות שוכרים שביצעה החברה במהלך התקופה בפרוייקטים אחרים בסך של כ- 5 מיליון ש"ח. הירידה בשווי ההוגן בשלושת החודשים הראשונים בשנת 2018 נבעה מהשקעות והתאמות שוכרים שביצעה החברה בפרוייקטים במהלך התקופה. <b>שערוכים עיקריים – שנת 2018</b>	251.4	(4.9)	21.1	עליה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו																		
<table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרוייקט</th> <th>רווח/הפסד משערוד</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קניון קוטרצ'ין ברומניה</td> <td>כ- 181.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרצ'ין ברומניה</td> <td>כ- 44.2 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרוייקט קונקורד בבני ברק</td> <td>כ- 4.7 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וייצמן</td> <td>כ- 1.1 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>דיוור להשכרה גליל ים הרצליה</td> <td>כ- 17 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני משרדים בפראג</td> <td>כ- 6.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- (7.2) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרוייקט BPV בווארנה</td> <td>כ- 3.3 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>					שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוד	קניון קוטרצ'ין ברומניה	כ- 181.5 מיליון ש"ח	בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרצ'ין ברומניה	כ- 44.2 מיליון ש"ח	פרוייקט קונקורד בבני ברק	כ- 4.7 מיליון ש"ח	פארק וייצמן	כ- 1.1 מיליון ש"ח	דיוור להשכרה גליל ים הרצליה	כ- 17 מיליון ש"ח	בנייני משרדים בפראג	כ- 6.9 מיליון ש"ח	אירפורט סיטי בלגרד	כ- (7.2) מיליון ש"ח	פרוייקט BPV בווארנה	כ- 3.3 מיליון ש"ח
שם הפרוייקט					רווח/הפסד משערוד																	
קניון קוטרצ'ין ברומניה					כ- 181.5 מיליון ש"ח																	
בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרצ'ין ברומניה					כ- 44.2 מיליון ש"ח																	
פרוייקט קונקורד בבני ברק					כ- 4.7 מיליון ש"ח																	
פארק וייצמן					כ- 1.1 מיליון ש"ח																	
דיוור להשכרה גליל ים הרצליה	כ- 17 מיליון ש"ח																					
בנייני משרדים בפראג	כ- 6.9 מיליון ש"ח																					
אירפורט סיטי בלגרד	כ- (7.2) מיליון ש"ח																					
פרוייקט BPV בווארנה	כ- 3.3 מיליון ש"ח																					
הירידה בסעיף שווי ההוגן בשלושת החודשים הראשונים בשנת 2019 נובעת מהפחתת עלויות שנרשמו בסעיף בגין רכישת קרקע ברומניה. הירידה בשווי ההוגן בשלושת החודשים הראשונים בשנת 2018 נבעה משערוד שלילי של קרקע בארד ברומניה. <b>שערוכים עיקריים - שנת 2018</b>	76	(7.3)	(1)	עליה (ירידה) שווי הוגן לנדל"ן להשקעה בהקמה, נטו																		
<table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרוייקט</th> <th>רווח/הפסד משערוד</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קרקע בשרונה, תל אביב</td> <td>כ- 7.8 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין משרדים אפי וקוביצה, צ'כיה</td> <td>כ- 44.2 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני משרדים בקרקוב, פולין</td> <td>כ- 11.1 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין משרדים אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה</td> <td>כ- 10.6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקעות באירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- 3.6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2</td> <td>כ- 6.7 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקע באראד, רומניה</td> <td>כ- (7.7) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>					שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוד	קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 7.8 מיליון ש"ח	בניין משרדים אפי וקוביצה, צ'כיה	כ- 44.2 מיליון ש"ח	בנייני משרדים בקרקוב, פולין	כ- 11.1 מיליון ש"ח	בניין משרדים אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה	כ- 10.6 מיליון ש"ח	קרקעות באירפורט סיטי בלגרד	כ- 3.6 מיליון ש"ח	פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2	כ- 6.7 מיליון ש"ח	קרקע באראד, רומניה	כ- (7.7) מיליון ש"ח		
שם הפרוייקט					רווח/הפסד משערוד																	
קרקע בשרונה, תל אביב					כ- 7.8 מיליון ש"ח																	
בניין משרדים אפי וקוביצה, צ'כיה					כ- 44.2 מיליון ש"ח																	
בנייני משרדים בקרקוב, פולין					כ- 11.1 מיליון ש"ח																	
בניין משרדים אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה					כ- 10.6 מיליון ש"ח																	
קרקעות באירפורט סיטי בלגרד	כ- 3.6 מיליון ש"ח																					
פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2	כ- 6.7 מיליון ש"ח																					
קרקע באראד, רומניה	כ- (7.7) מיליון ש"ח																					
--	(3)	--	-	הפחתת מלאי למחיר מימוש																		
כולל עמלות שיווק המשולמות על בסיס מכירת יח"ד, השכרת שטחים בפועל וכן עלויות פרסום.	(21.5)	(4.2)	(3.3)	הוצאות מכירה ושיווק																		
הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 לעומת תקופה מקבילה אשתקד נובעת בעיקר מגידול בפעילות באירופה.	(51.8)	(10.7)	(13.8)	הוצאות הנהלה וכלליות																		
--	6.4	0.7	2	הכנסות אחרות																		
--	(7.1)	(2.1)	(1.4)	הוצאות אחרות																		
	<b>770.9</b>	<b>70.4</b>	<b>113</b>	רווח תפעולי																		



הגידול בהכנסות המימון בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 לעומת שלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 נובע בעיקר מרווח מעסקת החלפת מטבע שמוצגת בשווי הוגן בסך של כ- 4 מיליון ש"ח וכן מגידול מהכנסות מימון מנכסי חוזה בהקמה בגין הסכמי זיכיון בסך של כ- 0.5 מיליון ש"ח. הגידול קוּזו בחלקו כתוצאה מרווח חד פעמי שרשמה החברה בתקופה אשתקד בסך של כ- 2 מיליון ש"ח הנובע מפרעון מוקדם של הלוואה בנקאית באירופה.	10.6	4.4	8.3	הכנסות מימון
הגידול בהוצאות המימון בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 לעומת שלושת החודשים הראשונים של שנת 2018 נובעת בעיקר מהחלשות של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 5% בתקופת הדוח, אשר משפיע על נכסי החברה הפיננסים הצמודים לאירו. כמו כן מגויס אגרות חוב (סדרה ח') ברבעון השני של שנת 2018, מגויס אגרות חוב (סדרה ט') בחודש ינואר 2019 אשר הגדיל את גובה התחייבויות החברה בישראל. הגידול קוּזו בחלקו כתוצאה מחסכון בריבית הנובע מפרעון הלוואות באירופה וכן מהחלשות בממוצע בתקופה של מטבע האירו לעומת השקל בכ- 3% לעומת הממוצע בתקופה אשתקד אשר משפיע על מדידת סך הוצאות המימון באירופה.	(203.6)	(40.2)	(62.6)	הוצאות מימון
בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ- 31% לעומת כ- 27% בתקופה המקבילה אשתקד. בשנת 2018 שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ- 39%. הוצאות המס בשנת 2018 כוללות הפרשה למס בישראל בגין שנים קודמות בסך כולל של כ- 112 מיליון ש"ח. בנטרול הוצאות מסים בגין שנים קודמות שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ- 20%.	(222.7)	(11.1)	(18)	מיסים על ההכנסה
	354.3	25.8	43.8	רווח נקי לתקופה

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

תירת אשראי ליום 31.3.2019	מועד השלמה צפוי	עלויות צפויות להשלמת הפרויקט	יתרה בספרים ליום 31.3.2019 (₪)	הכנסות שכירות לשנה על בסיס חוזים שנחתמו	שטח שהושכר (במ"ר)	שטח להשכרה (במ"ר)/יחידות דיור/מקומות חנייה	שיעור אחזקה	הפרויקט
-	Q1 2020	280,453	306,016	28,507	34,431 (**)	57,000	100%	אפי ברשוב, רומניה
-	Q3 2020	105,886	45,289	-	-	17,196	100%	אפי סיטי בניין A, פראג, צ'כיה
-	Q2 2020	78,206	17,089	-	-	13,660	53.7%	אירפורט סיטי, בניין 2300, בלגרד, סרביה
-	Q1 2022	98,100	15,090	-	-	7,568	60%	בניין נוסף בפארק ויצמן

(\*) היתרה בספרים כוללת שערוכים שהתבצעו עד למועד הדוח על המצב הכספי.  
 (\*\*\*) מתוך השטחים להשכרה בקניון (42,000 מ"ר) כ- 10% נוספים נמצאים בשלבים שונים של משא ומתן.

### 4. מקורות מימון ונזילות

נתונים ליום 31.12.2018		נתונים ליום 31.3.2018		נתונים ליום 31.3.2019		סעיף
מסך המאזן	מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	מסך המאזן	מיליוני ש"ח	
36%	3,652	37%	3,354	35%	3,462	הון
39%	3,914	47%	4,334	40%	4,023	התחייבויות לזמן ארוך
25%	2,587	16%	1,510	25%	2,471	התחייבויות שוטפות
100%	10,153	100%	9,198	100%	9,956	סה"כ

4.1. ליום 31.3.2019, כ- 35% מנכסי הקבוצה מומנו מהון המיוחס לבעלים של החברה ומזכויות שאינן מקנות שליטה.

יחס ההון החוזר ליום 31.3.2019 הסתכם ב- 0.45 (לעומת 0.48 ליום 31.12.2018).

4.2. להלן מבנה החוב הפיננסי של החברה ליום 31.3.2019 (במיליוני ש"ח) :

שיעור אחוז מהחוב	סכום החוב	
50.3%	2,551.5	אגרות חוב (סדרות ה', ו', ז', ח' ו- ט')
0.2%	9.9	הלוואות מבנק בישראל סולו
12.6%	641.2	הלוואות ממוסדות פיננסים בישראל (מגובה בנכסים)
36.9%	1,872.2	הלוואות מבנקים באירופה (מגובה בנכסים) (Non-Recourse) *
100%	5,074.8	סה"כ חוב

\* למעט הלוואות בסך כולל של כ- 18 מיליון אירו עם זכות חזרה לחברה.

4.3. **תזרים מזומנים**

להלן תמצית תזרים המזומנים של הקבוצה לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה

ביום 31.3.2019 (במיליוני ש"ח) :

מקורות		
רווח לתקופה	43.8	
גידול במלאי מקרקעין	(18.3)	
התאמות לרווח	34	
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	59.5	
תקבולים על חשבון מכירת חברות כלולות	31	
תנועה בפקדונות, נטו	8.7	
קבלת הלוואות לזמן ארוך	56	
הנפקת אגרות חוב בניכוי הוצאות הנפקה	495.3	
<b>קטוץ במזומנים ושווי מזומנים</b>	<b>93.2</b>	
<b>סה"כ</b>	<b>743.7</b>	

שימושים		
פרעון התחייבויות לזמן ארוך	199.4	
פרעון אשראי לזמן קצר, נטו	161	
ריבית ששולמה	40	
פרעון קרן אגרות חוב	62.4	
השקעות והלוואות לחברות כלולות והשקעות, נטו	15.5	
רכישת רכוש קבוע	1.5	
תשלום מס בגין מימושים הקשורים לפעילות השקעה	49	
השקעה בנדל"ן להשקעה	11.4	
השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה	101.5	
השקעה בנכס בגין הסכמי זיכיון בניכוי תקבולים	24.3	
רכישת חברות שאוחדו לראשונה	77.7	
<b>סה"כ</b>	<b>743.7</b>	

**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 הני"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 (פרפורמה) 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 31.3.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ה'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

<b>ליום 31.3.2019</b>	
3,256,804	החוב (סולו)
6,495,199	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
50%	היחס בין החוב לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
46%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
45%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

**אמות מידה פיננסיות – אגרות חוב (סדרה ו')**

לפרטים בדבר ההתניות הפיננסיות בהן התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') של החברה וכן בדבר התחייבויות נוספות כלפי מחזיקי אגרות החוב הני"ל, ראו סעיף 1.13.5 לדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.

בנוסף, החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי למאזן שיחושב (פרפורמה) 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 31.3.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ו'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

<b>ליום 31.3.2019</b>	
3,098,715	החוב (סולו)
4,618,537	החוב (מאוחד)
6,337,110	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
8,643,819	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
49%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
53%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
46%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
36%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

#### 4.6. 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 31.3.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ז'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.3.2019	
3,098,715	החוב (סולו)
4,618,537	החוב (מאוחד)
6,337,110	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
8,643,819	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
49%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
53%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
46%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
33%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה לא יפחת משיעור של 20%

#### 4.7. 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 31.3.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ח'),  
 וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.3.2019	
3,098,715	החוב (סולו)
4,618,537	החוב (מאוחד)
6,337,110	סך ההון והחוב (סולו) (CAP)
8,643,819	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP)
49%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
53%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
46%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה לא יפחת משיעור של 40%
33%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה לא יפחת משיעור של 20%

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

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

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

ליום 31.3.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ט'),  
 וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.3.2019	
3,077,590	החוב (סולו) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
4,597,412	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
6,315,985	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
8,622,694	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
49%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
53%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
46%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 40%
33%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 22%
70.5%	יחס החוב נטו לבטוחות לא יעלה על 75% (*)
504,430	החוב נטו (כהגדרת מונח זה בשטר הנאמנות)
715,520	שווי הבטוחות (כהגדרת מונח זה בשטר הנאמנות)

## פרק ב' - היבטי ממשל תאגידי

### 5. מדיניות תרומות

החברה מממשת את האחריות החברתית בפעילויות שוטפות המשלבות התנדבות פעילה של עובדי החברה. סך התרומות לקהילה, בארץ ובח"ל, לתקופת הדוח מסתכם בכ- 42 אלפי ש"ח.

### 6. הדירקטוריון והנהלת החברה

בשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 התקיימו 8 ישיבות של הדירקטוריון וועדותיו והתקבלה החלטה בכתב אחת.

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

### 7. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

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

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

לפרטים בדבר אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ראו "עדכון לפרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח התקופתי לשנת 2018" וביאור 8 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.3.2019, הנכללים בדוח רבעוני זה.

### 9. דיון במצב הנזילות

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

בהתאם לדוחות הכספיים של החברה, תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת בשנת 2018 ובשלושת החודשים הראשונים של שנת 2019 היה חיובי. לחברה הון חוזר שלילי (מאוחד) ליום 31.3.2019 בסך של כ- 1,362 מיליון ש"ח וכן גירעון בהון חוזר (סולו) ליום 31.3.2019 בסך של כ- 950 מיליון ש"ח, ובניכוי הלוואות מחברות בנות גירעון בהון חוזר (סולו) ליום 31.3.2019 הינו בסך של כ- 682 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 31.12.2019 נובע בעיקר מסיווג לזמן קצר של: (א) ההלוואות כנגד קניון אפי קוטרוצן וקניון אפי פלוישט בסך כולל של כ- 860 מיליון ש"ח; (ב) הלוואה מגופים מוסדיים בישראל המובטחת בשעבוד שני על מניות החברה המחזיקה כ- 98% ממניות החברה הרומנית שהינה בעלת הזכויות בקניון קוטרוצן בסך כולל של כ- 117 מיליון ש"ח; (ג) מסגרת אשראי שנוצלה של כ- 266 מיליון ש"ח כנגד נכס מניב בישראל; ו- (ד) מיתרת ההלוואות בגין נכסים מניבים בהקמה של החברה בישראל בסך של כ- 196 מיליון ש"ח המוצגות לזמן קצר. זאת, לאור העובדה שההלוואות צפויות להיפרע בתקופה של שניים עשר החודשים הקרובים. לתאריך הדוח החברה חתמה על הסכם למימון מחדש בקשר עם קניון קוטרוצן עם שני תאגידי בנקאיים זרים, בהיקף של כ- 300 מיליון אירו אשר אם וככל שיושלם, יסווג לזמן ארוך וכן צפוי להגדיל את היתרות הנזילות שבידי קבוצת החברה בהיקף מוערך של כ- 350 מיליון ש"ח. כמו כן, להערכת הנהלת החברה, החברה צפויה להתקשר בהסכמי מימון חדשים לזמן ארוך עוד קודם למועדי הפירעון הסופיים של כל ההלוואות בישראל כפי שיוסכמו עם הגופים המממנים וזאת בשים לב למשאים ומתנים המתנהלים עם הגופים המממנים השונים לתאריך הדוח. במהלך חודש אפריל 2019 השלימה החברה הסכם מימון מחדש של נכס בציבה בסך של כ- 46 מיליון אירו אשר הניב לחברה עודפי מזומנים של כ- 23 מיליון אירו (כ- 94 מיליון ש"ח). כמו כן בחודש אפריל 2019 החברה התקשרה החברה בהסכם מסגרת נוסף לקבלת אשראי לשנתיים בסך של כ- 180 מיליון ש"ח כנגד שעבוד נכס מניב בישראל.

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

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

פרק ד' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב

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

סדרה	מועד הפקדת הכספים	שווי נקוב במועד ההנפקה המקורי (מיליוני ש"ח)	שווי נקוב (במיליוני ש"ח) ליום 31.3.2019	תמורה מקורית (מיליוני ש"ח)	שיעור ריבית (%)	סוג הצמדה (קרן וריבית)	מס' תשלומים לפירעון חקרן	מועד פירעון אחרון	מועדי תשלום הריבית	יתרת אג"ח לשלם ליום 31.3.2019, לרבות הצמדה	ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.3.2019	זירוג מידרוג
ח'	ינואר 2011, פברואר 2013 וספטמבר 2015	150	70.9	150	5.9	צמוד מדד	7 תשלומים שנתיים	15.7.19	תשלום חצי שנתי החל מיולי 2011	75.1	0.9	A3
ו'	אוגוסט 2013, אוקטובר 2013 ופברואר 2016	126.3	140.1	126.3	4.8	צמוד מדד	5 תשלומים שנתיים	5.1.21	תשלום חצי שנתי החל מינואר 2014	140.1	1.6	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	762.6	11.7	A3
ח'	נובמבר 2017, אפריל 2018	764.6	1,094.8	764.6	2.57	צמוד מדד	4 תשלומים שנתיים	15.10.26	תשלום חצי שנתי החל מאפריל 2018	1,104.7	12.9	A3
ט'	ינואר 2019	500	500	500	4.2%	שקלי, לא צמוד	10 תשלומים חצי שנתיים לא שווים	15.11.23	תשלום חצי שנתי החל ממאי 2019	500	4.4	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	דצמבר 2018 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2017 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2016 - A3 אופק הדירוג יציב ספטמבר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב מרץ 2015 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2014 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2012 - Baa1 אופק הדירוג יציב
ו'	מידרוג	Baa1 אופק הדירוג חיובי	A3 אופק הדירוג יציב	דצמבר 2018 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2017 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2016 - A3 אופק הדירוג יציב ספטמבר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב מרץ 2015 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2014 - A3 אופק הדירוג יציב
ז'	מידרוג	A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	דצמבר 2018 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2017 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2016 - A3 אופק הדירוג יציב יוני 2016 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2016 - A3 אופק הדירוג יציב ספטמבר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב מרץ 2015 - A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2015 - A3 אופק הדירוג יציב מאי 2014 - A3 אופק הדירוג יציב
ח'	מידרוג	A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	דצמבר 2018 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב
ט'	מידרוג	A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	ינואר 2019 - A3 אופק הדירוג יציב

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

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

10.3. פרטי הנאמנים של סדרות אגרות החוב המפורטות לעיל:

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

10.4. לתאריך הדוח, משועבדות לטובת הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') של החברה, בשעבוד ראשון בדרגה ויחיד לטובת הנאמן, 5,580,000 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ע.נ. כל אחת של אפי אירופה. לתאריך הדוח, משועבדות לטובת הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ו'), בשעבוד ראשון בדרגה ויחיד לטובת הנאמן, 13,000,000 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ע.נ. 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 14.7 לדוח הדירקטוריון הנכלל בדוח התקופתי. המידע הנכלל בדוח התקופתי מובא בזאת על דרך ההפניה.

## 11. עובדי החברה

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

---

אבי ברזילי  
מנכ"ל החברה

---

איתן בר זאב  
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 16.5.2019

## נספח א'

להלן פרטים בקשר עם הערכת שווי מהותית מאד של נכס נדלן להשקעה ובקשר עם הערכות שווי מהותיות של נכסי נדל"ן להשקעה ששימשו את החברה לדוחותיה הכספיים ליום 31.3.2019:

### הערכת שווי שבוצעה לנכס בישראל

ההנחות המרכזיות לפיחן בוצעה הערכת השווי	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	זיהוי המעריך	שווי חוגן (באלפי ש"ח)		הנכס המוערך
			שווי הנכסים ליום 31.12.2018	שווי הנכסים ליום 31.3.2019	
שיעור היוון לשטחים מושכרים 8.5%-7% שיעור היוון לשטחים פנויים 9-8%	הכנסות היוון	דברת אולפינר, שותפה במשרד שמאי מקרקעין גרינברג אולפינר ושות'. שמאית מקרקעין משנת 1992. לשמאית ניתן כתב שיפוי. למיטב ידיעת החברה השמאית הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.	586,150	593,900	מבנים בפארק ויצמן בנס ציונה*

### הערכות שווי שבוצעו לנכסים באירופה

ההנחות המרכזיות לפיחן בוצעה הערכת השווי	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	זיהוי המעריך	שווי חוגן (באלפי ש"ח)		הנכס המוערך
			שווי הנכסים ליום 31.12.2018	שווי הנכסים ליום 31.3.2019	
שיעור היוון 6.75%-7.75%	הכנסות היוון	Clare Sheils, MRICS, שמאית מוסמכת במשרד CBRE. לשמאית לא ניתן כתב שיפוי. למיטב ידיעת החברה השמאית הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.	2,342,677	2,228,039	אפי פאלאס קוטרוצן, רומניה
שיעור היוון 10%-8%	הכנסות היוון		809,310	770,222	איירפורט סיטי בלגרד, סרביה
שיעור היוון 7.35%	הכנסות היוון		752,961	715,520	אפי פארק 1-5, רומניה

כל הערכות השווי המפורטות לעיל נערכו ביום 30.6.2018, למעט הערכת השווי שנערכה ביום 30.9.2018 לנכסים אפי פארק 1-5. עם זאת, על אף שחלפו למעלה מ-90 ימים ממועד עריכת הערכות השווי, החברה בדעה כי לא חלו שינויים אשר יש בהם בכדי לשנות את מסקנות הערכות השווי. לעניין הערכת השווי בקשר עם אפי קוטרוצן (להלן: "הנכס"), אשר הינה הערכת שווי מהותית מאוד, יצוין כי במועד הסמוך לאישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.3.2019, הנהלת החברה בחנה את השינויים שחלו בהנחות המפורטות בהערכת השווי נשוא הנכס. בהתאם לנתונים אשר בידי החברה, לא חל שינוי מהותי בתפוסה בנכס ביחס למועד הערכת השווי נשוא הנכס. כמו כן, לא חל שינוי מהותי בהכנסות מהנכס או בעלויות תפעול הנכס (NOI) בתקופה שמאז הערכת הנכס. בנוסף, למיטב ידיעת החברה, לא נעשתה כל עסקה בתקופה שחלפה ממועד ביצוע הערכת השווי, אשר יש בה כדי לגרור שינוי בריבית ההיוון של הנכס. בשים לב לאמור לעיל, נחה דעתה של הנהלת החברה כי ניתן להסתמך עליה לצורכי הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.3.2019.

הערכת השווי של אפי פאלאס קוטרוצן, רומניה שהינה הערכת שווי מהותית מאד צורפה לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.6.2018 שפורסמו ביום 21.8.2017 (אסמכתא: 2018-01-079356).



אפריקה ישראל נכסים בע"מ

חלק ג'

דוחות כספיים