



אפי נכסים בע"מ

(לשעבר: אפריקה ישראל נכסים בע"מ)

חלק ב'

דוח הדירקטוריון לשנת 2019



18 במרץ 2020

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 בישראל ובאירופה ודיור להשכרה בישראל, 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.

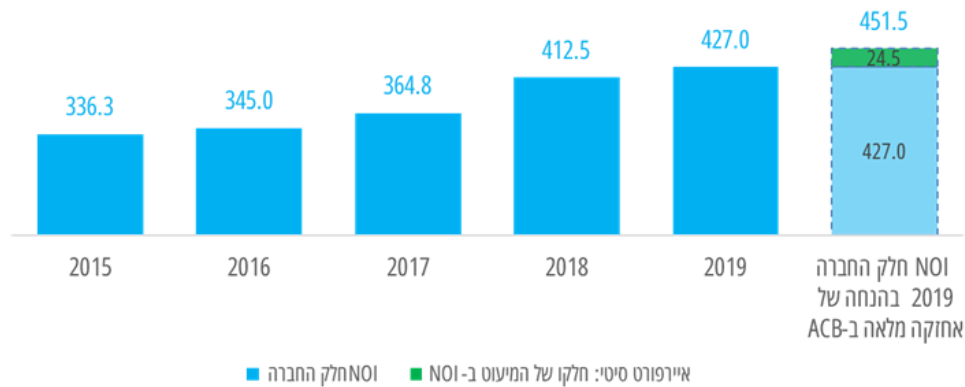
לפרטים אודות תחומי הפעילות ראו סעיפים 1.8 ו- 1.9 לפרק תיאור עסקי החברה הנכלל במסגרת הדוח התקופתי של החברה לשנת 2019 (להלן: "הדוח התקופתי").

להלן נתונים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של החברה

הרווח הנקי של החברה (מאוחד) בשנת 2019 הינו בסך של כ-438.1 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי של כ-354.3 מיליון ש"ח בשנת 2018 ורווח נקי של כ-255.2 מיליון ש"ח בשנת 2017.

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			(במיליוני ש"ח):
2017	2018	2019	
348.4	405	414.8	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
56.6	114.3	48.5	רווחים מעסקאות בנייה ומקרקעין, נטו
-	3	32	הפחתת מלאי למחיר מימוש נטו
291.2	327.4	352.3	שערך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
630.9	770.9	725.2	רווח תפעולי
255.2	354.3	438.1	רווח נקי
			נתונים לסוף תקופה:
3,168	3,652	4,044	סה"כ הון
8,863	10,153	11,163	סה"כ מאזן

NOI חלק החברה (במיליוני ש"ח)



.1.1

נתונים עיקריים מתוך פרק תיאור עסקי התאגיד

משרדים, פארק מדע, חניון ודירור להשכרה בישראל

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

בנוסף, החברה מצויה בשלבים שונים של פיתוח והרחבה של פארק המדע בנס ציונה, של הקמת פרויקט משרדים ומסחר "לנדמרק" בקרקע בדרום הקריה תל אביב (צמוד למתחם "שרונה") (חלקה של החברה - 50%), של הקמת בניין עבור משרד המשפטים בירושלים ובניין נוסף של הקריה המחוזית בירושלים ותפעולם במסגרת מכרזי BOT בהם זכתה החברה בשנת 2016, הקמה ותפעול של פרויקט קרית התקשוב במסגרת מכרז BOT בו זכתה החברה בשנת 2018 (חלקה של החברה - 50%), הקמה של פרויקט דירור להשכרה בשוהם (חלקה של החברה - 50%), 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 קוטרצ'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 וקוביצה בפראג שבצ'כיה, פרויקט משרדים V קרקוב שבפולין ופרויקט איירפורט סיטי בבלגרד שבסרביה (אשר רכישת חלקם של השותפים של החברה בפרויקט הושלמה במהלך חודש נובמבר 2019). בנוסף, מצויה החברה בשלבים שונים של הקמת פרויקטים למשרדים ומסחר ברומניה, צ'כיה וסרביה.

מגורים למכירה ומגורים להשכרה באירופה

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

לפרטים בדבר אירועים מהותיים נוספים בתקופת הדוח, ראו פרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח התקופתי.

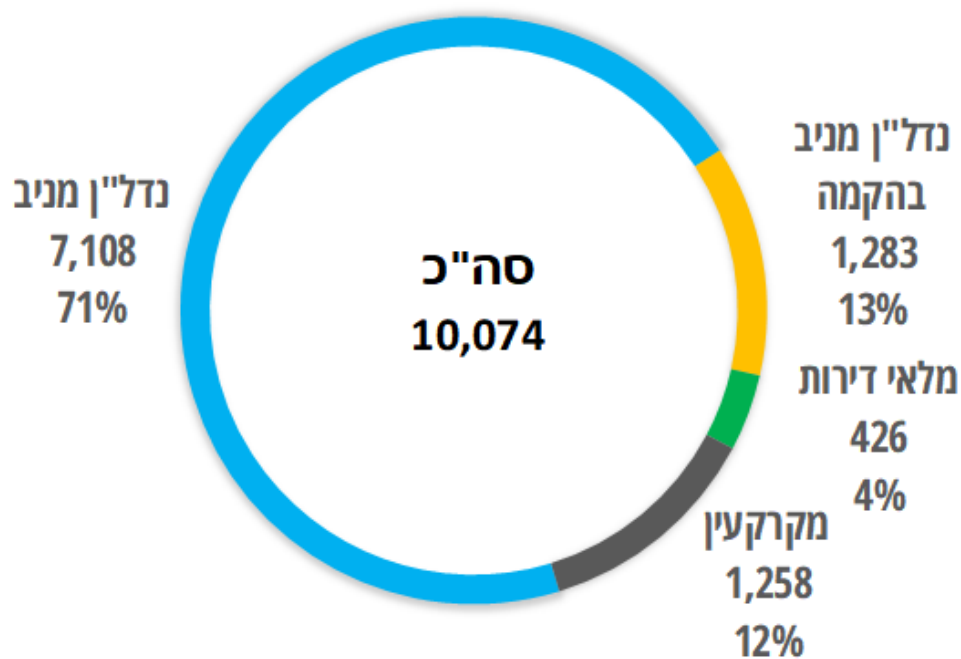
אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי

לפרטים בדבר אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי, ראו ביאור 35 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2019, הנכללים בדוח תקופתי זה.

להלן נתונים עיקריים בדבר נכסי החברה שוויים 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 31.12.2019



ניתוח שווי נכסי נקי ליום 31.12.2019 (במיליוני ש"ח):

סה"כ	עתודות (קרקע 3)	מלאי דירות (כולל מגורים בהקמה) (2)	נדלן מניב (בהקמה 1)	נדל"ן מניב	
ישראל					
2,463	98.1	36.9	527.6	1,800.4	שווי נכסים
748.4	-	-	208.0	540.4	הלוואות מיוחסות
30%	-	-	39%	30%	שיעור מינוף
1,714.6	98.1	36.9	319.6	1,260	שווי נכסי נטו
אירופה					
7,611.3	1,159.7	388.7	755.3	5,307.6	שווי נכסים
2,255.5	-	54.8	-	2,200.7	הלוואות מיוחסות
30%	-	14%	-	41%	שיעור מינוף
5,355.8	1,159.7	333.9	755.3	3,106.9	שווי נכסי נטו
7,070.4	1,257.8	370.8	1,074.9	4,366.9	סה"כ שווי נכסי נטו
חוב תאגידי רמת אפי נכסים -					
(2,712.6)					אג"ח (4)
(7.3)					הלוואות
(200.4)					נע"מ
966.9					מזומנים, שווי מזומנים והשקעות לזמן קצר
5,117					סה"כ שווי נטו בתוספת מזומנים ובניכוי חוב תאגידי
(1,096.8)					התחייבויות ונכסים אחרים
4,020.2					סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה

- (1) שווי הנדל"ן המניב בהקמה באירופה מייצג את קניון אפי ברשוב ברומניה, בניין משרדים אפי סיטי בצ'כיה, בניין משרדים אפי טק 2 ברומניה, בניין משרדים 2300 ו-2400 בפרויקט אירפורט סיטי בסרביה אפי דג'ור ובניין זלוטה 83 בפולין המיועדים לדירור להשכרה. שווי הנדל"ן בהקמה בישראל מייצג את פרויקט שרונה ובניינים 2.2 ו-2.3 בפרויקט ויצמן.
- (2) מלאי דירות (כולל מגורים בהקמה) בישראל מורכב מחלק המגורים בפרויקט לנדמארק תל-אביב.
- (3) שווי עתודות קרקע אינו כולל קרקעות בהונגריה בשווי כ-15 מיליון ש"ח אשר מוצגים בדוחות הכספיים של החברה בסעיף נכסים מוחזקים למכירה.
- (4) כולל אג"ח סדרה ט' בסך של כ-471 מיליון ש"ח המובטחות בשעבוד של אפי פארק 1-5.
- (5) הנתונים מוצגים על בסיס חלק החברה בנכסים.

להלן סך הנכסים המניבים של החברה בחלוקה גאוגרפית ליום 31.12.2019:

מדינה	מספר נכסים	שטחי השכרה (אלפי מ"ר) ⁽¹⁾	הכנסות בפועל לשנת 2019 (במיליוני ש"ח) ⁽¹⁾	הכנסות שנתיות מתואמות ⁽²⁾ (במיליוני ש"ח)	שווי בספרים ⁽¹⁾ 31.12.2019 (במיליוני ש"ח)	שיעור תפוסה ממוצע ליום 31.12.2019
ישראל	6	147	118	120	1,800	94%
צ'כיה ⁽³⁾	4	82	50	56	962	91%
רומניה ⁽⁴⁾	4	214	222	229	3,236	97%
סרביה ⁽⁵⁾	2	102	37	68	810	91%
פולין ⁽⁶⁾	2	31	2	5	228	29%
בולגריה	1	44	5	5	72	44%
סה"כ	19	620	434	483	7,108	87%

- (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 31.12.2019 בהתבסס על חוזי שכירות חתומים ליום זה. מובהר, כי סכומי ההכנסות השנתית עשויים להיות שונים מהסכומים המפורטים לעיל.
- (3) שלושת בנייני פרויקט Classic 7 מוצגים כנכס אחד.
- (4) בנייני המשרדים AFI Park 1-5 מוצגים כנכס אחד.
- (5) בנייני המשרדים במתחם איירפורט סיטי מוצגים כנכס אחד. לאור השלמת הקמתו של בניין המשרדים סנטרל גרדן בבלגרד, סרביה במהלך הרבעון השני לשנת 2019, ליום 31.12.2019 הנכס מסווג לסעיף נדל"ן להשקעה. ליום 31.12.2019 ישנם חוזים חתומים בגין כ-48% משטחי המשרדים בנכס, המשקפים הכנסות שכירות שנתיות של כ-2.3 מיליון ש"ח (חלק החברה).
- (6) לאור השלמת הקמתו של בניין המשרדים אפי V בקרקוב, פולין, ליום 31.12.2019 הנכס מסווג לסעיף נדל"ן להשקעה. אכלוס הנכס החל בסמוך לתום הרבעון השני של שנת 2019. ליום 31.12.2019 ישנם חוזים חתומים בגין כ-31% משטחי המשרדים בנכס המשקפים הכנסות שכירות שנתיות של כ-5 מיליון ש"ח.

1.2. נתוני FFO (Funds From Operations)

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

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

להערכת החברה, פרסום ה- FFO יאפשר בסיס טוב יותר להשוואת תוצאותיה התפעוליות של החברה בתקופה מסוימת לעומת תקופות קודמות ויגדיל את האחידות וההשוואתיות ביחס לחברות נדל"ן מניב אחרות המפרסמות מדד זה. זאת, על אף העובדה שפעילות ההשקעה בנדל"ן אינה מהווה למעלה מ- 90% מסך הכנסותיה של החברה בתקופות הדיווח.

יצוין, כי החברה כללה בחישוב ה- FFO המאוחד המיוחס לבעלי מניות של החברה את חלקה היחסי ב- FFO של החברות הכלולות/ שליטה משותפת.

יודגש, כי ה- FFO:

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

להלן חישוב ה- FFO (במיליוני ש"ח):

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום			
31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	
254.2	354.3	438.1	רווח נקי לתקופה מפעולות נמשכות
			התאמות לרווח:
(291.2)	(327.4)	(352.3)	התאמות שווי הוגן נדל"ן להשקעה ובהקמה
--	3	32	הפחתת מלאי למחיר מימוש, נטו
166	181.3	78.2	מסים נדחים ואחרות
4.2	0.7	(19.4)	הוצאות (הכנסות) אחרות
10.2	(0.5)	7.2	הוצאות (הכנסות) מימון חד פעמיות
1.1	1.5	4.5	פחת והפחתות
-	-	4.1	תשלומים מבוססי מניות
(5.5)	0.9	(7.7)	הפסדי (רווחי) חברות כלולות/שליטה משותפת
14.3	11.6	16.2	FFO חברות כלולות/שליטה משותפת
(9.8)	(17.5)	(15.3)	בניכוי חלקו של המיעוט ב- FFO
143.5	207.9	185.6	סה"כ FFO נומינלי מיוחס לבעלי מניות
5.1	29.6	18.6	בנטרול הפרשי הצמדה ושינויים בשער חליפין
148.6	237.5	204.2	סה"כ FFO ריאלי מיוחס לבעלי מניות
			התאמות נוספות*:
33.6	79.5	27	רווח (הפסד) מפעילות מגורים למכירה
115	158	177.2	סה"כ FFO ריאלי בניכוי רווח (הפסד) מפעילות מגורים לפי גישת הנהלה

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

2. ניתוח המצב הכספי

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

הערת	31.12.2018	31.12.2019	הסעיף
השוני ליום 31.12.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהסיבות שלהלן: (1) השפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ-10% בשנת 2019 אשר משפיעה על מדידת נדל"ן להשקעה באירופה בסך של כ-523 מיליון ש"ח; וכן (2) מימוש בסך של כ-14 מיליון ש"ח בעקבות מכירת 40% ממגרש שהוחזק ב-100% וביטול 40% מיתרת החכירה בבניין נוסף בפארק ויצמן מול מכון וייצמן. הקיטון קוֹזו בחלקו מהסיבות שלהלן: (1) רווחי שיעור שגרשו על בסיס הערכות שווי אשר ביצעה החברה בארץ ובאירופה בסך כולל של כ-281 מיליון ש"ח; (2) מסיווג שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה בסך של כ-139 מיליון ש"ח בגין פרויקט אפי קרקוב בפולין בעקבות השלמת הקמתו במהלך הרבעון הראשון של שנת 2019; (3) מרכישת נכס מניב בוורשה, פולין, המיועד לשיפוץ בסך של כ-58 מיליון ש"ח; (4) מרכישת חלק השותפים בבניין 14 בפארק ויצמן בסך של כ-8 מיליון ש"ח; וכן (5) מהשקעות בנכסים קיימים בסך של כ-70 מיליון ש"ח.	6,494	6,521.5	נדל"ן להשקעה
הגידול ליום 31.12.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהסיבות שלהלן: (1) מהשקעות נוספות בפרויקטים בבנייה בארץ ובאירופה בסך של כ-494 מיליון ש"ח; (2) מרווחי שיעור שגרשו על בסיס הערכות שווי אשר ביצעה החברה בארץ ובאירופה בסך של כ-71 מיליון ש"ח; (3) מרכישת 2 קרקעות נוספות ברומניה (בסמוך לקניון קוטרוצ'ין) ובפולין בסך של כ-44 מיליון ש"ח; (4) מרכישת חברה עם מקרקעין בציכיה בסך של כ-52 מיליון ש"ח; וכן (5) מסיווג שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה בהקמה בסך של כ-118 מיליון ש"ח בגין שלבים 2-3 בפרויקט אפי טק ברומניה ובניין משרדים A בפרויקט אפי סיטי בציכיה. הגידול קוֹזו בחלקו מהגורמים הבאים: (1) השפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ-10% בשנת 2019 אשר משפיעה על מדידת נדל"ן להשקעה באירופה בסך של כ-90 מיליון ש"ח; (2) מסיווג שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה בסך של כ-139 מיליון ש"ח בגין פרויקט אפי קרקוב בפולין (בעקבות השלמת הקמתו במהלך התקופה כאמור לעיל); וכן (3) ממיון חלק המגורים בפרויקט לנדמארק למלאי מקרקעין בסך של כ-33 מיליון ש"ח.	1,275.6	1,792.6	נדל"ן להשקעה בהקמה
הגידול ליום 31.12.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקרו מהלוואות שהועמדו לחברה המחזיקה בפרויקט קריית התקשוב בנגב (חלקה של החברה 50%) בסך של כ-23 מיליון ש"ח, מרווחי אקוויטי בסך של כ-8 מיליון ש"ח וכן מגידול בהחזקה בחברה המחזיקה במגדל היובל (מ-49% ל-50%) (השפעה של כ-3 מיליון ש"ח). מגד, הגידול קוֹזו מפירעון הלוואות בחברות מוחזקות באירופה בסך כולל של כ-12 מיליון ש"ח, וכן מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בשנת 2019 אשר השפיעה על מדידת השקעות והלוואות בחברות מוחזקות באירופה.	252.8	262.5	השקעות והלוואות בחברות מוחזקות
הגידול ליום 31.12.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהסיבות הבאות: (1) מגידול בהשקעות בהקמת פרויקטים בהסכמי זיכיון (BOT), בניכוי מענקים שהתקבלו ויתרות המסווגות בזמן קצר בסך של כ-56 מיליון ש"ח; (2) משווי הוגן של עסקת החלפת מטבע בסך של כ-39 מיליון ש"ח; וכן (3) מיתרת חיובים בגין מכירת נכס בישראל בסך של כ-5 מיליון ש"ח.	200.4	299.2	הלוואות, נכסי חוזה וחיובים לזמן ארוך
היתרה כוללת יתרות מזומנים ופקדונות לזמן קצר בבנקים. הגידול ביתרות הנזילות של הקבוצה ליום 31.12.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהגורמים הבאים: (1) הנפקת מניות של החברה שהניבה סך של כ-634 מיליון ש"ח, נטו; (2) גיוס של סדרת אגרות חוב (סדרה י') של החברה בסך של כ-247 מיליון ש"ח; (3) גיוס של סדרת אגרות חוב (סדרה ט') של החברה 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; (4) מימון מחדש של הלוואות המיוחסות לקניון קוטרוצ'ין שהניבו, נטו, סך של כ-450 מיליון ש"ח; (5) קבלת הלוואות בגין נכסים מניבים אחרים באירופה בסך כולל של כ-200 מיליון ש"ח; (6) הנפקת ניירות ערך מסחריים (לא סחירים) בסך של 200 מיליון ש"ח; וכן (7) מתזרים מפעילות שוטפת. הגידול קוֹזו בחלקו מ: (1) תשלום קרן וריבית בגין אגרות חוב של החברה בשנת 2019 בסך כולל של כ-250 מיליון ש"ח; (2) מתשלומי קרן שוטפים להלוואות נכסים מניבים בסך כולל של כ-77 מיליון ש"ח; (3) מפרעון הלוואות מכוון של מסגרות אשראי בסך כולל של כ-267 מיליון ש"ח; (4) מרכישה של שתי חברות נכס בציכיה בתמורה לסך של כ-128 מיליון ש"ח; (5) מרכישת פרויקטים חדשים בפולין וברומניה בסך כולל של כ-121 מיליון ש"ח; (6) מתשלומי מסים בגין שנים קודמות בגין מכירת נכסים בסך של כ-50 מיליון ש"ח; (7) מתשלום (חלקי) בגין רכישת זכויות המיעוט בפרויקט אירפורט סיטי, בלגד, בסך של כ-163 מיליון ש"ח (כולל הלוואות שניתנו לחברת הפרויקט); (8) מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בשנת 2019 אשר השפיעה על מדידת מזומנים והשקעות לזמן קצר המוחזקים באירו; וכן (9) מהמשך השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה ובמלאי מגורים בישראל ובאירופה במהלך תקופת הדוח.	627	966.9	מזומנים והשקעות לזמן קצר
למקורות ושימושים בתזרים המזומנים ראה גם סעיף 4.3 להלן.			
היתרה ליום 31.12.2019 כוללת בעיקר פרויקטים בהקמה למגורים באירופה וכן את עלות יתרת הדירות שבנייתן הושלמה אך טרם נמכרו או נמסרו. הגידול לעומת יום 31.12.2018 נובע מכך שבשנת 2019 ביצעה החברה השקעות בפרויקטים בהקמה בסך כולל של כ-265 מיליון ש"ח. הגידול קוֹזו בחלקו מהסיבות הבאות: (1) החברה הכירה בשנת 2019 בעלויות מוכר בעקבות מסירת דירות בסך של כ-163 מיליון ש"ח, מתוכם סך של כ-99 מיליון ש"ח בגין פרויקט אפי סיטי בציכיה, סך של כ-29 מיליון ש"ח בגין פרויקט יורופסקי בקרקוב, פולין, וסך של כ-27 מיליון ש"ח בגין פרויקט טרבו הום בריגה, לטביה, שהקמתם הושלמה בתקופת הדוח; וכן (2) מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בשיעור של כ-10% אשר משפיעה על מדידת המלאי באירופה בסך של כ-39 מיליון ש"ח.	375.2	439.9	מלאי בניינים למכירה

<p>היתרה ליום 31.12.2019 כוללת שתי קרקעות בבודפשט, הונגריה המוחזקים למכירה. הקיטון לעומת יום 31.12.2018 נובע מכך שבמהלך חודש ינואר 2019 הושלמה מכירתה של חברה מוחזקת בהונגריה בסך של כ- 40 מיליון ש"ח.</p>	49.9	14.9	<p>נכסים של קבוצת מימוש המוחזקים למכירה</p>
<p>הקיטון ליום 31.12.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע מהגורמים שלהלן:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. פרעון הלוואות בנקאיות שסווגו לזמן קצר כנגד פרוייקט אפי פארק ברומניה בסך של כ- 161 מיליון ש"ח; 2. תשלום מסים בגין שנים קודמות (בעיקר בגין מכירת נכסים בגרמניה) בסך של כ- 60 מיליון ש"ח; 3. פרעון הלוואה שהועמדה על ידי גופים מוסדיים בסך של כ- 118 מיליון ש"ח; 4. פרעון הלוואה בנקאית שסווגה לזמן קצר בגין קניין קוטרוצ'ין בסך של כ- 730 מיליון ש"ח במסגרת המימון מחדש של הפרוייקט; 5. פרעון יתרת אגרות החוב (סדרה ה') (קרן וריבית) בסך של כ- 78 מיליון ש"ח; 6. פרעון הלוואות מכוח מסגרות אשראי בסך של כ- 267 מיליון ש"ח; 7. מיון לזמן ארוך של יתרת הלוואה המיוחסת לפרוייקט לנדמארקבסך של כ- 161 מיליון ש"ח, בעקבות הארכת תוקף הסכם הלוואה; 8. פרעון יתרת הלוואות המיעוט בפרוייקט אירפורט סיטי, בלגרד, בסך של כ- 27 מיליון ש"ח; 9. השפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל על ההתחייבויות השוטפות באירופה בסך של כ- 52 מיליון ש"ח. <p>הקיטון קוֹזַז בחלקו בעיקר בעקבות:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. מיון לזמן קצר של יתרת הלוואות שמיוחסות לפרוייקטים קלאסיק 7, אפי פלוישט ואפי טק בסך של כ- 143 מיליון ש"ח, כ- 111 מיליון ש"ח וכ- 80 מיליון ש"ח, בהתאמה, שמועד פרעון צפוי לחול במהלך 12 החודשים הקרובים; 2. הנפקת ניירות ערך מסחריים (לא סחירים) בסך של כ- 200 מיליון ש"ח; 3. חלות שוטפת בגין הלוואה המיוחסת לקניין קוטרוצ'ין במסגרת המימון מחדש בסך של כ- 45 מיליון ש"ח; 4. חלויות שוטפות של אגרות חוב (סדרה ח' ו- סדרה ט') של החברה בסך של כ- 165 מיליון ש"ח וכ- 25 מיליון ש"ח, בהתאמה; 5. מיון לזמן קצר של יתרת הלוואה המיוחסת לבניין 2.1 בפארק ויצמן בסך של כ- 50 מיליון ש"ח; 6. גידול ביתרת מקדמות מרוכשי דירות באירופה בסך של כ- 50 מיליון ש"ח; 7. התחייבות בגין רכישת זכויות המיעוט בפרוייקט אירפורט סיטי, בלגרד בסך של כ- 37 מיליון ש"ח. 	2,587.1	1,819.2	<p>התחייבויות שוטפות</p>
<p>הגידול ליום 31.12.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהסיבות שלהלן:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. גיוס סדרת אגרות חוב (סדרה ט') של החברה בניכוי חלויות שוטפות בסך של כ- 470 מיליון ש"ח; 2. גיוס סדרת אגרות חוב (סדרה י') של החברה בסך של כ- 247 מיליון ש"ח; 3. קבלת הלוואה המיוחסת לקניין קוטרוצ'ין בניכוי חלויות שוטפות בסך של כ- 1,122 מיליון ש"ח; 4. תוספת הלוואה בגין מימון מחדש בפרוייקט אפי קרלין 93 מיליון ש"ח; 5. תוספת הלוואה בגין מימון מחדש בפרוייקט אירפורט סיטי בלגרד כ- 30 מיליון ש"ח; 6. קבלת הלוואה המיוחסת לפרוייקט אפי קרקוב בפולין כ- 77 מיליון ש"ח; 7. מיון לזמן ארוך של יתרת הלוואה המיוחסת לנדמארק, שרונה, בסך של כ- 161 מיליון ש"ח, עקב הארכת הסכם הלוואה; 8. התחייבות לזמן ארוך בגין רכישת זכויות המיעוט בפרוייקט אירפורט סיטי, בלגרד בסך של כ- 80 מיליון ש"ח. <p>הגידול קוֹזַז בחלקו בעקבות:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. מיון לזמן קצר של יתרת הלוואות שמיוחסות לפרוייקטים קלאסיק 7, אפי פלוישט ואפי טק כאמור לעיל; 2. מיון לזמן קצר של יתרת הלוואה המיוחסת לבניין 2.1 בפארק ויצמן בסך של כ- 50 מיליון ש"ח; 3. פרעון חלקי של קרן למחזיקי אגרות חוב (סדרות ו' ו- ט') של החברה בסך כולל של כ- 87 מיליון ש"ח; 4. חלות שוטפת של אגרות חוב (סדרה ח') של החברה בסך של כ- 165 מיליון ש"ח; 5. פרעון קרן הלוואות בנקאיות שעמדו לזמן ארוך כנגד פרוייקט אפי פארק ברומניה בסך של כ- 112 מיליון ש"ח; 6. פרעונות שוטפים של הלוואות לנכסים מניבים בסך של כ- 90 מיליון ש"ח; 7. השפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בתקופת הדוח אשר השפיעה על מדידת ההתחייבויות הלא שוטפות באירופה בסך של כ- 271 מיליון ש"ח. 	3,914.3	5,299.1	<p>התחייבויות לא שוטפות</p>
<p>הגידול ליום 31.12.2019 לעומת יום 31.12.2018 נובע בעיקר מהגורמים הבאים מהנפקת הון שביצעה החברה במסגרתה גייסה החברה כ- 634 מיליון ש"ח, נטו (דהיינו, בניכוי הוצאות הנפקה); וכן מרווח שרשמה החברה במהלך התקופה בסך של כ- 387 מיליון ש"ח. הגידול קוֹזַז בחלקו מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת מטבע השקל בשנת 2019 בשיעור של כ- 10% על קרן הון הפרשי תרגום בגין פעילויות חוץ בסך כולל של כ- 389 מיליון ש"ח וכן מעסקת רכישת זכויות המיעוט בפרוייקט אירפורט סיטי בלגרד אשר הפחיתה את ההון בסך של כ- 21 מיליון ש"ח.</p>	3,420.7	4,020.2	<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 31.12.2019 ראו **בנספח א'** לדוח הדירקטוריון.

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

הערות	לשנת 2017	לשנת 2018	לשנת 2019	הסעיף																						
הגידול בשנת 2019 לעומת שנת 2018 נובע בעיקר מגידול בהכנסות מנכסי החברה באירופה בסך של כ- 32 מיליון ש"ח, שעיקרם (בסך של כ- 20 מיליון ש"ח) מנכסים שהושלמו במהלך השנים 2017-2019. הגידול קוֹזָז בחלקו מהיחלשות בממוצע בתקופה של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ- 6% אשר משפיע על מדידת סך הכנסות מהשכרת נכסים באירופה בסך של כ- 20 מיליון ש"ח וכן מגידול בהוצאות הפעלה נטו מנכסים באירופה, בסך של כ- 4 מיליון ש"ח.	348.4	405	414.8	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים, נטו																						
הרווחים מעסקאות בניה ומקרקעין בניה ומקרקעין בשנת 2019 נובעים ממסירתן של 418 דירות. החברה רשמה רווח בסך של כ- 36 מיליון ש"ח ממסירת 217 דירות בפרויקטים בצ'כיה, רווח של כ- 9 מיליון ש"ח ממסירת 104 דירות בפולין, והיתר ממסירת 91 דירות בלטיביה ו- 6 דירות בבולגריה. בשנת 2018 הרווחים נבעו ממסירת 556 דירות, בגינת החברה רשמה רווח בסך של כ- 109 מיליון ש"ח ממסירת 504 יחיד בפרויקטים בצ'כיה, והיתר בבולגריה ופולין.	56.6	114.3	48.5	רווחים מעסקאות בניה ומקרקעין																						
שערוכים עיקריים – שנת 2019																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח (הפסד) משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קניון קוטרופצ'ין ברומניה</td> <td>כ- 43 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין המשרדים אפי קרלין בפראג</td> <td>כ- 63 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וייצמן</td> <td>כ- 56 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין משרדים אפי ווקוביצ'ה בפראג</td> <td>כ- 35 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני משרדים קלאסיק 7 בפראג</td> <td>כ- 18 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- 32 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין משרדים אפי קרקוב בפולין</td> <td>כ- 28 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרופצ'ין ברומניה</td> <td>כ- 6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני משרדים בפרויקט BPV בוארנה, בולגריה</td> <td>כ- (23) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>דיוור להשכרה, הרצליה</td> <td>כ- 20 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך	קניון קוטרופצ'ין ברומניה	כ- 43 מיליון ש"ח	בניין המשרדים אפי קרלין בפראג	כ- 63 מיליון ש"ח	פארק וייצמן	כ- 56 מיליון ש"ח	בניין משרדים אפי ווקוביצ'ה בפראג	כ- 35 מיליון ש"ח	בנייני משרדים קלאסיק 7 בפראג	כ- 18 מיליון ש"ח	אירפורט סיטי בלגרד	כ- 32 מיליון ש"ח	בניין משרדים אפי קרקוב בפולין	כ- 28 מיליון ש"ח	בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרופצ'ין ברומניה	כ- 6 מיליון ש"ח	בנייני משרדים בפרויקט BPV בוארנה, בולגריה	כ- (23) מיליון ש"ח	דיוור להשכרה, הרצליה	כ- 20 מיליון ש"ח				
שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך																									
קניון קוטרופצ'ין ברומניה	כ- 43 מיליון ש"ח																									
בניין המשרדים אפי קרלין בפראג	כ- 63 מיליון ש"ח																									
פארק וייצמן	כ- 56 מיליון ש"ח																									
בניין משרדים אפי ווקוביצ'ה בפראג	כ- 35 מיליון ש"ח																									
בנייני משרדים קלאסיק 7 בפראג	כ- 18 מיליון ש"ח																									
אירפורט סיטי בלגרד	כ- 32 מיליון ש"ח																									
בניין משרדים אפי קרקוב בפולין	כ- 28 מיליון ש"ח																									
בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרופצ'ין ברומניה	כ- 6 מיליון ש"ח																									
בנייני משרדים בפרויקט BPV בוארנה, בולגריה	כ- (23) מיליון ש"ח																									
דיוור להשכרה, הרצליה	כ- 20 מיליון ש"ח																									
שערוכים עיקריים - שנת 2018																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח (הפסד) משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קניון קוטרופצ'ין ברומניה</td> <td>כ- 182 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרופצ'ין ברומניה</td> <td>כ- 44 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרויקט קונקורד בבני ברק</td> <td>כ- 5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וייצמן</td> <td>כ- 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- 7 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- (7) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרויקט BPV בוארנה</td> <td>כ- 3 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך	קניון קוטרופצ'ין ברומניה	כ- 182 מיליון ש"ח	בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרופצ'ין ברומניה	כ- 44 מיליון ש"ח	פרויקט קונקורד בבני ברק	כ- 5 מיליון ש"ח	פארק וייצמן	כ- 1 מיליון ש"ח	דיוור להשכרה גליל ים הרצליה	כ- 17 מיליון ש"ח	בנייני משרדים בפראג	כ- 7 מיליון ש"ח	אירפורט סיטי בלגרד	כ- (7) מיליון ש"ח	פרויקט BPV בוארנה	כ- 3 מיליון ש"ח	225.8	251.4	281.4	עליה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו				
שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך																									
קניון קוטרופצ'ין ברומניה	כ- 182 מיליון ש"ח																									
בנייני המשרדים הצמודים לקניון קוטרופצ'ין ברומניה	כ- 44 מיליון ש"ח																									
פרויקט קונקורד בבני ברק	כ- 5 מיליון ש"ח																									
פארק וייצמן	כ- 1 מיליון ש"ח																									
דיוור להשכרה גליל ים הרצליה	כ- 17 מיליון ש"ח																									
בנייני משרדים בפראג	כ- 7 מיליון ש"ח																									
אירפורט סיטי בלגרד	כ- (7) מיליון ש"ח																									
פרויקט BPV בוארנה	כ- 3 מיליון ש"ח																									
שערוכים עיקריים - שנת 2017																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח (הפסד) משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קניון קוטרופצ'ין בבוקרשט</td> <td>כ- 105 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אפי קרלין בפראג</td> <td>כ- 56 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אפי פארק 5-1 בבוקרשט</td> <td>כ- 31 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וייצמן</td> <td>כ- 11 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>דיוור להשכרה גליל ים הרצליה</td> <td>כ- 12 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- (8) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קלאסיק 7 בפראג</td> <td>כ- 16 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך	קניון קוטרופצ'ין בבוקרשט	כ- 105 מיליון ש"ח	אפי קרלין בפראג	כ- 56 מיליון ש"ח	אפי פארק 5-1 בבוקרשט	כ- 31 מיליון ש"ח	פארק וייצמן	כ- 11 מיליון ש"ח	דיוור להשכרה גליל ים הרצליה	כ- 12 מיליון ש"ח	אירפורט סיטי בלגרד	כ- (8) מיליון ש"ח	קלאסיק 7 בפראג	כ- 16 מיליון ש"ח										
שם הפרויקט	רווח (הפסד) משערוך																									
קניון קוטרופצ'ין בבוקרשט	כ- 105 מיליון ש"ח																									
אפי קרלין בפראג	כ- 56 מיליון ש"ח																									
אפי פארק 5-1 בבוקרשט	כ- 31 מיליון ש"ח																									
פארק וייצמן	כ- 11 מיליון ש"ח																									
דיוור להשכרה גליל ים הרצליה	כ- 12 מיליון ש"ח																									
אירפורט סיטי בלגרד	כ- (8) מיליון ש"ח																									
קלאסיק 7 בפראג	כ- 16 מיליון ש"ח																									
שערוכים עיקריים - שנת 2019																										
<table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קרקע בשרונה, תל אביב</td> <td>כ- 23 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין 2300 באירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- 18 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקעות באירפורט סיטי בלגרד (*)</td> <td>כ- 37 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין משרדים אפי סיטי, בפראג</td> <td>כ- 5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקעות בפרויקט אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה</td> <td>כ- (5.5) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקע בפרויקט BPV בוארנה, בולגריה</td> <td>כ- (7) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך	קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 23 מיליון ש"ח	בניין 2300 באירפורט סיטי בלגרד	כ- 18 מיליון ש"ח	קרקעות באירפורט סיטי בלגרד (*)	כ- 37 מיליון ש"ח	בניין משרדים אפי סיטי, בפראג	כ- 5 מיליון ש"ח	קרקעות בפרויקט אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה	כ- (5.5) מיליון ש"ח	קרקע בפרויקט BPV בוארנה, בולגריה	כ- (7) מיליון ש"ח	65.4	76	70.9	עליה שווי הוגן לנדל"ן להשקעה בהקמה, נטו								
שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך																									
קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 23 מיליון ש"ח																									
בניין 2300 באירפורט סיטי בלגרד	כ- 18 מיליון ש"ח																									
קרקעות באירפורט סיטי בלגרד (*)	כ- 37 מיליון ש"ח																									
בניין משרדים אפי סיטי, בפראג	כ- 5 מיליון ש"ח																									
קרקעות בפרויקט אפי טק פארק בבוקרשט, רומניה	כ- (5.5) מיליון ש"ח																									
קרקע בפרויקט BPV בוארנה, בולגריה	כ- (7) מיליון ש"ח																									
(*) הרווח משערוך בקרקעות באירפורט סיטי בלגרד נובע מגידול של כ-13 אלפי מ"ר																										

<p>זכויות בניה, וכן גידול בשווי למ"מ מ-156 אירו למ"מ ל-230 אירו למ"מ. כמו כן, נובע מהערכת שווי ראשונה לקרקע נוספת בפרויקט על בסיס כ-168 אירו למ"מ.</p> <p align="center">שערוכים עיקריים - שנת 2018</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרוייקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קרקע בשרונה, תל אביב</td> <td>כ- 7.8 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין משרדים אפי ווקוביצה, ציכיה</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 באיירפורט 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> <p align="center">שערוכים עיקריים - שנת 2017</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרוייקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קרקע בשרונה, תל אביב</td> <td>כ- 43.2 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אפי קרלין בפראג</td> <td>כ- 12.8 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>סקייליין בבלגרד</td> <td>כ- 12.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2</td> <td>כ- 1.8 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקע איירפורט סיטי בלגרד</td> <td>כ- (7.7) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אפי וי בקרקוב, פולין</td> <td>כ- 3.4 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>אפי טק בבוקרשט, רומניה</td> <td>כ- (7.8) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קרקע רגי'מ ישראל</td> <td>כ- 5.8 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>בשנת 2017 סווג פרוייקט להקמת בניין משרדים אפי קרלין בפראג מסעיף מלאי לסעיף נדלן להשקעה בהקמה ומדידתו לראשונה בשווי הוגן תרמה סך של כ- 12.8 מיליון ש"ח.</p>	שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוך	קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 7.8 מיליון ש"ח	בניין משרדים אפי ווקוביצה, ציכיה	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 באיירפורט 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 משערוך	קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 43.2 מיליון ש"ח	אפי קרלין בפראג	כ- 12.8 מיליון ש"ח	סקייליין בבלגרד	כ- 12.9 מיליון ש"ח	פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2	כ- 1.8 מיליון ש"ח	קרקע איירפורט סיטי בלגרד	כ- (7.7) מיליון ש"ח	אפי וי בקרקוב, פולין	כ- 3.4 מיליון ש"ח	אפי טק בבוקרשט, רומניה	כ- (7.8) מיליון ש"ח	קרקע רגי'מ ישראל	כ- 5.8 מיליון ש"ח			
שם הפרוייקט	רווח/הפסד משערוך																																				
קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 7.8 מיליון ש"ח																																				
בניין משרדים אפי ווקוביצה, ציכיה	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 באיירפורט 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 משערוך																																				
קרקע בשרונה, תל אביב	כ- 43.2 מיליון ש"ח																																				
אפי קרלין בפראג	כ- 12.8 מיליון ש"ח																																				
סקייליין בבלגרד	כ- 12.9 מיליון ש"ח																																				
פארק וייצמן בניין 1 מגרש 2	כ- 1.8 מיליון ש"ח																																				
קרקע איירפורט סיטי בלגרד	כ- (7.7) מיליון ש"ח																																				
אפי וי בקרקוב, פולין	כ- 3.4 מיליון ש"ח																																				
אפי טק בבוקרשט, רומניה	כ- (7.8) מיליון ש"ח																																				
קרקע רגי'מ ישראל	כ- 5.8 מיליון ש"ח																																				
<p align="center">פילוח הפחתות לפי מדינות - שנת 2019</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>מדינה</th> <th>סך הפחתות/ביטול הפחתה במדינה</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- (19) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- (13) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p align="center">פילוח הפחתות לפי מדינות - שנת 2018</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>מדינה</th> <th>סך הפחתות/ביטול הפחתה במדינה</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- (2.2) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>לטביה</td> <td>כ- (1.4) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>הונגריה</td> <td>כ- 0.6 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	מדינה	סך הפחתות/ביטול הפחתה במדינה	רומניה	כ- (19) מיליון ש"ח	בולגריה	כ- (13) מיליון ש"ח	מדינה	סך הפחתות/ביטול הפחתה במדינה	רומניה	כ- (2.2) מיליון ש"ח	לטביה	כ- (1.4) מיליון ש"ח	הונגריה	כ- 0.6 מיליון ש"ח	-	(3)	(32)	הפחתת מלאי למחיר מימוש																			
מדינה	סך הפחתות/ביטול הפחתה במדינה																																				
רומניה	כ- (19) מיליון ש"ח																																				
בולגריה	כ- (13) מיליון ש"ח																																				
מדינה	סך הפחתות/ביטול הפחתה במדינה																																				
רומניה	כ- (2.2) מיליון ש"ח																																				
לטביה	כ- (1.4) מיליון ש"ח																																				
הונגריה	כ- 0.6 מיליון ש"ח																																				
<p>כולל עמלות שיווק המשולמות על בסיס מכירת יח"ד, השכרת שטחים בפועל וכן עלויות פרסום. הקיטון בשנת 2019 לעומת שנת 2018 נובע בין השאר מכך שבשנת 2018 נמסרו 556 יח"ד לעומת 418 יח"ד בשנת 2019.</p>	(18.1)	(21.5)	(16.3)	הוצאות מכירה ושיווק																																	
<p>הגידול בהוצאות הנהלה וכלליות בשנת 2019 לעומת שנת 2018 נובע בעיקר מגידול בפעילות החברה ומהשפעת הכללת עלות תשלומים מבוססי מניות שהוענקו ברבעון השלישי של שנת 2019.</p>	(42.9)	(51.8)	(62)	הוצאות הנהלה וכלליות																																	
<p>ההכנסות בשנת 2019 נובעות בעיקר מהכנסה בסך של כ- 25 מיליון ש"ח בעקבות הסכם פשרה עם ריט 1 וראול פאראמונט בנוגע למחצית היובל בע"מ וכמו כן מתמורה נוספת בסך של כ- 5.4 מיליון ש"ח מהתחשבות שנערכה מול מכון ויצמן בגין הסכם האיחוד משנת 2014.</p> <p>ההכנסות בשנת 2018 כוללות בעיקר סך של כ- 2.4 מיליון ש"ח בגין פיצוי על הפקעת דרכים מפרוייקט בפולין.</p> <p>ההכנסות בשנת 2017 כוללות בעיקר סך של כ- 2.7 מיליון ש"ח בגין פיצוי על ביטול מוקדם של הסכם שכירות וכן סך של כ- 2.5 מיליון ש"ח בגין פיצוי על הפקעת דרכים מפרוייקטים בפולין.</p>	10	6.4	35.8	הכנסות אחרות																																	
<p>ההוצאות האחרות בשנת 2019 כוללות סך של כ- 6 מיליון ש"ח בגין הפחתת מוניטין שיוחס לפעילות איירפורט סיטי בלגרד וכן הוצאות הקשורות לפיתוח העסקי של החברה בארץ ובאירופה בסך של כ- 6 מיליון ש"ח.</p> <p>ההוצאות בשנת 2018 כוללות בעיקר הוצאות הקשורות לפיתוח עסקי של החברה בארץ ובאירופה בסך של כ- 2 מיליון ש"ח, עלויות בגין מע"מ שלא הוכר בבולגריה וכן הוצאות ביחס להשלמת מכירת נכס בישראל.</p> <p>ההוצאות בשנת 2017 כוללות בעיקר עלויות השתתפות במכרזים בסך של כ- 2.4 מיליון ש"ח וכן הפרשה בגין תביעת מיסי ערייה בפולין בסך של כ- 3.5 מיליון ש"ח.</p>	(14.1)	(7.1)	(16.4)	הוצאות אחרות																																	
	631	770.9	725.2	רווח תפעולי																																	

הסעיף	לשנת 2019	לשנת 2018	לשנת 2017
הוצאות מימון, נטו	(188.2)	(193)	(196.4)
מיסים על ההכנסה	(106.6)	(222.7)	(185.9)
רווח נקי לתקופה	438.1	354.3	255.2

הקטיון בהוצאות המימון, נטו בשנת 2019 לעומת שנת 2018 נובע בעיקר עקב עליית המדד המתונה יותר בשנת 2019 (0.3%) לעומת שנת 2018 (1.2%) אשר השפיעה על ההתחייבויות הצמודות של החברה וכן מהחלשות של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ-6% בשנת 2019 לעומת הממוצע בשנת 2018, אשר משפיע על מדידת סך הוצאות המימון באירופה. כמו כן מרווח שנרשם מעסקת החלפת מטבע שנמדדת בשווי הונג שקיזזה את השפעת נכסי החברה הפיננסים הצמודים לאירו. הקטיון קוזז בחלקו בעיקר מהוצאות מימון חד פעמיות באירופה בסך של כ-10.5 מיליון ש"ח כתוצאה ממימון מחדש של הלוואות באירופה, וכמו כן מגיוס אגרות חוב (סדרה ט' וסדרה י') בחודש ינואר 2019 ובחודש אוקטובר 2019, בהתאמה, אשר הגדילו את יתרת התחייבויות של החברה בישראל.

הוצאות המימון, נטו בשנת 2018 לעומת שנת 2017 ירדו בעיקר כתוצאה מפרעון הלוואה המיוחסת למספר נכסים מניבים בישראל בשנת 2017, מחסכון בריביות הנובעת מפרעון הלוואות באירופה בשנת 2017 וכן מגידול בהכנסות המימון מנכסי חוזה בהקמה בגין הסכמי זיכיון בסך של כ-3.2 מיליון ש"ח. הירידה קוזזה בחלקה כתוצאה ממדד המחירים לצרכן הידוע אשר עלה בשיעור של 1.2% לעומת עלייה של 0.3% בשנת 2017, אשר השפיעה על הוצאות המימון בקשר עם התחייבויות החברה צמודות המדד. מגיוס אגרות חוב (סדרה ח') ברבעון הרביעי של שנת 2017 ורבעון שני 2018. וכן מהתחזקות במוצע בתקופה של מטבע האירו לעומת השקל בכ-4.5% לעומת הממוצע בשנת 2017 אשר משפיע על מדידת סך הוצאות המימון באירופה. כמו כן כתוצאה מרווח חד פעמי שרשמה החברה בשנת 2017 בסך של כ-4 מיליון ש"ח מביטול הפרשת מימון בגין בנייני המשרדים ברומניה.

בשנת 2019 שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ-20%.

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%.

בשנת 2017 שיעור המס האפקטיבי ביחס לרווח לפני מס עומד על סך של כ-43%.

הוצאות המס בשנת 2017 כוללות הפרשה למס בישראל בגין שנים קודמות בסך כולל של כ-98 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 לשנה על בסיס חוזים שנחתמו	יתרה בספרים ליום 31.12.2019 ^(*)	עלויות צפויות להשלמת הפרויקט	מועד השלמה צפוי	יתרת אשראי ליום 31.12.2019
אפי ברשוב, רומניה	100%	58,000	41,132 (**)	34,621	493,334	80,003	H2 2020	(***)
אפי טק 2, רומניה	100%	23,126	-	-	30,219	109,451	Q3 2021	-
אפי סיטי בניין A, פראג, צ'כיה	100%	17,282	-	-	94,663	53,969	Q3 2020	-
אירפורט סיטי, בניין 2300, בלגרד, סרביה	100%	13,660	12,501	8,361	73,213	27,070	Q1 2020	-
אירפורט סיטי, בניין 2400, בלגרד, סרביה	100%	17,697	-	-	22,326	102,715	Q1 2022	-
זלוטה 83 קרקוב, פולין	100%	8,187	-	-	34,718	81,434	Q4 2021	-
אפי דג'ור קרקוב, פולין	100%	1,357	-	-	6,824	14,661	Q4 2021	-
בניין 2.2 בפארק וייצמן	60%	7,354	-	-	27,800	50,398	Q1 2022	-
לנדמארק, תל אביב	50%	73,333	-	-	424,941	831,822	A: 2023 B: 2025	161,000

(*) היתרה בספרים כוללת שערוכים שהתבצעו עד ליום 31.12.2019.
 (**) מתוך השטחים להשכרה בקניון (כ-42,500 מ"ר) כ-7% נוספים מצויים בשלבים שונים של משא ומתן. מתוך השטחים להשכרה במשרדים (כ-15,500 מ"ר) כ-35% מצויים בשלבים שונים של משא ומתן.
 (***) במהלך חודש דצמבר 2019 נחתם הסכם הלוואה, נכון לתאריך הדוח עדיין לא בוצעה משיכה.

4. מקורות מימון ונזילות

נתונים ליום 31.12.2017		נתונים ליום 31.12.2018		נתונים ליום 31.12.2019		סעיף
מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן	מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן	מיליוני ש"ח	אחוז מסך המאזן	
3,168	36%	3,652	36%	4,044	36%	הון
4,256	48%	3,914	39%	5,299	48%	התחייבויות לזמן ארוך
1,439	16%	2,587	25%	1,819	16%	התחייבויות שוטפות
8,863	100%	10,153	100%	11,162	100%	סה"כ

4.1. ליום 31.12.2019, כ- 36% מנכסי הקבוצה מומנו בהון המיוחס לבעלים של החברה וזכויות שאינן מקנות שליטה.

יחס ההון החוזר ליום 31.12.2019 הסתכם ב- 0.88 (לעומת 0.48 ליום 31.12.2018 ו- 0.74 ליום 31.12.2017).

4.2. להלן מבנה החוב הפיננסי של החברה ליום 31.12.2019 (באלפי ש"ח):

שיעור אחוז מהחוב	סכום החוב	
49%	2,712,553	אגרות חוב (סדרות ו', ז', ח', ט' ו- י')
0.1%	7,307	הלוואות מבנק בישראל סולו
3.6%	200,407	נע"מ (ניירות ערך מסחריים)
6.7%	370,521	הלוואות ממוסדות פיננסים בישראל (מגובה בנכסים)
40.6%	2,245,481	הלוואות מבנקים באירופה (מגובה בנכסים) (Non-Recourse) *
100%	5,536,269	סה"כ חוב

* למעט הלוואות בסך של כ- 20.7 מיליון אירו עם זכות חזרה לחברה.

4.3 תזרים מזומנים

להלן תמצית תזרים המזומנים של הקבוצה לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2019 (במיליוני

ש"ח):

מקורות		
	רווח לתקופה	438.1
	גידול במלאי מקרקעין	(77.5)
	התאמות לרווח	(104.5)
256.1	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	
29.4	תקבולים, נטו על חשבון מכירת חברות כלולות	
9.5	תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה	
25.3	תקבול בגין ויתור על זכות סירוב	
1,918.1	קבלת הלוואות לזמן ארוך	
633.7	הנפקת הון מניות בניכוי הוצאות הנפקה	
739.5	הנפקת אג"ח בניכוי הוצאות הנפקה	
26.6	תנועה בפקדונות, נטו	
3,638.2	סה"כ	
שימושים		
	פרעון התחייבויות לזמן ארוך	1,604.8
	פרעון אשראי לזמן קצר, נטו	222
	ריבית ששולמה	201
	פרעון קרן אגרות חוב	163.6
	השקעות והלוואות לחברות כלולות, נטו	14.5
	רכישת רכוש קבוע	6.1
	תשלום מס בגין מימושים הקשורים לפעילות השקעה	49
	השקעה בנדל"ן להשקעה	131.5
	השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה	525.8
	רכישת מניות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	137.3
	השקעה בנכס בגין הסכמי זיכיון בניכוי תקבולים	54.3
	רכישת חברות שאוחדו לראשונה	128.1
	גידול במזומנים ושווי מזומנים	400.2
	סה"כ	3,638.2

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 ליום 31.12.2019, תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת בשנת 2019 ובשנת 2018 היה חיובי. עם זאת, לחברה הון חוזר שלילי (מאוחד) ליום 31.12.2019 בסך של כ- 214 מיליון ש"ח, וכן הון חוזר שלילי (סולו) ליום 31.12.2019 בסך של כ- 317 מיליון ש"ח (ובניכוי הלוואות מחברות בנות הינו בסך של כ- 150 מיליון ש"ח).

לאור זאת, בחן דירקטוריון החברה, האם יש בהון החוזר השלילי בדוחות הכספיים של החברה 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 פלויישט, אפי טק פארק ברומניה ובנייני משרדים קלאסיק 7 בצ'כיה בסך כולל של כ- 335 מיליון ש"ח; ו- (ב) מיתרת ההלוואות בגין נכסים מניבים בהקמה של החברה בישראל בסך של כ- 83 מיליון ש"ח המוצגות לזמן קצר, וזאת לאור העובדה שההלוואות צפויות להיפרע בתקופה של שניים עשר החודשים הקרובים.

כמו כן לחברה מסגרות אשראי בהיקף כולל של כ- 480 מיליון ש"ח כנגד נכסים מניבים בישראל נכון ליום 31.12.2019.

להערכת הנהלת החברה, החברה צפויה להתקשר בהסכמי מימון חדשים לזמן ארוך עוד קודם למועדי הפירעון הסופיים של כל ההלוואות בישראל ובאירופה כפי שיסוכמו עם הגופים המממנים וזאת בשים לב למשאים ומתנים המתנהלים עם הגופים המממנים השונים לתאריך הדוח.

בהתבסס על האמור לעיל ובשים לב לתזרים המזומנים החזוי שהוצג לחברי הדירקטוריון, גם במקרה של תרחיש קיצון הנובע מהשפעת התפשטות נגיף הקורונה (כאמור בסעיף 1.7.2 לפרק תיאור עסקי החברה), 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.

פרטים בקשר עם אגרות החוב של החברה**4.4. אגרות חוב (סדרה ה') של החברה**

יצוין, כי ביום 15.7.2019 ביצעה החברה פרעון סופי (קרן וריבית) של אגרות החוב (סדרה ה') של החברה.

4.5. אגרות חוב (סדרה ו')

במהלך חודש אוגוסט 2013 הנפיקה החברה ורשמה למסחר כ- 126 מיליון ש"ח ע.נ 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.נ. אגרות חוב (סדרה ו') נוספות, בדרך של הרחבת סדרה.

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

להבטחת התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') של החברה והנאמן התחייבה החברה לשמירה על מספר אמות מידה פיננסיות, כדלקמן: 1. יחס הון עצמי למאזן (כהגדרתו בשטר הנאמנות (סדרה ו') (להלן: "שטר הנאמנות") על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) שלא על בסיס מאוחד, שלא יפחת משיעור של 40%; 2. יחס בין החוב (סולו) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יעלה על 60%; 3. היחס בין החוב (מאוחד) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) לבין סך ההון והחוב (CAP) (מאוחד) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) לא יעלה על 75%; 4. החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות החוב (סדרה ו') של החברה במחזור, אזי יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%.

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 31.12.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ו'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.12.2019	
2,741,661	החוב (סולו) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
4,618,348	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
6,761,813	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
9,256,363	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
41%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
50%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
52%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן של החברה לא יפחת משיעור של 40%
35%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

4.6 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. במהלך חודש יוני 2016, הנפיקה החברה כ- 39 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ז') נוספות בדרך של הרחבת סדרה. במהלך חודש נובמבר 2016, הנפיקה החברה כ- 202 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ז') נוספות בדרך של הרחבת סדרה.

להבטחת התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ז') של החברה והנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ז'), התחייבה החברה לשמירה על מספר אמות מידה פיננסיות כדלקמן: 1. יחס הון עצמי (סולו) למאזן (כהגדרתו בתוספת מס' 2 לשטר הנאמנות (סדרה ז'), להלן בס"ק זה: "תוספת מס' 2") על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) שלא על בסיס מאוחד, שלא יפחת משיעור של 40%; 2. יחס הון עצמי (מאוחד) למאזן (כהגדרתו בתוספת מס' 2 לשטר) על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) המאוחדים, לא יפחת משיעור של 20%; 3. יחס בין החוב (סולו) (כהגדרתו בתוספת מס' 2 לשטר הנאמנות) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) לא יעלה על 60%; 4. היחס בין החוב (מאוחד) (כהגדרתו בתוספת מס' 2 לשטר הנאמנות) לבין סך ההון והחוב (CAP) (מאוחד) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף) לא יעלה על 75%.

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 31.12.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ז'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.12.2019	
2,741,661	החוב (סולו) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
4,618,348	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
6,761,813	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
9,256,363	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
41%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
50%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
52%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה (כהגדרתו בתוספת מס' 2) לא יפחת משיעור של 40%
36%	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.

4.7 אגרות חוב (סדרה ח')

במהלך חודש נובמבר 2017 הנפיקה החברה ורשמה למסחר כ- 764.5 מיליון ש"ח ע.ג. של אגרות חוב (סדרה ח') (להלן: "אגרות החוב (סדרה ח)'), וזאת על פי דוח הצעת מדף מיום 8.5.2014 (מס' אסמכתא: 2014-01-059685) (להלן בסעיף 4.7 זה: "דוח הצעת המדף"). במהלך חודש אפריל 2018, הנפיקה החברה כ- 330 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ח') נוספות בדרך של הרחבת סדרה.

כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה ח') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב (סדרה ח') לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], החברה מתחייבת, כדלקמן:

א. יחס הון עצמי (סולו) למאזן (כהגדרתו בשטר הנאמנות (סדרה ח'), להלן בסעיף קטן זה: "שטר הנאמנות") על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) שלא על בסיס מאוחד, החל מדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2017 - לא יפחת משיעור של 40%;

ב. יחס הון עצמי (מאוחד) למאזן (כהגדרתו בשטר הנאמנות) על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) המאוחדים, החל מדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2017 - לא יפחת משיעור של 20%;

ג. היחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על שיעור של 60% ("יחס חוב ל-CAP (סולו)") (כהגדרת מונחים אלו בשטר הנאמנות);

ד. היחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (CAP) (מאוחד) לא יעלה על שיעור של 75% ("יחס חוב ל-CAP (מאוחד)") (כהגדרת מונחים אלו בשטר הנאמנות);

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 31.12.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ח'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.12.2019	
2,741,661	החוב (סולו) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
4,618,348	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
6,761,813	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
9,256,363	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
41%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
50%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
52%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 40%
36%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 20%

4.8. אגרות חוב (סדרה ט')

במהלך חודש ינואר 2019 הנפיקה החברה ורשמה למסחר כ- 500 מיליון ש"ח ע.ג. של אגרות חוב (סדרה ט') (להלן: "אגרות החוב (סדרה ח')"), וזאת על פי דוח הצעת מדף מיום 10.1.2019 (מס' אסמכתא: 2019-01-004593) (להלן בסעיף 4.8 זה: "דוח הצעת המדף").

כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה ט') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב (סדרה ח') לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], החברה התחייבה, כדלקמן:

א. יחס הון עצמי (סולו) למאזן (כהגדרתו בשטר הנאמנות (סדרה ט')), להלן בסעיף קטן זה: "שטר הנאמנות" על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) שלא על בסיס מאוחד, החל מדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2018 - לא יפחת משיעור של 40%;

ב. יחס הון עצמי (מאוחד) למאזן (כהגדרתו בשטר הנאמנות) על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) המאוחדים, החל מדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2018 - לא יפחת משיעור של 22%;

ג. היחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על שיעור של 60% ("יחס חוב ל-CAP (סולו)") (כהגדרת מונחים אלו בשטר הנאמנות);

ד. היחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (CAP) (מאוחד) לא יעלה על שיעור של 75% ("יחס חוב ל-CAP (מאוחד)") (כהגדרת מונחים אלו בשטר הנאמנות);

ה. יחס החוב נטו לבטוחות (כהגדרת מונח זה בשטר הנאמנות) לא יעלה על 75%.

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% 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 24% 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 31.12.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ט'),
וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.12.2019	
2,721,473	החוב (סולו) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
4,598,160	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
6,741,625	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
9,236,175	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
40%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
50%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
52%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 40%
36%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 22%
70%	יחס החוב נטו לבטוחות לא יעלה על 75% (*)
477,514	החוב נטו (כהגדרת מונח זה בשטר הנאמנות)
685,278	שווי הבטוחות (כהגדרת מונח זה בשטר הנאמנות)

אגרות חוב (סדרה י')

4.9

החברה התחייבה כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה י') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב (סדרה י') לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], יחס הון עצמי (סולו) למאזן (כהגדרתו בשטר הנאמנות סדרה י') על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) שלא על בסיס מאוחד, החל מדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2019 - לא יפחת משיעור של 40%; יחס הון עצמי (מאוחד) למאזן (כהגדרתו בשטר הנאמנות סדרה י') על בסיס נתוני הדוחות הכספיים הרבעוניים והשנתיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) המאוחדים, החל מדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2019 - לא יפחת משיעור של 22%; ו- היחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (CAP) (מאוחד) (כהגדרת מונחים אלו בשטר הנאמנות סדרה י') לא יעלה על שיעור של 75%.

כמו כן, החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקה 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% 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 24% ו/או יחס החוב ל-CAP (מאוחד) (כהגדרתו לעיל) יעלה על שיעור של 70%.

ליום 31.12.2019 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה י'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום 31.12.2019	
4,619,160	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
9,257,175	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בשטר הנאמנות)
50%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
52%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (סולו) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 40%
36%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן (מאוחד) של החברה (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת משיעור של 22%

פרק ב' - חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

1. אחראי לניהול סיכוני שוק פיננסיים

מר אריאל גולדשטיין המשנה למנכ"ל ומנהל הכספים הראשי, הינו האחראי על ניהול סיכוני שוק פיננסיים בחברה. פרטים אודות מר גולדשטיין כלולים בדוח התקופתי, 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.

2. 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. התנודות 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. שינויים בשוקי ההון בעולם ובארץ

שפל בשוקי ההון בארץ ומחוצה לה, או הרעה בשוקי ההון בארץ ובעולם, עלולים להקשות על מציאת מקורות מימון לכשאלה יידרשו לחברה ולחברות המוחזקות על-ידה למימון פעילויותיהן השוטפות, וכן עלולים להביא להאטה בפעילות החברה ולפגיעה בהכנסותיה, בישראל ובחו"ל, בתחום הנכסים המניבים ובתחום פיתוח המקרקעין למגורים

ה. משבר הקורונה

לפרטים בדבר השלכות משבר התפשטות הקורונה על פעילויות החברה ראו סעיף 1.7.2 לפרק תיאור עסקי החברה, הנכלל בדוח התקופתי.

3. 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.

4. 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.

5. מאזן ליום 31 בדצמבר 2019, לפי בסיסי הצמדה (במיליוני ש"ח)

נכסים	לא צמוד	צמוד מדד	צמוד לאירו	צמוד ל- קרונה צ'כית	אחר	פריטים לא כספיים	סה"כ
נדל"ן להשקעה	-	-	-	-	-	6,521	6,521
נדל"ן להשקעה בהקמה	-	-	-	-	-	1,793	1,793
רכוש קבוע	-	-	-	-	-	16	16
השקעות והלוואות בחברות מוחזקות	39	-	18	-	-	206	263
הלוואות וחיובים לזמן ארוך	3	161	70	-	-	65	299
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	-	8	8
מלאי מקרקעין	-	-	-	-	-	657	657
מלאי בניינים למכירה	-	-	-	-	-	440	440
לקוחות	2	-	6	3	18	-	29
חייבים ויתרות חובה	36	15	38	9	53	-	151
נכסים מיועדים למימוש	-	-	-	-	-	15	15
חייבים מס הכנסה	-	-	-	3	-	-	3
השקעות לזמן קצר	60	-	42	37	2	-	141
מזומנים ושווי מזומנים	569	-	133	39	85	-	826
סה"כ נכסים	709	176	307	91	158	9,721	11,162
הון והתחייבויות							
הלוואות מתאגידים בנקאיים	362	217	2,130	115	-	-	2,824
אגרות חוב	716	1,997	-	-	-	-	2,713
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	4	6	102	30	18	-	160
התחייבויות אחרות לזמן קצר	-	2	3	4	1	-	10
התחייבות מיסים נדחים	-	-	-	-	-	602	602
ספקים זכאים ויתרות זכות	51	14	88	44	123	-	320
הפרשות	-	-	-	-	1	-	1
התחייבות מיסים שוטפים	-	308	44	4	3	-	359
מקדמות מלקוחות	-	-	68	47	14	-	129
סה"כ הון והתחייבויות	1,133	2,544	2,435	244	160	602	7,118
יתרה מאזנית נטו	(424)	(2,368)	(2,128)	(153)	(2)	9,119	4,044

6. מאזן ליום 31 בדצמבר 2018, לפי בסיסי הצמדה (במיליוני ש"ח)

נכסים	לא צמוד	צמוד מדד	צמוד לאירו	צמוד ל- קרונה צ'כית	אחר	פריטים לא כספיים	סה"כ
נדל"ן להשקעה	-	-	-	-	-	6,494	6,494
נדל"ן להשקעה בהקמה	-	-	-	-	-	1,276	1,276
רכוש קבוע	-	-	-	-	-	8	8
השקעות והלוואות בחברות מוחזקות	31	47	30	-	-	145	253
הלוואות וחיובים לזמן ארוך	3	101	25	6	-	65	200
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	-	8	8
מוניטין	-	-	-	-	-	6	6
מלאי מקרקעין	-	-	-	-	-	693	693
מלאי בניינים למכירה	-	-	-	-	-	375	375
לקוחות	1	-	15	1	19	-	36
חיובים ויתרות חובה	30	9	17	13	57	-	126
נכסים מיועדים למימוש	-	-	40	-	-	10	50
חיובים מס הכנסה	-	1	-	-	-	-	1
השקעות לזמן קצר	79	-	54	31	1	-	165
מזומנים ושווי מזומנים	152	-	176	30	104	-	462
סה"כ נכסים	296	158	357	81	181	9,080	10,153
הון והתחייבויות							
הלוואות מתאגידים בנקאיים	213	439	2,183	113	-	-	2,948
אגרות חוב	-	2,123	-	-	-	-	2,123
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	4	-	26	38	11	-	79
התחייבות מיסים נדחים	-	-	-	-	-	585	585
ספקים זכאים ויתרות זכות	37	17	51	49	103	16	273
הפרשות	-	-	1	-	1	-	2
התחייבות מיסים שוטפים	-	297	97	14	5	-	413
מקדמות מלקוחות	-	-	26	41	11	-	78
סה"כ הון והתחייבויות	254	2,876	2,384	255	131	601	6,501
יתרה מאזנית נטו	42	(2,718)	(2,027)	(174)	50	8,479	3,652

7. שינויים מהותיים בניהול סיכוני שוק בחברה בשנת 2019

בשנת 2019 לא חלו שינויים מהותיים במדיניות ניהולי סיכוני שוק בחברה לעומת שנת 2018.

פרק ג' - היבטי ממשל תאגידי

8. מדיניות תרומות

החברה תורמת, באופן קבוע, לקהילה, הן בדרך של ארגון פעילויות משותפות עם גופים שונים והן בדרך של תרומה ישירה לאוכלוסיות מוחלשות, על פי החלטה הועדה לעניין תרומות של החברה. בהתאם להחלטת הדירקטוריון, סך התרומות השנתיות של החברה בישראל בשנת 2020 יהיה עד לסכום של 1 מיליון ש"ח. סך עלות התרומה לקהילה, בישראל ובמדינות הפעילות שלה בשנת 2019 הינה כ- 1,446 אלפי ש"ח.

יצוין, כי כל תרומותיה של החברה העולות על סכום של 50 אלפי ש"ח ניתנו לגופים שאינם קשורים למי מבין הדירקטורים ו/או נושאי המשרה בחברה.

9. הדירקטוריון והנהלת החברה

בשנת 2019 התקיימו 30 ישיבות של הדירקטוריון וועדותיו והתקבלה החלטה אחת בכתב. ביום 10.2.2019 החל מר אברהם נובגרוצקי לכהן מחדש כדירקטור בחברה וביום 4.2.2020 סיים את כהונתו בחברה.

ביום 30.4.2019 סיים מר גרינשפון את כהונתו כיו"ר הדירקטוריון וכדירקטור בחברה. באותו המועד החלו לכהן כדירקטורים בחברה, ה"ה איתן בר זאב (כיו"ר הדירקטוריון), צחי נחמיאס ורחל לוי (דח"צ).

10. דירקטורים בלתי תלויים

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

11. 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 איתן בר זאב - יו"ר דירקטוריון ביג מרכזי קניות בע"מ. בעל תואר בוגר בכלכלה מהאוניברסיטה העברית.

גב' רחל לוי – מכהנת כדירקטורית חיצונית בחברה. בעלת רישיון רואה חשבון. יועצת מקצועית בתחום הנדל"ן לחברות פרטיות ובעבר מנכ"לית ודירקטורית בגזית גלוב, מנכ"לית וסגן יו"ר ב-Atrium European Real Estate Ltd. בעלת תואר בוגר במנהל עסקים מהמכללה למנהל בתל אביב. בעלת תואר מוסמך במנהל עסקים מאוניברסיטת נורת'ווסטרן.

מר דניאל ברנשטיין - רואה חשבון מוסמך, מכהן כדירקטור חיצוני בחברה. מכהן כדירקטור או משמש כיועץ בחברות ציבוריות ופרטיות במשק. בעל תואר בוגר הנדסה כימית מאוניברסיטת באר שבע, בוגר חשבונאות מאוניברסיטת תל אביב ובוגר שנת השלמה לבוגרי המסלול בחשבונאות של אוניברסיטת תל אביב.

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.

12. גילוי בדבר המבקר הפנימי בתאגיד

12.1. 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 מעניק את שירותי הביקורת הפנימית במתכונת של "נותן שירותים חיצוני", באמצעות חברת עמפי בקרה והשקעות בע"מ אשר בשליטתו.

12.2. 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.

12.3. זהות הממונה על המבקר הפנימי

הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר הדירקטוריון.

12.4 תוכנית העבודה

לחברה הוכנה תוכנית עבודה רב שנתית המתפרסת על פני 5 שנים, במהלך שנת 2018 הוצג בפני וועדת הביקורת סקר סיכונים, 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 בקרות רלוונטיות בנושא האמור והמידע המצוי בדבר יעילות או חולשותיהן של בקרות 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.

12.5 ביקורת בחו"ל או של תאגידי מוחזקים

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

12.6 היקף העסקה

בשנת 2019 היקף שעות הביקורת הפנימית הכולל לחברה הסתכם בכ- 1,450 שעות, אשר התפלגו כדלהלן:

תאגידי מוחזקים	החברה	
100	145	ישראל
1,205	----	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.

12.7 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.

12.8. 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.

12.9. דיון 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>	
07/19	03/19	דו"ח 1
07/19	04/19	דו"ח 2
11/19	10/19	דו"ח 3
11/19	11/19	דו"ח 4
11/19	11/19	דו"ח 5
12/19	11/19	דו"ח 6
12/19	12/19	דו"ח 7

12.10. 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 מטרות הביקורת הפנימית בחברה.

12.11. תגמול

יצוין, כי בתחילת שנת 2019 התקשרו החברה והמבקר הפנימי במישרין בהסכם למתן שירותי ביקורת פנים, לפיו סכום התגמול השנתי של המבקר הפנימי, ייקבע בכל שנה בהתאם לתוכנית הביקורת הפנימית השנתית, כפי שתאושר, מעת לעת, על ידי אורגני החברה.

המבקר מקבל את שכרו על בסיס שעות העבודה המושקעות בביצוע המטלות, בהתאם לתקציב אשר מאושר מראש על ידי ועדת הביקורת של החברה. להערכת החברה, אין בתגמול האמור כדי להשפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי בעריכת הביקורת.

13. פרטים בדבר רואי החשבון המבקרים

עד ליום 25.9.2019 כיהנו כרואי חשבון מבקרים משותפים של החברה, סומך חייקין - רואי חשבון ודלויט בריטמן אלמגור זהר ושות' - רואי חשבון. החל מיום 25.9.2019 משרד קוסט פורר גבאי את קסירר (EY) מכהן כרואה החשבון המבקר של החברה.

13.1. בקביעת שכר טרחת רואי החשבון לשנת 2019 נלקחה בחשבון השפעת הנחיות רשות ניירות ערך לעניין אי תלות.

13.2. 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 הועדה לבחינת דוחות כספיים וכן על ידי הדירקטוריון.

13.3. בשנים 2019 ו-2018 הסתכם שכר טרחה ומספר שעות העבודה של משרדי רואי החשבון סומך חייקין ודלויט ברייטמן אלמגור זהר ושות' (להלן ביחד: "רואה החשבון המבקר הקודם") בגין שירותי ביקורת, תשקיף מדף, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, שניתנו לחברה ולחברות הבנות, כמפורט להלן:

שנת 2018	שנת 2019	
1,050	816	שכ"ט (אלפי ש"ח)
5,607	2,897	מס' שעות

13.4. בשנים 2019 ו-2018 הסתכם שכר הטרחה ומספר שעות העבודה של רואי החשבון המבקרים הקודמים בעיקר מפירמת רואי חשבון KPMG בקשר עם אפי אירופה בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שרותי מס, כמפורט להלן:

שנת 2018	שנת 2019	
2,234	1,039	שכ"ט (אלפי ש"ח)
9,874	4,223	מס' שעות

13.5. בשנת 2019 הסתכם שכר טרחה ומספר שעות העבודה של משרד רואי החשבון קוסט פורר גבאי את קסירר (EY) המכהן כרואה החשבון המבקר של החברה, בגין שירותי ביקורת, תשקיף מדף, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, שניתנו לחברה ולחברות הבנות בסך של 5,800 שעות ביקורת בתמורה לתשלום שכ"ט של כ- 1,105 אלפי ש"ח.

פרק ד' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב

14. 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 31.12.2019	שיעור ריבית (%)	סוג הצמדה (קרן וריבית)	מס' תשלומים לפירעון הקרן	מועד פירעון אחרון	מועדי תשלום הריבית	יתרת אג"ח לשלם ליום 31.12.2019, לרבות הצמדה	ערך האג"ח בספרים ליום 31.12.2019	ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.12.2019	דירוג מידרוג
ו'	אוגוסט 2013, אוקטובר 2013 ופברואר 2016	126.3	140.1	4.8	צמוד מדד	5 תשלומים שנתיים	5.1.21	תשלום חצי שנתי החל מינואר 2014	141	141	3.3	A3
ז'	מאי 2014, מאי 2016, נובמבר 2016 ואפריל 2017	199.4	760.4	3.7	צמוד מדד	3 תשלומים שנתיים	30.4.23	תשלום חצי שנתי החל מאוקטובר 2014	767.2	757.9	4.7	A3
ח'	נובמבר 2017, אפריל 2018	764.6	1,094.8	2.57	צמוד מדד	4 תשלומים שנתיים	15.10.26	תשלום חצי שנתי החל מאפריל 2018	1,111.2	1,098	6	A3
ט'	ינואר 2019	500	475	4.2%	שקלי, לא צמוד	10 תשלומים חצי שנתיים לא שווים	15.11.23	תשלום חצי שנתי החל ממאי 2019	475	471.3	2.5	A3
י'	אוקטובר 2019	247.1	247.1	3.25%	שקלי, לא צמוד	5 תשלומים שנתיים	3.29.30	תשלום חצי שנתי החל ממרץ 2020	247.1	244.3	1.8	A3

דירוג אגרות החוב**(1) 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 (סדרה ו').

לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה ו') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק חיובי). לפרטים בדבר העלאת דירוג אגרות החוב (סדרה ו') מדירוג A3 (אופק יציב) לדירוג A3 (אופק חיובי) ראו את דוח הדירוג שפרסמה מידרוג בע"מ ביום 18.9.2019. (אסמכתא: 01-2019-09694, להלן: "דוח הדירוג מיום 18.9.2019"). 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 -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 -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').

(2) 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 (סדרה ז') 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.

לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה ז') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק חיובי). לפרטים ראו את דוח הדירוג מיום 18.9.2019. 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 מיידי בו יפורטו הנימוקים להחלפה כאמור. כמו כן, בכל מקרה

של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ז') תפרסם החברה דוח מיידי בדבר שינוי הדירוג האמור. לפרטים בדבר מנגנון התאמה לשיעור הריבית של אגרות החוב (סדרה ז') כתוצאה משינוי דירוג אגרות החוב (סדרה ז'), ראו סעיף 3.6 לנספח 2.1 לשטר הנאמנות (סדרה ז') שצורף לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 8.5.2014 (אסמכתא: 2014-01-059685). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף, מובא בזאת על דרך ההפניה.

(3) אגרות החוב (סדרה ח') של החברה

ביום 29.10.2017 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מדורג אישרה דירוג A3 (אופק יציב) להנפקת סדרה חדשה בסכום של עד 500 מיליון ש"ח. ביום 7.11.2017 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מדורג אישרה דירוג A3 להנפקת סדרה חדשה בסכום של עד 850 מיליון ש"ח. לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה ח') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק חיובי). לפרטים ראו את דוח הדירוג מיום 18.9.2019. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה ח') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], החברה תפעל להמשך דירוג אגרות החוב (סדרה ח') על ידי חברה מדרגת, כהגדרת מונח זה בתוספת השנייה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התש"ס-2000, אשר מאושרת על ידי הממונה על הביטוח ושוק ההון. מבלי לגרוע מאמור לעיל, החברה התחייבה כי ככל שתוחלף החברה המדרגת בחברה מדרגת אחרת, תפרסם החברה דוח מיידי בו יפורטו הנימוקים להחלפה כאמור. כמו כן, בכל מקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ח') תפרסם החברה דוח מיידי בדבר שינוי הדירוג האמור. לפרטים בדבר מנגנון התאמה לשיעור הריבית של אגרות החוב (סדרה ח') כתוצאה משינוי דירוג אגרות החוב (סדרה ח'), ראו סעיף 3.6 לנספח 2.1 לשטר הנאמנות (סדרה ח') שצורף לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 7.11.2017 (אסמכתא: 2017-01-097597). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף, מובא בזאת על דרך ההפניה.

(4) אגרות החוב (סדרה ט') של החברה

ביום 10.12.2018 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מדורג אישרה דירוג A3 (אופק יציב) להנפקת סדרה חדשה בסכום של עד 580 מיליון ש"ח. לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה ט') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק חיובי). לפרטים ראו את דוח הדירוג מיום 18.9.2019. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה ט') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], החברה תפעל להמשך דירוג אגרות החוב (סדרה ט') על ידי חברה מדרגת, כהגדרת מונח זה בתוספת השנייה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התש"ס-2000, אשר מאושרת על ידי הממונה על הביטוח ושוק ההון. מבלי לגרוע מאמור לעיל, החברה התחייבה כי ככל שתוחלף החברה המדרגת בחברה מדרגת אחרת, תפרסם החברה דוח מיידי בו יפורטו הנימוקים להחלפה כאמור. כמו כן, בכל מקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ט') תפרסם החברה דוח מיידי בדבר שינוי הדירוג האמור. לפרטים בדבר מנגנון התאמה לשיעור הריבית של אגרות החוב (סדרה ט') כתוצאה משינוי דירוג אגרות החוב (סדרה ט'), ראו סעיף 3.6 לנספח 2.1 לשטר הנאמנות (סדרה ט') שצורף לדוח הצעת המדף

שפרסמה החברה ביום 10.1.2019 (אסמכתא: 2019-01-004593). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף, מובא בזאת על דרך ההפניה.

(5) אגרות החוב (סדרה י') של החברה

ביום 18.9.2019 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה, לפיו, בין היתר, מדורג אישרה דירוג A3 (אופק חיובי) להנפקת סדרה חדשה בסכום של עד 250 מיליון ש"ח. לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה י') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק חיובי). לפרטים ראו את דוח הדירוג מיום 18.9.2019. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה י') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], החברה תפעל להמשך דירוג אגרות החוב (סדרה י') על ידי חברה מדרגת, כהגדרת מונח זה בתוספת השנייה לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התש"ס-2000, אשר מאושרת על ידי הממונה על הביטוח ושוק ההון. מבלי לגרוע מאמור לעיל, החברה התחייבה כי ככל שתוחלף החברה המדרגת בחברה מדרגת אחרת, תפרסם החברה דוח מידי בו יפורטו הנימוקים להחלפה כאמור. כמו כן, בכל מקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה י') תפרסם החברה דוח מידי בדבר שינוי הדירוג האמור. לפרטים בדבר מנגנון התאמה לשיעור הריבית של אגרות החוב (סדרה י') כתוצאה משינוי דירוג אגרות החוב (סדרה י'), ראו סעיף 3.6 לנספח 2.1 לשטר הנאמנות (סדרה י') שצורף לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 13.10.2019 (אסמכתא: 2019-01-085290). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף, מובא בזאת על דרך ההפניה.

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

הסדרה	שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה	הדירוג הקובע לתאריך הדוח	דירוגים נוספים בין מועד הנפקת הסדרה לבין תאריך הדוח
ו'	מידרוג	Baa1 אופק הדירוג חיובי	A3 אופק הדירוג חיובי	ספטמבר 2019 - A3 אופק הדירוג חיובי 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 חיובי	ספטמבר 2019 - A3 אופק הדירוג חיובי 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 חיובי	ספטמבר 2019 - A3 אופק הדירוג חיובי דצמבר 2018 - A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2018 - A3 אופק הדירוג יציב נובמבר 2017 - A3 אופק הדירוג יציב
ט'	מידרוג	A3	A3	ספטמבר 2019 - A3 אופק הדירוג חיובי

ינואר 2019 - A3 אופק הדירוג יציב	אופק הדירוג חיובי	אופק הדירוג יציב		
ספטמבר 2019 - A3 אופק הדירוג חיובי	A3 אופק הדירוג חיובי	A3 אופק הדירוג חיובי	מידרוג	"

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

14.2. פרטי הנאמנים של סדרות אגרות החוב המפורטות לעיל:

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

14.3. לפרטים בדבר הבטוחות שהעמידה החברה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ו') ראו סעיפים 1.13.4 לפרק תיאור עסקי החברה.

14.4. לפרטים בדבר הבטוחות שהעמידה החברה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') ראו סעיף 1.13.7 לפרק תיאור עסקי החברה.

14.5. לפרטים בדבר אמות המידה פיננסיות והתחייבויות נוספות שבהן התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות ו' עד י') ראו סעיפים 4.4 עד 4.9 לעיל.

14.6. **פדיון מוקדם ביוזמת החברה**

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 היוזם"), והכל בלבד שלא יבוצע פדיון מוקדם יזום חלקי יותר מפעם אחת בכל רבעון קלנדארי, וככל שפדיון מוקדם יזום חלקי כאמור יבוצע ברבעון בו מבוצעים תשלומי קרן ו/או ריבית, יבוצע הפדיון המוקדם היוזם החלקי במועד בו מבוצע התשלום האמור, כמפורט להלן:

- (א) ההיקף המזערי של כל פדיון מוקדם יזום, יהיה בסך השווה לפחות ל- 3 מיליון ש"ח;
- (ב) הסכום שישולם למחזיקי אגרות החוב לפדיון מוקדם, במקרה של פדיון מוקדם יזום, יהיה בסכום הגבוה מבין: (1) שווי השוק של יתרת אגרות החוב לפדיון מוקדם שהינן במחזור, אשר ייקבע על פי הגבוה מבין: (א) שער הנעילה של אגרות החוב לפדיון מוקדם בבורסה בסוף יום המסחר שקדם ליום קבלת החלטת דירקטוריון החברה לביצוע הפדיון המוקדם היוזם; או (ב) שער הנעילה הממוצע של אגרות החוב לפדיון מוקדם, בשלושים ימי המסחר שקדמו ליום קבלת החלטת הדירקטוריון כאמור, בדבר ביצוע הפדיון המוקדם היוזם; (2) הערך ההתחייבותי של יתרת אגרות החוב (סדרה ו') לפדיון מוקדם שבמחזור, דהיינו קרן בתוספת ריבית והפרשי הצמדה, עד למועד הפדיון המוקדם היוזם בפועל; (3) יתרת תזרים המזומנים של אגרות החוב (סדרה ו') (קרן בתוספת ריבית והפרשי הצמדה) כשהיא מהוונת לפי תשואת האג"ח הממשלתי (כהגדרתה בשטר

הנאמנות) + 1.5%. היוון אגרות החוב (סדרה ו') כאמור יחושב החל ממועד הפדיון המוקדם היזום ועד למועד הפירעון האחרון שנקבע ביחס לאגרות החוב (סדרה ו'), בהתחשב במועדי הפירעון הקבועים של אגרות החוב (סדרה ו');

(ג) לא יבוצע פירעון מוקדם יזום לחלק מאגרות החוב (סדרה ו'), אם סכום הפירעון האחרון יפחת מסך של 3.2 מיליון ש"ח;

(ד) פירעון מוקדם יזום חלקי יבוצע פרי פסו לכל אחד ממחזיקי אגרות החוב (סדרה ו');

(ה) תשלומים ששולמו במסגרת פדיון מוקדם יזום חלקי יחשבו כמבוצעים ראשית על חשבון תשלומי ההצמדה וריבית שהצטברו עד למועד הודעת החברה בדבר הפדיון המוקדם היזום ולאחר מכן על חשבון תשלומי הקרן.

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.

אגרות החוב (סדרה ח') של החברה

בהתאם לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ח') של החברה תהא רשאית לבצע על פי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב (סדרה ח') לפדיון מוקדם, בכל עת, ובלבד שחלפו 60 יום ממועד רישום אגרות החוב למסחר. לפרטים נוספים ראו סעיף 5.10 לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 7.11.2017 (מס' אסמכתא: 2017-01-097597). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.

אגרות החוב (סדרה ט') של החברה

בהתאם לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') של החברה תהא רשאית לבצע על פי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב (סדרה ט') לפדיון מוקדם, בכל עת, ובלבד שחלפו 60 יום ממועד רישום אגרות החוב למסחר. לפרטים נוספים ראו סעיף 11.2 לשטר הנאמנות שצורף לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 10.1.2019 (מס' אסמכתא: 2019-01-004593). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.

אגרות החוב (סדרה י') של החברה

בהתאם לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה י') של החברה תהא רשאית לבצע על פי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב (סדרה י') לפדיון מוקדם, בכל עת, ובלבד שחלפו 60 יום ממועד רישום אגרות החוב למסחר. לפרטים נוספים ראו סעיף 11.2 לשטר הנאמנות שצורף לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 3.10.2019 (מס' אסמכתא: 2019-01-085290). המידע הנכלל בדוח הצעת המדף מובא בזאת על דרך ההפניה.

אגרות החוב (סדרה ו') של החברה

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה 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 (סדרה 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.

אגרות החוב (סדרה ח') של החברה

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות החוב (סדרה ח') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], החברה מתחייבת, שלא ליצור 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 ח'), בדרגת ביטחון שווה פארי פסו בין כלל בעלי השעבודים השוטפים, ושעבוד זה יהיה בתוקף כל עוד אגרות החוב לא נפרעו במלואן.

אגרות החוב (סדרה ט') של החברה

החברה התחייבה כי החברה מתחייבת כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה ט') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], החברה לא תיצור שעבוד שוטף על כלל נכסיה וכלל זכויותיה הקיימים או העתידיים לטובת צד שלישי כלשהו להבטחת כל חוב או התחייבות כלשהי (להלן: "ההתחייבות לאי יצירת שעבודים שוטפים"), וזאת להבדיל משעבוד קבוע או שעבוד שוטף על נכס מסוים שאותו החברה רשאית ליצור, אלא אם תיישם את אחת החלופות שלהלן: (1) התקבלה מראש החלטה ברוב מיוחד של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') ליצור את השעבוד השוטף לטובת צד שלישי; (2) בכפוף לכך שתיצור לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') להבטחת היתרה הבלתי מסולקת של החוב כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט'), במועד יצירת השעבוד השוטף לטובת הצד השלישי גם שעבוד שוטף באותה הדרגה פרי פאסו על יחסי החובות, ושעבוד זה יהיה בתוקף כל עוד אגרות החוב לא נפרעו במלואן.

למען הסר ספק יובהר, כי הבחירה באיזו מבין האפשרויות המפורטות בסעיף זה לעיל, היא

בשיקול דעתה הבלעדי של החברה, אך החברה תמסור על כך לנאמן הודעה לפחות 10 ימי עסקים בטרם יישמה את החלופה שנבחרה על ידה וכן תפרסם זאת בדוח מיידי במועד מסירת ההודעה לנאמן.

על אף האמור לעיל, מובהר כי ההתחייבות לאי יצירת שעבודים שוטפים לא תחול על שעבוד צף על כלל נכסי החברה אשר נוצר מכח דין ספציפי או על פי דרישת רשות רגולטורית ועל פי תנאיהן והחברה תרשום שעבוד שוטף במקביל על שם הנאמן לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') אלא אם הדין הספציפי או הדרישות הרגולטוריות האמורות אוסרות עליה לעשות כן ובמקרה כאמור תינתן חוות דעת משפטית לשביעות רצון הנאמן.

כל אימת שהחברה תיצור לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') שעבוד כאמור בסעיף קטן לעיל, ומדובר בשעבוד הטעון רישום במרשם השעבודים המתנהל אצל רשם החברות לצורך שכלולו או בכל מרשם אחר כפי שנדרש על פי הדין, ייחשב השעבוד כרשום כדין רק לאחר שהחברה המציאה לנאמן: (1) הודעת פרטי משכנתאות ושעבודים (טופס 10) בצירוף המסמך היוצר את השעבוד כשהיא חתומה בחותמת "נתקבל/ הוגש לבדיקה" מקורית ממשרד רשם החברות, והנושאת תאריך שאינו מאוחר מ-14 ימים ממועד יצירת ההודעה ומתאריך המסמך היוצר את השעבוד; (2) מקור או העתק נאמן למקור של תעודת רישום השעבוד לטובת הנאמן; (3) אישור החברה חתום על ידי מנכ"ל החברה ו/או נושא משרה בכירה בחברה בדבר העדר התחייבויות סותרות ו/או נוגדות לצד ג' כלשהו ליצירת השעבוד לטובת הנאמן וכי נתקבלו כל האישורים בחברה בקשר עם יצירת השעבוד כאמור; (4) חוות דעת של עו"ד כי השעבוד תקף, חוקי, ובר אכיפה ומימוש בנוסח לשביעות רצון הנאמן.

לעניין סעיף זה: "יתרת החוב" – יתרת קרן אגרות החוב (סדרה ט') בתוספת ריבית צבורה (לרבות כל תוספת ריבית וריבית פיגורים, ככל שתהיינה), במועד הרלוונטי.

אגרות החוב (סדרה י') של החברה

החברה התחייבה כי כל עוד תהיינה אגרות חוב (סדרה י') קיימות במחזור [דהיינו, כל עוד אגרות החוב לא נפרעו או סולקו במלואן בכל דרך שהיא, לרבות בדרך של רכישה עצמית ו/או פדיון מוקדם], החברה לא תיצור שעבוד שוטף על כלל נכסיה וכלל זכויותיה הקיימים או העתידיים לטובת צד שלישי כלשהו להבטחת כל חוב או התחייבות כלשהי (להלן: "ההתחייבות לאי יצירת שעבודים שוטפים"), וזאת להבדיל משעבוד קבוע או שעבוד שוטף על נכס מסוים שאותו החברה רשאית ליצור, אלא אם תיישם את אחת החלופות שלהלן: (1) התקבלה מראש החלטה ברוב מיוחד של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') ליצור את השעבוד השוטף לטובת צד שלישי; (2) בכפוף לכך שתיצור לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') להבטחת היתרה הבלתי מסולקת של החוב כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט'), במועד יצירת השעבוד השוטף לטובת הצד השלישי גם שעבוד שוטף באותה הדרגה פרי פאסו על יחסי החובות, ושעבוד זה יהיה בתוקף כל עוד אגרות החוב לא נפרעו במלואן.

למען הסר ספק יובהר, כי הבחירה באיזו מבין האפשרויות המפורטות בסעיף זה לעיל, היא בשיקול דעתה הבלעדי של החברה, אך החברה תמסור על כך לנאמן הודעה לפחות 10 ימי עסקים בטרם יישמה את החלופה שנבחרה על ידה וכן תפרסם זאת בדוח מיידי במועד מסירת ההודעה לנאמן.

על אף האמור לעיל, מובהר כי ההתחייבות לאי יצירת שעבודים שוטפים לא תחול על שעבוד צף על כלל נכסי החברה אשר נוצר מכח דין ספציפי או על פי דרישת רשות רגולטורית ועל פי

תנאייהן והחברה תרשום שעבוד שוטף במקביל על שם הנאמן לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') אלא אם הדין הספציפי או הדרישות הרגולטוריות האמורות אוסרות עליה לעשות כן ובמקרה כאמור תינתן חוות דעת משפטית לשביעות רצון הנאמן.

עובדי החברה .15

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 : 18.3.2020

נספח א'

להלן פרטים בקשר עם הערכות שווי מהותיות והערכת שווי מהותית מאד של נכסי נדל"ן להשקעה ששימשו את החברה לדוחותיה הכספיים ליום 31.12.2019:

הערכת שווי שבוצעה לנכס בישראל

ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי	מודל הערכה לפיו פעל מעריך השווי	זיהוי המעריך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		הנכס המוערך
			שווי הנכסים ליום 31.12.2018	שווי הנכסים ליום 31.12.2019	
שיעור היוון לשטחים מושכרים 8%-6.75% שיעור היוון לשטחים פנויים 8.5%-7.5%	היוון 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.	586,150	658,057	מבנים בפארק ויצמן בנס ציונה*

* השינוי ביתרה נובע גם מרכישת 60% מבניין נוסף בפארק במהלך שנת 2019 ומתוספות בגין בניין שבנייתו הושלמה ברבעון הרביעי של שנת 2018.

הערכות שווי שבוצעו לנכסים באירופה

ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי	מודל הערכה לפיו פעל מעריך השווי	זיהוי המעריך	שווי הוגן (באלפי ש"ח) (**)		הנכס המוערך
			שווי הנכסים ליום 31.12.2018	שווי הנכסים ליום 31.12.2019	
שיעור היוון - 6.79%	היוון הכנסות	Clare Sheils, MRICS, שמאית מוסמכת במשרד CBRE. לשמאית לא ניתן כתב שיפוי.	2,342,677	2,174,123	אפי פאלאס קוטרונ, רומניה
שיעור היוון - בעיקר 7.75%-8.25%	היוון הכנסות	הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.	809,310	768,197	אירפורט סיטי בלגרד, סרביה
שיעור היוון -7.14%-7.25%	היוון הכנסות	שווי לנכס זה.	752,961	685,278	אפי פארק 1-5, רומניה

(**) השינוי ביתרות נובע בעיקר מהשפעת היחלשותו של מטבע האירו לעומת השקל בשיעור של כ-10% בשנת 2019. כל הערכות השווי המפורטות לעיל נערכו ביום 30.9.2019. 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 קוטרונ (להלן: "הנכס"), אשר הינה הערכת שווי מהותית מאוד, יצוין כי במועד הסמוך לאישור הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2019, 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 31.12.2019.

הערכת השווי של אפי פאלאס קוטרונ, רומניה שהינה הערכת שווי מהותית מאד צורפה לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.9.2019 שפורסמו ביום 26.11.2019 (אסמכתא: 2019-01-114823). יצוין, כי במסגרת שטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ט') החברה התחייבה להזמין הערכת שווי בקשר עם פרויקט AFI Park 1-5 ממעריך שווי חיצוני, בלתי תלוי ובעל מוניטין בינלאומי שייבחר על-ידי החברה, לכל הפחות, אחת לשנה ומדי שנה, אשר תצורף לדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה. הערכת שווי בקשר עם פרויקט AFI Park 1-5 צורפה לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 30.9.2019 שפורסמו ביום 25.11.2019 (אסמכתא: 2019-01-114823).