



אפריקה ישראל נכסים בע"מ

חלק ב'

דוח הדירקטוריון לשנת 2014

10 במרץ 2015

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

פרק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה

1. כללי

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

תחומי הפעילות של החברה

לחברה שני תחומי פעילות כמפורט להלן:

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

לפרטים אודות תחומי הפעילות ראו סעיפים 1.8 ו- 1.9 לפרק תיאור עסקי החברה הנכלל במסגרת הדוח התקופתי של החברה לשנת 2014 (להלן: "הדוח התקופתי").

להלן נתונים עיקריים מתוך הדוחות הכספיים של החברה

הרווח הנקי של החברה (מאוחד) בשנת 2014 הינו בסך של כ- 282 מיליון ש"ח, לעומת רווח נקי של כ- 154.2 מיליון ש"ח בשנת 2013 והפסד של כ- 35.9 מיליון ש"ח בשנת 2012.

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			(במיליוני ש"ח):
2012	2013	2014	
328.9	368.8	404.7	הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים
316.3	350.1	379.3	NOI מהשכרת והפעלת נכסים
162	199	165.5	שערוך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
54	52	12.2	הפחתת מלאי למחיר מימוש נטו
250.2	463.5	460.6	רווח תפעולי
(35.9)	154.2	282	רווח נקי (הפסד)
			נתונים לסוף תקופה:
2,625	2,691	2,857	סה"כ הון
7,639	7,922	7,812	סה"כ מאזן

1.1 נתונים עיקריים מתוך פרק תיאור עסקי התאגיד

משרדים בישראל

לתאריך הדוח, בנייני המשרדים העיקריים של קבוצת החברה בישראל הינם: מגדל היובל בתל אביב (49%), מגדלי קונקורד בבני ברק ובית פסגות בתל אביב.

פארקים למדע ולתעשייה בישראל

לתאריך הדוח, לקבוצת החברה פארקים למדע ותעשייה וביניהם: קריית ויצמן- פארק המדע בנס ציונה, וגלובל פארק בלוד. בנוסף, מצויה החברה בשלבים שונים של פיתוח והרחבה של פארק המדע בנס ציונה, דיור להשכרה בגליל ים וחניון הברזל בתל אביב.

משרדים, מסחר ודיור להשכרה באירופה

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

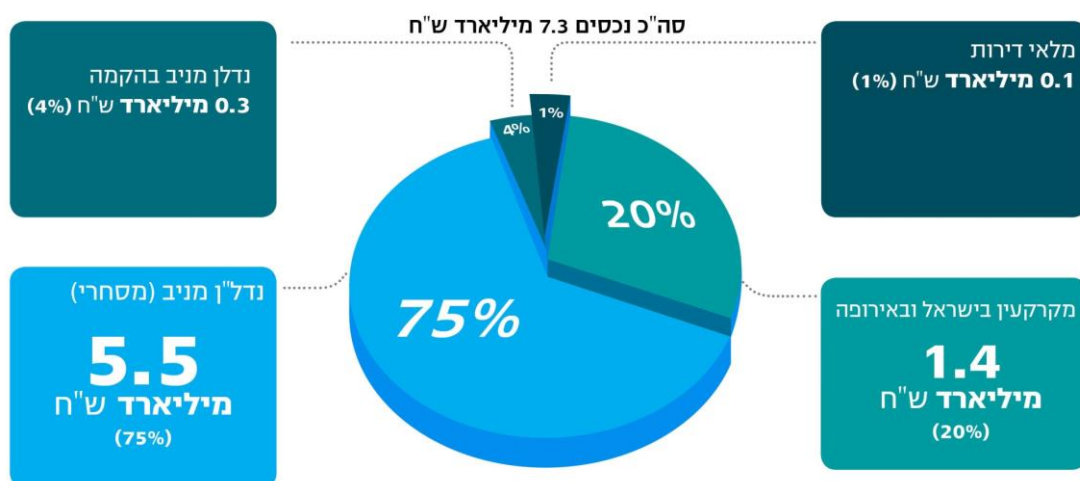
מגורים באירופה

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

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 31.12.2014



ניתוח שווי נכסי החברה ליום 31.12.2014 (באלפי ש"ח):

סה"כ	מקרקעין	מלאי דירות (כולל מגורים בהקמה)	נדל"ן מניב בהקמה (***)	נדל"ן מניב	
2,000,864	211,900	-	91,991	1,696,973	ישראל שווי נכסים
1,01,933	49,323	-	33,879	931,731	הלוואות מיוחסות ****
51%	23%	-	36%	55%	שיעור מינוף
985,931	162,577	-	58,112	765,242	שווי נכסי נטו
5,335,443	1,236,539	100,908	176,473	3,821,523	אירופה שווי נכסים (**)
2,335,334	129,347	48,281	46,589	2,111,117	הלוואות מיוחסות (**)
44%	11%	48%	26%	55%	שיעור מינוף
3,000,110	1,107,192	52,627	129,884	1,710,406	שווי נכסי נטו
3,986,041	1,269,769	52,627	187,996	2,475,648	סה"כ שווי נכסי נטו

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

(**) ההלוואות פוצלו לפי שווי הנכסים.

(***) שווי הנדל"ן המניב בהקמה באירופה מייצג את פרויקט אפי פארק 3, אפי פארק 4 ואפי פארק 5 ברומניה.

להלן סך הנכסים המניבים של החברה בחלוקה גאוגרפית ליום 31.12.2014:

שיעור תפוסה ממוצע ליום 31.12.2014	שווי בספרים (*) 31.12.2014 (במיליוני ש"ח)	הכנסות שנתיות (במיליוני ש"ח) (**)	שטחי השכרה (אלפי מ"ר) (*)	מספר נכסים	מדינה
95%	1,697	127	162	8	ישראל
75%	366	44	41	4	צ'כיה
98%	2,441	174	137	4	רומניה
91%	325	27	33	1	סרביה
19%	126	4	44	1	בולגריה
97%	15	1	2	1	פולין
88%	549	36	96	33	גרמניה
86%	5,519	413	515	52	סה"כ

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

2. ניתוח המצב הכספי

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

הערות	31.12.13	31.12.14	הסעיף
הקיטון ליום 31.12.2014 לעומת יום 31.12.2013 נובע בעיקר בגין מכירת קניון פארדובי'צה בצ'כיה בסך של כ- 394 מיליון ש"ח וכן מהחלשות מטבע האירו לעומת השקל אשר משפיע על מדידת הנדל"ן להשקעה באירופה. הקיטון קוזז בחלקו על ידי מיון שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה, של בנין המשרדים אפי פארק 2 ברומניה בעקבות השלמת הקמתו במהלך התקופה בסך של כ- 92 מיליון ש"ח, על ידי השקעות נוספות שביצעה החברה בארץ ובאירופה בסך כולל של כ- 100 מיליון ש"ח וכן משערוכים שביצעה החברה לנכסי החברה בארץ ובאירופה בסך כולל של כ- 157 מיליון ש"ח.	5,451	5,316	נדל"ן להשקעה
הגידול ליום 31.12.2014 לעומת יום 31.12.2013 נובע מעלויות נוספות שהושקעו בתקופה בישראל ובאירופה בסך כולל של כ- 204 מיליון ש"ח. הגידול קוזז בחלקו על ידי מיון שביצעה החברה לסעיף נדל"ן להשקעה של בנין משרדים אפי פארק 2 ברומניה (בעקבות השלמת הקמתו במהלך התקופה) בסך של כ- 92 מיליון ש"ח וכן ממכירת קרקע בפולין אשר חלקה סווג כנדל"ן להשקעה בהקמה בסך של כ- 74 מיליון ש"ח.	677	717	נדל"ן להשקעה בהקמה
	182	190	השקעות והלוואות בחברות מוחזקות
היתרה כוללת יתרות מזומנים ופיקדונות לזמן קצר בבנקים. הגידול ביתרות הנזילות של הקבוצה ליום 31.12.2014 לעומת יום 31.12.2013 נובע בעיקר מקבלת תמורה בגין מכירת קרקע בפולין בסך של כ- 68 מיליון ש"ח, מהנפקה של סדרת אגרות חוב חדשה (סדרה ז') של החברה בסך של כ- 197 מיליון ש"ח, מקבלת הלוואה בגין בניין משרדים בבוקרשט, ברומניה וכן הלוואה מגופים מוסדיים בסך של כ- 270 מיליון ש"ח. הגידול קוזז בחלקו על ידי תשלום קרן וריבית בגין אגרות החוב שבמחזור של החברה בסך כולל של כ- 183 מיליון ש"ח וכן מהמשך השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה בישראל ובאירופה.	222	379	מזומנים והשקעות לזמן קצר
היתרה ליום 31.12.2014 כוללת את עלות יתרת הדירות הלא מכורות. הקיטון ליום 31.12.2014 לעומת יום 31.12.2013 נובע בעיקר ממיסות דירות בתקופה שעלותן הינה כ- 35 מיליון ש"ח בעיקר בפרויקט קראקוב בפולין אשר הסב לחברה רווח בסך של כ- 8 מיליון ש"ח ומהפחתה בשווי מלאי דירות בסך של כ- 5 מיליון ש"ח, בשני פרויקטים של החברה בבולגריה.	141	100	מלאי בניינים למכירה
במהלך שנת 2014 השלימה החברה את מכירתו של המרכז המסחרי פנורמה בתמורה לסך של כ- 6 מיליון ש"ח. ביתרה ליום 31.12.2014 נכלל לראשונה נכס בגרמניה בגינו נחתם הסכם למכירה בחודש דצמבר 2014.	15	27	נכסים של קבוצת מימוש המוחזקים למכירה
במהלך התקופה חתמה החברה על הסכם מימון חדש עם קונסורציום של בנקים באירופה בגין קניון קוטרצ'ן ברומניה ובעקבות כך סיווגה סך של כ- 960 מיליון מז"ק לז"א. בנוסף, הקבוצה פרעה הלוואה בסך של כ- 114 מיליון ש"ח שניתנה למימון פרויקט ווילאנוב בפולין וזאת בעקבות מכירת הקרקע, סיווגה הלוואת בניה בישראל בסך של כ- 110 מיליון ש"ח לז"א וזאת בעקבות הסכם שנחתם עם הבנק המממן. בנוסף, החברה הגיעה להסכמות בדבר דחיית מועדי הפירעון של מספר הלוואות באירופה בסך כולל של כ- 39 מיליון ש"ח וכן סיווגה הלוואה לז"א בגין הנכסים בגרמניה בסך של כ- 320 מיליון ש"ח. מנגד, החברה סיווגה לז"ק הלוואה בסך של כ- 153 מיליון ש"ח בגין קניון פלוישט ברומניה, הלוואה בסך כ- 94 מיליון ש"ח בגין שלב שני של פרויקט איירפורט סיטי בבלגרד, וזאת בהתאם ללוח הסילוקין המקורי של ההלוואות.	2,422	1,032	התחייבויות שוטפות

הערות	31.12.13	31.12.14	הסעיף
<p>הגידול ליום 31.12.2014 לעומת יום 31.12.2013 נובע בעיקר מהגורמים שלהלן:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. סיווג של הלוואה לז"א בגין קניין קוטרוצ'ן ברומניה בסך של כ- 960 מיליון ש"ח. 2. סיווג של הלוואה לז"א בגין הנכסים בגרמניה בסך של כ- 320 מיליון ש"ח. 3. סיווג של הלוואה לז"א בגין פרויקט בישראל בסך של כ- 110 מיליון ש"ח. 4. קבלת הלוואות כנגד בנייני המשרדים AFI Park 2+3 ברומניה בסך של כ- 118 מיליון ש"ח. 5. דחיית מועדי פירעון של מספר הלוואות באירופה בסך כולל של כ- 39 מיליון ש"ח. 6. גידול ביתרות אגרות החוב של החברה בעקבות הנפקת סדרה חדשה של אגרות חוב (סדרה ז') אשר בניכוי הפירעונות השוטפים הגדילו את יתרות אגרות החוב של החברה בסך של כ- 126 מיליון ש"ח. <p>העלייה קוזזה בחלקה על ידי:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. גרעת ההלוואה בגין קניין פארדוביצה בצ'כיה בסך של כ- 248 מיליון ש"ח בעקבות מכירת האחזקות בחברת הבת המחזיקה בקניין. 2. רכישת ההלוואה ומימון מחדש בפרויקט ווארנה בבולגריה אשר הקטינו את היתרה בסך נטו של כ- 171 מיליון ש"ח. 3. סיווג לז"ק בגין פרויקט פלוישט ברומניה בסך של כ- 148 מיליון ש"ח <p>סיווג לז"ק של הלוואה למימון שלב שני בפרויקט איירפורט סיטי בבולגריה בסך של כ- 100 מיליון ש"ח</p>	2,809	3,923	התחייבויות לא שוטפות
<p>הגידול ליום 31.12.2014 לעומת יום 31.12.2013 נובע בעיקר מהרווח שרשמה החברה במהלך התקופה בסך של כ- 266 מיליון ש"ח. הגידול קוזז בחלקו על ידי חלוקת דיבידנד בסך של 75 מיליון ש"ח וירידה בקרן הפרשי תרגום בגין פעילויות חוץ בסך של כ- 35 מיליון ש"ח (לאחר מס).</p>	2,527	2,682	הון המיוחס לבעלים של החברה

2.2. לפרטים בקשר עם הערכות שווי מהותיות והערכת שווי מהותית מאד של נכסי נדל"ן להשקעה ונכסי נדל"ן להשקעה בהקמה ליום 31.12.2014 ראו **בנספח א'** לדוח הדירקטוריון.

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

הסעיף	לשנת 2014	לשנת 2013	לשנת 2012	הערות																														
הכנסות מהשכרת והפעלת נכסים	404.7	368.8	328.9	עיקר הגידול בשנת 2014 לעומת שנת 2013 נובע מזקיפת הכנסות בגין קניין פלוישט ברומניה בסך של כ- 22 מיליון ש"ח אשר נפתח במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2013, מגידול בהכנסות החברה מקניין קוטרוצ'ן ובנייני המשרדים הסמוכים אליו בסך כולל של כ- 15.4 מיליון ש"ח, וכן מגידול בהכנסות בנכסי החברה בישראל בסך כולל של כ- 10 מיליון ש"ח. הגידול בשנת 2013 לעומת שנת 2012 נובע מאיחוד לראשונה של הכנסות השכירות של החברות בגרמניה בסך של כ- 35.3 מיליון ש"ח, מגידול בהכנסות החברה בקניין קוטרוצ'ן ברומניה בסך של כ- 5 מיליון ש"ח, מזקיפת הכנסות בגין קניין פלוישט ברומניה בסך של כ- 5 מיליון ש"ח אשר נפתח ברבעון הרביעי של שנת 2013, מזקיפת הכנסות בגין בניין המשרדים הצמוד לקניין קוטרוצ'ן ברומניה אשר נפתח במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2012, וכן מגידול בהכנסות בנכסי החברה בישראל. מנגד לא רשמה החברה הכנסות שכירות בגין פארק עסקים רחובות שנמכר במהלך הרבעון הראשון של שנת 2013, וכן רשמה ירידה בהכנסות השכירות בנכס בבולגריה.																														
רווחים מעסקאות בניה ומקרקעין	9	13.9	2.1	הרווחים בשנים 2014 ו-2013 נובעים בעיקר ממכירת ומסירת הדירות בפרויקט קראקוב בפולין.																														
עליה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו	157.1	229.7	178.8	<p>שערוכים עיקריים – שנת 2014</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>קניין קוטרוצ'ן ברומניה</td> <td>כ- 116.1 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בנייני המשרדים הצמודים לקניין קוטרוצ'ן ברומניה</td> <td>כ- 38.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>נכסים בגרמניה</td> <td>כ- 21.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וויצמן בנס ציונה</td> <td>כ- 6.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרויקט קונקורד בבני ברק</td> <td>כ- 5.4 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>שערוכים עיקריים – שנת 2013</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח/הפסד משערוך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>פרויקט גלובאל פארק בלוד</td> <td>כ- 14.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פארק וויצמן בנס ציונה</td> <td>כ- 17.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בניין 11 בפארק וויצמן בנס ציונה</td> <td>כ- 9.9 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קניין קוטרוצ'ן ברומניה</td> <td>כ- 50.8 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>קניין פלוישט ברומניה</td> <td>כ- 44.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרויקט ACB בסרביה</td> <td>כ- 14.6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>נכסים בגרמניה</td> <td>כ- 58.4 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>פרויקט BPV בבולגריה</td> <td>כ- (9.5) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך	קניין קוטרוצ'ן ברומניה	כ- 116.1 מיליון ש"ח	בנייני המשרדים הצמודים לקניין קוטרוצ'ן ברומניה	כ- 38.5 מיליון ש"ח	נכסים בגרמניה	כ- 21.3 מיליון ש"ח	פארק וויצמן בנס ציונה	כ- 6.9 מיליון ש"ח	פרויקט קונקורד בבני ברק	כ- 5.4 מיליון ש"ח	שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך	פרויקט גלובאל פארק בלוד	כ- 14.9 מיליון ש"ח	פארק וויצמן בנס ציונה	כ- 17.5 מיליון ש"ח	בניין 11 בפארק וויצמן בנס ציונה	כ- 9.9 מיליון ש"ח	קניין קוטרוצ'ן ברומניה	כ- 50.8 מיליון ש"ח	קניין פלוישט ברומניה	כ- 44.3 מיליון ש"ח	פרויקט ACB בסרביה	כ- 14.6 מיליון ש"ח	נכסים בגרמניה	כ- 58.4 מיליון ש"ח	פרויקט BPV בבולגריה	כ- (9.5) מיליון ש"ח
שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך																																	
קניין קוטרוצ'ן ברומניה	כ- 116.1 מיליון ש"ח																																	
בנייני המשרדים הצמודים לקניין קוטרוצ'ן ברומניה	כ- 38.5 מיליון ש"ח																																	
נכסים בגרמניה	כ- 21.3 מיליון ש"ח																																	
פארק וויצמן בנס ציונה	כ- 6.9 מיליון ש"ח																																	
פרויקט קונקורד בבני ברק	כ- 5.4 מיליון ש"ח																																	
שם הפרויקט	רווח/הפסד משערוך																																	
פרויקט גלובאל פארק בלוד	כ- 14.9 מיליון ש"ח																																	
פארק וויצמן בנס ציונה	כ- 17.5 מיליון ש"ח																																	
בניין 11 בפארק וויצמן בנס ציונה	כ- 9.9 מיליון ש"ח																																	
קניין קוטרוצ'ן ברומניה	כ- 50.8 מיליון ש"ח																																	
קניין פלוישט ברומניה	כ- 44.3 מיליון ש"ח																																	
פרויקט ACB בסרביה	כ- 14.6 מיליון ש"ח																																	
נכסים בגרמניה	כ- 58.4 מיליון ש"ח																																	
פרויקט BPV בבולגריה	כ- (9.5) מיליון ש"ח																																	
הפעלת ואחזקת נכסים	(25.3)	(18.7)	(12.7)	הגידול בשנת 2014 לעומת שנת 2013 נובע בעיקר מהתחלת הפעלת קניין פלוישט ברומניה, גידול בהוצאות תפעוליות בגרמניה וכן עליה בהוצאות מיסי הרכוש הבלתי מכוסות על ידי דיירים בעקבות שינוי חקיקה בסרביה. הגידול בהוצאות בשנת 2013 לעומת שנת 2012 נובע בעיקר מאיחוד לראשונה של הוצאות הפעלת ואחזקת נכסים של החברה בגרמניה בסך של כ- 7.1 מיליון ש"ח. מנגד רשמה החברה שיפור בעודף התפעולי בסך של כ- 3.3 מיליון ש"ח בגין קניין קוטרוצ'ן ברומניה לעומת שנה קודמת.																														
הפחתת מלאי למחיר מימוש	(12.2)	(52.1)	(54.2)	<p>פילוח הפחתות לפי מדינות - שנת 2014</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>מדינה</th> <th>סך הפחתות במדינה</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- 6 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 6.2 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>פילוח הפחתות לפי מדינות - שנת 2013</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>מדינה</th> <th>סך הפחתות במדינה</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- 5.7 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>צ'כיה</td> <td>כ- 9.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 37 מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>הפחתות שבוצעו בשנת 2012 הינם בגין פרויקטים ברומניה.</p>	מדינה	סך הפחתות במדינה	בולגריה	כ- 6 מיליון ש"ח	רומניה	כ- 6.2 מיליון ש"ח	מדינה	סך הפחתות במדינה	בולגריה	כ- 5.7 מיליון ש"ח	צ'כיה	כ- 9.3 מיליון ש"ח	רומניה	כ- 37 מיליון ש"ח																
מדינה	סך הפחתות במדינה																																	
בולגריה	כ- 6 מיליון ש"ח																																	
רומניה	כ- 6.2 מיליון ש"ח																																	
מדינה	סך הפחתות במדינה																																	
בולגריה	כ- 5.7 מיליון ש"ח																																	
צ'כיה	כ- 9.3 מיליון ש"ח																																	
רומניה	כ- 37 מיליון ש"ח																																	

הערות	לשנת 2012	לשנת 2013	לשנת 2014	הסעיף																																
<p>פילוח שערוכים לפי מדינות - שנת 2014</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח/הפסד משערך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 7.4 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>ישראל</td> <td>כ- 1.3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>צ'כיה</td> <td>כ- (0.6) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>סרביה</td> <td>כ- 3 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- (2.6) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>פילוח שערוכים לפי מדינות - שנת 2013</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח/הפסד משערך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>רומניה</td> <td>כ- 17.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>ישראל</td> <td>כ- (4.4) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>צ'כיה</td> <td>כ- (2.2) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>סרביה</td> <td>כ- (10.5) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- (30.7) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table> <p>פילוח שערוכים לפי מדינות - שנת 2012</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>שם הפרויקט</th> <th>רווח/הפסד משערך</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ישראל</td> <td>כ- (11) מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>צ'כיה</td> <td>כ- 4.5 מיליון ש"ח</td> </tr> <tr> <td>בולגריה</td> <td>כ- (15) מיליון ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	שם הפרויקט	רווח/הפסד משערך	רומניה	כ- 7.4 מיליון ש"ח	ישראל	כ- 1.3 מיליון ש"ח	צ'כיה	כ- (0.6) מיליון ש"ח	סרביה	כ- 3 מיליון ש"ח	בולגריה	כ- (2.6) מיליון ש"ח	שם הפרויקט	רווח/הפסד משערך	רומניה	כ- 17.5 מיליון ש"ח	ישראל	כ- (4.4) מיליון ש"ח	צ'כיה	כ- (2.2) מיליון ש"ח	סרביה	כ- (10.5) מיליון ש"ח	בולגריה	כ- (30.7) מיליון ש"ח	שם הפרויקט	רווח/הפסד משערך	ישראל	כ- (11) מיליון ש"ח	צ'כיה	כ- 4.5 מיליון ש"ח	בולגריה	כ- (15) מיליון ש"ח			8.4	עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
שם הפרויקט	רווח/הפסד משערך																																			
רומניה	כ- 7.4 מיליון ש"ח																																			
ישראל	כ- 1.3 מיליון ש"ח																																			
צ'כיה	כ- (0.6) מיליון ש"ח																																			
סרביה	כ- 3 מיליון ש"ח																																			
בולגריה	כ- (2.6) מיליון ש"ח																																			
שם הפרויקט	רווח/הפסד משערך																																			
רומניה	כ- 17.5 מיליון ש"ח																																			
ישראל	כ- (4.4) מיליון ש"ח																																			
צ'כיה	כ- (2.2) מיליון ש"ח																																			
סרביה	כ- (10.5) מיליון ש"ח																																			
בולגריה	כ- (30.7) מיליון ש"ח																																			
שם הפרויקט	רווח/הפסד משערך																																			
ישראל	כ- (11) מיליון ש"ח																																			
צ'כיה	כ- 4.5 מיליון ש"ח																																			
בולגריה	כ- (15) מיליון ש"ח																																			
כולל עמלות שיווק המשולמות על בסיס מכירת דירות, השכרת שטחים בפועל וכן עלויות פרסום.	(8.5)	(7.6)	(10.3)	הוצאות מכירה ושיווק																																
	(48.3)	(49.8)	(47.8)	הוצאות הנהלה וכלליות																																
ההכנסות בשנת 2014 כוללות, בין היתר, רווח של כ- 5.3 מיליון ש"ח ממכירת ההחזקות בקניון פארדוביץ' בצ'כיה. ההכנסות בשנת 2013 נובעות מכך שהחברה רכשה במהלך הרבעון השני של שנת 2013 את יתרת זכויות הבעלות (70%) בחברה כלולה בפולין, ובהתאם ההכנסות כוללות סך של כ- 22.8 מיליון ש"ח כתוצאה ממדידה מחדש לשווי הוגן של החזקותיה הקודמות של החברה קודם לרכישת השליטה, וכן בגין ההפרש בין עלות הרכישה לבין הערכה של החזקותיה לאחר רכישת השליטה. כמו כן נכללו הכנסות בגין ביטול חוזי מכירת דירות בבולגריה בסך של כ- 3 מיליון ש"ח.	10.7	43.2	11.7	הכנסות אחרות																																
עיקר ההוצאות בשנת 2014 נובע ממס רכוש בגין נכס ברומניה בסך של כ- 22 מיליון ש"ח וירידת ערך השקעה בגין מכירת החזקה בחברה מוחזקת בצ'כיה בסך של כ- 1.7 מיליון ש"ח. עיקר ההוצאות בשנת 2013 נובע ממחיקת יתרת עודף עלות שיוחס בספרי החברה לפרויקט מעונות הסטודנטים בירושלים בקיזוז גריעת קרן הערכה מחדש בגין רכישה בשלבים בעקבות מכירת פרויקט זה בסך נטו של כ- 19 מיליון ש"ח. ההוצאות בשנת 2012 כוללות הוצאה בסך של כ- 97 מיליון ש"ח בגין ירידת ערך השקעה בחברה כלולה בפולין (30% בבעלות החברה באותה תקופה). כמו כן בשנת 2012 נכללו הוצאות בסך של כ- 5 מיליון ש"ח בגין הערכה מחדש בעת צירוף עסקים הקשורות לעסקת רכישת המניות בגרמניה וסך של כ- 4 מיליון ש"ח בגין הפרשות לתביעות תלויות.	(130.1)	(33.7)	(34.5)	הוצאות אחרות																																
העלייה בשנת 2014 לעומת שנת 2013 נובעת בעיקר מהכרה ברווח בעקבות הסכם לרכישת הלוואה בפרויקט בבולגריה בסך של כ- 165 מיליון ש"ח. הירידה בהכנסות מימון בשנת 2013 לעומת שנת 2012 נובעת מירידה בהכנסות ריבית בגין הלוואות לחברות כלולות.	23.8	12.1	169.4	הכנסות מימון																																
בשנת 2014 נהנתה החברה מכך שמדד המחירים הידוע לצרכן ירד בשיעור של 0.1% לעומת עליה של 1.9% בשנת 2013, אשר השפיעה על הוצאות המימון בקשר עם התחייבויות החברה שהינן צמודות למדד. מנגד, היה גידול בהוצאות המימון של החברה בשל זקיפת הוצאות מימון בגין פרויקט פלוישט ברומניה אשר הפעלתו החלה ברבעון הרביעי של שנת 2013 ובשל איחוד תוצאותיה של חברה בפולין אשר טפלה בחברה כלולה בשנת 2013 ובשל זקיפת הוצאות מימון בגין הלוואה למימון פרויקט AFI Park 2 שהתקבלה השנה. הגידול בשנת 2013 לעומת שנת 2012 נובע מאיחוד לראשונה של הוצאות המימון של החברות בגרמניה בסך של כ- 21.8 מיליון ש"ח, מהוצאה חד פעמית בעקבות מימון מחדש שבוצעה בחברה באירופה בסך של כ- 5.7 מיליון ש"ח וכן מגידול בהוצאות המימון בגין אגרות החוב של החברה בסך של כ- 9 מיליון ש"ח.	(216.8)	(247)	(248.9)	הוצאות מימון																																
הוצאות המס בשנת 2014 כוללות, בין היתר, את עדכון עתודות המיסים הנדחים עקב חתימה הסכם למכירת חברת מוחזקת באירופה בסך של כ- 40 מיליון ש"ח.	(79.4)	(68.6)	(100)	מיסים על ההכנסה																																

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

(באלפי ש"ח)

יתרת אשראי ליום 31.12.2014	מועד השלמה צפוי	עלויות צפויות להשלמת הפרויקט	יתרה בספרים ליום 31.12.2014	הכנסות שכירות לשנה על בסיס חוזים שנחתמו	שטח שהושכר (במ"ר)	שטח להשכרה (במ"ר)	שיעור אחזקה	הפרויקט
46,589	רבעון 1 שנת 2015	14,845	99,080	8,892	*10,662	12,130	100%	אפי פארק בקוטרוצ'ן - בניין 3
-	רבעון 4 שנת 2015	185,819	77,394	-	-	32,100	100%	אפי פארק בקוטרוצ'ן - בניין 4 + 5
33,879	רבעון 1 שנת 2015	20,707	39,552	-	-	6,591	100%	בניין 11 בפארק המדע בנס ציונה - שלב ב'
-	מחצית ראשונה 2017	126,500	43,500	-	-	10,650	50%	דירור להשכרה גליל ים
-	מחצית שניה 2016	59,514	8,939	-	-	16,976	100%	חניון הברזל

(*) כמו כן נתנה החברה אופציה לאחד השוכרים בבניין להשכרת יתרת שטחי המשרדים בנכס.

4. מקורות מימון ונדילות

נתונים ליום 31.12.2012		נתונים ליום 31.12.2013		נתונים ליום 31.12.2014		סעיף
מסך אחוז	מיליוני ש"ח	מסך אחוז	מיליוני ש"ח	מסך אחוז	מיליוני ש"ח	
34%	2,625	34%	2,691	37%	2,857	הון
54%	4,110	35%	2,809	50%	3,923	התחייבויות לזמן ארוך
12%	904	31%	2,422	13%	1,032	התחייבויות שוטפות
100%	7,639	100%	7,922	100%	7,812	סה"כ

4.1 ליום 31.12.2014, כ- 37% מנכסי הקבוצה מומנו בהון המיוחס לבעלים של

החברה וזכויות שאינן מקנות שליטה.

יחס ההון החוזר ליום 31.12.2014 הסתכם ב- 0.6 (לעומת 0.22 ליום

31.12.2013 ו- 0.67 ליום 31.12.2012).

4.2. להלן מבנה החוב הפיננסי של החברה ליום 31.12.2014 (באלפי ש"ח):

שיעור אחוז מהחוב	סכום החוב	
21%	871,696	אגרות חוב (סדרות ג', ה', ו', ו-ז')
1%	25,078	הלוואות מבנק בישראל סולו
14%	601,908	הלוואות ממוסדות פיננסים בישראל (מגובה בנכסים)
64%	2,667,473	הלוואות מבנקים באירופה (מגובה בנכסים) (Non-Recourse) *
100%	4,166,155	סה"כ חוב

* למעט הלוואה בסך של כ- 4.1 מיליון אירו עם זכות חזרה לחברה.

4.3. תזרים מזומנים

להלן תמצית תזרים המזומנים של הקבוצה לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2014

(במיליוני ש"ח):

מקורות		
רווח לתקופה	282	
התאמות לרווח	135.6	
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	417.6	
תמורה ממימוש נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה	88.4	
קבלת הלוואות לזמן ארוך	1,894.2	
הנפקת אג"ח בניכוי הוצאות הנפקה	197.3	
תמורה ממימוש השקעה בחברה כלולה	9.2	
תמורה ממימוש השקעות בחברות שאוחדו בעבר	122.6	
סה"כ	2,729.3	
שימושים		
פרעון אשראי לז"ק מתאגידים בנקאיים ואחרים, נטו	128.1	
השקעה בפקדון לזמן ארוך	8.1	
השקעה בפקדון לזמן קצר	24	
השקעות והלוואות לחברות כלולות, נטו	16	
רכישת מניות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה מאוחדת	4.6	
השקעה בנדל"ן להשקעה	99.7	
תשלום מס בגין מימוש נדל"ן להשקעה	4.8	
רכישת רכוש אחר ורכוש קבוע	5.5	
השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה	201.8	
פירעון אגרות חוב	130.8	
ריבית ששולמה	229.4	
פרעון התחייבות לזמן ארוך	1,659.8	
פרעון אשראי לז"ק מחברות קשורות	2.5	
דיבידנד לבעלי המניות	75	
גידול במזומנים ושווה מזומנים	139.2	
סה"כ	2,729.3	

דוח תזרים מזומנים חזוי למימון פירעון התחייבות החברה

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

בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2014, תזרים המזומנים של החברה מפעילות שוטפת בשנת 2014 היה חיובי. מאידך לחברה גירעון בהון חוזר (מאוחד) ליום 31.12.2014 בסך של כ- 408 מיליון ש"ח, וכן גירעון בהון חוזר (סולו) ליום 31.12.2014 בסך של כ- 256 מיליון ש"ח, ובניכוי הלוואות מחברות בנות הינו בסך של כ- 24 מיליון ש"ח.

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

דירקטוריון החברה קבע, כי אין בהון החוזר השלילי כאמור לעיל כדי להצביע על בעיית נזילות של החברה, זאת בשים לב, בין היתר, לפעולות בהן נקטה ונוקטת החברה במגמה להגדיל את היתרות הנזילות שבידיה ולהקטין את התחייבויותיה לזמן קצר, כמפורט בדוח תזרים המזומנים החזוי אשר הוצג לחברי הדירקטוריון של החברה, והמפורט להלן, ועל כן לא מתקיימים סימני אזהרה בחברה.

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

עד 1.1.2016 31.12.2016	עד 1.1.2015 31.12.2015	
233,500	191,885	יתרת פתיחה
		מקורות סולו:
35,015	33,390	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
		תזרים מזומנים מפעילות מימון
200,000	195,000	גיוס אג"ח / הרחבת סדרה קיימת
70,000	34,800	הלוואות כנגד נכס לא משועבד בישראל
270,000	229,800	
		תזרים מזומנים מפעילות השקעה
8,250	209,870	מכירה של פרויקטים בישראל
8,250	209,870	
		מקורות מחברות מוחזקות:
7,725	10,630	מפעילות שוטפת במוחזקות - דיבידנד/קבלת הלוואה
75,310	62,525	מפעילות שוטפת במוחזקות - החזר הלוואה
629,800	738,100	סה"כ מקורות

התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):

		תזרים מזומנים לפעילות מימון
45,520	42,693	פירעון הלוואה מתאגידים בנקאיים ואחרים
120,000	200,000	דיבידנד לבעלי מניות
85,035	159,440	פירעון קרן אג"ח
51,215	46,477	תשלומי ריבית אג"ח
301,770	448,610	
		תזרים מזומנים לפעילות השקעה
30,000	30,000	הלוואה לחברת בת בישראל
31,910	25,990	השקעות בפרויקטים בישראל, נטו
61,910	55,990	
363,680	504,600	סה"כ שימושים
32,620	41,615	שינוי במזומנים במהלך התקופה
266,120	233,500	יתרת מזומנים חזויה לסוף התקופה

הערות והנחות:

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

ב. כל הנתונים צמודים למדד הידוע ליום 31.12.2014 ואינם כוללים הנחות לגבי שינוי עתידי בבסיסי ההצמדה. שער החליפין נקבע בהתאם לשער החליפין ליום 31.12.2014 (שער המרה של מטבע האירו, 1 אירו ל- 4.7246 ש"ח).

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

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

ה. מקורות ממכירה של פרויקטים בישראל לשנת 2015, כוללים בעיקר:

תזרים נטו של כ- 160 מיליון ש"ח צפוי מהשלמת העסקה עם מכון ויצמן למדע ביחס לפארק המדע בנס ציונה (לפרטים ראו ביאור 4.ה.5. לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014) וכן ממימוש נכס נוסף בגינו צפויה החברה לקבל סך של כ- 39 מיליון ש"ח.

1. מקורות מחברות מוחזקות לשנת 2015, כוללים, בעיקר:

תזרים בגין החזר הלוואות בעלים מאפי אירופה בסך של כ- 58 מיליון ש"ח. ההחזר הצפוי נובע, בעיקר ממכירה צפויה של נכסים ברומניה אשר תזרים הנטו הצפוי ממכירה זו עומד על סך של כ- 155 מיליון ש"ח וכן מתזרים מזומנים עודף בסך של כ- 40 מיליון ש"ח ממימון מחדש של נכסים מניבים של החברה ברומניה. במסגרת ההנחה בדבר החזר ההלוואות מאפי אירופה נלקחו בחשבון השקעות צפויות שאפי אירופה תבצע בפרויקטים חדשים בסך של כ- 100 מיליון ש"ח.

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

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

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

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

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

תזרים בגין החזר הלוואות בעלים מאפי אירופה בסך של כ- 63 מיליון ש"ח. ההחזר הצפוי נובע, בעיקר ממכירה צפויה של נכס ברומניה אשר תזרים הנטו הצפוי ממכירה זו עומד על סך של כ- 130 מיליון ש"ח. במסגרת ההנחה בדבר החזר ההלוואות מאפי אירופה נלקחו בחשבון השקעות צפויות שאפי אירופה תבצע בפרויקטים חדשים בסך של כ- 83 מיליון ש"ח.

האמור לעיל הינו בגדר מידע צופה פני עתיד. ההנחות והאומדנים של החברה בדבר תזרים המזומנים החזוי ובדבר מקורות הפירעון להתחייבויות הקיימות והצפויות של החברה, מבוססים על הנתונים שבידי החברה לתאריך הדוח, ובהנחה של המשך פעילותה

במהלך העסקים הרגיל. כמו כן מבוססת תחזית זו על כך שלא יתממשו גורמי הסיכון הרלוונטיים לפעילותה של החברה. אין כל וודאות כי הנחות ואומדנים אלה יתממשו במלואם או בחלקם, הואיל והינם תלויים בגורמים חיצוניים ומקרו כלכליים שאין לחברה כל יכולת השפעה עליהם או שיכולת החברה להשפיע עליהם מוגבלת, ולאור אי הוודאות הרבה ששוררת כיום באשר לתקופתו ועוצמתו של המשבר הפיננסי ואופן והיקף השפעתו על החברה ופעילותה. במידה וההנחות והאומדנים של החברה כאמור לא יתממשו במלואם או בחלקם, כגון בדבר אי התממשותם של גורמי הסיכון של החברה, עלול לחול שינוי מהותי לרעה בנזילות החברה.

להלן פרטים בנוגע להתחייבויות מהותיות אשר החברה נדרשת לפרוע במהלך ששת

החודשים הראשונים לאחר תאריך הדוח:

א. במהלך חודש ינואר 2015 ביצעה החברה תשלומי ריבית בגין אגרות חוב (סדרות ה' ו-ו') בסך כולל של כ- 17 מיליון ש"ח.

ב. במהלך חודש מאי 2015 החברה נדרשת לבצע תשלומים בגין אגרת החוב (סדרה ג') של החברה (קרן וריבית) וכן תשלום ריבית בגין אגרות החוב (סדרה ז') בסך כולל של כ- 80 מיליון ש"ח.

ג. במהלך החודשים מרץ ויוני 2015 החברה נדרשת לבצע פירעונות בגין קבלת אשראי מתאגידים בנקאיים וממוסדות פיננסים אחרים (קרן וריבית) בסך כולל של כ- 21 מיליון ש"ח.

ד. המקורות העיקריים מהם החברה צפויה לפרוע את התשלומים המפורטים בסעיפים א' – ג' לעיל, הינם, בין היתר, יתרות המזומנים שבידיה (המסתכמות ליום 31.12.2014 בסך של כ- 192 מיליון ש"ח); מהנפקה נוספת של אגרות חוב (סדרה ז') שבוצעה במהלך חודש פברואר 2015, בתמורה לסך של כ- 45 מיליון ש"ח; מקבלת מימון בגין נכס שאינו משועבד במהלך רבעון שני 2015 בסך של כ- 34 מיליון ש"ח וכן מפעילות שוטפת בסך של כ- 17 מיליון ש"ח.

בדוח הדירקטוריון שנכלל בדוח השנתי של החברה לשנת 2013, נכלל דוח תזרים מזומנים חזוי. להלן טבלת השוואה בין תזרים המזומנים החזוי לתקופה שבין יום 1.1.2014 לבין יום 31.12.2014 שנכלל במסגרת דוח הדירקטוריון לתקופה המסתיימת ביום 31.12.2014 (להלן: "התחזית") לבין תזרים המזומנים בפועל לתקופה זו (במיליוני ש"ח).

31.12.2014 עד 1.1.2014 (בפועל) (אלפי ש"ח)	31.12.2014 עד 1.1.2014 (תחזית) (אלפי ש"ח)	
95,265	95,265	יתרת פתיחה
		מקורות סולו:
45,995	41,801	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
		תזרים מזומנים מפעילות מימון
197,175	150,000	גיוס אג"ח
16,164	16,163	הלוואות כנגד נכס לא משועבד בישראל
213,339	166,163	
		תזרים מזומנים מפעילות השקעה
7,024	21,120	מכירה של פרויקטים בישראל
7,024	21,120	
		מקורות מחברות מוחזקות:
6,608	9,305	מפעילות שוטפת – דיבידנד / קבלת הלוואה
196,449	131,289	מפעילות שוטפת – החזר הלוואה
564,680	464,943	סה"כ מקורות
		התחייבויות (שימושים):
		תזרים מזומנים לפעילות מימון
39,805	37,232	פירעון הלוואה מתאגידים בנקאיים ואחרים
75,000	75,000	דיבידנד לבעלי מניות
130,762	131,384	פירעון קרן אג"ח
44,573	41,007	פירעון ריבית אג"ח
290,140	284,623	
		תזרים מזומנים לפעילות השקעה
5,000	25,000	הלוואה לחברה בת בישראל
77,655	17,500	השקעות בפרויקטים בישראל
82,655	42,500	
191,885	137,820	יתרת מזומנים לסוף התקופה

להלן תובא התייחסות החברה לסטיות המהותיות הנכללות בטבלה הנ"ל בין התחזית לבין

הביצוע בפועל, יצוין כדלקמן:

1. פעילות מימון - הגידול בתזרים בפועל מפעילות מימון בשנת 2014 לעומת התחזית נובע מגיוס סדרת אגרת חוב חדשה (סדרה ז') בסך של כ- 200 מיליון ש"ח ע.נ בשנת 2014 לעומת תחזית גיוס של 150 מיליון ש"ח ע.נ. אגרות חוב.
2. מקורות מפעילות שוטפת מחברות מוחזקות - הגידול בתזרים המזומנים בשנת 2014 לעומת התחזית נובע בעיקר ממימון בסך של כ- 40 מיליון אירו שקיבלה החברה מגופים מוסדיים בישראל כנגד שעבוד מניות החברה המחזיקה במניות החברה אשר בבעלותה קניין קוטרוצ'ן שלא נכלל בתזרים הצפוי שפורסם.

3. תזרים המזומנים לפעילות השקעה - הגידול בתזרים המזומנים לפעילות השקעה בשנת 2014 לעומת התחזית נובע בעיקר מרכישת הקרקע במסגרת פרויקט דיור להשכרה בהרצליה בסך של כ- 42 מיליון ש"ח שלא נכללה בתזרים הצפוי שפורסם, וכן מרכישת החזקות מיעוט בבניין בפארק ויצמן בסך של כ- 8 מיליון ש"ח.

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

החברה

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

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

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

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

ליום 31.12.2014 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ה'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן: (באלפי ש"ח)

ליום	
31.12.2014	
1,541,394	החוב (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
4,223,384	סך ההון והחוב (CAP) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
37%	היחס בין החוב לבין סך ההון והחוב (CAP) לא יעלה על 60%
63%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן של החברה לא יפחת משיעור של 40%
38%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

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

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

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

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

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

ליום 31.12.2014 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ו'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן: (באלפי ש"ח):

ליום	
31.12.2014	
1,353,196	החוב (סולו) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
3,832,368	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
4,035,186	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
7,089,780	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בדוח הצעת המדף)
34%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
54%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
63%	יחס ההון העצמי של החברה למאזן של החברה לא יפחת משיעור של 40%
47%	יחס החוב נטו למניות המשועבדות לא יעלה על 60%

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

במהלך חודש מאי 2014 הנפיקה החברה ורשמה למסחר כ- 199.4 מיליון ש"ח ע.ג. של אגרות חוב (סדרה ז') (להלן: "אגרות החוב (סדרה ז')"), וזאת על פי דוח הצעת

מדף מיום 8.5.2014 (מס' אסמכתא: 2014-01-059685) (להלן בסעיף 4.6 זה: "דוח הצעת המדף").

במהלך חודש פברואר 2015 הנפיקה החברה כ- 50 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ז') נוספות, בדרך של הרחבת סדרה.

לפרטים בדבר אמות המידה והתחייבויות החברה בקשר עם הנפקתן של אגרות החוב (סדרה ז') של החברה ראו סעיפים 6 ו-7 לשטר הנאמנות המצורף לדוח הצעת המדף. המידע הנכלל בדוח הרבעוני האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

כמו כן, החברה התחייבה כי היא לא תהיה רשאית לבצע חלוקת דיבידנד לבעלי מניותיה, אם בשל החלוקה יחס הון עצמי (סולו) למאזן (כהגדרתו בתוספת מס' 2 לשטר הנאמנות של החברה אשר צורף לדוח הצעת המדף, להלן: "תוספת מס' 2") שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד – יפחת משיעור של 40% ו/או יחס הון עצמי (מאוחד) למאזן (כהגדרתו בתוספת מס' 2) שיחושב (פרופורמה) על בסיס נתוני דוחותיה הכספיים המאוחדים המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) הרלוונטיים, האחרונים שפורסמו לפני חלוקת הדיבידנד - יפחת משיעור של 20% ו/או יחס החוב ל- CAP (סולו) (כהגדרתו בתוספת מס' 2) יעלה על שיעור של 55% ו/או יחס החוב ל- CAP (מאוחד) (כהגדרתו בתוספת מס' 2) יעלה על שיעור של 70%. ליום 31.12.2014 עמדה החברה בהתניות הפיננסיות שנקבעו לעניין אגרות החוב (סדרה ז'), וזאת בהתאם לתחשיבים המפורטים להלן (באלפי ש"ח):

ליום	
31.12.2014	
1,353,196	החוב (סולו) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
3,832,368	החוב (מאוחד) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
4,035,186	סך ההון והחוב (סולו) (CAP) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
7,097,757	סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) (כהגדרתו בתוספת מס' 2)
34%	יחס בין החוב (סולו) לבין סך ההון והחוב (סולו) (CAP) לא יעלה על 60%
54%	יחס בין החוב (מאוחד) לבין סך ההון והחוב (מאוחד) (CAP) לא יעלה על 75%
63%	יחס ההון העצמי (סולו) של החברה למאזן (סולו) של החברה (כהגדרתו בתוספת מס' 2) לא יפחת משיעור של 40%
34%	יחס ההון העצמי (מאוחד) של החברה למאזן (מאוחד) של החברה (כהגדרתו בתוספת מס' 2) לא יפחת משיעור של 20%

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

פרק ב' - חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

5. אחראי לניהול סיכוני שוק פיננסיים

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

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

השוק

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

א. סיכוני מטבע

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

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

ב. שינויים במדד המחירים לצרכן

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

ג. שינויים בשערי ריביות

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

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

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

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

בבולגריה אשר בה קיימת בשנים האחרונות האטה כלכלית וירידה חדה בביקושים, סובלת החברה משעורי תפוסה נמוכים בפרויקט המשרדים בוורנה ומקצב מכירות נמוך בפרויקטי המגורים בסופיה.

בהיבט המימוני, לאור זאת, שמרבית המימון של נכסי קבוצת החברה באירופה מועמד על ידי בנקים שבסיסם במדינות גוש האירו (בעיקר, באוסטריה ובגרמניה), ובשים לב לכך, שבנקים אלה מושפעים במישרין מחוסר היציבות הכלכלית, מזהה החברה המשך זהירות מוגברת של הבנקים בהעמדת מימון לתחום הנדל"ן, הבאה לידי ביטוי הן בהשפעה על נכונותם להעמיד מימון לתחום הנדל"ן והן בהקשחה של תנאי המימון וגידול בעלויותיו. לתאריך הדוח, עלה בידי החברה להשיג מימון או לקבל הסכמה עקרונית מבנקים כאמור ביחס לפיתוח הפרויקטים אשר בניתם החלה והיא מעריכה שיעלה בידה לקבל מימון להקמת הפרויקטים שמיועדים לפיתוח עד סוף שנת 2015 על פי תכניות העבודה שלה וכן לממן מחדש פרויקטים אשר הלוואות בגינם עומדות לפירעון בשנת 2015 בהתאם ללוח הסילוקין המקורי. עם זאת, התמשכות המצב הנוכחי או החרפתו, עלולים להשפיע לרעה באופן מהותי על יכולתה של החברה להשיג מימון לפרויקטים נוספים במדינות פעילותה באירופה.

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

7. המדיניות בניהול סיכוני שוק

התחייבויות פיננסיות, השקעות פיננסיות, חשיפות מטבע, שערי ריבית

כאמור לעיל, החברה מנהלת תיק התחייבויות לזמן ארוך וקצר במספר מטבעות בבסיסי הצמדה שונים ובריביות שונות.

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

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

8. פיקוח על מדיניות ניהול סיכוני השוק

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

9. מאזן ליום 31 בדצמבר 2014, 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	-	-	-	-	-	5,316	5,316
נדל"ן להשקעה בהקמה	-	-	-	-	-	717	717
רכוש קבוע	-	-	-	-	-	12	12
השקעות והלוואות בחברות מוחזקות	-	47	64	-	79	-	190
הלוואות וחיובים לזמן ארוך	-	2	4	5	-	-	11
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	-	14	14
מוניטין	-	-	-	-	-	7	7
מלאי מקרקעין	-	-	-	-	-	921	921
מלאי בניינים למכירה	-	-	-	-	-	100	100
לקוחות	2	-	9	1	16	-	28
חיובים ויתרות חובה	26	-	16	5	40	-	87
נכסים מיועדים	-	-	-	-	-	27	27

							למימוש
3	-	-	-	1	2	-	חייבים מס הכנסה
71	-	2	3	66	-	-	השקעות לזמן קצר
308	-	62	3	46	-	197	מזומנים ושוי מזומנים
7,812	7,114	199	17	206	51	225	סה"כ נכסים
הון והתחייבויות							
2,682	2,682	-	-	-	-	-	הון המיוחס לבעלים של החברה
175	175	-	-	-	-	-	זכויות שאינן מקנות שליטה
3,295	-	16	111	2,541	441	186	הלוואות מתאגידים בנקאיים
14	-	-	1	13	-	-	הלוואות מקשורות
872	-	-	-	-	872	-	אגרות חוב
95	8	-	39	45	-	3	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
423	423	-	-	-	-	-	התחייבות מיסים נדחים
							התחייבויות לזמן קצר
39	-	-	-	39	-	-	חברות קשורות
160	-	41	14	61	-	44	ספקים זכאים ויתרות זכות
2	-	-	-	2	-	-	הפרשות
54	-	-	-	-	54	-	התחייבות מיסים שוטפים
1	-	1	-	-	-	-	מקדמות מלקוחות
7,812	3,288	58	165	2,701	1,367	233	סה"כ הון והתחייבויות
-	3,826	141	(148)	(2,495)	(1,316)	(8)	יתרה מאזנית נטו

10. מאזן ליום 31 בדצמבר 2013, 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	-	-	-	-	-	5,451	5,451
נדל"ן להשקעה בהקמה	-	-	-	-	-	677	677
רכוש קבוע	-	-	-	-	-	10	10
השקעות והלוואות בחברות מוחזקות	-	44	67	-	71	-	182
הלוואות וחייבים לזמן ארוך	-	-	1	6	-	-	7
נכסי מיסים נדחים	-	-	-	-	-	16	16
מוניטין	-	-	-	-	-	8	8
מלאי מקרקעין	-	-	-	-	-	1,028	1,028
מלאי בניינים למכירה	-	-	-	-	-	141	141
לקוחות	1	-	11	3	15	-	30
חייבים ויתרות חובה	52	-	14	24	38	-	128
נכסים מיועדים למימוש	-	-	-	-	-	15	15
חייבים מס הכנסה	-	5	-	-	1	-	6

51	-	4	2	45	-	-	השקעות לזמן קצר
171	-	44	3	25	-	99	מזומנים ושוי מזומנים
7,921	7,346	173	38	163	49	152	סה"כ נכסים
הון והתחייבויות							
2,527	2,527						הון המיוחס לבעלים של החברה
164	164						זכויות שאינן מקנות שליטה
3,658	-	126	123	2,797	477	135	הלוואות מתאגידים בנקאיים
800	-	-	-	-	800	-	אגרות חוב
87	-	6	38	40	-	3	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
379	379	-	-	-	-	-	התחייבות מיסים נדחים
							התחייבויות לזמן קצר
64	-	16	-	48	-	-	חברות קשורות
181	-	54	19	66	-	42	ספקים זכאים ויתרות זכות
4	-	-	-	3	-	1	הפרשות
54	-	-	1	-	53	-	התחייבות מיסים שוטפים
3	-	3	-	-	-	-	מקדמות מלקוחות
7,921	3,070	205	181	2,954	1,330	181	סה"כ הון והתחייבויות
-	4,276	(32)	(143)	(2,791)	(1,281)	(29)	יתרה מאזנית נטו

11. שינויים מהותיים בניהול סיכוני שוק בחברה בשנת 2014

בשנת 2014 לא חלו שינויים מהותיים במדיניות ניהולי סיכוני שוק בחברה לעומת שנת 2013.

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

31.12.2014

רגישות לשינויים בשער החליפין בין השקל לבין היורו

10% שקל / יורו	5% שקל / יורו	שקל / יורו	5% שקל / יורו	10% שקל / יורו	
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	שווי הוגן באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	
(6,401)	(3,201)	64,014	3,201	6,401	מכשירים פיננסיים שאינם למטרות הגנה
(391)	(195)	3,910	195	391	הלוואות למחזקות
(1,544)	(772)	15,438	772	1,544	הלוואות, השקעות ויתרות חובה ז"א
(943)	(472)	9,435	472	943	חייבים ויתרות חובה
(104)	(52)	1,039	52	104	לקוחות
(6,603)	(3,302)	66,032	3,302	6,603	חייבים מס הכנסה
(4,554)	(2,277)	45,543	2,277	4,554	השקעות לז"ק
4,065	2,033	(40,651)	(2,033)	(4,065)	מזומנים ושוי מזומנים
254,515	127,258	(2,545,153)	(127,258)	(254,515)	יתרות מול חברות הקבוצה - התח"ב
4,555	2,278	(45,552)	(2,278)	(4,555)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ומוסדיים
3,977	1,988	(39,769)	(1,988)	(3,977)	התחייבויות אחרות
698	349	(6,976)	(349)	(698)	זכאים ויתרות זכות
1	1	(10)	(1)	(1)	קבלנים וספקים
					התחייבויות מסים שוטפים
247,270	123,635	(2,472,700)	(123,635)	(247,270)	סה"כ

רגישות לשינויים בריבית הקורונה הצ'כית

50% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	10% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	5% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	שוי הוגן באלפי ₪	5% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	10% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	50% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪
785	158	79	(4,439)	79	158	785
9,326	2,028	1,025	(75,043)	1,025	2,028	9,326
10,111	2,185	1,104	(79,482)	1,104	2,185	10,111

רגישות לשינויים במרווח ריבית הקורונה הצ'כית

50% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	10% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	5% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	שוי הוגן באלפי ₪	5% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	10% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	50% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪
2,676	543	272	(110,782)	272	543	2,676
2,676	543	272	(110,782)	272	543	2,676

רגישות לשינויים במרווח ריבית הזלוטי הפולני

50% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	10% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	5% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	שוי הוגן באלפי ₪	5% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	10% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	50% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪
118	24	12	(7,035)	12	24	118
118	24	12	(7,035)	12	24	118

שינויים במרווח ריבית הליי הרומני

50% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	10% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	5% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	שוי הוגן באלפי ₪	5% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	10% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	50% עלייה בריבית רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪
127	26	13	(8,861)	13	26	127
127	26	13	(8,861)	13	26	127

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

2% עלייה במדד רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	1% עלייה במדד רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	שוי הוגן באלפי ₪	1% עלייה במדד רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	2% עלייה במדד רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪
937	468	46,825	468	937
39	(20)	1,963	20	39
(38)	(19)	1,899	19	38
17,825	8,913	(891,251)	(8,913)	(17,825)
9,059	4,529	(452,949)	(4,529)	(9,059)
1,082	541	(54,114)	(541)	(1,082)
26,953	13,476	(1,347,627)	(13,476)	(26,953)

השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים נקבע כדלקמן:

- לכל סעיף מאזני, סך השווי ההוגן כולל רק את סך השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים אשר שווים ההוגן רגיש לאותו גורם שוק, מבחינה מהותית.
- השווי ההוגן של הנכסים הפיננסיים לזמן קצר נקבע לפי ערכם הנומינאלי בשקלים או לפי ערכם במט"ח מוכפל בשער החליפין היציג ליום המאזן.
- השווי של המכשירים הפיננסיים הצמודים למדד נקבע על פי המדד הידוע ליום המאזן.
- השווי ההוגן של ניירות ערך המוחזקים כהשקעות לזמן קצר נקבע על פי שער הבורסה ליום המאזן.
- השווי ההוגן של ההלוואות חושב כהיוון תזרים מזומנים עתידי בריבית שנתית, בהתאם

- לריבית שקיבלה, או שהייתה יכולה לקבל החברה להלוואות לטווחים דומים ליום המאזן.
6. בהלוואות לזמן ארוך בריבית משתנה, מבחן הרגישות התבצע רק על הרכיב הקבוע בריבית.
7. ניתוח של הלוואות ללא מועד פירעון קבוע, נעשה לפי תחזית הפירעונות של החברה. במידה ולא נקבע לתאריך המאזן מועד פירעון, נלקחה ההלוואה לפי שוויה בספרים.

פרק ג' - היבטי ממשל תאגידי

16. מדיניות תרומות

החברה מממשת את האחריות החברתית בפעילויות שוטפות המשלבות התנדבות פעילה של עובדי החברה. פעילות זו כוללת בין היתר אימוץ קהילות ילדים ונוער בסיכון. עלות התרומה לקהילה, בארץ ובחו"ל, לתקופת הדיווח הינה כ- 791 אלפי ש"ח.

17. הדירקטוריון והנהלת החברה

17.1 בשנת 2014 התקיימו 23 ישיבות של הדירקטוריון וועדותיו והתקבלו 7 החלטות בכתב.

17.2 ביום 1.2.2014 סיים מר שאול דבי את כהונתו כמבקר הפנים של החברה.

17.3 ביום 2.2.2014 החל מר עמיחי פייבל את כהונתו כמבקר הפנים של החברה.

17.4 ביום 18.2.2014 סיים מר מיכאל אבירם את כהונתו כדירקטור חיצוני בחברה.

17.5 החל מיום 19.2.2014 החל מר אברהם מירון את תקופת כהונתו השלישית כדירקטור חיצוני בחברה.

17.6 ביום 25.2.2014 החלה גב' לאה נס את כהונתה כדירקטורית חיצונית בחברה.

18. דירקטורים בלתי תלויים

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

19. פרטים בדבר דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

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

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

לדעת החברה, בשים לב לכלל הנסיבות הרלבנטיות, כמפורט להלן, המספר המזערי שנקבע כאמור, יאפשר לדירקטוריון לעמוד בחובות המוטלות עליו בהתאם לדין ולמסמכי ההתאגדות, ובמיוחד בהתייחס לאחריותו לבדיקת מצבה הכספי של החברה ולעריכת הדוחות הכספיים של החברה, וזאת גם במקרה של היעדרות או מחלה של דירקטור בעל

מומחיות כאמור. כמו כן, נקבע המספר המזערי בהתחשב בליווי החשבונאי הצמוד שניתן על-ידי רואי החשבון של החברה, לרבות השתתפותם בישיבות דירקטוריון בהן נדונות סוגיות חשבונאיות וזמינותם לשאלות מצד הדירקטוריון.

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

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

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

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

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

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

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

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

20. מדיניות התגמול

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

ההיררכיה הניהולית.

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

21. תגמולים לנושאי משרה

להלן פרטים בדבר בחינת דירקטוריון החברה את התגמולים שניתנו בשנת 2014 לנושאי המשרה הבכירה ולבעלי העניין בחברה, המפורטים בתקנה 21 בפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2014:

מתכונת הדין

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

בפני חברי ועדת התגמול נסקרו באופן פרטני עיקר תנאי העסקתו של כל אחד מנושאי המשרה הבכירה כמפורט בתקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2014.

כמו כן, נסקרו בפני חברי ועדת התגמול פרטים בדבר תחומי אחריותם ופעולותיהם של נושאי המשרה הבכירה במהלך שנת 2014.

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

בהמשך לאמור לעיל, החליט דירקטוריון החברה לאמץ את המלצותיה של וועדת התגמול, ולקבוע את עמדתו בשאלת הקשר בין התגמול לבין תרומת מקבלו בשנת 2014 וכן הגינותו וסבירותו של תגמול כאמור.

תמצית נימוקי הדירקטוריון

ביחס לנושאי המשרה הנכללים במסגרת מדיניות התגמול, ה"ה אבי ברזילי, המכהן כמשנה למנכ"ל החברה ומנכ"ל אפי אירופה, ואריאל גולדשטיין, המכהן כסמנכ"ל הכספים של החברה קבע הדירקטוריון, כי לאור העובדה שהתגמולים של נושאי המשרה הנ"ל לשנת 2014 הינם בהתאם למדיניות התגמול של החברה, ואינם חורגים ממנה, התגמול שניתן למר אבי ברזילי והתגמול שניתן למר אריאל גולדשטיין בגין שנת 2014 הינם הוגנים וסבירים.

ביחס ליתר נושאי המשרה הבכירה, אשר נכללו במסגרת תקנה 21 לפרק פרטים נוספים על התאגיד, ואינם מוגדרים כ- "נושא משרה" על פי חוק החברות (מר אדיר אל על, מר דוד חי ומר דורון קליין), ולאור קביעת חברי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, כי אין מקום להחיל את הוראות מדיניות התגמול על אותם נושאי משרה¹, בחן דירקטוריון החברה את התגמולים שניתנו בשנת 2014 לנושאי המשרה הנ"ל.

21.1. מר אבי ברזילי

לפרטים בדבר תגמולו של מר ברזילי בשנת 2014 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2014.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב שהתגמול של מר ברזילי לשנת 2014 הינו בהתאם למדיניות התגמול של החברה, ואינו חורג ממנה, התגמול שניתן למר ברזילי בגין שנת 2014 הינו הוגן וסביר.

21.2. מר דוד חי - מנהל פעילות ברומניה

לפרטים בדבר תגמולו של מר חי בשנת 2014 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2014.

בשנת 2014 השלימה החברה ברומניה בניהולו של מר חי את הקמתם של בניי המשרדים אפי פארק 2 ואפי פארק 3 בבוקרשט תוך עמידה ביעדי האכלוס ואף מעבר להם. כמו כן, החלה החברה בהקמתם של בניי המשרדים אפי פארק 4 ואפי פארק 5

במקביל, בניהולו של מר דוד חי, פעלה החברה להשבת קניין הדגל שלה, אפי פאלס קוטרולצ'ן. תוצאות פעילות זו, הביאה לעליה משמעותית ברווחיות ובפדיון החנויות מה שהוביל לעליה משמעותית בשווי של הקניין בשנת 2014.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב לאמור לעיל, בהתחשב בין היתר, בפעולותיו של מר חי, התגמול שניתן למר חי בגין שנת 2014 הינו הוגן וסביר.

21.3. מר אריאל גולדשטיין

לפרטים בדבר תגמולו של מר גולדשטיין בשנת 2014 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2014.

¹ זאת, הואיל ונושאי משרה אלה מכהנים בתפקידים בכירים בחברות בנות של החברה העוסקות בתחום פיתוח המקרקעין למגורים והנכסים המניבים במזרח אירופה (להלן: "חברות הבנות"). מדיניות התגמול של החברה אינה משקפת קביעות שרירותיות בעלמא, אלא מתבססת על השקפה ארגונית, תעסוקתית וניהולית, בשים לב לתחומי העיסוק של החברה ולתנאי המשק והסביבה התעסוקתית בהם פועלים מנהליה. בנסיבות הענין, ברי כי אין בסיס להתאמה בין מדיניות התגמול של החברה, כחברה הפועלת במשק הישראלי, לבין חברות הבנות, כחברות יזמיות לפיתוח נדל"ן, הפועלות במזרח אירופה. יתרה מזו, מרכיב נכבד בתנאי העסקתם של מנהלים אלה, מיוחס להוצאות הכרוכות בשהייתם בחו"ל, שאינו רלוונטי כלל לנושאי המשרה של החברה בישראל (מגורים וכיו"ב), ולפיכך, אינו מטופל במסגרת מדיניות התגמול של החברה.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב שהתגמול של מר גולדשטיין לשנת 2014 הינו בהתאם למדיניות התגמול של החברה, ואינו חורג ממנה, התגמול שניתן למר גולדשטיין בגין שנת 2014 הינו הוגן וסביר.

21.4. מר אדיר אל על - מנהל הפעילות בסרב'יה

לפרטים בדבר תגמולו של מר אל על בשנת 2014 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2014.

בניהולו של מר אל על פעלה החברה להשבחתו של פרויקט המשרדים אירפורט סיטי בלגרד ושמרה על שיעור תפוסה גבוה בפרויקט. כמו כן פעלה רכשה החברה יחד עם שותפים קרקע במרכז בלגרד והחלה בהקמת פרויקט מגורים עליה.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב לאמור לעיל, בהתחשב בין היתר, בפעולותיו של מר אל על, התגמול שניתן למר אל על בגין שנת 2014 הינו הוגן וסביר.

21.5. מר דורון קליין - מנהל פעילות בצ'כיה

לפרטים בדבר תגמולו של מר קליין בשנת 2014 ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי לשנת 2014.

בניהולו של מר קליין פעלה החברה לשיווקו של בניין המשרדים קלאסיק 7 וכן לקידום מספר פרויקטים של החברה כך שניתן יהיה להתחיל בהקמתם בשנת 2015.

מר קליין הוביל את העסקה למכירת קניון פרדוביצה, מהלך שתרם רבות לתזרים המזומנים של החברה.

מר קליין אחראי בתוקף תפקידו גם על פעילות החברה בגרמניה. בפעילות זו נרשם גם השנה שיפור משמעותי בתוצאות העסקיות שהשפיע באופן משמעותי על שווים של הנכסים ותרם לרווחיות החברה כולה בשנת 2014.

לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב לאמור לעיל, בהתחשב בין היתר, בפעולותיו של מר קליין, התגמול שניתן למר קליין בגין שנת 2014 הינו הוגן וסביר.

21.6. גמול הדירקטורים

לפרטים בדבר התגמול שניתן לדירקטורים בגין שנת 2014, ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" בדוח התקופתי.

גמול הדירקטורים שולם בשנת 2014 לדירקטורים החיצוניים בלבד וכן לדירקטור הבלתי תלוי (שכן יתר הדירקטורים בחברה מכהנים במסגרת הסכם הניהול של החברה עם בעלת השליטה בחברה, אפריקה השקעות).

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

21.7. דמי ניהול לאפריקה השקעות

לפרטים בדבר דמי הניהול ששולמו לבעלת השליטה בחברה, אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, בגין שנת 2014, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" במסגרת הדוח התקופתי.

להערכת דירקטוריון החברה, דמי הניהול ששולמו לאפריקה השקעות בשנת 2014 במסגרת הסכם הניהול בין החברה לבין אפריקה השקעות לא עלו על העלות שהייתה כרוכה במתן השירותים שנכללו במסגרת הסכם הניהול הנ"ל.

לפיכך, להערכת דירקטוריון החברה דמי הניהול ששולמו לאפריקה השקעות בגין שנת 2014 הינם הוגנים וסבירים.

22. גילוי בדבר המבקר הפנימי בתאגיד

22.1. פרטי המבקר הפנימי

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

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

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

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

22.2. 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.

22.3 זהות הממונה על המבקר הפנימי

הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר הדירקטוריון.

22.4 תוכנית העבודה

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

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

קביעת נושאי הביקורת השנתיים נעשתה, בין השאר, בהתחשב בגורמים הבאים: (1) החשיפה לסיכון של פעילויות, נושאים ופעולות; (2) קיום בקורות רלוונטיות בנושא האמור והמידע המצוי בדבר יעילות או חולשותיהן של בקורות אלו; (3) ההסתברות לגבי קיומם של ליקויים תפעוליים, ניהוליים ומנהלתיים; (4) ממצאים של ביקורת קודמת ומשך הזמן שחלף מהביקורת הקודמת באותו נושא או בנושא רלוונטי אחר; (5) משמעות ניהולית, תפעולית או כלכלית של הנושא, מבחינת הבקרה הפנימית.

תוכנית העבודה השנתית והרב שנתית הוכנה על ידי המבקר תוך התייעצות עם מנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון, נדונה בוועדת הביקורת וקיבלה את אישורה

תכנית העבודה כוללת הקצאת משאבים לביקורת אד הוק. במסגרת זו, רשאי המבקר הפנימי, על פי שיקול דעתו, לבחון נושאים נוספים שאינם כלולים במסגרת התכנית השנתית.

22.5 ביקורת בחו"ל או של תאגידים מוחזקים

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

22.6 היקף העסקה

בשנת 2014 היקף שעות הביקורת הפנימית הכולל לחברה הסתכם בכ – 1,200 שעות, אשר התפלגו כדלהלן:

תאגידים מוחזקים	החברה	
-----	400	ישראל
800	----	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.

22.7. 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.

22.8. גישה למידע

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

דין וחשבון המבקר

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

<u>תאריך דין</u>	<u>תאריך הגשה</u>	
02/14	02/14	דו"ח 1
08/14	08/14	דו"ח 2
11/14	09/14	דו"ח 3
11/14	11/14	דו"ח 4
12/14	12/14	דו"ח 5

22.9. הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי

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

22.10. תגמול

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

23. פרטים בדבר רואי החשבון המבקרים

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

23.1. בקביעת שכר טרחת רואי החשבון לשנת 2014 נלקחה בחשבון השפעת הנחיות רשות ניירות ערך לעניין אי תלות.

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

23.3. בשנים 2013 ו- 2014 הסתכם שכר טרחה ומספר שעות העבודה של משרדי רואי החשבון סומך חייקין ודלויט בריטמן אלמגור זהר ושות' (להלן ביחד: "**רואה החשבון המבקר**") בגין שירותי ביקורת, תשקיף מדף, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, שניתנו לחברה ולחברות הבנות, כמפורט להלן:

שנת 2013	שנת 2014	
992	913	שכ"ט (אלפי ש"ח)
5,404	4,714	מס' שעות

23.4. בשנים 2013 ו- 2014 הסתכם שכר הטרחה ומספר שעות העבודה של רואי החשבון המבקרים בעיקר מרשת KMPG בקשר עם אפי אירופה בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, כמפורט להלן:

שנת 2013	שנת 2014	
3,180	2,495	שכ"ט (אלפי ש"ח)
7,915	9,010	מס' שעות

24. הליך אישור הדוחות הכספיים

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

הוועדה וחבריה:

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

הליך אישור הדוחות הכספיים:

הדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2014 נדונו בישיבת הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים שהתקיימה ביום 8.3.2014. במסגרת הישיבה דלעיל השתתפו כל חברי הוועדה, דוד בלומברג, אברהם מירון (דח"צ) וגב' לאה נס (דח"צ). כמו כן, נכחו בדיונים רואי החשבון המבקרים של החברה וכן ממלאי תפקידים ויועצים נוספים, מר אבי ברזילי, משנה למנכ"ל החברה ומנכ"ל אפי אירופה, מר אריאל גולדשטיין סמנכ"ל הכספים של החברה ומר רן אזשי, מנהל כספים וחשבות של הקבוצה.

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

פירוט התהליכים שננקטו על ידי הוועדה לצורך גיבוש המלצתה לדירקטוריון:

עובר לישיבות, נשלחו לבחינת חברי הוועדה טיוטות הדוחות הכספיים של החברה לתקופה שהסתיימה ביום 31.12.2014, יחד עם מצגות מפורטות הכוללות ניתוחים והסברים.

במסגרת הישיבות הוצגו בפני הנוכחים ונבחנו על ידי חברי הוועדה הערכות ואומדנים שנעשו בקשר עם הדוחות הכספיים, הליכי הבקרה הפנימית הקשורות בדיווח הכספי, מדיניות ניהול סיכונים, שלמות ונאותות בדוחות הכספיים, המדיניות החשבונאית והטיפול החשבונאי שיושם בעניינים מהותיים, נתוני הדוחות הכספיים של החברה, בסולו ובמאוחד.

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

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

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

הדוחות הכספיים של החברה לתקופה שהסתיימה ביום 31.12.2014 נדונו ואושרו בישיבת הדירקטוריון של החברה ביום 10.3.2015. במסגרת ישיבת הדירקטוריון הובאו בפני חברי הדירקטוריון המלצות הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים וכן בוצעו סקירות וניתוחים על ידי משנה למנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים של החברה באופן מפורט של עיקרי הדוחות הכספיים לרבות תוצאות הפעילות, תזרים המזומנים והמצב הכספי של החברה, וכן, בין היתר, של הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי, לרבות עסקאות שאינן במהלך העסקים הרגיל, אם ישנן כאלה, הערכות מהותיות ואומדנים קריטיים ככל שיושמו במסגרת הדוחות הכספיים.

במסגרת ישיבת הדירקטוריון לאישור הדוחות הכספיים לתקופה שהסתיימה ביום 31.12.2014 השתתפו חברי הדירקטוריון הבאים: ה"ה נדב גרינשפון, אברהם נובוגורוצקי, מנשה שגיב, דוד בלומברג, אברהם מירון (דח"צ) וגב' לאה נס (דח"צ).

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

25. אומדנים חשבונאים קריטיים

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

באשר לכלל האומדנים החשבונאים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של החברה, ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

25.1 שיערוך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה - בהתאם ל- IFRS ובהתאם

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

25.2 התחייבויות תלויות - לחברה התחייבות תלויות בסכומים אשר החשיפה המרבית

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

ההתחייבויות התלויות, ראו ביאור 31א. בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

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

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

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

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

העתידיים הצפויים לנבוע מהנכס.

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

לקבוצה עסקאות רבות, אשר תוצאות המס לגביהן אינן וודאיות. הקבוצה מכירה בהתחייבויות בגין תוצאות המס של עסקאות אלה, בהתבסס על אומדני ההנהלה, אשר מסתמכת על יועצים מקצועיים, בנוגע לעיתוי וגובה חבות המס הנובעת מעסקאות אלה. כאשר תוצאת המס של עסקאות אלה שונה מאומדני ההנהלה, יוקטנו /יוגדלו הוצאות המסים וההתחייבויות למסים נדחים במועד קביעת השומה הסופית. לעניין שומות שהתקבלו ממיס הכנסה וצו מיסים לחברה ולחברת בת בישראל, ראו ביאור 28. ה-ו בדוח הכספי.

פרק ה' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב

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

סדרה	מועד הפקדת הכספים	שווי נקוב במועד ההנפקה (מיליוני ש"ח)	שווי נקוב (מיליוני ש"ח) ליום 31.12.2014	תמורה מקורית (מיליוני ש"ח)	שיעור ריבית (%)	סוג הצמדה (קרן וריבית)	מס' תשלומים לפירעון הקרן	מועד פירעון אחרון	מועדי תשלום הריבית	יתרת אג"ח לשלם ליום 31.12.2014, לרבות הצמדה	ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.12.2014	דירוג מידרוג
ג'	מאי 2007	500	61.4	500	4.15	צמוד מדד	6 תשלומים שנתיים	17.5.15	תשלום חצי שנתי החל מנובמבר 2007	74.2	0.4	A3
ה'	ינואר 2011 ו- פברואר 2013	150	428.5	150	5.9	צמוד מדד	7 תשלומים שנתיים	15.7.19	תשלום חצי שנתי החל מיולי 2011	448.9	12.4	A3
ו'	אוגוסט 2013 ו- אוקטובר 2013	126.3	150	126.3	4.8	צמוד מדד	5 תשלומים שנתיים	5.1.21	תשלום חצי שנתי החל מינואר 2014	148.6	3.7	A3
ז'	מאי 2014	*199.4	199.4	199.4	3.7	צמוד מדד	3 תשלומים שנתיים	30.4.23	תשלום חצי שנתי החל מאוקטובר 2014	200	1.2	A3

במהלך חודש פברואר 2015 הנפיקה החברה 50,000,000 אגרות חוב (סדרה ז') נוספות בדרך של הרחבת סדרה.

באשר לאגרות החוב המפורטות בטבלה דלעיל, יצוין כדלקמן:

26.1. דירוג אגרות החוב

אגרות החוב (סדרות ג' ו-ה') של החברה

ביום 15.5.2007, הודיעה S&P Maalot (להלן: "מעלות") לחברה על קביעת דירוג AA-/Stable לסדרת אגרות חוב (סדרה ג').

ביום 22.12.2010 מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") הודיעה על מתן דירוג Baa1 (אופק יציב), בין היתר, לאגרות החוב (סדרה ג') של החברה שבמחזור. ביום 11.4.2011, אישרה מידרוג דירוג Baa1 לסדרות אגרות החוב (סדרה ג', ו-ה'), וכן אישרה דירוג זהה להנפקת עד 387 מיליון ש"ח ע.ג. (סדרה ה'), כנגד החלפת אגרות חוב (סדרות א' ו-ג').

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

ביום 3.3.2013 פורסם דוח דירוג לאגרות החוב של החברה לפיו מעלות אישרה את העלאת הדירוג של אגרות החוב (סדרה ג') לדירוג ilBBB+.

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

ביום 24.2.2014 פרסמה מעלות דוח דירוג, לפיו שונתה תחזית הדירוג לאגרות החוב (סדרה ג') לחיובית ואושרר הדירוג של אגרות החוב (סדרה ג') בדירוג ilBBB+.

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

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

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

לפרטים ראו דוח הדירוג האמור מיום 9.2.2015 (מס' אסמכתא: 2015-01-027802) (להלן: "דוח הדירוג מיום 9.2.2015"). המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

אגרות החוב (סדרה ו') של החברה

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

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

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

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

לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה ו') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק יציב). לפרטים ראו דוח הדירוג מיום 9.2.2015. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

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

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

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

הריבית המקורית של אגרות החוב (סדרה ו').

אגרות החוב (סדרה ז') של החברה:

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

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

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

לתאריך הדוח, אגרות החוב (סדרה ז') מדורגות על ידי מידרוג בע"מ בדירוג A3 (אופק יציב).

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 מידי בו יפורטו הנימוקים להחלפה כאמור. כמו כן, בכל מקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה ז') תפרסם החברה דוח מידי בדבר שינוי הדירוג האמור.

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

הסדרה	שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה	הדירוג הקובע לתאריך הדוח	דירוגים נוספים בין מועד הנפקת הסדרה לבין תאריך הדוח
ג'	מעלות	AA-	iiBBB+/Positive	מרץ 2014 – iiBBB+/Positive מרץ 2013 – iiBBB+/Stable פברואר 2012 – iiBBB/Stable ינואר 2011 – iiBBB-/Stable ספטמבר 2009 – iiB/Negative מרץ 2009 – iiBBB+/Negative מרץ 2009 – iiA/ Watch Negative מאי 2007 – iiAA-/ Stable
ג'	מידרוג	-	A3 אופק הדירוג יציב	פברואר 2015 – A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2014 – A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2012 – Baa1 אופק הדירוג חיובי אפריל 2011 – Baa1 אופק הדירוג יציב דצמבר 2010 – Baa1 אופק הדירוג יציב
ה'	מידרוג	Baa1 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	פברואר 2015 – A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2014 – A3 אופק הדירוג יציב פברואר 2012 – Baa1

אופק הדירוג יציב				
פברואר 2015 – A3 אופק הדירוג יציב אפריל 2014 – A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	Baa1 אופק הדירוג חיובי	מידרוג	ו'
פברואר 2015 – A3 אופק הדירוג יציב מאי 2014 – A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	A3 אופק הדירוג יציב	מידרוג	ז'

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

לתאריך הדוח, החברה מדורגת על ידי סטנדרד אנד פורס מעלות בדירוג ilBBB+ (תחזית חיובית). לפרטים ראו דוח הדירוג שפרסמה החברה ביום 24.2.2014 (מס' אסמכתא: 2014-01-045349). המידע הנכלל בדוח הדירוג האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

26.2. פרטי הנאמנים של סדרות אגרות החוב המפורטות לעיל:

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

26.3. בקשר לאגרות החוב (סדרה ג'), יצוין כדלקמן:

1. אין לחברה זכות לבצע פדיון מוקדם או המרה כפויה של אגרות החוב האמורות לניירות ערך אחרים.
2. לא ניתנה ערבות לתשלום התחייבויות החברה, על פי שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג').
3. לתאריך הדוח, התחייבויות החברה לפירעון אגרות החוב (סדרה ג') אינן מובטחות בבטוחה או שיעבוד כלשהוא.
4. לא ניתנה ערבות לתשלום התחייבויות החברה על פי שטר הנאמנות בקשר לאגרות החוב (סדרה ג').

26.4. 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.

26.5. לפרטים בדבר אמות המידה פיננסיות והתחייבויות נוספות שבהן התחייבה החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות ה', ו-ו' ז') ראו סעיפים 4.4 עד 4.6 לעיל.

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

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

אגרות החוב (סדרה ו') של החברה:

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

אגרות החוב (סדרה ז') של החברה:

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

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

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

אגרות החוב (סדרה ז') של החברה:

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

27. עובדי החברה

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

אברהם נובוגרוצקי
דירקטור ומנכ"ל החברה

נדב גרינשפון
יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 10.3.2015

נספח א'

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

שבועו ליום 31.12.2014

הערכת שווי שבועה לנכס בישראל

הנכס המוערך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		זיהוי המערך	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי
	שווי הנכסים ליום 31.12.2013	שווי הנכסים ליום 31.12.2014			
פארק וויצמן בנס ציונה	586,816	620,068	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.	היוון הכנסות	שיעור היוון לשטחים מושכרים -7.25% שיעור היוון לשטחים פנויים -8.5% 8.75%

הערכות שווי שבועה לנכסים באירופה

הנכס המוערך	שווי הוגן (באלפי ש"ח)		זיהוי המערך	מודל הערכה שמעריך השווי פעל על פיו	ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי
	שווי הנכסים ליום 31.12.2013	שווי הנכסים ליום 31.12.2014			
אפי פאלאס קוטרוצן, רומניה	1,794,470	1,894,749	Clare Sheils, MRICS, שמאית מוסמכת במשרד CBRE. לשמאית לא ניתן כתב שיפוי. למיטב ידיעת החברה השמאית הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.	היוון הכנסות	שיעור היוון 8%
ABC, סרביה משרדים	604,289	604,701	החברה השמאית הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.	היוון הכנסות	שיעור היוון 9-10%

כל הערכות השווי המפורטות לעיל נערכו ביום 30.9.2014. 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.