



אפריקה ישראל מגורים בע"מ Africa Israel Residences Ltd

חלק ב'

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד

לשנה שנסתיימה ביום

31 בדצמבר 2016

אפריקה ישראל מגורים בע"מ Africa Israel Residences Ltd

8.3.2017
י' אדר תשע"ז

דוח דירקטוריון

לשנת 2016

הננו מתכבדים להגיש את דוח הדירקטוריון של אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן "החברה") לשנה שנסתיימה ביום 31 לדצמבר 2016 בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) התש"ל-1970.

הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד

1. כללי

1.1 תחום הפעילות

עיקר פעילותה של החברה הינו בייזום של פרויקטים בתחום הבניה למגורים, על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, השבחת הקרקעות על ידי שינוי ייעודן (ככל שיש צורך בכך, ובמידה וניתן), הקמת מבנים, שיווק ומכירת יחידות דיור ו/או מגרשים. הפעילות האמורה מתבצעת על כלל הקרקעות באופן עקבי למעט ניצול הזדמנויות עסקיות למימוש מקרקעין ללא השלמת פעילות הייזום. בנוסף, החל משנת 2014, החלה החברה בפעילות של הקמה, ניהול ואחזקה של פרויקט דיור להשכרה בישראל. בהתאם להערכת שווי ליום 31.12.2016 של נכס הנדל"ן להשקעה – סביוני גליל ים דיור להשכרה, החל מיום 31.12.2016 תחום זה הינו מגזר פעילות.

1.2 תמצית דוח על הרווח הכולל

הכנסות החברה בשנת 2016 הסתכמו לסך של כ- 1,282 מיליון ש"ח לעומת כ- 744 מיליון ש"ח וכ-555 מיליון ש"ח בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה.

הרווח הגולמי של החברה בשנת 2016 הסתכם לסך של כ- 227 מיליון ש"ח לעומת כ- 196 מיליון ש"ח וכ-140 מיליון ש"ח בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה.

הרווח התפעולי של החברה בשנת 2016 הסתכם לסך של כ- 201 מיליון ש"ח לעומת כ- 147 מיליון ש"ח וכ-96 מיליון ש"ח בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה.

הרווח הנקי של החברה בשנת 2016 הסתכם לסך של כ- 137 מיליון ש"ח לעומת כ- 101 מיליון ש"ח וכ-64 מיליון ש"ח בשנים 2015 ו-2014, בהתאמה.

לפרטים בדבר התפלגות הכנסות החברה והרווח הגולמי שלה ראו סעיף 3.3 להלן.

1.3 צבר פרויקטים

ליום 31.12.2016 מצויות בביצוע 1,122 יחידות דיור (לא כולל פרויקט דיור להשכרה) ובנוסף מצויות בשיווק טרם ביצוע 547 יח"ד נוספות וזאת כמפורט להלן (הנתונים הכספיים מתייחסים לחלקה של החברה בפרויקט):

פרויקטים בביצוע¹:

שם הפרויקט	חלק החברה	מס' יח"ד בביצוע ² ליום 31.12.16	מס' יח"ד מכורות ³ ליום 31.12.16	שווי חוזי של מכירות ליום 31.12.16 באלפי ש"ח	מועד סיום צפוי ⁴
סביוני נצר סירני 30	50%	41	41	35,550	2017
סביון במשתלה ב'	100%	82	81	203,693	2017
סביוני נוף חדרה 1-3	100%	108	94	105,041	2017
סביון באגם	100%	116	99	167,713	2017
מגדל סביון מופת	62.3%	115	75	104,287	2018
סביוני רמת שרת א'	50%	108	71	81,883	2018
סביוני השרון, כפר יונה 1-2	100%	67	38	52,058	2018
סביוני גבעת שמואל 300,400	50%	130	69	62,607	2018
סביון בביאליק	100%	54	23	37,013	2018
סביוני גן ארנונה	67%	36	8	14,735	2018
סביוני גני תקווה 1	100%	96	29	59,095	2018
סביוני גני תקווה 2	100%	29	6	11,816	2018
סביוני העיר-טייבר 48 גבעתיים	100%	8	6	12,521	2018
סביוני העיר-רוקח 116, ר"ג	100%	20	15	35,403	2018
סביוני העיר-חרות 17-19, ר"ג	100%	46	30	60,310	2018
סביוני העיר-עוזיאל 133, ר"ג	100%	16	11	20,710	2018
סביוני העיר-עוזיאל 128, ר"ג	100%	21	15	26,079	2018
סביוני העיר-גורדון 29, גבעתיים	100%	13	5	13,371	2019
סביוני העיר- צבי 11, ר"ג ⁵	100%	16	-	-	2019
סה"כ		1,122	716	1,103,885	

¹ לא כולל יחידות דיור בפרויקטים בבעלותה של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (בעלת השליטה בחברה). כמו כן, לא כולל יחידות דיור בפרויקטים שהחלו בתהליך אכלוס.

² לא כולל יחידות דיור שבונה החברה ו/או שותפותיה, עבור בעלי הקרקע בפרויקט בעסקאות קומבינציה ועסקאות תמ"א 38.

³ כולל חוזים חתומים בלבד, אך לא כולל בקשות לרכישת זכויות שנחתמו.

⁴ מועד סיום - מועד השלמת עבודות הבניה ותחילת אכלוס הדירות. המידע המפורט להלן הינו מידע צופה פני עתיד ומבוסס על הנתונים המצויים בפני החברה בתאריך דוח זה. יתכן כי בעקבות גורמים שאינם תלויים בחברה, הפרויקטים לא יושלמו במועדים המצויינים בטבלה זו.

⁵ חוזים מותלים, בין היתר, בחתימה על הסכם להנפקת בטוחות חוק מכר. למועד הדוח נמכרו 11 יח"ד בגינת התקבלה מעל ל- 5% מהתמורה הנקובה בחוזה לחשבון נאמנות.

פרויקטים בשיווק טרם ביצוע:¹

שם הפרויקט	חלק החברה	מס' יח"ד בשיווק ליום 31.12.16	מס' יח"ד מכורות ליום 31.12.16	שווי חוזי של מכירות ליום 31.12.16 באלפי ש"ח	מועד סיום צפוי ⁴
סביוני השרון- כפר יונה 3-4	100%	67	-	-	2019
סביוני העיר - ר"ג, גבעתיים, ת"א ⁵	100%	62	23	42,557	2019
שדרות הסביונים במודיעין ⁶	100%	148	113	178,020	2019
סביוני נוף חדרה 4-5	100%	100	4	4,798	2019
סביון VIEW (בית מפא"י)	100%	170	53	101,273	2020
סה"כ		547	193	326,648	

סה"כ בביצוע ובשיווק טרם ביצוע – 1,669 יח"ד, מתוכן נמכרו 909 יח"ד.

2. ניתוח המצב הכספי

2.1. להלן נתונים עיקריים מתוך סעיפי המאזן באלפי ש"ח:

31.12.2015	31.12.2016	
3,462,148	3,239,855	סך המאזן
284,557	369,317	מזומנים ושווי מזומנים וניירות ערך סחירים
		מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש
274,899	187,888	בחשבונות ליווי
1,513,204	1,158,354	מלאי בניינים למכירה
40,871	30,173	נכסים שוטפים אחרים
1,056,941	1,088,664	מלאי מקרקעין
75,003	186,600	נדל"ן להשקעה בהקמה ונדל"ן להשקעה
		השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
154,888	159,983	נכסים בלתי שוטפים אחרים
61,785	58,876	אשראי מתאידיים בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות מתאידיים בנקאיים
242,549	317,335	מקדמות מלקוחות
1,029,346	753,592	

¹ בדרך כלל מכירות טרם ביצוע מותנות בקבלת היתר בניה בתוך פרק זמן שנקבע. החברה צפויה להתחיל בביצועם של פרויקטים אלה במהלך שנת 2017. יובהר כי מועד תחילת ביצוע פרויקטים אלה הינו מידע צופה פני עתיד ומבוסס על הנתונים המצויים בפני החברה בתאריך דוח זה. יתכן כי בעקבות גורמים שאינם תלויים בחברה הפרויקטים לא יחלו במועד המצויין בטבלה זו.

² לא כולל יחידות דיוור שבונה החברה ו/או שותפותיה, עבור בעלי הקרקע בפרויקט בעסקאות קומבינציה ועסקאות תמ"א 38.

³ חוזים חתומים בלבד ובכלל זאת חוזים בעלי תנאים מתלים, אך לא כולל בקשות לרכישת זכויות שנחתמו.

⁴ מועד סיום - מועד השלמת עבודות הבניה ותחילת אכלוס הדירות. המידע המפורט להלן הינו מידע צופה פני עתיד ומבוסס על הנתונים המצויים בפני החברה בתאריך דוח זה. יתכן כי בעקבות גורמים שאינם תלויים בחברה, הפרויקטים לא יושלמו במועדים המצויינים בטבלה זו.

⁵ חוזים מותלים, בין היתר, בחתימה על הסכם להנפקת בטוחות חוק מכר. למועד הדוח התקבלה מעל ל- 5% מהתמורה הנקובה בחוזה לחשבון נאמנות.

⁶ בפרויקט זה קיימים גם שטחי מסחר.

⁷ בפרויקט זה קיימים גם שטחי מסחר ומשרדים. כמו כן, בכונת החברה להגיש בקשה לתוספת של 24 יח בדרך של הקלה.

<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2016</u>
362,860	337,571
1,068,557	1,005,809
758,836	825,548

התחייבויות שוטפות אחרות
התחייבויות שאינן שוטפות
הון עצמי המיוחס לבעלים של החברה האם

2.2. השינויים בסך המאזן נובעים בעיקר מהסעיפים הבאים:

מלאי מקרקעין - הגידול בסעיף מלאי מקרקעין ליום 31.12.2016 לעומת 31.12.2015 נובע בעיקר מהשלמת עסקת רכישת זכויות במקרקעין, אשר הינם חלק ממתחם סומייל, בניכוי סיווג מקרקעין למלאי בניינים למכירה (סביוני גני תקווה, סביוני השרון, כפר יונה, סביון בביאליק, ר"ג, סביוני גן, ארנונה).
לפרטים נוספים בקשר לרכישת הזכויות במקרקעין במתחם סומייל ראו סעיף 6.7 להלן.

נדל"ן להשקעה בהקמה ונדל"ן להשקעה – במהלך חודש נובמבר 2016 התקבל טופס 4 לאיכלוס, ובחודש דצמבר 2016 הוחל באיכלוס הדירות בפרויקט סביוני גליל ים - דיור להשכרה. בהתאם, הועבר הנכס מסעיף "נדל"ן להשקעה בהקמה" לסעיף "נדל"ן להשקעה" בדוח על המצב הכספי.

הגידול ביתרה ליום 31.12.2016 לעומת 31.12.2015 נובע הן מעלויות שנצברו לנכס במהלך שנת 2016 והן מהתאמת השווי הוגן של הנכס בסך כ- 29 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו סעיף 8.1 ח' להלן.

אשראי מתאגידים בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים - הגידול באשראי מתאגידים בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים ליום 31.12.2016 לעומת 31.12.2015 נובע בעיקר מסיווג אשראי בפרויקטים "סביוני גני תקווה" ו"סביוני השרון" במסגרת ההתחייבויות שאינן שוטפות לאשראי במסגרת ההתחייבויות השוטפות. בנוסף, סווגו סך של כ- 22 מיליון ש"ח מסעיף אגרות חוב במסגרת ההתחייבויות הלא שוטפות לסעיף אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות במסגרת ההתחייבויות השוטפות בגין אג"ח סדרות ב' וג'.

התחייבויות שאינן שוטפות - הקיטון בהתחייבויות שאינן שוטפות ליום 31.12.2016 לעומת 31.12.2015 נובע בעיקר מסיווג אשראי בפרויקטים "סביוני גני תקווה" ו"סביוני השרון" במסגרת ההתחייבויות שאינן שוטפות לאשראי במסגרת ההתחייבויות השוטפות וכן מפירעון חלקי של הלוואות שנטלה החברה לצורך מימון רכישת מקרקעין במודיעין ובירושלים בניכוי קבלת אשראי למימון השלמת רכישת הזכויות במתחם סומייל בסך 120 מיליון ש"ח ומהרחבת אגרות חוב סדרה ג' של החברה בסך כ- 61 מיליון ש"ח.

3. תוצאות פעילות

3.1. הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לשנת 2016, ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים, (IFRS).

להלן נתונים עיקריים מתוך דוחות על הרווח הכולל (באלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2014	2015	2016	
511,080	685,750	1,184,759	הכנסות ממכירת דירות למגורים
2,540	40,576	-	הכנסות ממכירת מקרקעין
7,819	-	33,136	הכנסות ממכירת שטחי מסחר ומלונאות
24,618	10,214	57,842	ביצוע עבודות בניה לבעלי קרקע בעסקאות קומביניציה ואחרים
-	-	174	הכנסות מהשכרת דירות
8,830	7,320	5,607	הכנסות מדמי ניהול
554,887	743,860	1,281,518	סה"כ הכנסות בגין עסקאות בניה ומקרקעין
415,367	547,983	1,054,130	עלויות והוצאות בעסקאות בניה ומקרקעין
139,520	195,877	227,388	רווח גולמי
27,777	31,721	36,792	הוצאות מכירה ושיווק
16,159	17,334	20,225	הוצאות הנהלה וכלליות
-	-	(29,446)	רווח מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
-	597	-	הפסד מירידת ערך נכס פיננסי
96,192	147,101	200,705	רווח תפעולי
4,041	5,592	10,340	הוצאות מימון, נטו
26,260	36,094	47,051	מסים על ההכנסה
63,750	100,818	136,755	רווח לשנה

3.2 הכנסות מעסקאות בניה ומקרקעין ורווח גולמי

ההכרה בהכנסה ממכירת דירות מדווחת, על פי התקינה הבינלאומית (IFRS), עם מסירת הדירות לרוכשים.

להלן פירוט לגבי יחידות דיור שביצוען הסתיים ונמסרו לרוכשים בשנת 2016:

שם הפרויקט	חלק החברה	מס' יח"ד בפרויקט	מס' יח"ד שאוכלסו בתקופת הדוח	יתרה לאכלוס ליום 31.12.2016 ¹
גני סביון 121	100%	80	43	1
גני סביון 122	100%	49	3	-
גני סביון 123	100%	76	55	21
גני סביון 124	100%	52	11	-
גני סביון 125	100%	66	54	12
ספייס 3	100%	49	42	7
סביוני ארנונה A	67%	112	106	6
סביוני ארנונה B	67%	112	40	72
סביוני רמת אביב 10	50%	76	76	-
סביוני נצר סירני 27-29	50%	84	32	-
חצר הנביאים	100%	144	47	13
עיר ימים 2	50%	120	1	-
שער הים 6	50%	57	6	-
סביון במשתלה א' 1-6	100%	109	92	17
הרב קוק	100%	128	1	4
סה"כ			609	153

בתקופה המקבילה אשתקד נמסרו לרוכשים 427 יחידות דיור.

3.2.1 דיור להשכרה

להלן נתונים בדבר שיווק יח"ד להשכרה בפרויקט דיור להשכרה גליל ים:

שם הפרויקט	חלק החברה	מס' יח"ד	מס' יח"ד שהושכרו ליום 31.12.16
דיור להשכרה גליל ים	50%	273	² 208

בחודש נובמבר 2016 הסתיימה הקמת הפרויקט והוא קיבל טופס 4, ומיד בסמוך לכך החלה השכרת הדירות. בשנת 2016 רשמה החברה הכנסות מהשכרת דירות בסך של 174 אלפי ש"ח. לעניין שערך נדל"ן להשקעה שרשמה החברה בשנת 2016, ראה סעיף 3.6, רווח מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה.

¹ ליום 31.12.2016 ולמועד אישור הדוחות הכספיים נמכרו מתוך יתרת יח"ד לאכלוס 99 יח"ד ו- 14 יח"ד בשווי חוזי של כ- 196 מיליון ש"ח וכ- 223 מיליון ש"ח (חלק החברה), בהתאמה.

² ליום 2.3.2017, נחתמו 152 חוזי שכירות בשוק החופשי ו- 68 חוזי שכירות בשכ"ד מפוקח, ובסה"כ נחתמו 220 חוזי שכירות.

3.3. להלן התפלגות הכנסות החברה והרווח הגולמי שלה מעסקאות בניה ומקרקעין לשנת 2016 (באלפי ש"ח):

אחוז רווח גולמי	רווח גולמי	עלויות	הכנסות	
20%	232,597	952,162	1,184,759	מכירת דירות למגורים
4%	1,211	31,926	33,137	מכירת שטחי מסחר ומלונאות
	-	57,841	57,841	ביצוע עבודות בניה לבעלי קרקע בעסקאות קומבינציית דירות
	174	-	174	הכנסות מהשכרה
	5,607	-	5,607	דמי ניהול
	(12,201)	12,201	-	שכר ואחרות
18%	<u>227,388</u>	<u>1,054,130</u>	<u>1,281,518</u>	סה"כ

להלן התפלגות הכנסות החברה והרווח הגולמי שלה מעסקאות בניה ומקרקעין לשנת 2015 (באלפי ש"ח):

אחוז רווח גולמי	רווח גולמי	עלויות	הכנסות	
24%	166,432	519,318	685,750	מכירת דירות למגורים
83%	33,731	6,845	40,576	מכירת מקרקעין
	-	10,214	10,214	ביצוע עבודות בניה לבעלי קרקע בעסקאות קומבינציית דירות
	7,320	-	7,320	דמי ניהול
	(11,606)	11,606	-	שכר ואחרות
26%	<u>195,877</u>	<u>547,983</u>	<u>743,860</u>	סה"כ

להלן התפלגות הכנסות החברה והרווח הגולמי שלה מעסקאות בניה ומקרקעין לשנת 2014 (באלפי ש"ח):

אחוז רווח גולמי	רווח גולמי	עלויות	הכנסות	
27%	137,726	373,354	511,080	מכירת דירות למגורים
43%	3,346	4,473	7,819	מכירת שטחי מסחר
21%	527	2,013	2,540	מכירת מקרקעין
	-	24,618	24,618	ביצוע עבודות בניה לבעלי קרקע בעסקאות קומבינציית דירות
	8,830	-	8,830	דמי ניהול
	(10,909)	10,909	-	שכר ואחרות
25%	<u>139,520</u>	<u>415,367</u>	<u>554,887</u>	סה"כ

להלן פרטים בדבר כמות יח"ד והיקף כספי שמכרה החברה¹

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2015	2016	2015	2016	
159	121	657	558	החברה מס' יח"ד ²
306	241	1,360	1,106	היקף כספי (מיליוני ש"ח)
267	213	1,129	979	היקף כספי - חלק החברה (מיליוני ש"ח)
				אפריקה השקעות (בתמורה לדמי ניהול)
3	3	15	16	מס' יח"ד

3.4 הוצאות מכירה ושיווק

הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו בתקופת הדוח בסך של כ- 36,972 אלפי ש"ח לעומת כ- 31,721 אלפי ש"ח וכ- 27,777 אלפי ש"ח בשנים 2015 ו- 2014, בהתאמה. הגידול בהוצאות מכירה ושיווק בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מגידול בעמלות מכירה, המיוחסות לדירות שאוכלסו בתקופת הדוח. על פי התקינה הבינלאומית (IFRS) הוצאות מכירה ושיווק נרשמות בדוח רווח והפסד עם התהוותן, למעט עלויות תיווך, אשר נזקפות לרווח והפסד במועד מסירת הדירות לרוכשים.

3.5 הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו בתקופת הדוח בסך של כ- 20,225 אלפי ש"ח לעומת כ- 17,334 אלפי ש"ח וכ- 16,159 אלפי ש"ח בשנים 2015 ו- 2014, בהתאמה. הגידול נובע בחלקו מתשלום מענקים מיוחדים בגין ביצועי שיא של החברה בשנת 2015 (כולל מענק מיוחד למנכ"ל החברה) וכן מהסכם מתוקן למתן שירותי רישום, שירותי תכנון וקידום תב"ע, שירותי כלכלה ושירותי הנדסה לאפריקה השקעות, אשר נכנס לתוקפו ביום 1.7.2015.

3.6 רווח מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה

בתקופת הדוח רשמה החברה רווח מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בסך של כ- 29,446 אלפי ש"ח, בגין התאמת השווי ההוגן של פרויקט דיור להשכרה בהרצליה.

¹ חוזים חתומים בלבד ובכלל זאת חוזים בעלי תנאים מתלים, אך לא כולל בקשות לרכישת זכויות שנחתמו.
² כולל חלק השותפים.

3.7. הוצאות מימון, נטו

הוצאות המימון, נטו של החברה הסתכמו בתקופת הדוח בכ- 10,340 אלפי ש"ח, לעומת כ- 5,592 אלפי ש"ח וכ- 4,041 אלפי ש"ח בשנים 2015 ו- 2014, בהתאמה. הגידול בהוצאות המימון, נטו בתקופה המצטברת לעומת התקופה המקבילה אשתקד נבע, בעיקר, מהוצאות המימון בגין הפרשי הצמדה על אגרות החוב והלוואות מאחרים בתקופה המקבילה, הצמודות למדד המחירים לצרכן (ירידה של 0.3% בתקופת הדוח על בסיס "מדד ידוע", לעומת ירידה של 0.9% בתקופה המקבילה אשתקד), וכן משינויים בשווי ההוגן של התחייבות בגין מוכרי מקרקעין בעסקאות קומבינציית תקבולים אשר נזקפו לדוח רווח והפסד בתקופת הדוח.

3.8. מסים על ההכנסה

בתקופת הדוח הסתכמו הוצאות המס בסך של כ- 47,051 אלפי ש"ח לעומת כ- 36,094 אלפי ש"ח וכ- 26,260 אלפי ש"ח בשנים 2015 ו- 2014, בהתאמה. ביום 29.12.2016 פורסם ברשומות חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנות 2017 ו- 2018), התשע"ז- 2016, במסגרתו נקבע כי שיעור מס החברות יופחת בהדרגה ל- 23%. כתוצאה מהחקיקה האמורה, חלק גידול בהוצאות המסים לשנת 2016 בסך כ- 4,459 אלפי ש"ח. כמו כן, בתקופת הדוח, יצרה החברה התחייבות בגין מסים נדחים בגין רווח מהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בפרויקט הדיור להשכרה בהרצליה, אשר אושר כתכנית להקמת "בנין חדש להשכרה" בהתאם לחוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 בשיעור של 11%. לפרטים נוספים בדבר הפחתת מס החברות ראו באור 33 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2016.

3.9. להלן תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים לשנת 2016 (באלפי ש"ח)

סה"כ	רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	
1,281,518	399,970	459,422	193,821	228,305	הכנסות בגין עסקאות בניה ומקרקעין
1,054,130	324,696	383,072	161,388	184,974	עלויות והוצאות בגין עסקאות בניה ומקרקעין
227,388	75,274	76,350	32,433	43,331	רווח גולמי
200,705	88,846	60,052	20,220	31,587	רווח תפעולי
(10,340)	(4,628)	(2,436)	(2,166)	(1,110)	הוצאות מימון, נטו
136,755	61,743	41,901	13,371	19,740	רווח נקי

4. רגישות לשווי הוגן של מכשירים פיננסיים בהתאם לשינויים בגורמי שוק (באלפי ש"ח)

רגישות לשינויים בשער החליפין בין הדולר לבין הש"ח

-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	
(260)	(130)	12,927	130	260	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים בריבית השקלית

-50%	-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	+50%	
(28,415)	(4,810)	(2,356)	(477,189)	2,260	4,428	18,775	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים במרווח הריבית השקלית המשתנה

-50%	-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	+50%	
(619)	(124)	(62)	(367,328)	62	124	619	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים בריבית הדולרית

-50%	-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	+50%	
158	32	16	2,170	(16)	(32)	(158)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

-2%	-1%	שווי הוגן	+1%	+2%	
5,526	2,763	(276,349)	(2,763)	(5,526)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים במדד תשומות הבנייה

-2%	-1%	שווי הוגן	+1%	+2%	
564	281	(28,154)	(281)	(564)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים במחירי מניות

-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	
(13,586)	(6,793)	135,863	6,793	13,586	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

עיקר החשיפה של החברה לשינויים בשווי ההוגן נובעת מאגרות חוב והלוואות מאחרים שהינן צמודות למדד המחירים לצרכן. עלייה בשיעור של 1% במדד המחירים לצרכן תגרום לגידול בהוצאות המימון של החברה בסך של כ- 2.8 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים בדבר חשיפת החברה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם, ראו סעיף 8 להלן.

5. נזילות ומקורות מימון

5.1. להלן פרטים בדבר מקורות המימון של החברה ליום 31.12.2016, כדלקמן:

אלפי ש"ח	%	
825,548	25%	הון עצמי
1,005,809	31%	התחייבויות שאינן שוטפות
1,408,498	44%	התחייבויות שוטפות
<u>3,239,855</u>	100%	

5.2. כ- 25% מנכסי החברה מומנו בהון עצמי (כ- 33% בנטרול מקדמות מלקוחות). השקעות החברה במלאי בניינים למכירה, במקרקעין ובנדל"ן להשקעה הגיעו לסך של כ- 2,433,618 אלפי ש"ח, המהווים כ- 75% מנכסי החברה ויש לראותן כהשקעות לזמן קצר ובינוני. יחס ההון החוזר ליום 31.12.2016 הגיע ל- 1.24 (לעומת 1.29 ליום 31.12.2015).

5.3. תמצית תזרים המזומנים של החברה לשנה שנסתיימה ביום 31.12.2016 (באלפי ש"ח) הינה:

המקורות	
136,755	רווח לשנה
<u>31,590</u>	התאמות
	מזומנים, נטו מפעילות שוטפת (ללא רכישת מקרקעין)
168,345	קיטון בהון חוזר
284,063	תמורה מהנפקת אגרות חוב
61,462	שינוי במזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליוני
87,057	הלוואות, נטו, לזמן ארוך וקצר
<u>12,903</u>	
(17,905)	קיטון ביתרות המזומנים
<u>595,925</u>	סה"כ מקורות השימוש במזומנים
	עליה במקרקעין
255,011	השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה
68,943	דיבינד ששולם לבעלי המניות
70,000	פירעון אגרות חוב
61,529	גידול בבטוחות סחירות, נטו
69,130	גידול ברכוש קבוע
2,057	ריבית ששולמה, נטו
31,753	השקעה בחברות מוחזקות
7,836	הלוואות שניתנו, נטו
1,772	מס הכנסה ששולם, נטו
<u>27,894</u>	
<u>595,925</u>	סה"כ שימושים

5.4. לעניין אגרות חוב של החברה, ראו סעיף 20 להלן.

5.5. להלן יתרות המזומנים ושוי המזומנים, נכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי ונכסים פיננסיים בשוי הוגן דרך רווח והפסד- ניירות ערך סחירים (באלפי ש"ח):

<u>ליום 31 דצמבר</u>	<u>ליום 31 בדצמבר</u>	
<u>2015</u>	<u>2016</u>	
67,640	85,545	מזומנים ושוי מזומנים
274,899	187,888	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
216,917	283,772	נכסים פיננסיים בשוי הוגן דרך רווח והפסד- ניירות ערך סחירים

בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970, החברה נדרשת ליתן התייחסות לעניין "סימני אזהרה" בחברה. התקנה הנ"ל מטילה דרישה על תאגידים לפרסם את פירוט התחייבויותיהם במהלך השנתיים שלאחר מועד הדוח הכספי, ואת המקורות הכספיים מהם הם צופים לפרוע את התחייבויות אלה (להלן: "דוח תזרים חזוי"). בהתאם לתקנה הנ"ל, פרסום דוח תזרים חזוי נדרש מתאגידים בהם התקיימו "סימני אזהרה". התקנה הנ"ל קובעת רשימה של ארבעה "סימני אזהרה" כאמור.

בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2016, לא מתקיימים לגבי החברה סימני האזהרה המפורטים בתקנה הנ"ל.

6. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

6.1. ביום 3.4.2016, שילמה החברה, לבעלי מניותיה, דיבידנד בסך של 70 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 4 לפרק א' לדוח התקופתי.

6.2. ביום 13.4.2016, אישרה אסיפת בעלי המניות של החברה מענק מיוחד למנכ"ל החברה וכן אישרה תכנית מענקים לשנת 2016 לתכנית מענקים תלת שנתית לשנים 2016 - 2018 למנכ"ל ול-5 נושאי משרה נוספים. לפרטים ראו סעיף 14.6 לפרק א' לדוח התקופתי.

6.3. ביום 28.6.2016, אישר דירקטוריון החברה את התקשרותה של החברה, בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בפרויקט סביוני השרון בכפר יונה, בהיקף כולל של כ- 96.3 מיליון ש"ח. לפרטים ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.

6.4. ביום 19.5.2016 אישרה מידרוג מחדש דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א', סדרה ב' וסדרה ג') שבמחזור, במסגרת הרחבת אגרות החוב (סדרה ג').

6.5. ביום 24.5.2016 הנפיקה החברה לציבור 60,000,000 אגרות חוב (סדרה ג'), רשומות על שם בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת. לפרטים נוספים ראו סעיף 24.1.3 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 20א(3) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2016.

- 6.6. ביום 23.8.2016 אישר דירקטוריון החברה את הסדרת השתתפותן של החברה ושל דניה סיבוס במסגרת מכרזי מחיר למשתכן. לפרטים נוספים ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.
- 6.7. ביום 12.9.2016 הושלמה התקשרותה של החברה בהסכם עם צד שלישי לרכישת זכויותיו, בשיעור של 37.5% מחלקה 26 בגוש 6213, שבמתחם סומייל בתל אביב. לפרטים נוספים ראו הדוח המיידני מיום 13.9.2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-122149).
- 6.8. ביום 28.12.2016, אישרה מידרוג מחדש דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב (סדרה ב' וסדרה ג') שבמחזור, וכן אישרה הארכת תוקף דירוג P-1.il למסגרת גיוס של עד 50 מיליון ש"ח ניירות ערך מסחריים לחברה, עד ליום 30.12.2017. נכון לתאריך הדוח החברה ניצלה את מלוא המסגרת.
- 6.9. ביום 27.12.2016, פורסמו תוצאות מכרז מחיר למשתכן בהרצליה, לפיהן הוכרזה החברה כזוכה במתחמים ד' ו-ה' עליהם להקים עליהם 281 יחידות דיור ו-245 יחידות דיור, בהתאמה. לפרטים נוספים ראו הדוח המיידני מיום 28.12.2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-144094).

חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

7. דיווח איכותי בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

כללי

"סיכון שוק" – סיכון לתוצאות העסקיות, להון העצמי, 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.

8. תיאור סיכוני השוק אליהם חשופה החברה, והמדיניות בניהול סיכוני השוק

8.1 להלן פירוט סיכוני שוק עיקריים, שהחברה חשופה להם במהלך פעילותה:

א. סיכוני מטבע-

1. נכון למועד הדוח אין לחברה אשראי במטבע זר.
2. החברה מוכרת את הדירות כשמחיריהן נקובים בשקלים ובנוסף חלק ניכר ממוכרי הדירות עברו לתמחר את נכסיהם בשקלים, זאת בניגוד למגמת העבר של תמחור דולרי. יחד עם זאת, כח הקניה של תושבי חוץ מושפע משער החליפין של המטבעות בארצותיהם לעומת השקל.

ב. **שינויים בעלות תשומות הבניה** - החברה חשופה לעליה בתשומות הבניה, אשר עשויה להשפיע על מחירי הבניה ובפרט על גובה מחירי ההתקשרות של החברה עם קבלנים לביצוע עבודות בניה.

על מנת לצמצם את החשיפה מצמידה החברה את פעילותה הן מול קבלני הביצוע והן מול רוכשי הדירות למדד תשומות הבניה.

- ג. שינויים בשערי ריביות – החברה מממנת חלק מפעילותה באמצעות אשראי שקלי לא צמוד לזמן קצר וארוך מתאגידים בנקאיים בריבית משתנה. שינויים בשיעור ריבית בנק ישראל עלולים לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה. כמו כן, הבנקים עשויים להגדיל את מרווחי האשראי מפעם לפעם. גידול במרווחי האשראי עלול לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה.
- ד. שינויים במדד המחירים לצרכן - אגרות חוב סדרות א' וב' של החברה וכן הלוואות בסך 129 מיליון ש"ח שנטלה החברה צמודות למדד המחירים לצרכן. עלייה עתידית בשיעור האינפלציה בישראל עלולה לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה.
- ה. שינוי במחירי הדירות- לשינוי במחירי הדירות השפעה ישירה על הכנסותיה ורווחיותה של החברה, כך שירידה במחירי הדירות עלולה להביא לירידה במחירי המכירה וברווחיות החברה. על מנת לצמצם את החשיפה לשינויים במחירי הדירות החברה משתדלת לפרוס את פעילות על פני ערים שונות אשר להן מאפיינים שונים, ולהתמקד באזורים בהם הסיכון לירידה בביקושים ובמחירים נמוכה.
- ו. שינוי רמות האשראי- האשראי משמש את החברה הן לצורך ליווי פרויקטים והן לצורך השקעה בקרקעות ובמלאי, ירידה ברמות האשראי עלולה להביא להאטה בפעילות החברה לעלייה בשיעור הריבית וגידול בהוצאות המימון והעמלות.
- ז. שינויים במחירי בטוחות סחירות – לחברה בטוחות סחירות. ירידה במחירי בטוחות סחירות עלולה לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה.
- ח. שיערוך נדל"ן להשקעה בהקמה - הנדל"ן להשקעה והנדל"ן להשקעה בהקמה של החברה מוצגים לפי שוויים ההוגן לתום תקופת הדיווח, כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח והפסד כהכנסות או כהוצאות.
- לצורך קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה/ נדל"ן להשקעה בהקמה מתבססת הנהלת החברה, בעיקר, על הערכות שווי המבוצעות לכל הפחות אחת לשנה על ידי מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים בעלי ידע, ניסיון ומומחיות נדרשים. הנהלת החברה קבעה את השווי ההוגן תוך שימוש בשילוב גישות ההשוואה וההכנסה, בהתאמות הנדרשות.
- החברה חותרת לקביעת שווי הוגן אובייקטיבי ככל שניתן, אך עם זאת תהליך אמידת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה בהקמה כולל גם אלמנטים סובייקטיביים, שמקורם בין השאר בניסיון העבר של הנהלת החברה והבנתה את הצפוי להתרחש בשוק הנדל"ן להשקעה במועד שבו נקבע אומדן השווי ההוגן. לאור זאת, ולאור האמור בפסקה הקודמת, קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה בהקמה של הקבוצה מחייבת שיקול דעת. שינויים בהנחות המשמשות לקביעת השווי ההוגן יכולים להשפיע באופן מהותי על מצבה ותוצאות פעולותיה של הקבוצה.
- לפרטים בקשר עם הערכת השווי ליום 31.12.2016 של נכס הנדל"ן להשקעה – סביוני גליל ים דיור להשכרה ראו נספח א' לדוח זה להלן.

8.2 המדיניות בניהול סיכוני שוק

הלוואות או עסקאות למימון פרויקטים נלקחות או נעשות על ידי החברה בעיקר במטבע שקלי לא צמוד. הלוואות אלו, נושאות ריבית בשיעורים נמוכים ואינן חשופות לעלייה במדד המחירים לצרכן.

הלוואות אלו ניתנות לפרעון בכל עת, בהתאם לתזרים הפרויקט הנגזר מקצב קבלת תקבולי המכירות למול קצב עלויות הבניה.
התקבולים מרוכשי דירות צמודים למדד תשומות הבניה ובכך מקטינה החברה את חשיפתה להשפעת השינוי במדד על עלויות הבניה.
על מנת לצמצם את החשיפה לשינויים במדד המחירים לצרכן החברה מתקשרת מעת לעת בעסקאות הגנה על מדד המחירים לצרכן.
על מנת לצמצם את החשיפה לשינויים במחירי בטוחות סחירות החברה משקיעה לא פחות מ-50% באגרות חוב ממשלתיות.

8.3 סמכויות בנוגע לחשיפות לסיכוני שוק ואמצעי פיקוח

האחראי על ניהול סיכוני שוק פיננסיים בחברה הוא מר אהרן פרנקל (סמנכ"ל כספים בחברה). בגדר סמכויותיו אחראי מר אהרן פרנקל, בסיוע גורמי מחלקת הכספים, לדיווח הנושא להנהלת החברה והדירקטוריון ולביצוע הנחיותיהם.
הפיקוח בחברה בנושא סיכוני שוק נקבע בדרך של דיונים במסגרות המתאימות בהנהלת החברה, ודיווח ודיון בדירקטוריון מעת לעת ובהתאם להחלטות המתאימות שנתקבלו.

8.4 החזקה בנגזרים

ליום 31.12.2016 אין לחברה פוזיציות בנגזרים.

31.12.2016							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							נכסים שוטפים
85,545	-	-	27	-	-	85,518	מזומנים ושווי מזומנים
187,888	-	-	538	-	-	187,350	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
283,772	-	60,769	2,170	-	108,379	112,454	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד - ניירות ערך סחירים
30,173	13,947	-	119	2,270	1,226	12,611	חייבים ויתרות חובה
1,158,354	1,158,354	-	-	-	-	-	מלאי בניינים למכירה
1,745,732	1,172,301	60,769	2,854	2,270	109,605	397,933	סה"כ נכסים שוטפים
							נכסים לא שוטפים
1,088,664	1,088,664	-	-	-	-	-	מלאי מקרקעין
186,600	186,600	-	-	-	-	-	נדל"ל להשקעה
159,983	(14,315)	-	-	-	37,283	137,015	השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
25,043	25,043	-	-	-	-	-	נכסי מיסים נדחים
28,546	-	-	10,077	-	13,473	4,996	חייבים לזמן ארוך
5,287	5,287	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
1,494,123	1,291,279	-	10,077	-	50,756	142,011	סה"כ נכסים לא שוטפים
3,239,855	2,463,580	60,769	12,931	2,270	160,361	539,944	סה"כ נכסים

31.12.2016							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							התחייבויות שוטפות
							אשראי מתאגידים בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים
317,335	-	-	-	-	86,454	230,881	קבלנים וספקים
30,231	-	-	-	20,239	-	9,992	זכאים ויתרות זכות
24,656	-	-	-	-	2,921	21,735	התחייבויות למוכרי מקרקעין
149,453	126,701	-	-	10,185	735	11,832	הפרשות
90,943	-	-	-	-	-	90,943	מקדמות מלקוחות
753,592	753,592	-	-	-	-	-	התחייבויות בגין מסים שוטפים
42,288	42,288	-	-	-	-	-	סה"כ התחייבויות שוטפות
1,408,498	922,581	-	-	30,424	90,110	365,383	התחייבויות לזמן ארוך
							אגרות חוב
417,035	-	-	-	-	176,995	240,040	הלוואות מתאגידים בנקאיים
370,787	-	-	-	-	-	370,787	הלוואות מאחרים והתחייבויות פיננסיות אחרות
215,981	-	-	-	-	167,225	48,756	התחייבות בגין הטבות לעובדים
2,006	2,006	-	-	-	-	-	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
1,005,809	2,006	-	-	-	344,220	659,583	סה"כ התחייבויות
2,414,307	924,587	-	-	30,424	434,330	1,024,966	סה"כ עודף נכסים (התחייבויות)
825,548	1,538,993	60,769	12,931	(28,154)	(273,969)	(485,022)	

31.12.2015							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							נכסים שוטפים
67,640	-	-	3	-	-	67,637	מזומנים ושווי מזומנים
274,899	44,306	-	839	-	-	229,754	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
216,917	-	30,289	1,246	-	87,158	98,224	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד - ניירות ערך סחירים
40,871	18,521	-	82	5,894	1,341	15,033	חייבים ויתרות חובה
1,513,204	1,513,204	-	-	-	-	-	מלאי בניינים למכירה
2,113,531	1,576,031	30,289	2,170	5,894	88,499	410,648	סה"כ נכסים שוטפים
							נכסים לא שוטפים
1,056,941	1,056,941	-	-	-	-	-	מלאי מקרקעין
75,003	75,003	-	-	-	-	-	נדל"ל להשקעה בהקמה
154,888	(7,756)	-	-	-	35,925	126,719	השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
33,765	33,765	-	-	-	-	-	נכסי מיסים נדחים
22,165	-	-	10,225	-	11,940	-	חייבים לזמן ארוך
5,855	5,855	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
1,348,617	1,163,808	-	10,225	-	47,865	126,719	סה"כ נכסים לא שוטפים
3,462,148	2,739,839	30,289	12,395	5,894	136,364	537,367	סה"כ נכסים

31.12.2015							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							התחייבויות שוטפות
242,549	-	-	-	-	76,777	165,772	אשראי מתאגידים בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים
55,174	-	-	-	41,479	-	13,695	קבלנים וספקים
35,557	-	-	-	-	3,304	32,253	זכאים ויתרות זכות
180,836	141,076	-	-	34,852	737	4,171	התחייבויות למוכרי מקרקעין
59,440	-	-	-	-	-	59,440	הפרשות
1,029,346	1,029,346	-	-	-	-	-	מקדמות מלקוחות
31,853	31,853	-	-	-	-	-	התחייבויות בגין מסים שוטפים
1,634,755	1,202,275	-	-	76,331	80,818	275,331	סה"כ התחייבויות שוטפות
							התחייבויות לזמן ארוך
443,273	-	-	-	-	251,946	191,327	אגרות חוב
451,573	-	-	-	-	-	451,573	הלוואות מתאגידים בנקאיים
171,982	-	-	-	-	123,199	48,783	הלוואות מאחרים והתחייבויות פיננסיות אחרות
1,729	1,729	-	-	-	-	-	התחייבות בגין הטבות לעובדים
1,068,557	1,729	-	-	-	375,145	691,683	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
2,703,312	1,204,004	-	-	76,331	455,963	967,014	סה"כ התחייבויות
758,836	1,535,835	30,289	12,395	(70,437)	(319,599)	(429,647)	סה"כ עודף נכסים (התחייבויות)

8.6 מבחני רגישות לשווי הוגן של מכשירים פיננסיים בהתאם לשינויים בגורמי שוק

רגישות לשינויים בשער החליפין בין הדולר לבין הש"ח

ירידה של 5% בשער החליפין	ירידה של 10% בשער החליפין	שווי הוגן אלפי ₪	עליה של 5% בשער החליפין	עליה של 10% בשער החליפין	
רווח (הפסד) מהשינויים			רווח (הפסד) מהשינויים		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה					
(2)	(1)	23	1	2	מזומנים ושווי מזומנים
(54)	(27)	538	27	54	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
(217)	(109)	2,170	109	217	בטוחות סחירות
(12)	(6)	119	6	12	חייבים ויתרות חובה
(1,008)	(504)	10,077	504	1,008	הלוואות, השקעות ויתרות חובה ז"א
(1,293)	(647)	12,927	647	1,293	סה"כ

רגישות לשינויים בריבית השקלית

ירידה של 5% בריבית	ירידה של 10% בריבית	ירידה של 50% בריבית	שווי הוגן אלפי ש"ח	עליה של 5% בריבית השקלית	עליה של 10% בריבית השקלית	עליה של 50% בריבית השקלית
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪				רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה						
21,279	4,256	2,128	220,833	(2,128)	(4,256)	(21,279)
36	7	3	1,838	(3)	(7)	(34)
(34,019)	(6,003)	(2,957)	(174,184)	2,870	5,656	25,257
(15,710)	(3,070)	(1,530)	(525,676)	1,522	3,035	14,832
(28,415)	(4,810)	(2,356)	(477,189)	2,260	4,428	18,775

רגישות לשינויים במרווח הריבית השקלית המשתנה

ירידה של 5% בריבית השקלית המשתנה	ירידה של 10% בריבית השקלית המשתנה	ירידה של 50% בריבית השקלית המשתנה	שווי הוגן אלפי ש"ח	עליה של 5% בריבית השקלית המשתנה	עליה של 10% בריבית השקלית המשתנה	עליה של 50% בריבית השקלית המשתנה
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪				רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה						
30	6	3	1,587	(3)	(6)	(30)
52	10	5	4,996	(5)	(10)	(52)
(701)	(140)	(70)	(373,911)	70	140	701
(619)	(124)	(62)	(367,328)	62	124	619

רגישות לשינויים בריבית הדולרית

ירידה של 5% בריבית הדולרית	ירידה של 10% בריבית הדולרית	ירידה של 50% בריבית הדולרית	שווי הוגן אלפי ש"ח	עליה של 5% בריבית הדולרית	עליה של 10% בריבית הדולרית	עליה של 50% בריבית הדולרית
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪				רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה						
158	32	16	2,170	(16)	(32)	(158)
158	32	16	2,170	(16)	(32)	(158)

רגישות לשינויים בממד המחירים לצרכן

ירידה של 1% בממד	ירידה של 2% בממד	שווי הוגן אלפי ₪	עליה של 1% בממד	עליה של 2% בממד	
רווח (הפסד) מהשינויים			רווח (הפסד) מהשינויים		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה					
(2,168)	(1,084)	108,379	1,084	2,168	בטוחות סחירות
(25)	(12)	1,226	12	25	חייבים ויתרות חובה
(746)	(373)	37,283	373	746	הלוואות למוחזקות
(269)	(135)	13,473	135	269	הלוואות, השקעות ויתרות חובה ז"א
15	7	(735)	(7)	(15)	התחייבויות אחרות
58	29	(2,921)	(29)	(58)	זכאים ויתרות זכות
5,177	2,589	(258,870)	(2,589)	(5,177)	אגרות חוב (כולל חלויות שוטפות)
3,484	1,742	(174,184)	(1,742)	(3,484)	הלוואות (כולל חלויות שוטפות)
5,526	2,763	(276,349)	(2,763)	(5,526)	סה"כ

רגישות לשינויים בממד תשומות הבנייה

ירידה של 1% בממד	ירידה של 2% בממד	שווי הוגן אלפי ₪	עליה של 1% בממד	עליה של 2% בממד	
רווח (הפסד) מהשינויים			רווח (הפסד) מהשינויים		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה					
(45)	(23)	2,270	23	45	חייבים ויתרות חובה
204	102	(10,185)	(102)	(204)	התחייבויות אחרות
405	202	(20,239)	(202)	(405)	קבלנים וספקים
564	281	(28,154)	(281)	(564)	סה"כ נכסים בניכוי התחייבויות

רגישות לשינויים במחירי מניות

ירידה של 5% במחירי המניות	ירידה של 10% במחירי המניות	שווי הוגן אלפי ש"ח	עליה של 5% במחירי המניות	עליה של 10% במחירי המניות	
רווח (הפסד) מהשינויים			רווח (הפסד) מהשינויים		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה					
(7,509)	(3,755)	75,094	3,755	7,509	בטוחות סחירות
(6,077)	(3,038)	60,769	3,038	6,077	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
(13,586)	(6,793)	135,863	6,793	13,586	סה"כ

השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים נקבע כדלקמן:

1. לכל סעיף מאזני, סך השווי ההוגן כולל רק את סך השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים אשר שווים ההוגן רגיש לאותו גורם שוק, מבחינה מהותית.
2. השווי ההוגן של הנכסים הפיננסיים לזמן קצר נקבע לפי ערכם הנומינאלי בשקלים או לפי ערכם במט"ח מוכפל בשער החליפין היציג ליום המאזן.
3. השווי של המכשירים הפיננסיים הצמודים למדד נקבע על פי המדד הידוע ליום המאזן.
4. השווי ההוגן של ניירות ערך המוחזקים כהשקעות לזמן קצר נקבע על פי שער הבורסה ליום המאזן.

5. השווי ההוגן של ההלוואות חושב כהיוון תזרים מזומנים עתידי בריבית שנתית, בהתאם לריבית שקיבלה, או שהייתה יכולה לקבל החברה להלוואות לטווחים דומים ליום המאזן.
6. בהלוואות לזמן ארוך בריבית משתנה, מבחן הרגישות התבצע רק על הרכיב הקבוע בריבית.
7. ניתוח של הלוואות ללא מועד פירעון קבוע, נעשה לפי תחזית הפירעונות של החברה. במידה ולא נקבע לתאריך המאזן מועד פירעון, נלקחה ההלוואה לפי שוויה בספרים.

היבטי ממשל תאגידי

9. תרומות

בתקופת הדוח תרמה החברה סך של כ- 173 אלפי ש"ח.

10. הדירקטוריון והנהלת החברה

בתקופת הדוח התקיימו 26 ישיבות דירקטוריון וועדותיו והתקבלו 2 החלטות בכתב. לשינויים בהנהלת החברה בתקופת הדוח, ראו סעיף 14.7 לפרק א' לדוח התקופתי.

11. דיווח על דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

11.1. בהמשך להנחיה שפרסמה רשות ניירות ערך ובהתאם להוראות חוק החברות, קבע דירקטוריון החברה, כי המספר המזערי הנדרש של דירקטורים בחברה בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, הינו שני דירקטורים.

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

11.2. לדעת החברה, בשים לב לכלל הנסיבות הרלבנטיות, כמפורט לעיל, המספר המזערי שנקבע כאמור, מאפשר לדירקטוריון לעמוד בחובות המוטלות עליו בהתאם לדין ולמסמכי ההתאגדות, ובמיוחד בהתייחס לאחריותו לבדיקת מצבה הכספי של החברה ולעריכת הדוחות הכספיים של החברה.

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

11.3.1. אברהם נובוגרוצקי - מכהן כמנכ"ל אפריקה השקעות. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

11.3.2. נדב גרינשפון - סגן יו"ר הדירקטוריון של אפריקה השקעות. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

11.3.3. רונן גינזבורג - מכהן כמנכ"ל דניה סיבוס בע"מ. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור

בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

11.3.4. אמיר דורון - סמנכ"ל כספים ובקרה של דניה סיבוס בע"מ. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

11.3.5. מנשה שגיב - מכהן כסמנכ"ל הכספים של אפריקה השקעות. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

11.3.6. ורד רז- אביו - משמשת כיועצת פיננסית. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

11.3.7. שמואל מאיר מסנברג - משמש יועץ עסקי. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

11.3.8. ישראל קורט - כיהן כמנכ"ל וכיו"ר דירקטוריון בקבוצת ה. שטרן. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

12. דיווח על פעילות מבקר פנים

12.1. פרטי המבקר הפנימי:

החל מיום 12.2.2014 מכהן מר עמיחי פייבל (רואה חשבון, MA במשפט) כמבקר הפנים של החברה.

המבקר הפנימי הינו רואה חשבון מוסמך, וחבר לשכת רואי חשבון בישראל וכן לשכת המבקרים הפנימיים. המבקר הפנימי הינו בעל תואר בוגר במנהל עסקים עם התמחות 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 הינו עובד חברת אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, המעניק שרותי ביקורת פנים כ- "נותן שירותים חיצוני" הן לחברה והן לחברת דניה סיבוס בע"מ (חברת האם של החברה). לדעת הדירקטוריון, אין בכך כדי ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר הפנים של החברה.

12.2. דרך המינוי:

מינוי של מר פייבל עמיחי, המבקר הפנימי אושר ע"י דירקטוריון החברה וועדת הביקורת בחודש פברואר 2014.

השכלתו, כישוריו, הכרתו את החברה וניסיונו הינם חלק מנימוקי הדירקטוריון לאישור המינוי.

12.3. זהות הממונה על המבקר הפנימי:

הממונה על המבקר הפנימי הינו יו"ר הדירקטוריון.

12.4. תוכנית העבודה:

לחברה הוכנה תוכנית עבודה רב שנתית המתפרסת על פני 5 שנים. התוכנית מבוססת על מיפוי שיטתי של היחידות העסקיות השונות המרכיבות את החברה והפעילויות עליהן הן מופקדות.

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

קביעת נושאי הביקורת השנתיים נעשתה בין השאר בהתחשב בגורמים כדלהלן:

- החשיפה לסיכון של פעילויות נושאים ופעולות.
- קיום בקורות רלוונטיות בנושא האמור והמידע המצוי על יעילות או חולשות בקורות אלו.
- הסתברות לגבי קיומם של ליקויים תפעוליים, ניהוליים ומנהלתיים.
- ממצאים של ביקורת קודמת והזמן שחלף מביקורת קודמת באותו נושא או בנושא רלוונטי אחר.

• משמעות ניהולית תפעולית או כלכלית של הנושא מבחינה בקרה פנימית. תוכנית העבודה השנתית והרב שנתית הוכנה ע"י המבקר תוך התייעצות עם מנכ"ל החברה ויו"ר הדירקטוריון, נדונה בוועדת הביקורת וקיבלה את אישורה. תוכנית העבודה כוללת הקצאת משאבים לביקורת אד הוק, במסגרת זו רשאי המבקר עפ"י שיקול דעתו לסטות מתכנית העבודה, באופן בו רשאי לבחון נושאים נוספים שאינם כלולים במסגרת התוכנית השנתית.

12.5. ביקורות בחו"ל או של תאגידים מוחזקים

לחברה אין פעילות בחו"ל בתקופת הדיווח.

12.6. היקף העסקה:

בשנת 2016 היקף שעות הביקורת הסתכם לכדי – 1,221 שעות.

12.7. עריכת הביקורת:

המבקר עורך את ביקורתו בהתאם להוראות חוק הביקורת הפנימית ועל פי התקנים המקצועיים וההנחיות המתפרסמות באמצעות "המועצה המקצועית" של לשכת המבקרים הפנימיים בישראל.

לדעת הדירקטוריון, המבקר הפנימי עומד בדרישות שנקבעו בתקנים המקצועיים וזאת בשים לב למקצועיותו של המבקר, כישוריו, ניסיונו, היכרותו עם החברה והאופן בו הוא עורך מגיש ומציג את ממצאי הביקורת הנערכים על ידו.

12.8. גישה למידע:

החברה אפשרה למבקר הפנימי של החברה גישה חופשית, מתמדת ובלתי אמצעית לכל מידע שבבעלות החברה בתאגידים שבשליטתה לרבות לנתונים כספיים כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית.

12.9. דין וחשבון המבקר:

דוחות הביקורת מוגשים בכתב למנכ"ל החברה ליו"ר הדירקטוריון ונדונים בוועדת הביקורת. להלן פירוט מועדי ההגשה של ממצאי המבקר ומועדי הדיון בוועדת הביקורת בתקופת הדיווח.

תאריך הגשה	תאריך דיון	
02/2016	03/2016	דו"ח מס' 1
07/2016	07/2016	דו"ח מס' 2
08/2016	09/2016	דו"ח מס' 3

דוחות ביקורת שעבודה בגינן בוצעה במהלך 2016 אך טרם הובאו לדיון אינם מפורטים בטבלה לעיל.

12.10. הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי:

להערכת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, היקף, אופי ורציפות הפעילות ותוכנית העבודה של המבקר הפנימי, הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרת הביקורת הפנימית בחברה.

12.11. תגמול:

המבקר הפנימי הינו עובד אפריקה השקעות, אשר החל מיום 1.7.2014 נותן לחברה שירותי ביקורת פנים במסגרת הסכם הניהול החדש (עובר לכניסתו לתוקף של הסכם הניהול החדש, העניק המבקר הפנימי שירותי ביקורת פנים לחברה במסגרת הסכם הניהול הקודם). לפרטים בדבר הסכם הניהול החדש ראו באור 35ג(2) לדוחות הכספיים ליום 31.12.2016.

להערכת הדירקטוריון תגמול המבקר הפנימי אינו מהווה גורם משפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי בעריכת הביקורת.

13. רואה החשבון המבקר

13.1. שכר טרחה בגין שירותי ביקורת, בגין שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס

בשנת 2016 הסתכם שכר טרחה של רואי החשבון המבקרים בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, שניתנו לחברה ולחברות הבנות, כמפורט להלן:

2015		2016		משרד רואי חשבון
מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	
2,802	1495 ¹	2,919	495	בריטמן אלמגור זהר ושות'

13.2. שכר טרחה בגין שירותים שונים

2015 ²		2016 ²		משרד רואי חשבון
מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	
52	25	329	58	בריטמן אלמגור זהר ושות'

13.3. שכר הטרחה של רואי החשבון המבקרים נקבע במשא ומתן בין הנהלת החברה לבין רואי החשבון המבקרים, ולדעת הנהלת החברה הינו סביר ומקובל בהתאם לאופי החברה והיקפי הפעילות שלה.

14. מדיניות התגמול

ביום 22.10.2013 אישרה האסיפה הכללית של החברה את מדיניות התגמול לנושאי משרה בחברה (להלן: "מדיניות התגמול"). 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. בשים לב לחלוף הזמן, החברה פועלת לאישורה מדיניות תגמול מעודכנת, אשר תובא לאישורה של אסיפת בעלי המניות של החברה.

¹ תוספת על סך 20 אש"ח בגין שנת 2015, אשר אושרה בשנת 2016.

² יעוץ ושירותי מס.

לפרטים נוספים בדבר מדיניות התגמול ראו הדוח המשלים לדוח זימון האסיפה שפרסמה החברה ביום 18.9.2013 (מס' אסמכתא: 2013-01-149112), לרבות מדיניות התגמול המצורפת כנספח א' לדוח האמור.

הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

15. אירועים לאחר תאריך המאזן

15.1. לפרטים בקשר עם העברת זכויות שיעוריות במלון בתל אביב ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.

15.2. לפרטים בקשר עם הסכמי מימון לרכישת מתחמים בהרצליה במסגרת פרויקט מחיר למשתכן ראו סעיף 24.4 לפרק א' לדוח התקופתי.

15.3. לפרטים בקשר עם הסכמה להחלפת שטחי שכירות עם דניה סיבוס, ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.

16. 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 בתקופת הדיווח. 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 באור 4 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2016.

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב

17. תעודות התחייבות בידי הציבור^{1,2}:

סדרה	ב'	ג'
מועד הנפקה	5.4.2012 (וכן הרחבת סדרה מחודש נובמבר 2013)	21.5.2015 (וכן הרחבת סדרה מחודש מאי 2016)
סך שווי נקוב במועד הנפקה (אלפי ש"ח)	145,588 (בסך כ-147,373)	192,969 (וכן הרחבת סדרה בסך כ 60,000)
סוג ריבית	קבועה	קבועה
סוג הצמדה קרן+ריבית	הצמדה למדד המחירים לצרכן מחודש 2/12	אגרות החוב אינן צמודות
ריבית נקובה	4.7%	3.9%
רישום למסחר בבורסה (כן/לא)	כן	כן
מועדי תשלום ריבית	אחת לחצי שנה מיום 30.9.12	אחת לחצי שנה מיום 30.9.15
מועדי תשלום קרן	(א) שלושה תשלומים שנתיים שווים, בגובה של 6% מסכום קרן, כל אחד, ב--31.3.14; (ב) שני תשלומים שנתיים שווים בגובה של 24% מהקרן, כל אחד ב--31.3.17; (ג) תשלום אחד בגובה של 31.3.18; (ד) 23% מהקרן ב-31.3.19; 11% תשלום אחד בגובה של 31.3.20.	(א) שלושה תשלומים שנתיים שווים, בגובה של 5% מסכום קרן, כל אחד, ב--31.3.19; (ב) תשלום אחד בגובה של 19% מהקרן ב-31.3.20; (ג) שני תשלומים שנתיים שווים, בגובה של 33% מסכום קרן, כל אחד, ב-31.3.21-31.3.22.
ע.נ. נומינלי ליום 31.12.16 (אלפי ש"ח)	240,228	252,969
ערך בספרים של יתרות האג"ח ליום 31.12.16 (אלפי ש"ח)	248,744	252,688
ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.12.16 (אלפי ש"ח)	2,841	2,487
שווי שוק ליום 31.12.16 (אלפי ש"ח)	258,870	266,806

סדרות אגרות חוב זו הינן מהותיות כמשמעות המונח בתקנות ניירות ערך.

¹ לא ניתנה ערבות לתשלום התחייבות החברה על פי שטר הנאמנות, לסדרות אגרות החוב המפורטות לעיל.
² אין לחברה זכות לבצע פדיון מוקדם.

פרטי הנאמן:

סדרה	ב'	ג'
שם הנאמן	שטראוס, לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ	הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ.
שם האחראי על הסדרה:	אורי לזר	דן אבנון ו/או מרב עופר- אורן.
דרכי התקשרות:		
טלפון:	03-6237777	03-5274867
פקס:	03-5613824	03-5271451
דוא"ל :		hermetic@hermetic.co.il
כתובת למשלוח דואר:	יצחק שדה 17, תל אביב	הירקון 113, תל אביב 63573, ת.ד. 3524, תל אביב 61034

דירוג תעודות התחייבות שבידי הציבור

מצ"ב דוח דירוג עדכני של מידרוג בע"מ ביחס לאגרות החוב (סדרות ב' וג') מיום 28.12.2016:

הסדרה	שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה	הדירוג הקבוע למועד הדוח	דירוגים נוספים בין מועד הנפקת הסדרה לבין מועד הדוח
ב'	מידרוג בע"מ	A2	A2 אופק יציב	3/12 – A2, אופק יציב 4/13 – A2, אופק יציב 10/13 – A2, אופק יציב 7/14 – A2, אופק יציב
ג'	מידרוג בע"מ	A2	A2 אופק יציב	5/15 – A2, אופק יציב 8/15 – A2, אופק יציב 12/15 – A2, אופק יציב 5/16 – A2, אופק יציב

בחודש דצמבר 2016 אישרה מחדש מידרוג דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב סדרות ב' וג' שבמחזור.

בחודש דצמבר 2016 אישרה מחדש מידרוג דירוג P1 ליתרות הנע"מ של החברה.

בתום שנת 2016 ובמהלכה עמדה החברה בכל התנאים וההתחייבויות המהותיים לפי שטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרות ב' וג'), ולתאריך דוח תקופתי זה, לא מתקיימים תנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי.

18. עובדי החברה

הדירקטוריון מביע את הערכתו להנהלת החברה ולצוות העובדים כולו על עבודתם המסורה ותרומתם לקידום החברה.

אורן הוד

מנהל כללי

אברהם נובוגרוצקי

יו"ר הדירקטוריון

נספח א'

פרטים בקשר עם הערכת שווי מהותית של נכס נדל"ן להשקעה בהקמה שבוצעה ליום 31.12.2016

דיור להשכרה גליל ים	הנכס המוערך שווי הוגן (באלפי ש"ח)	זיהוי המערך
	186,600	31.12.2016
	75,003	31.12.2015
דניאלה פז ארז, בעלים ומנהלת של חברת פז כלכלה בע"מ, כלכלנית ושמאית מקרקעין משנת 2002. למיטב ידיעת החברה השמאית הינה בעלת ידע וניסיון מתאים לביצוע הערכות שווי לנכס זה.		
גישת היוון הכנסות ביחס לנתוני תזרים מזומנים, גישת ההשוואה ביחס לשווי הדירות, דמי השכירות הראויים ושיעור היוון ראוי שיעור היוון 6%		מודל הערכה שמערך השווי פעל על פיו
שכ"ד ממוצע למ"ר הינו בין 47 (מפוקח) ל- 70 ש"ח למ"ר		ההנחות המרכזיות לפיהן בוצעה הערכת השווי
עליית מחירי דיור בשיעור של שנתי של 0.5%		