



אפריקה ישראל מגורים בע"מ Africa Israel Residences Ltd

חלק ב'

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד

לשנה שנסתיימה ביום

31 בדצמבר 2014

## אפריקה ישראל מגורים בע"מ Africa Israel Residences Ltd

10.3.2015

י"ט אדר תשע"ה

### **דוח דירקטוריון**

**לשנת 2014**

הננו מתכבדים להגיש את דוח הדירקטוריון של אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן "החברה") לשנה שנסתיימה ביום 31 לדצמבר 2014 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.

##### **1.2. תמצית דוח על הרווח הכולל**

הכנסות החברה בשנת 2014 הסתכמו לסך של כ- 555 מיליון ש"ח לעומת כ- 770 מיליון ש"ח וכ- 725 מיליון ש"ח בשנים 2013 ו-2012, בהתאמה.

הרווח הגולמי של החברה בשנת 2014 הסתכם לסך של כ- 140 מיליון ש"ח לעומת כ- 150 מיליון ש"ח וכ- 165 מיליון ש"ח בשנים 2013 ו-2012, בהתאמה.

הרווח התפעולי של החברה בשנת 2014 הסתכם לסך של כ- 96 מיליון ש"ח לעומת כ- 81 מיליון ש"ח וכ- 128 מיליון ש"ח בשנים 2013 ו-2012, בהתאמה.

הרווח הנקי של החברה בשנת 2014 הסתכם לסך של כ- 64 מיליון ש"ח לעומת כ- 44 מיליון ש"ח וכ- 80 מיליון ש"ח בשנים 2013 ו-2012, בהתאמה.

ליום 31.12.2014 מצויות בביצוע 1,290 יחידות דיור ובנוסף מצויות בשיווק טרם ביצוע 542 יח"ד נוספות וזאת כמפורט להלן (הנתונים הכספיים מתייחסים לחלקה של החברה בפרויקט):

פרויקטים בביצוע<sup>1</sup>:

מועד סיום צפוי <sup>4</sup>	שווי חוזי של מכירות ליום 31.12.14 באלפי ש"ח	מס' יח"ד מכורות <sup>3</sup> ליום 31.12.14	מס' יח"ד בביצוע <sup>2</sup> ליום 31.12.14	חלק החברה	שם הפרויקט
2015	171,467	73	76	50%	סביוני רמת אביב 10
2015	40,203	52	57	50%	שער הים 6
2015	167,641	72	144	100%	חצר הנביאים <sup>5</sup>
2015	168,341	87	129	100%	גני סביון 122, 121
2015	68,876	36	52	100%	גני סביון 124
2016	32,978	19	76	100%	גני סביון 123
2016	44,854	21	66	100%	גני סביון 125
2016	57,854	72	84	50%	סביוני נצר סירני 27,28,29
2016	88,316	75	112	66.7%	סביוני ארנונה A
2016	29,898	22	112	66.7%	סביוני ארנונה B
2016	54,502	34	49	100%	Space 3
2017	27,261	21	110	62.3%	מגדל סביון מופת
2017	232,919	94	109	100%	סביון במשתלה א'
2017	33,123	23	114	100%	סביון באגם
	<b>1,218,233</b>	<b>701</b>	<b>1,290</b>		<b>סה"כ</b>

<sup>1</sup> לא כולל יחידות דיור בפרויקטים בבעלותה של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ (בעלת השליטה בחברה). כמו כן, לא כולל יחידות דיור בפרויקטים שהחלו בתהליך אלוס.  
<sup>2</sup> לא כולל יחידות דיור שבונה החברה ו/או שותפותיה עבור בעלי הקרקע בפרויקט בעסקאות קומבינציה.  
<sup>3</sup> כולל חוזים חתומים בלבד, אך לא כולל בקשות לרכישת זכויות שנחתמו.  
<sup>4</sup> המידע המפורט להלן הינו מידע צופה פני עתיד ומבוסס על הנתונים המצויים בפני החברה בתאריך דוח זה.  
<sup>5</sup> יתכן כי בעקבות גורמים שאינם תלויים בחברה, הפרויקטים לא יושלמו במועדים המצויינים בטבלה זו.  
 בפרויקט זה קיימים גם שטחי מסחר ומלונאות המיועדים למכירה.

פרויקטים בשיווק טרם ביצוע<sup>1</sup>:

שם הפרויקט	חלק החברה	מס' יח"ד בשיווק ליום 31.12.14	מס' יח"ד מכרות ליום 31.12.14	שווי חוזי של מכירות באלפי ש"ח ליום 31.12.14	מועד סיום צפוי <sup>3</sup>
סביוני נוף חדרה	100%	108	4	3,955	2017
סביוני העיר (תמ"א 38)	100%	4 <sup>74</sup>	4	13,629	2016-2017
סביון במשתלה ב'	100%	82	31	63,787	2017
סביון VIEW (בית מפא"י) <sup>5</sup>	100%	170	6 <sup>-</sup>	-	2018
סביוני רמת שרת <sup>7</sup>	50%	108	8 <sup>-</sup>	-	2017-2018
סה"כ		542	39	81,371	

סה"כ בביצוע ובשיווק טרם ביצוע – 1,832 יח"ד, מתוכן נמכרו 740 יח"ד.

**2. ניתוח המצב הכספי**

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

<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2014</u>	
2,608,556	2,998,770	סך המאזן
451,108	202,925	מזומנים ושווי מזומנים וניירות ערך סחירים
		מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש
183,278	223,947	בחשבונות ליווי
1,014,333	1,396,182	מלאי בניינים למכירה
45,297	88,689	נכסים שוטפים אחרים
745,305	876,845	מלאי מקרקעין
-	43,380	נדל"ן להשקעה בהקמה
		השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי
119,121	113,277	שיטת השווי המאזני
50,114	53,525	נכסים בלתי שוטפים אחרים
		אשראי מתאגידים בנקאיים וחלויות שוטפות של
448,151	403,657	אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים
212	-	אשראי מצדדים קשורים
619,515	767,816	מקדמות מלקוחות

<sup>1</sup> בדרך כלל מכירות טרם ביצוע מותנות בקבלת היתר בניה בתוך פרק זמן שנקבע. החברה צפויה להתחיל בביצועם של פרויקטים אלה במהלך שנת 2015. 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.

<sup>2</sup> חוזים חתומים בלבד ובכלל זאת חוזים בעלי תנאים מתלים, אך לא כולל בקשות לרכישת זכויות שנחתמו.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> לא כולל יחידות דיר שבונה החברה עבור בעלי קרקע בעסקאות תמ"א 38.

<sup>5</sup> בפרויקט זה קיימים גם שטחי מסחר ומשרדים המיועדים למכירה.

<sup>6</sup> נכון למועד הדוח נחתמו 4 בקשות רכישה.

<sup>7</sup> בפרויקט זה קיימים גם שטחי מסחר המיועדים למכירה.

<sup>8</sup> נכון למועד הדוח נחתמו 13 בקשות רכישה ו-7 חוזים חתומים.

<u>31.12.2013</u>	<u>31.12.2014</u>	
314,576	366,217	<b>התחייבויות שוטפות אחרות</b>
532,641	753,464	<b>התחייבויות שאינן שוטפות</b>
693,461	707,616	<b>הון עצמי המיוחס לבעלים של החברה האם</b>

2.2. השינויים בסך המאזן נובעים בעיקר מהסעיפים הבאים:

**מזומנים ושווי מזומנים וניירות ערך סחירים** - הקיטון בסעיף מזומנים ושווי מזומנים וניירות ערך סחירים ליום 31.12.2014 לעומת 31.12.2013 נובע בעיקר מתשלום דיבידנד בחודש אפריל 2014, פירעון אג"ח (קרן ו/או ריבית) בחודשים מרץ, יוני וספטמבר 2014, תשלומים בגין רכישת מקרקעין בחדרה, בירושלים ובכפר יונה ורכישת מקרקעין להקמת דיור להשכרה בהרצליה.

**מלאי בניינים למכירה** - הגידול בסעיף מלאי בניינים למכירה ליום 31.12.2014 לעומת 31.12.2013 נובע בעיקר מסיווג מקרקעין ממלאי מקרקעין למלאי בניינים למכירה בסך של כ- 328 מיליון ש"ח, בעיקר בפרויקטים סביון באגם, סביון מופת, סביון ארנונה וסביון במשתלה, מהכרה במלאי בניינים למכירה כנגד התחייבות למוכרי מקרקעין בסך של כ-75 מיליון ש"ח בגין הפרויקטים סביון מופת, ספייס, גני סביון וסביון נצר סירני, בתוספת עלויות שהוצאו במהלך השנה ובניכוי עלויות שנזקפו לרווח והפסד.

**מלאי מקרקעין** - הגידול בסעיף מלאי מקרקעין ליום 31.12.2014 לעומת 31.12.2013 נובע בעיקר מתשלומים בגין רכישת מקרקעין בחדרה, בירושלים, בכפר יונה ובגני תקוה בניכוי סיווג מקרקעין ממלאי מקרקעין למלאי בניינים למכירה בפרויקטים סביון באגם, סביון מופת, סביון ארנונה וסביון במשתלה.

**נדל"ן להשקעה בהקמה** - ראה סעיף 7.4 להלן.

**התחייבויות שאינן שוטפות** – הגידול בסעיף התחייבויות שאינן שוטפות ליום 31.12.2014 לעומת 31.12.2013 נובע מאשראי מתאגידים בנקאיים ששימש לרכישת מקרקעין בירושלים, בכפר יונה ובגני תקוה.

### 3. תוצאות פעילות

3.1. הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לשנת 2014, ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים, (IFRS).

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
604,386	721,001	511,080	הכנסות ממכירת דירות למגורים
30,762	12,725	2,540	הכנסות ממכירת מקרקעין
-	20,865	7,819	הכנסות ממכירת שטחי מסחר
78,611	6,249	24,618	ביצוע עבודות בניה לבעלי קרקע בעסקאות קומבינציה ואחרים
11,048	8,661	8,830	הכנסות מדמי ניהול
724,807	769,501	554,887	<b>סה"כ הכנסות בגין עסקאות בניה ומקרקעין</b>
559,707	619,404	415,367	<b>עלויות והוצאות בעסקאות בניה ומקרקעין</b>
<b>165,100</b>	<b>150,097</b>	<b>139,520</b>	<b>רווח גולמי</b>
25,431	32,553	27,777	הוצאות מכירה ושיווק
12,325	16,374	16,159	הוצאות הנהלה וכלליות
-	20,492	-	הפסד מירידת ערך נכס פיננסי
<b>127,614</b>	<b>80,969</b>	<b>96,192</b>	<b>רווח תפעולי</b>
8,587	14,550	4,041	הוצאות מימון, נטו
32,723	17,172	26,260	מסים על ההכנסה
<b>80,134</b>	<b>43,694</b>	<b>63,750</b>	<b>רווח לשנה</b>

### 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 2014:

שם הפרויקט	חלק החברה	מס' יח"ד בפרויקט	מס' יח"ד שאוכלסו בתקופת הדוח	יתרה לאכלוס ליום 31.12.2014
ג' החדשה 22-23	50%	90	2	-
לב הסביונים 11	100%	79	1	-
לב הסביונים 12	100%	78	1	-
מגדלי הסביונים 3	50%	70	-	1
סביוני ים 23	50%	58	48	-
סביוני רמת אביב 6	50%	46	-	6
סביוני רמת אביב 5	50%	47	6	2
סביוני נצר סירני 18	50%	36	18	-
סביוני נצר סירני 19	50%	36	23	-
סביוני ים 26	50%	63	4	-
עיר ימים 1	50%	120	1	4
עיר ימים 2	50%	120	111	9
שער הים 7	50%	58	1	1
הרב קוק 7	<sup>2</sup> 100%	<sup>2</sup> 128	<sup>3</sup> 17	12
תלמי מנשה 400	100%	44	34	-
סביוני ים 24	50%	56	52	4
שער הים 8	50%	57	57	-
סביוני ים 25	50%	63	20	43
סביוני TLV	100%	112	78	34
שער הים 1	50%	58	51	7
סה"כ			<b>525</b>	<b>123</b>

בתקופה המקבילה אשתקד נמסרו לרוכשים 559 יחידות דיור.

<sup>1</sup> ליום 31.12.2014 ולמועד אישור הדוחות הכספיים יתרת יח"ד לאכלוס כוללת 15 יח"ד ו- 10 יח"ד, בהתאמה, אשר טרם נמכרו ע"י החברה.

<sup>2</sup> בחודש יוני 2014 התקשרה החברה עם השותף בפרויקט בהסכם לחלוקת יתרת הדירות הלא מכורות בפרויקט בהתאם ליחס הצדדים בפרויקט.

<sup>3</sup> בנוסף אוכלסו בפרויקט 12 חנויות במהלך שנת 2014.

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

**אחוז רווח**

<u>גולמי</u>	<u>רווח גולמי</u>	<u>עלויות</u>	<u>הכנסות</u>	
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 התפלגות הכנסות החברה והרווח הגולמי שלה מעסקאות בניה ומקרקעין לשנת 2013 (באלפי ש"ח):

**אחוז רווח**

<u>גולמי</u>	<u>רווח גולמי</u>	<u>עלויות</u>	<u>הכנסות</u>	
19%	136,357	584,644	721,001	מכירת דירות למגורים
47%	9,790	11,075	20,865	מכירת שטחי מסחר
31%	3,958	8,767	12,725	מכירת מקרקעין
	-	6,249	6,249	ביצוע עבודות בניה לבעלי קרקע בעסקאות קומבינציית דירות
	8,661	-	8,661	דמי ניהול
	(8,669)	8,669	-	שכר ואחרות
20%	<u>150,097</u>	<u>619,404</u>	<u>769,501</u>	סה"כ

להלן התפלגות הכנסות החברה והרווח הגולמי שלה מעסקאות בניה ומקרקעין לשנת 2012 (באלפי ש"ח):

**אחוז רווח**

<u>גולמי</u>	<u>רווח גולמי</u>	<u>עלויות</u>	<u>הכנסות</u>	
25%	149,926	454,460	604,386	מכירת דירות למגורים
45%	13,715	17,047	30,762	מכירת מקרקעין
	-	78,611	78,611	ביצוע עבודות בניה לבעלי קרקע בעסקאות קומבינציית דירות
	11,048	-	11,048	דמי ניהול
	(9,589)	9,589	-	שכר ואחרות
23%	<u>165,100</u>	<u>559,707</u>	<u>724,807</u>	סה"כ



להלן פרטים בדבר כמות יח"ד והיקף כספי שמכרה החברה<sup>1</sup>

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		החברה מס' יח"ד
רבעון 4	2013	רבעון 4	2014	
146	527	184	512	מס' יח"ד
279	1,013	396	1,102	היקף כספי (מיליוני ש"ח)
215	716	318	822	היקף כספי - חלק החברה (מיליוני ש"ח)
				<b>אפריקה השקעות</b> (בתמורה לדמי ניהול)
5	18	7	16	מס' יח"ד

### 3.3 הוצאות מכירה ושיווק

הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו בתקופת הדוח בסך של כ- 27,777 אלפי ש"ח לעומת כ- 32,553 אלפי ש"ח וכ- 25,431 אלפי ש"ח בשנים 2013 ו-2012, בהתאמה. הקיטון בהוצאות מכירה ושיווק בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מקיטון 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.

### 3.4 הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו בתקופת הדוח בסך של כ- 16,159 אלפי ש"ח לעומת כ- 16,374 אלפי ש"ח וכ- 12,325 אלפי ש"ח בשנים 2013 ו-2012, בהתאמה.

### 3.5 הוצאות מימון, נטו

הוצאות המימון, נטו של החברה הסתכמו בתקופת הדוח בכ- 4,041 אלפי ש"ח, לעומת כ- 14,550 אלפי ש"ח וכ- 8,587 אלפי ש"ח בשנים 2013 ו-2012, בהתאמה. הקיטון בהוצאות המימון, נטו בתקופת הדוח לעומת התקופה המקבילה אשתקד נבע, בעיקר, מהוצאות מימון בגין הפרשי הצמדה על אגרות החוב והלוואות מאחרים, הצמודות למדד המחירים לצרכן (ירידה של 0.1% על בסיס "מדד ידוע", לעומת עלייה של 1.9% בתקופה המקבילה אשתקד).

<sup>1</sup> חוזים חתומים בלבד ובכלל זאת חוזים בעלי תנאים מתלים, אך לא כולל בקשות לרכישת זכויות שנחתמו.

### 3.6. מסים על ההכנסה

בתקופת הדוח הסתכמו הוצאות המס בסך של כ- 26,260 אלפי ש"ח לעומת כ- 17,172 אלפי ש"ח וכ-32,723 אלפי ש"ח בשנים 2013 ו-2012, בהתאמה. בחודש אוגוסט 2013 פורסם ברשומות "חוק ההסדרים". לפרטים נוספים בדבר העלאת מס החברות ראו באור 33 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

### 3.7. להלן תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים לשנת 2014 (באלפי ש"ח)

סה"כ	רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	
554,887	212,621	114,341	116,371	111,554	הכנסות בגין עסקאות בניה ומקרקעין
415,367	164,215	82,567	82,061	86,524	עלויות והוצאות בגין עסקאות בניה ומקרקעין
139,520	<b>48,406</b>	<b>31,774</b>	<b>34,310</b>	<b>25,030</b>	<b>רווח גולמי</b>
<b>96,192</b>	<b>36,118</b>	<b>23,291</b>	<b>24,646</b>	<b>12,137</b>	<b>רווח תפעולי</b>
(4,041)	(2,546)	(1,155)	(1,876)	1,536	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
<b>63,750</b>	<b>23,882</b>	<b>15,299</b>	<b>15,563</b>	<b>9,006</b>	<b>רווח נקי</b>

### 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%+	
(1,108)	(554)	11,079	554	1,108	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

#### רגישות לשינויים בריבית השקלית צמודת מדד

-50%	10%-	5%-	שווי הוגן	+5%	10%+	50%+	
(10,942)	(2,139)	(1,067)	(404,508)	1,061	2,115	10,343	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

#### רגישות לשינויים במרווח הריבית השקלית המשתנה

-50%	10%-	5%-	שווי הוגן	+5%	10%+	50%+	
(1,517)	(302)	(151)	(301,196)	151	301	1,500	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

### רגישות לשינויים בריבית הדולרית

-50%	-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	10%+	50%+	
65	13	7	388	(7)	(13)	(65)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

### רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

-2%	-1%	שווי הוגן	+1%	+2%	
9,138	4,569	(456,921)	(4,569)	(9,138)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

### רגישות לשינויים במדד תשומות הבנייה

-2%	-1%	שווי הוגן	+1%	+2%	
1,540	770	(77,014)	(770)	(1,540)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

### רגישות לשינויים במחירי מניות

-10%	5%-	שווי הוגן	+5%	10%+	
(6,018)	(3,009)	60,177	3,009	6,018	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- 5 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים בדבר חשיפת החברה לסיכונים שוק ודרכי ניהולם, ראו סעיף 8 להלן.

## **5. נזילות ומקורות מימון**

5.1. להלן פרטים בדבר מקורות המימון של החברה ליום 31.12.2014, כדלקמן:

אלפי ₪	%	
707,616	24%	הון עצמי
753,464	25%	התחייבויות שאינן שוטפות
1,537,690	51%	התחייבויות שוטפות
<u>2,998,770</u>	100%	

5.2. כ- 24% מנכסי החברה מומנו בהון עצמי. השקעות החברה במלאי בניינים למכירה, במקרקעין ובנדל"ן להשקעה בהקמה הגיעו לסך של כ- 2,316,407 אלפי ש"ח, המהווים כ- 77% מנכסי החברה ויש לראותן כהשקעות לזמן קצר ובינוני. יחס ההון החוזר ליום 31.12.2014 הגיע ל- 1.24 (לעומת 1.23 ליום 31.12.2013).

5.3 תמצית תזרים המזומנים של החברה לשנה שנתיימה ביום 31.12.2014 (באלפי ש"ח)  
הינה:

<b>המקורות</b>	
63,750	רווח לשנה
<u>27,712</u>	התאמות
	מזומנים, נטו מפעילות שוטפת (ללא רכישת מקרקעין)
91,462	קיטון בהון חוזר
171,041	הנפקת כתבי אופציה למניות
6	קיטון בבטוחות סחירות, נטו
238,374	הלוואות, נטו, לזמן ארוך וקצר
201,179	<b>קיטון ביתרות המזומנים</b>
<u>13,168</u>	
<u><b>715,230</b></u>	<b>סה"כ מקורות</b>
	<b>השימוש במזומנים</b>
450,149	עליה במקרקעין
43,380	השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה
50,000	דיבינד ששולם לבעלי המניות
62,277	פירעון אגרות חוב
	שינוי במזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
40,412	גידול ברכוש קבוע
3,249	ריבית ששולמה, נטו
30,695	השקעה בחברות מוחזקות
14,887	הלוואות שניתנו, נטו
1,775	גידול ביתרות עם קבוצת אפריקה ישראל
212	מס הכנסה ששולם, נטו
18,194	<b>סה"כ שימושים</b>
<u>18,194</u>	
<u><b>715,230</b></u>	

5.4 לעניין אגרות חוב של החברה, ראו סעיף 21 להלן.

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

<u>ליום 31 דצמבר</u>	<u>ליום 31 בדצמבר</u>	
<b>2013</b>	<b>2014</b>	
100,546	87,378	מזומנים ושווי מזומנים
183,278	223,947	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
350,562	115,547	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד- ניירות ערך סחירים

בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), 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 31.12.2014, לא מתקיימים לגבי החברה סימני האזהרה המפורטים בתקנה הנ"ל.

## **6. דיבידנדים**

בישיבתו מיום 12.3.2014, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 50 מיליון ש"ח לבעלי המניות מתוך הרווחים הצבורים הראויים לחלוקה של החברה. הדיבידנד שולם בחודש אפריל 2014.

בישיבתו מיום 10.3.2015, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 50 מיליון ש"ח לבעלי המניות מתוך הרווחים הצבורים הראויים לחלוקה של החברה. הדיבידנד ישולם בחודש אפריל 2015. לפרטים נוספים ראו סעיף 4 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 24 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

## **7. אירועים מהותיים בתקופת הדוח**

7.1 לפרטים בדבר רכישת זכויות הבעלות במתחם "בית מפא"י", ראו סעיף 8.2.4 ד. לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 10(1) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

7.2 ביום 12.3.2014, אישר דירקטוריון החברה את התקשרותה של החברה בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בקשר עם פרויקט סביוני נצר בהיקף כולל של כ-69 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי.

7.3 לפרטים בדבר עדכון תנאי העסקתו של מר הוד, ראו דוח מידי מיום 13.3.2014 (מס' אסמכתא: 2014-01-013503). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה.

7.4 לפרטים בקשר עם זכייתה של החברה, יחד עם אפריקה נכסים, במכרז שפורסם על ידי מדינת ישראל, החשב הכללי במשרד האוצר ביחד עם משרד הבינוי והשיכון ורשות מקרקעי ישראל, לרכישת קרקע להקמת דירות מגורים להשכרה בהרצליה, התקשרותה של החברה יחד עם אפריקה נכסים בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס, והתקשרותה של החברה ביחד עם אפריקה נכסים בהסכם הלואה עם גוף מוסדי, ראו סעיף 8.2.9 ג. לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 11 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

7.5 לפרטים בקשר עם זכייתה של החברה במכרז להתקשרות בחוזה חכירה בקשר לקרקע בכפר יונה בשטח של כ- 10.5 דונם וכן התקשרותה של החברה בהסכם מותנה לרכישת

- זכות אופציה של צד שלישי בלתי קשור (להלן: "האופציה" ו- "מעביר האופציה", בהתאמה) להתקשר עם רשות מקרקעי ישראל (להלן: "הרשות") בחוזי פיתוח ביחס למגרשים 304 ו-305 לפי תוכנית הצ/135/1/2 בגוש 8120 בכפר יונה, אשר גובלים במקרקעין נשוא המכרז דלעיל, לבנייתן של 215 יחידות דיור בהתאם להסכם "חוזה למתן רשות לתכנון ואופציה לקבלת זכויות במקרקעין" שנחתם בין מעביר האופציה לרשות, ראו סעיף 8.2.4.ה לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 10(2) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.
- 7.6. ביום 16.7.2014, התקשרה החברה עם דניה סיבוס בהסכם לביצוע עבודות ביסוס במסגרת פרויקט סביון במשתלה בתל אביב, בהיקף כולל של כ-4.7 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי.
- 7.7. ביום 16.7.2014, אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישורה של ועדת הביקורת של החברה, את התקשרותה של החברה בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בפרויקט סביון במשתלה בתל אביב, בהיקף כולל של כ-89.3 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי.
- 7.8. לפרטים בקשר עם התקשרותה של החברה בהסכם למתן שירותי ניהול עם דניה סיבוס, ראו באור 35ג' לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.
- 7.9. ביום 30.7.2014 אישרה מידרוג מחדש דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א' וסדרה ב') שבמחזור.
- 7.10. ביום 7.10.2014, אישרה האסיפה הכללית של החברה את התקשרותה של החברה בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בפרויקט סביון מופת, לאחר קבלת אישור דירקטוריון החברה, וועדת הביקורת שלה מיום 16.7.2014. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי.
- 7.11. לפרטים בקשר עם הודעת החברה כי היא מנהלת משא ומתן לרכישה של זכויותיה של אפריקה ישראל להשקעות בע"מ, אשר הינה בעלת השליטה (בעקיפין) בחברה, בארבע קרקעות ו/או פרויקטים למגורים ו/או בסמיכות לפרויקטים למגורים (לרבות רכישה של מניות בחברות שהינן בעלות זכויות כאמור) (להלן, ביחד: "הנכסים") וכן אישור הדירקטוריון את תנאי התקשרותה של החברה בהסכם לרכישת אחד מהנכסים, ראו סעיפים 8.2.5א(3) לפרק א' – תיאור עסקי התאגיד, באור 10(4) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014 והדוחות המידיים מיום 10.8.2014 ומיום 15.9.2014 (מס' אסמכתאות: 2014-01-130167 ו- 2014-01-158331). המידע הנכלל בדוחות האמורים מובא בזה על דרך ההפניה.
- 7.12. בחודש אוקטובר 2014 הגישה חברת מרחבי פיתוח בע"מ (בפירוק מרצון), אשר הינה בעלת הקרקע בפרויקט שער הים הממוקם בראשון לציון (להלן: "בעלי הקרקע", "הפרויקט" ו- "המקרקעין", בהתאמה) תביעה כנגד החברה וחברת אזורים בנין (1965) בע"מ (חברה בשליטתה המלאה של אזורים - חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ) (ביחד, להלן: "העסקה המשותפת") לפיצוי כולל בסך של כ-140 מיליון ש"ח (חלקה של החברה כ-70

מיליון ש"ח) במסגרת הליך בוררות (להלן: "הבוררות") אשר מתנהל בין העסקה המשותפת מצד אחד, לבין בעלי הקרקע. לפרטים נוספים ראו באור 35א(3) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014 והדוח המידי מיום 6.10.2014 (מס' אסמכתא: 2014-01-171117). המידע הנכלל בדוחות האמורים מובא בזה על דרך ההפניה.

7.13. לפרטים בדבר התקשרותה של החברה בהסכם לרכישת זכויות במקרקעין בגני תקוה ראו סעיף 1.8.2.4 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 10(3) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזה על דרך של הפניה.

## **חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם**

### **8. 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.

### **9. תיאור סיכוני השוק אליהם חשופה החברה, והמדיניות בניהול סיכוני השוק**

9.1. 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 של החברה וכן הלוואה בסך 89 מיליון ש"ח שנטלה החברה צמודות למדד המחירים לצרכן. עלייה עתידית בשיעור האינפלציה בישראל עלולה לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה.

ה. שינויים במחירי בטוחות סחירות - לחברה בטוחות סחירות. ירידה במחירי בטוחות סחירות עלולה לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה.

#### 9.2. 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.

#### 9.3. 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.

#### 9.4. החזקה בנגזרים

ליום 31.12.2014 לחברה פוזיציות בנגזרים. שווים ההוגן ליום 31.12.2014 אינו מהותי.



31.12.2014							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							<b>נכסים שוטפים</b>
87,378	-	-	-	-	-	87,378	מזומנים ושווי מזומנים
223,947	44,209	-	419	-	-	179,319	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
115,547	-	20,830	388	-	45,171	49,158	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד - ניירות ערך סחירים
88,689	14,075	-	82	9,855	1,362	63,315	חייבים ויתרות חובה
1,396,182	1,396,182	-	-	-	-	-	מלאי בניינים למכירה
<b>1,911,743</b>	<b>1,454,466</b>	<b>20,830</b>	<b>889</b>	<b>9,855</b>	<b>46,533</b>	<b>379,170</b>	<b>סה"כ נכסים שוטפים</b>
							<b>נכסים לא שוטפים</b>
876,845	876,845	-	-	-	-	-	מלאי מקרקעין
43,380	43,380	-	-	-	-	-	נדל"ל להשקעה בהקמה
113,277	(10,490)	-	-	-	-	123,767	השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
26,714	26,714	-	-	-	-	-	נכסי מיסים נדחים
20,552	-	-	10,190	-	10,362	-	חייבים לזמן ארוך
6,259	6,259	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
<b>1,087,027</b>	<b>942,708</b>	<b>-</b>	<b>10,190</b>	<b>-</b>	<b>10,362</b>	<b>123,767</b>	<b>סה"כ נכסים לא שוטפים</b>
<b>2,998,770</b>	<b>2,397,174</b>	<b>20,830</b>	<b>11,079</b>	<b>9,855</b>	<b>56,895</b>	<b>502,937</b>	<b>סה"כ נכסים</b>

31.12.2014							
			מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							<b>התחייבויות שוטפות</b>
403,657	-	-	-	-	77,267	326,390	אשראי מתאגידים בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים
66,048	-	-	-	26,026	-	40,022	קבלנים וספקים
22,171	-	-	-	-	3,638	18,533	זכאים ויתרות זכות
194,104	132,517	-	-	60,843	744	-	התחייבויות למוכרי מקרקעין
57,801	-	-	-	-	-	57,801	הפרשות
767,816	767,816	-	-	-	-	-	מקדמות מלקוחות
-	-	-	-	-	-	-	התחייבות בגין מלאי מקרקעין המוחזק למכירה
26,093	26,093	-	-	-	-	-	התחייבויות בגין מסים שוטפים
<b>1,537,690</b>	<b>926,426</b>	-	-	<b>86,869</b>	<b>81,649</b>	<b>442,746</b>	<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>
							<b>התחייבויות לזמן ארוך</b>
319,854	-	-	-	-	319,854	-	אגרות חוב
300,469	-	-	-	-	-	300,469	הלוואות מתאגידים בנקאיים
131,688	-	-	-	-	83,261	48,427	הלוואות מאחרים והתחייבויות פיננסיות אחרות
1,453	1,453	-	-	-	-	-	התחייבות בגין הטבות לעובדים
<b>753,464</b>	<b>1,453</b>	-	-	-	<b>403,115</b>	<b>348,896</b>	<b>סה"כ התחייבויות לא שוטפות</b>
<b>2,291,154</b>	<b>927,879</b>	-	-	<b>86,869</b>	<b>484,764</b>	<b>791,642</b>	<b>סה"כ התחייבויות</b>
<b>707,616</b>	<b>1,469,295</b>	<b>20,830</b>	<b>11,079</b>	<b>(77,014)</b>	<b>(427,869)</b>	<b>(288,705)</b>	<b>סה"כ עודף נכסים (התחייבויות)</b>

31.12.2013							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							<b>נכסים שוטפים</b>
100,546	-	-	-	-	-	100,546	מזומנים ושווי מזומנים
183,278	47,774	-	374	-	-	135,130	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
350,562	-	89,956	-	-	124,096	136,510	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד - ניירות ערך סחירים
45,297	10,733	-	2,826	6,018	1,260	24,460	חייבים
1,014,333	1,014,333	-	-	-	-	-	מלאי בניינים למכירה
<b>1,694,016</b>	<b>1,072,840</b>	<b>89,956</b>	<b>3,200</b>	<b>6,018</b>	<b>125,356</b>	<b>396,646</b>	<b>סה"כ נכסים שוטפים</b>
							<b>נכסים לא שוטפים</b>
745,305	745,305	-	-	-	-	-	מלאי מקרקעין
119,121	(8,349)	-	-	-	-	127,470	השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
19,985	19,985	-	-	-	-	-	נכסי מיסים נדחים
25,133	-	-	9,093	6,001	10,039	-	חייבים לזמן ארוך
4,996	4,996	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
<b>914,540</b>	<b>761,937</b>	<b>-</b>	<b>9,093</b>	<b>6,001</b>	<b>10,039</b>	<b>127,470</b>	<b>סה"כ נכסים לא שוטפים</b>
<b>2,608,556</b>	<b>1,834,777</b>	<b>89,956</b>	<b>12,293</b>	<b>12,019</b>	<b>135,395</b>	<b>524,116</b>	<b>סה"כ נכסים</b>

31.12.2013							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
-							<b>התחייבויות שוטפות</b>
448,151	-	-	-	-	77,342	370,809	אשראי מתאגידים בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים
19,847	-	-	-	8,486	-	11,361	קבלנים וספקים
44,736	-	-	-	-	3,904	40,832	זכאים ויתרות זכות
176,683	88,336	-	-	87,603	744	-	התחייבויות למוכרי מקרקעין
212	-	-	-	-	-	212	צדדים קשורים - קבוצת אפריקה ישראל
62,012	-	-	-	-	-	62,012	הפרשות
619,515	619,515	-	-	-	-	-	מקדמות מלקוחות
11,298	11,298	-	-	-	-	-	התחייבויות בגין מסים שוטפים
<b>1,382,454</b>	<b>719,149</b>	-	-	<b>96,089</b>	<b>81,990</b>	<b>485,226</b>	<b>סה"כ התחייבויות שוטפות</b>
							<b>התחייבויות לזמן ארוך</b>
386,017	-	-	-	-	386,017	-	אגרות חוב
-	-	-	-	-	-	-	הלוואות מתאגידים בנקאיים
144,929	-	-	-	-	98,157	46,772	הלוואות מאחרים והתחייבויות פיננסיות אחרות
1,695	1,695	-	-	-	-	-	התחייבות בגין הטבות לעובדים
<b>532,641</b>	<b>1,695</b>	-	-	-	<b>484,174</b>	<b>46,772</b>	<b>סה"כ התחייבויות לא שוטפות</b>
<b>1,915,095</b>	<b>720,844</b>	-	-	<b>96,089</b>	<b>566,164</b>	<b>531,998</b>	<b>סה"כ התחייבויות</b>
<b>693,461</b>	<b>1,113,933</b>	<b>89,956</b>	<b>12,293</b>	<b>(84,070)</b>	<b>(430,769)</b>	<b>(7,882)</b>	<b>סה"כ עודף נכסים (התחייבויות)</b>

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

רגישות לשינויים בשער החליפין בין הדולר לבין הש"ח

עליה של 10% בשער החליפין	עליה של 5% בשער החליפין	שווי הוגן באלפי ₪	ירידה של 5% בשער החליפין	ירידה של 10% בשער החליפין	
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	<b>מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה</b>
42	21	419	21	(42)	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
39	19	388	19	(39)	בטוחות סחירות
8	4	82	4	(8)	חייבים ויתרות חובה
1,019	510	10,190	510	(1,019)	הלוואות, השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך
<b>1,108</b>	<b>554</b>	<b>11,079</b>	<b>554</b>	<b>(1,108)</b>	<b>סה"כ</b>

רגישות לשינויים בריבית השקלית

עליה של 50% בשיעור הריבית	עליה של 10% בשיעור הריבית	עליה של 5% בשיעור הריבית	שווי הוגן באלפי ₪	ירידה של 50% בשיעור הריבית	ירידה של 10% בשיעור הריבית	ירידה של 5% בשיעור הריבית	
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	<b>מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה</b>
(3,090)	(618)	(309)	94,329	3,090	618	309	בטוחות סחירות
(37)	(7)	(4)	1,955	38	8	4	חייבים ויתרות חובה ז"ק
10,562	2,149	1,077	(403,645)	(11,033)	(2,168)	(1,082)	אגרות חוב
2,908	592	297	(97,147)	(3,038)	(597)	(298)	התחייבויות אחרות
<b>10,343</b>	<b>2,115</b>	<b>1,061</b>	<b>(404,508)</b>	<b>(10,942)</b>	<b>(2,139)</b>	<b>(1,067)</b>	<b>סה"כ</b>

רגישות לשינויים במרווח הריבית השקלית המשתנה

עליה של 50% במרווח הריבית	עליה של 10% במרווח הריבית	עליה של 5% במרווח הריבית	שווי הוגן באלפי ₪	ירידה של 50% במרווח הריבית	ירידה של 10% במרווח הריבית	ירידה של 5% במרווח הריבית	
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	<b>מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה</b>
1,500	301	151	(301,196)	(1,517)	(302)	(151)	הלוואות מתאגידים בנקאיים
<b>1,500</b>	<b>301</b>	<b>151</b>	<b>(301,196)</b>	<b>(1,517)</b>	<b>(302)</b>	<b>(151)</b>	<b>סה"כ</b>

רגישות לשינויים בריבית הדולרית

עליה של 50% בשיעור הריבית	עליה של 10% בשיעור הריבית	עליה של 5% בשיעור הריבית	שווי הוגן באלפי ₪	ירידה של 50% בשיעור הריבית	ירידה של 10% בשיעור הריבית	ירידה של 5% בשיעור הריבית	
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	<b>מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה</b>
(65)	(13)	(7)	388	65	13	7	בטוחות סחירות
<b>(65)</b>	<b>(13)</b>	<b>(7)</b>	<b>388</b>	<b>65</b>	<b>13</b>	<b>7</b>	<b>סה"כ</b>

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

עליה של 2% במדד	עליה של 1% במדד	שווי הוגן באלפי ₪	ירידה של 2% במדד	ירידה של 1% במדד	
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	<b>מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה</b>
209	105	10,458	(209)	(105)	הלוואות, השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך
27	14	1,362	(27)	(14)	חייבים ויתרות חובה
903	452	45,171	(903)	(452)	ניירות ערך סחירים
(8,073)	(4,036)	(403,645)	8,073	4,036	אגרות חוב
(73)	(36)	(3,638)	73	36	זכאים ויתרות זכות
(2,133)	(1,066)	(106,629)	2,133	1,066	התחייבויות אחרות
<b>(9,138)</b>	<b>(4,569)</b>	<b>(456,921)</b>	<b>9,138</b>	<b>4,569</b>	<b>סה"כ</b>

רגישות לשינויים במדד תשומות הבנייה

עליה של 2% במדד	עליה של 1% במדד	שווי הוגן באלפי ₪	ירידה של 2% במדד	ירידה של 1% במדד	
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪	<b>מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה</b>
197	99	9,855	(197)	(99)	חייבים ויתרות חובה
(1,217)	(608)	(60,843)	1,217	608	התחייבויות אחרות
(521)	(260)	(26,026)	521	260	קבלנים וספקים
<b>(1,540)</b>	<b>(770)</b>	<b>(77,014)</b>	<b>1,540</b>	<b>(770)</b>	<b>סה"כ</b>

## רגישות לשינויים במחירי מניות

עליה של 10% בשערי המניות	עליה של 5% בשערי המניות	שווי הוגן באלפי ₪	עליה של 5% בשערי המניות	עליה של 10% בשערי המניות	
רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪			רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ₪		
1,597	798	15,968	798	1,597	<b>מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה</b>
(4,421)	(2,210)	44,209	2,210	4,421	ניירות ערך סחירים
<b>(6,018)</b>	<b>(3,009)</b>	<b>60,177</b>	<b>3,009</b>	<b>6,018</b>	נכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליוני
					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

### 10. תרומות

בתקופת הדוח תרמה החברה סך של כ- 155 אלפי ש"ח.

### 11. הדירקטוריון והנהלת החברה

בתקופת הדוח התקיימו 28 ישיבות דירקטוריון וועדותיו והתקבלו 2 החלטות בכתב. ביום 1.2.2014 סיים מר שאול דבי את תפקידו בחברה כמבקר פנימי. ביום 12.2.2014 החל מר עמיחי פייבל את תפקידו בחברה כמבקר פנימי. ביום 16.2.2014 סיים מר אייל חכם את תפקידו בחברה כסמנכ"ל שיווק וגב' ליאת דנינו-ישראלי החלה את תפקידה כסמנכ"ל שיווק ומכירות. ביום 11.6.2014 סיימו ה"ה אבינדב גרינשפון, מנשה שגיב, אמיר דורון ושרונה חריש את כהונתם כדירקטורים בחברה. ביום 11.6.2014 מונה מר זאב וורמברנד כדירקטור בלתי תלוי בחברה. שינויים כאמור בהרכב דירקטוריון החברה נעשו בשל היות החברה חברת שכבה אחרת (כהגדרת מונח זה בחוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ד-2013), וכפועל יוצא של

היערכות החברה לכניסתן לתוקף של הוראות חוק זה בכל הנוגע להרכב הדירקטוריון בחברת שכבה אחרת (ובכלל זאת, הדרישה לרוב חברי דירקטוריון שהינם דירקטורים בלתי תלויים).  
ביום 12.3.2014 אישר דירקטוריון החברה את עדכון שכרו של מר אורן הוד, מנכ"ל החברה, החל מיום 1.4.2014. לפרטים נוספים ראו סעיף 14.5 לפרק א' לדוח התקופתי.  
ביום 10.3.2015 אישר דירקטוריון החברה את עדכון שכרו של מר אורן הוד, מנכ"ל החברה, החל מיום 1.4.2015. לפרטים נוספים ראו סעיף 14.5 לפרק א' לדוח התקופתי.

## **12. דיווח על דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית**

- 12.1. 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.
- 12.2. 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.
- 12.3. להלן יפורטו שמות הדירקטורים שהינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, תוך ציון העובדות ביחס לכל אחד מהם שמכוחן יש לראותו כדירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית:
- 12.3.1 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.
- 12.3.2 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.
- 12.3.3 ורד רז - אביו - משמשת כיועצת פיננסית. לפרטים בקשר עם היותה דירקטורית בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.
- 12.3.4 זאב וורמברנד - מכהן כמנכ"ל קופת חולים מאוחדת. לפרטים בקשר עם היותו דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.

### 13. דיווח על פעילות מבקר פנים

#### 13.1. 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.

#### 13.2. 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.

#### 13.3. זהות הממונה על המבקר הפנימי:

הממונה על המבקר הפנימי הינו יו"ר הדירקטוריון.

#### 13.4. 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 בקרות רלוונטיות בנושא האמור והמידע המצוי על יעילות או חולשות בקרות 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.

**13.5. ביקורת בחו"ל או של תאגידים מוחזקים**

לחברה אין פעילות בחו"ל בתקופת הדיווח.

**13.6. היקף העסקה:**

בשנת 2014 היקף שעות הביקורת הסתכם לכדי – 1,200 שעות.

**13.7. 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.

**13.8. 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.

**13.9. 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.

<b>תאריך דיון</b>	<b>תאריך הגשה</b>	
06/2014	05/2014	דו"ח מס' 1
06/2014	05/2014	דו"ח מס' 2
12/2014	11/2014	דו"ח מס' 3
12/2014	11/2014	דו"ח מס' 4
12/2014	11/2014	דו"ח מס' 5

דוחות ביקורת שעבודה בגינן בוצעה במהלך 2014 אך טרם הובאו לדיון אינם מפורטים בטבלה לעיל.

13.10. הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי:

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

13.11. 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 35 לדוחות הכספיים ליום 31.12.2014.

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

14. רואה החשבון המבקר

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

בשנת 2014 הסתכם שכר טרחה של רואי החשבון המבקרים בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, שניתנו לחברה ולחברות הבנות, כמפורט להלן:

2013 <sup>1</sup>		2014		משרד רואי חשבון
מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	
3,148	475	2,811	475	בריטמן אלמגור זהר ושות'

14.2. שכר טרחה בגין שירותים שונים

2013 <sup>2</sup>		2014		משרד רואי חשבון
מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	
52	20	75	23	בריטמן אלמגור זהר ושות'

14.3. 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.

<sup>1</sup> כולל תשקיף.  
<sup>2</sup> שירותי מס.

## 15. הליך אישור הדוחות הכספיים

דירקטוריון החברה הינו האורגן המופקד על בקרת העל בחברה. דירקטוריון החברה הוא הגוף הן בדוחות הכספיים ומאשר אותם, לאחר שחברי הדירקטוריון מקבלים לידיהם את טיוטת הדוחות הכספיים לפני הישיבה ולאחר קבלת המלצת הוועדה לבחינת אישור 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:

הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים אינה ועדת הביקורת. חברי הוועדה הינם ה"ה ורד רז - אביו (דח"צ), שאול יהלום (דח"צ) וזאב וורמברנד. יו"ר הוועדה הינה גב' רז אביו.

גב' רז-אביו נקבעה על ידי דירקטוריון החברה כבעלת מומחיות חשבונאית פיננסית וממילא הינה בעלת יכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים. מר שאול יהלום ומר זאב וורמברנד הינם בעלי יכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים.

לעניין ניסיונה, ידיעותיה והשכלתה של יו"ר הוועדה, גב' רז אביו, שבהסתמך עליהם החברה רואה אותה כבעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית ראו סעיף 13.3 לעיל וכן תקנה 26 לפרק "פרטים נוספים" הנכלל במסגרת הדוח התקופתי. לעניין ניסיונם של מר שאול יהלום ומר זאב וורמברנד שבהסתמך עליו, הינם בעלי יכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים, ראו תקנה 26 לפרק "פרטים נוספים" הנכלל במסגרת הדוח התקופתי.

עובר למינויים, חברי הוועדה מסרו לחברה הצהרות כנדרש על פי דין.

### הליך אישור הדוחות הכספיים:

הדוחות הכספיים של החברה נדונו בישיבת הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים שהתקיימה ביום 1.3.2014. במסגרת הדיון השתתפו גב' ורד רז - אביו, מר שאול יהלום ומר זאב וורמברנד. כמו כן, נכחו בדיון רואי החשבון המבקרים של החברה וכן ממלאי תפקידים ויועצים נוספים, מר אורן הוד, מנכ"ל החברה, מר אהרן פרנקל, סמנכ"ל הכספים ומר עמיחי פייבל, המבקר הפנימי של החברה. 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 לישיבה, נשלחו לבחינת חברי הוועדה טיוטות הדוחות הכספיים השנתיים של החברה לשנת 2014.

במסגרת הישיבה 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 ובמאחד.

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

בפני הנוכחים הוצגו מצגות של החברה ושל רואי החשבון.

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

הועדה גיבשה המלצות בדבר אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2014 ואלו הועברו לעיונו של דירקטוריון החברה, 2 ימי עסקים קודם לשיבת הדירקטוריון, שהינו פרק זמן סביר להערכת דירקטוריון החברה.

הדוחות הכספיים של החברה נדונו ואושרו בישיבת הדירקטוריון של החברה מיום 10.3.2015. במסגרת ישיבת הדירקטוריון הובאו הפני חברי הדירקטוריון המלצות הועדה לבחינת הדוחות הכספיים וכן בוצעה סקירה וניתוח על ידי מנכ"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, את הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי, לרבות עסקאות שאינן במהלך העסקים הרגיל, אם ישנן כאלה, הערכות מהותיות ואומדנים קריטיים ככל שישומו במסגרת הדוחות הכספיים. במסגרת ישיבת הדירקטוריון נכחו חברי הדירקטוריון הבאים: מר אברהם נובוגרוצקי, יו"ר הדירקטוריון, מר רונן גינזבורג, מר שאול יהלום, גב' ורד רז - אביו ומר זאב וורמברנד.

## **16. מדיניות התגמול**

ביום 22.10.2013 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 כווד 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: 2013-01-149112), לרבות מדיניות התגמול המצורפת כנספח א' לדוח האמור. המידע הנכלל בדוח האמור מובא בזאת על דרך ההפניה.

## 17. דיון ובחינה של תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

להלן פרטים בדבר בחינת דירקטוריון החברה את הקשר בין התגמולים שניתנו בתקופת הדוח לנושאי המשרה הבכירה ולבעלי העניין בחברה, המזכרים בתקנה 21 בפרק ה- "פרטים נוספים" של הדוח התקופתי, לבין תרומתו של כל אחד מהם לחברה במהלך תקופת הדוח.

### 17.1 מתכונת הדיון

טרם הדיון בדירקטוריון החברה, נערך דיון מקדים ופרטני בתגמולו של כל אחד מנושאי המשרה הבכירה בחברה במסגרת ועדת התגמול של החברה. ועדת התגמול הינה ועדת דירקטוריון שהוקמה במיוחד לצורך דיון בנושא תגמול בחברה, ואשר על חברה נמנים שני הדירקטורים החיצונים בחברה, המהווים את רוב חבריה. בפני חברי ועדת התגמול נסקרו באופן פרטני עיקר תנאי העסקתו של כל אחד מנושאי המשרה הבכירה, כמפורט בתקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" של הדוח התקופתי. כמו כן, נסקרו בפני חברי ועדת התגמול תחומי אחריותם ופעולותיהם של נושאי המשרה הבכירה במהלך תקופת הדוח, ונתונים ביחס לתוצאות פעילותה של החברה בהיבטים שונים הקשורים לתחומי אחריותם ופעולותיהם של נושאי המשרה הבכירה בחברה. בנוסף, הוצגו בפני חברי ועדת התגמול נתונים השוואתיים של תגמול נושאי משרה בכירה בתפקידים מקבילים בחברות ציבוריות בישראל, העוסקות בתחום הפעילות של החברה ובעלות היקפי פעילות בסדרי גודל דומים לאלו של החברה וכן של נושאי משרה בכירה בתפקידים מקבילים בחברות הנמנות על קבוצת החברה. לאחר הדיון בוועדת התגמול, הופץ חומר הרקע כמפורט לעיל גם לחברי דירקטוריון החברה. במהלך הדיון בדירקטוריון הוצגו בפני חברי הדירקטוריון עיקרי הדיון והמלצותיה של ועדת התגמול בנושא. בהמשך לאמור לעיל, לאחר דיון בנושא, החליט דירקטוריון החברה לאמץ את המלצותיה של וועדת התגמול, תוך קביעת עמדתו בשאלת הגינותו וסבירותו של התגמול.

### 17.2 תמצית הסברי הדירקטוריון

#### 17.2.1 גמול הדירקטורים

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

גמול הדירקטורים משולם לה"ה שאול יהלום, ורד רז - אביו וזאב וורמברנד (שכן יתר הדירקטורים בחברה מכהנים במסגרת הסכם הניהול הקיים של החברה עם בעלת השליטה בחברה, דניה סיבוס).

יצוין, כי הגמול השנתי והגמול לשיבה המשולם לדירקטורים החיצוניים וכן לדירקטורים שניתן לסווגם כבלתי תלויים הינו בהתאם ל"סכומים הקבועים" על פי

תקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000 (להלן: "תקנות הגמול") והינו בהתאם למדיניות התגמול של החברה. להערכת הדירקטוריון, תקנות הגמול מהוות אמת מידה מקובלת לקביעת גמול דירקטורים בחברות ציבוריות רבות. בשים לב לאמור לעיל, ובהתחשב בהיקף מעורבותם של הדירקטורים בפעילות החברה ובאחריות הכרוכה בתפקידם של הדירקטורים בחברה, תגמול זה הינו הוגן וסביר.

#### 17.2.2 דמי ניהול לדניה סיבוס בע"מ

לפרטים בדבר דמי הניהול ששולמו לבעלת השליטה בחברה, דניה סיבוס בע"מ, בגין שנת 2014, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" של הדוח התקופתי. להערכת דירקטוריון החברה, דמי ניהול המשולמים לדניה סיבוס אינם עולים על העלות הכרוכה במתן השירותים, מה עוד שהתקשרויות החברה בהסכמי הניהול אושרה על ידי האסיפה הכללית של החברה ביום 25.5.2011 וביום 20.7.2014. לפיכך, דמי הניהול ששולמו לדניה סיבוס בגין שנת 2014 הינם הוגנים וסבירים.

#### 17.2.3 מר אורן הוד – מנכ"ל החברה

לפרטים בדבר התגמול שניתן למר הוד בגין שנת 2014, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" של הדוח התקופתי. יצוין, כי תנאי כהונתו של מר הוד תואמים את מדיניות התגמול של החברה לנושאי משרה, ולפיכך, לדעת הדירקטוריון, התגמול הינו הוגן וסביר.

#### 17.2.4 מר אהרן פרנקל – סמנכ"ל כספים

לפרטים בדבר התגמול שניתן למר פרנקל בגין שנת 2014, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" של הדוח התקופתי.

במסגרת הדיון על סבירות תגמולו של מר פרנקל צוין, בין היתר, כי הוביל את החברה בחתימה על הסכמי מימון וליווי ב-12 פרויקטים שונים בהיקף אשראי של כ-2 מיליארד ש"ח, ביניהם הסכם מימון עם גוף מוסדי בפרויקט של דיור להשכרה בהרצליה; הוביל השלמת הסכמי ליווי בפרויקטים; פעל לצמצום עלויות מימון ועמלות לבנקים; ייצג את החברה בהליכי בוררות שונים.

יצוין, כי תנאי כהונתו של מר פרנקל תואמים את מדיניות התגמול של החברה לנושאי משרה, למעט זכאותו להשלמת הסכום הצבור בגין מרכיב פיצויי פיטורין עד לגובה פיצויי פיטורין על פי חוק, גם במקרה של התפטרות, בכפוף לעמידה בתנאים מסוימים כפי שנקבעו בהסכם העסקתו.

יצוין כי זכאותו של מר פרנקל להשלמת פיצויי הפיטורין קדמה לאישור מדיניות התגמול. כמו כן, בהתאם לתנאי מדיניות התגמול, אין בה בכדי לגרוע בזכויותיהם

של נושאי המשרה אשר הוענקו ואושרו להם קודם למועד אישור מדיניות התגמול, ולדעת הדירקטוריון אין מדובר בחריגה משמעותית המחייבת התאמה להוראות מדיניות התגמול תוך פגיעה בזכות קיימת של מר פרנקל. לדעת דירקטוריון החברה, בשים לב לאמור לעיל, בהתחשב, בין היתר, בתוצאות פעילותה של החברה ובעמידה ביעדי תכנית העבודה, בפעולותיו של מר פרנקל ובנתוני התגמול ההשוואתיים שהוצגו בפני הדירקטוריון, התגמול שניתן למר פרנקל בגין שנת 2014 הינו הוגן וסביר.

#### 17.2.5 מר מיכאל קליין – סמנכ"ל הנדסה

לפרטים בדבר התגמול שניתן למר קליין בגין שנת 2014, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" של הדוח התקופתי. יצוין, כי תנאי כהונתו של מר קליין תואמים את מדיניות התגמול של החברה לנושאי משרה, ולפיכך, לדעת הדירקטוריון, התגמול הינו הוגן וסביר.

#### 17.2.6 מר דייוויד סוקט – אדריכל ראשי

לפרטים בדבר התגמול שניתן למר סוקט בגין שנת 2014, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" של הדוח התקופתי. יצוין, כי תנאי כהונתו של מר סוקט תואמים את מדיניות התגמול של החברה לנושאי משרה, ולפיכך, לדעת הדירקטוריון, התגמול הינו הוגן וסביר.

#### 17.2.7 מר נועם בנימיני – מנכ"ל אפריקה 38

לפרטים בדבר התגמול שניתן למר בנימיני בגין שנת 2014, ראו תקנה 21 לפרק ה-"פרטים נוספים" של הדוח התקופתי. להערכתם של ועדת התגמול והדירקטוריון של החברה, תפקודו של מנכ"ל חברה בת דומה בדרישות כישוריו, בתחומי אחריותו ובהיקף משימותיו לזה של סמנכ"ל בחברה. יצוין, כי תנאי כהונתו של מר בנימיני תואמים את מדיניות התגמול של החברה לנושאי משרה בדרג סמנכ"ל, ולפיכך, לדעת הדירקטוריון, התגמול הינו הוגן וסביר.

### **הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד**

#### **18. אירועים לאחר תאריך המאזן**

18.1. לפרטים בדבר התקשרותה של החברה, ביחד עם אפריקה נכסים, בהסכם מימון עם גוף מוסדי למימון פרויקט דיור להשכרה בהרצליה, ראו סעיף 8.2.9 ג. לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 11 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

18.2. לפרטים בדבר התקשרותה של החברה בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בפרויקט סביון באגם בנתניה, בהיקף כולל של כ- 94 מיליון ש"ח, ראו סעיף 15.5 לפרק א' לדוח התקופתי.

18.3. לפרטים בדבר התקשרותה של החברה בהסכם לרכישת זכויותיו של צד שלישי, המהוות 37.5% מחלקה 26 בגוש 6213, אשר הינם חלק ממתחם סומייל, ראו סעיף 8.2.5א(3) לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 10ג(9) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

18.4. לפרטים בדבר אישור תכנית תגמול לנושאי משרה לשנת 2015, ראו סעיף 14.6 לפרק א' תיאור עסקי התאגיד לעיל.

18.5. לפרטים בדבר התקשרותה של החברה בהסכם לרכישת זכויותיה של אפריקה השקעות בחברת אפרים, ראו סעיף 8.2.5א(3) לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 10ג(10) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2014.

### **19. 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 31.12.2014.

### **גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב**

#### **20. תעודות התחייבות בידי הציבור<sup>1,2</sup>:**

סדרה	א'	ב'
מועד הנפקה	22.6.06 (וכן הרחבת סדרה מחודש נובמבר 2009)	5.4.2012 (וכן הרחבת סדרה מחודש נובמבר 2013)
סך שווי נקוב במועד הנפקה (אלפי ש"ח)	260,000 (וכן הרחבת סדרה בסך כ-37,420)	145,588 (וכן הרחבת סדרה בסך כ-147,373)
סוג ריבית	קבועה	קבועה
סוג הצמדה קרן+ריבית	הצמדה למדד המחירים לצרכן מחודש 05/06	הצמדה למדד המחירים לצרכן מחודש 2/12
ריבית נקובה	5.90%	4.7%
רישום למסחר בבורסה (כן/לא)	כן	כן

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



סדרה	א'	ב'
מועדי תשלום ריבית	אחת לחצי שנה מיום 20.12.06	אחת לחצי שנה מיום 30.9.12
מועדי תשלום קרן	8 תשלומים שנתיים שווים החל מ-20.12.09	(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 23% מהקרן ב-31.3.19; (ד) תשלום אחד בגובה של 11% מהקרן ב-31.3.20.
ע.ג. נומינלי ליום 31.12.14 (אלפי ש"ח)	74,354	275,383
ערך בספרים של יתרות האג"ח ליום 31.12.14 (אלפי ש"ח)	89,058	293,180
ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.12.14 (אלפי ש"ח)	159	3,369
שווי שוק ליום 31.12.14 (אלפי ש"ח)	92,572	311,073

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

פרטי הנאמן:

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

## דירוג תעודות התחייבות שבידי הציבור

מצ"ב דוח דירוג עדכני של מידרוג בע"מ ביחס לאגרות החוב (סדרה א') מיום 30.7.2014:

הסדרה	שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע למועד הנפקת הסדרה	הדירוג הקבוע למועד הדוח	דירוגים נוספים בין מועד הנפקת הסדרה לבין מועד הדוח
א' וב'	מידרוג בע"מ	Aa3	A2 אופק יציב	6/06 – Aa3 , אופק יציב 9/07 – Aa3 , אופק יציב 12/08 – A1 , אופק שליילי 9/09 – A3 , אופק נבנה 2/11 – A3 , אופק יציב 2/12 – A2 , אופק יציב 3/12 – A2 , אופק יציב 4/13 – A2 , אופק יציב 10/13 – A2 , אופק יציב 7/14 – A2 , אופק יציב

בחודש יולי 2014 אישרה מחדש מידרוג דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב סדרות א' וב' שבמחזור.

בתום שנת 2014 ובמהלכה עמדה החברה בכל התנאים וההתחייבויות המהותיים לפי שטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרות א' וב'), ולתאריך דוח תקופתי זה, לא מתקיימים תנאים המקימים עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי.

### 21. 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



# אפריקה ישראל מגורים בע"מ

מעקב

יולי 2014

1

**מחבר:**

בוזב בן שטרית - אנליסט  
[boazb@midroog.co.il](mailto:boazb@midroog.co.il)

**אנשי קשר:**

אילון גרפונקל, עו"ד-רו"ח – ראש צוות  
[eylong@midroog.co.il](mailto:eylong@midroog.co.il)

רן גולדשטיין, עו"ד-חשבונאי – סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)  
[rang@midroog.co.il](mailto:rang@midroog.co.il)

## אפריקה ישראל מגורים בע"מ

אופק דירוג: יציב	A2	ISSUER ודירוג ISSUE
------------------	----	---------------------

מידרוג מאשרת דירוג מנפיק A2 באופק יציב לחברת אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "אפריקה מגורים", "החברה") ומאשרת מחדש דירוג A2 באופק יציב לסדרות אג"ח א' ו-ב' שבמחזור, אותן הנפיקה החברה.

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה ליום 31 למרץ 2014:

סדרת אג"ח	מספר ני"ע	מועד ההנפקה	ריבית שנתית	תמי הצמדה	ערך בספרים ליום 31.3.2014 אלפי ש"ח	יתרת שנת פירעון האג"ח
סדרה א'	1097955	יוני-06	5.9%	מדד	132,946	2014-2016
סדרה ב'	1126093	אפר-12	4.7%	מדד	293,542	2015-2020
סל"כ					426,488	

**אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמכים**, בין היתר, בהיקף פעילות משמעותי ופיזור פעילות, המשתקף בפרויקטים לביצוע, בפרויקטים בתכנון ובעתודות הקרקע של החברה. החברה פעלה בשנה האחרונה לרכישת קרקעות ודיווחה על משאים ומתנים למכרזים וקרקעות נוספות. להערכת מידרוג, היקף פעילות החברה צפוי לגדול מכ-1,100 יח"ד בביצוע בתחילת 2014 לכ-2,000 יח"ד בביצוע לקראת סוף שנת 2015; באיתנות הפיננסית הבולטת לטובה של החברה, גם בהתחשב בצפי להמשך עלייה ברמת המינוף בשל רכישת קרקעות ופיתוח פרויקטים; שיפור משמעותי ביחסי הכיסוי בשנים האחרונות וכן בשיעורי הרווחיות ממכירת דירות. מידרוג מעריכה, כי החברה תמשיך להציג איתנות פיננסית בולטת לטובה וכי יחול גידול בהיקף התזרים הפרמננטי, וזאת בהתבסס על היקף היח"ד המכורות ומועדי האכלוס הצפויים בפרויקטים בביצוע, אשר צפויים לתרום משמעותית להפקת תזרים לשירות החוב, תוך גידול בהיקף הפעילות. שיעורי המכירות הגבוהים בפרויקטים הקיימים מעידים כי, לחברה צפוי תזרים משמעותי מפעילות בשנים 2015-2016; רמת נזילות בולטת לטובה וגמישות פיננסית סבירה, לחברה פריסת פרעונות נוחה ביחס למקורותיה.

**גידול בהיקף הפעילות בטווח הקצר-בינוני בשל הפרויקטים בתכנון ורכישת קרקעות זמינות לבינוני**

בתחילת שנת 2014 החברה פעלה ב-9 אתרים שונים להקמתם של 14 בנינים. בסמוך למועד דוח זה, החברה הרחיבה את פעילותה לכ-18 בניינים בהקמה. מעבר לכ-939 יח"ד בביצוע (חלק חברה ליום ה-31.3.2014), לחברה מלאי קרקעות לבניה של כ-3,000 יח"ד (חלק חברה). ממלאי זה כ-1,260 יח"ד נמצאות בשלבי תכנון ואישור מתקדמים ובנייתן צפויה להתחיל בשנים 2014-2015. בנוסף, החברה דיווחה על מספר מכרזים ועסקאות לרכישת קרקעות, בעלות תב"ע וזמינות לבניה, בהיקף של מאות יח"ד. כך לדוגמא דווח, כי החברה זכתה במכרז לרכישת קרקע בית מפא"י בירושלים (כ-22 א' מ"ר לשימושים שונים) וזכייה במכרז בכפר יונה בו החברה רכשה זכויות לכ-120 יח"ד ואופציות ל-215 יח"ד במגרשים שכנים. מקור עיקר צבר קרקעות של החברה הינו בעלות ועסקאות קומבינציה. בשנה החולפת רכשה החברה את חברת אפריקה 38 בע"מ מתוך מטרה להרחיב את פעילותה בתחום ייזום בניינים לפרויקטים של תמ"א 38. בהתאם לתחזיות החברה, היא צפויה להתחיל בשנים הקרובות בייזום של כ-495 יח"ד במגזר זה, מתוכם כ-307 מיועדות למכירה.

מידרוג מעריכה, כי החברה תגדיל את היקף פעילותה מכ-1,260 יח"ד בביצוע (יח"ד ללא בעלי קרקע, כולל חלק שותפים, בתחילת שנת 2014) לכ-2,000 יח"ד בביצוע בטווח השנה עד שנה וחצי הקרובה. כדי לצמצם את החשיפה לגידול בהיקף הייזום, בכוונת החברה להתחיל בשיווק הפרויקטים עוד בטרם תחילת בנייתם (כ-10% מכירות), לרוב בשלבי ההקמה הראשוניים (עד להקמת מרתפים) החברה מציגה שיעורי מכירות של כ-30% (לדוגמא, החברה מכרה 50%-30% מהדירות המתוכננות בפרויקטים סביון במשתלה א' וספייס 3, עוד בטרם העלייה על הקרקע). לאור הגידול בהיקף הפעילות ועם הבשלתם של הפרויקטים התזרים הפרמננטי של החברה צפוי לגדול משמעותית.

**קצב מכירות טוב למצבת הפרויקטים בבניה; צפי להמשך הכרה בהכנסות משמעותיות ותזרים מפעילות לאור אכלוס יח"ד מכורות**

לחברה טרק-רקורד בשמירה על מלאי מצומצם של יח"ד בפרויקטים שסוימו והיא לרוב מגיעה לשלב סיום הפרויקט עם שיעורי מכירות גבוהים. מלאי הדירות שטרם נמסרו ליום ה-31.3.2014 עומד על כ-71 יח"ד נכון למועד זה מרבית מיח"ד אלו נמכרו. בצבר העתידי של החברה, בכל אחת מהשנים, 2014-2015 החברה צפויה לסיים את הקמתם של כשישה בנייני מגורים או כ-466 וכ-457 יח"ד, בהתאמה (או כ-289 וכ-391 יח"ד חלק חברה, בהתאמה). החברה מציגה שיעור מכירות גבוה של יח"ד בביצוע, כך שלמעלה מ-94% מיח"ד שהקמתן תושלם בשנת 2014 מכורות ולמעלה מ-60% מיח"ד שיושלמו בשנת 2015 נמכרו. בשל שיעורי המכירה הגבוהים הנראות התזרימית של הפרויקטים הינה גבוהה. להערכת מידרוג, בהתחשב במצבת הפרויקטים בביצוע, החברה

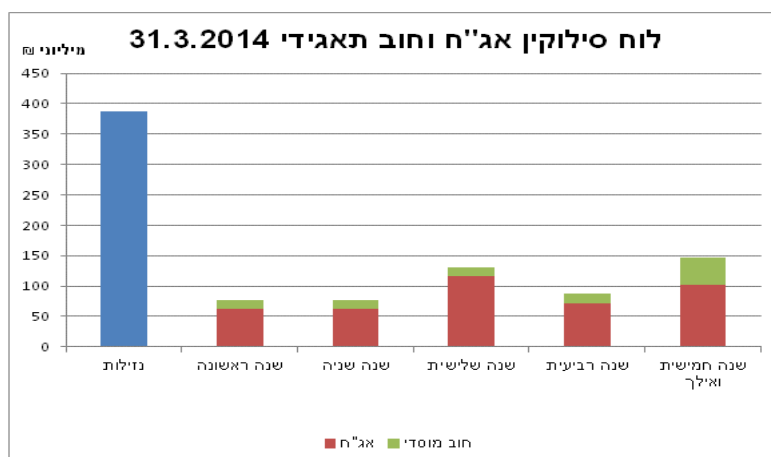


צפויה להמשיך ולהציג יחסי כיסוי ההולמים את רמת הדירוג. בשנת 2015 החברה צפויה לסיים את הקמתו של פרויקט היוקרה חצר הנביאים, המשלב מגורים ( למעלה מ-46% מיח"ד נמכרו), מסחר (נמכר בחלקו) ומלונאות (שבכוונת החברה לממש), בשל פרויקט זה החברה צפויה לתזרים משמעותי בשנים 2015-2016. בהתאם להתחלות הבניה של שנת 2014 והצפי לשנים הבאות, החל משנת 2016 צפוי גידול משמעותי בתזרים החברה וההכרה בהכנסות. נציין כי תמהיל הפרויקטים בביצוע של החברה כולל יח"ד בודדות היכולות לענות על דרישות "חוק מע"מ אפס", ככול שחוק זה יכנס לתוקפו, החברה תפעל להתאמת חלק מהפרויקטים העתידיים.

נציין כי בשנת 2013 חל קיטון בשיעור הרווח של החברה ממכירת דירות. בשנים האחרונות החברה הציגה שיפור משמעותי ברווחיות הגולמית ממכירת דירות, חלק מהשיפור נובע מהתנופה החיובית בענף הבניה למגורים של השנים האחרונות. כך למשל, הרווחיות הגולמית ממכירת דירות עלתה בהדרגה, מרמה של כ-16% לכ-25% בין 2008-2012. תחזיות החברה משקפות רווח גולמי ממוצע, צפוי, של כ-23% לשלוש השנים הקרובות (בפרויקטים בביצוע). מידרוג מעריכה כי, בהתחשב באקלים הנוכחי בשוק הנדל"ן, בהתחשב בכוונות החברה לרכישה של קרקעות שאינן דורשות השבחה משמעותית, הרווחיות הגולמית בטווח הבינוני צפויה להתייצב על שיעור של כ-15%-20%.

#### נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה ביחס ללוח הסילוקין של החברה

נכון ליום 31.3.2014, לחברה יתרת נזילות של כ-390 מיליון ש"ח (בנטרול מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי בהיקף של כ-187 מיליון ש"ח). אולם, בשל השקעות עתידיות בקרקעות, תשלומים כנגד זכיה במכרזים (התחייבות לכ-170 מ' ש"ח בגין בית מפא"י וכ-100 מ' ש"ח בגין כפר יונה, חלקם ימומן בחוב) וחלוקת דיבידנד (50 מ' ש"ח באפריל 2014), יתרת הנזילות צפויה לקטון בטווח הזמן הקרוב. בהתאם ללוח הסילוקין של ההתחייבויות הפיננסיות, פירעון קרן האג"ח השנתי עומד על כ-63.5 מיליון ש"ח בכל שנה, בשנתיים הקרובות בנוסף לפירעון של כ-14.8 מ' ש"ח בשנה מהלוואה מוסדית. החברה מתכוונת לשרת את חובותיה, בין היתר, מיתרת הנזילות, ומפעילותה השוטפת, אשר צפויה לייצר תזרים משמעותי בשנים הקרובות. יצוין כי להערכת מידרוג, מקורות אלו הינם גבוהים באופן משמעותי ביחס לעומס הפירעונות הצפוי.



אפריקה ישראל מגורים בע"מ – יחסים פיננסיים עיקריים

31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.3.2013	31.12.2013	31.03.2014	אלפי ש"ח
626,584	689,934	724,807	123,332	769,501	111,554	סך הכנסות
146,210	148,817	165,100	35,257	150,097	25,030	רווח גולמי
23.3%	21.6%	22.8%	28.6%	19.5%	22.4%	שיעור רווח גולמי
19.6%	24.3%	24.8%	24.8%	18.9%	23.3%	שיעור רווח גולמי ממכירת דירות
117,998	114,442	140,786	25,800	109,694	13,633	* EBITDA
72,097	77,649	80,134	15,040	43,694	9,006	רווח נקי (הפסד) לתקופה
592,359	778,878	861,965	937,866	979,309	948,531	חוב פיננסי
173,045	205,854	340,575	326,929	451,108	387,589	יתרות מילות
419,314	573,024	521,390	610,937	528,201	560,942	חוב פיננסי נטו
617,214	626,107	672,367	647,688	693,461	652,601	הון עצמי
1,529,789	1,627,667	1,764,193	1,832,204	1,989,041	1,957,578	סך מאזן בנטרול מקדמות
1,200,899	1,396,804	1,523,602	1,577,028	1,664,083	1,591,055	Cap
1,027,854	1,190,950	1,183,027	1,250,099	1,212,975	1,203,466	נטו CAP
40.3%	38.5%	38.1%	35.4%	34.9%	33.3%	הון עצמי/סך מאזן בנטרול מקדמות
49.3%	55.8%	56.6%	59.5%	58.8%	59.6%	חוב ל-CAP
40.8%	48.1%	44.1%	48.9%	43.5%	46.6%	חוב נטו ל-CAP נטו
81,461	69,525	77,309	17,512	63,130	2,346	FFO
239,606	41,547	192,808	-78,932	72,715	-13,481	** CFO
73	112	11.1	134	155	101.1	חוב פיננסי ל- FFO
5.1	8.2	6.7	8.7	8.4	598	חוב פיננסי נטו ל- FFO
52	53	52	8.9	4.1	35	EBITDA לתשלומי רבית
36	5.0	3.7	5.9	4.8	103	חוב פיננסי נטו ל- EBITDA

\* כולל דיבידנד והזרז הלוואות בעלים מהברות מוחזקות

\*\* תזרים מפעילות שוטפת כולל גם הוצאות בגין רכישת קרקעות

## אופק הדירוג

### גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

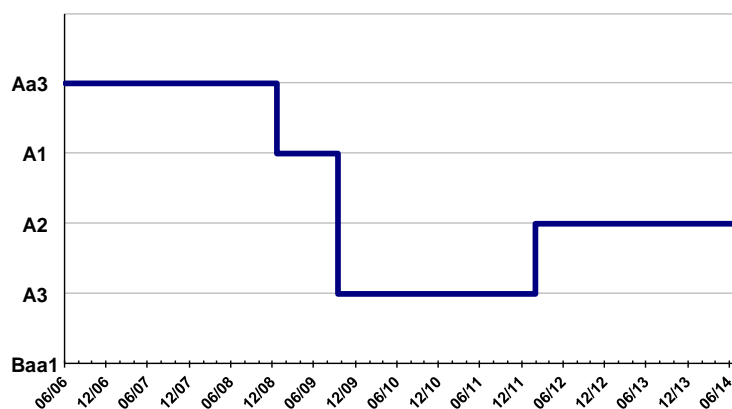
גידול משמעותי בהון העצמי, תוך שמירה על נזילות סבירה ויחסי האיתנות והכיסוי

### גורמים העלולים לפגוע בדירוג או באופק הדירוג

חלוקת דיבידנדים או רכישת מניות החברה, בסכומים מהותיים, אשר יפגעו באיתנות הפיננסית וביכולת העסקית של החברה

הרעה משמעותית ביחסי האיתנות של החברה ועליה ברמת המינוף של החברה, לאורך זמן  
הרעה מהותית בסביבה העסקית, כגון ירידה במחירי הנדל"ן למגורים באזורים בהם פועלת החברה

## היסטוריית דירוג



## אודות החברה

אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה" או "אפריקה מגורים"), הינה חברה העוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת המבנים ומכירתם ומהווה את הזרוע של קבוצת אפריקה השקעות לישראל בע"מ לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בארץ. החברה פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים, המאופיינות במיצוע בינוני – גבוה ביחס לשוק הדירות, הנובע ממיקומן ומפיתוח סביבתי. לחברה פרויקטים עיקריים בלב אזורי הביקוש במרכז הארץ. בחלק מהפרויקטים אותם מבצעת החברה, הקבלן המבצע הינו דניה סיבוס בע"מ, שהינה בעלת השליטה בחברה. החברה הוקמה בשנת 1960 והחל מיולי 2006 נסחרת מנייתה בבורסה לני"ע בתל אביב.



## מחקרים מתודולוגיים

---

ניתוח חברות נדל"ן – דוח מתודולוגי – אוגוסט 2009.

חברות נדל"ן - מתודולוגיה, נובמבר 2008.

ניתוח חברות נדל"ן למגורים – דוח מתודולוגי – ינואר 2012

המחקרים מפורסמים באתר מידרוג [www.Midroog.co.il](http://www.Midroog.co.il)

דוח קודם: 27.10.2013

תאריך דוח: 30.7.2014

הוצאות מימון מדוח רווח והפסד.	הוצאות ריבית Interest
הוצאות מימון מדוח רווח והפסד לאחר התאמות להוצאות מימון שאינן תזרימיות מתוך דוח תזרים מזומנים.	הוצאות ריבית תזרימיות Cash Interest
רווח לפני מס + מימון + הוצאות/רווחים חד פעמיים.	רווח תפעולי EBIT
רווח תפעולי + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני הפחתות EBITA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים.	רווח תפעולי לפני פחת והפחתות EBITDA
רווח תפעולי + פחת + הפחתות של נכסים לא מוחשיים + דמי שכירות + דמי חכירה תפעוליים.	רווח תפעולי לפני פחת, הפחתות ודמי שכירות/חכירה EBITDAR
סך נכסי החברה במאזן.	נכסים Assets
חוב לזמן קצר + חלויות שוטפות של הלוואות לזמן ארוך + חוב לזמן ארוך + התחייבויות בגין חכירה תפעולית.	חוב פיננסי Debt
חוב פיננסי - מזומן ושווי מזומן - השקעות לזמן קצר.	חוב פיננסי נטו Net Debt
חוב + סך ההון העצמי במאזן (כולל זכויות מיעוט) + מסים נדחים לזמן ארוך במאזן.	בסיס ההון Capitalization (CAP)
השקעות ברוטו בצידוד, במכונות ובנכסים בלתי מוחשיים.	השקעות הוניות Capital Expenditures (Capex)
תזרים מזומנים מפעילות לפני שינויים בהון חוזר ולפני שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות אחרים.	מקורות מפעילות * Funds From Operation (FFO)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת לפי דוחות מאוחדים על תזרימי מזומנים.	תזרים מזומנים מפעילות שוטפת * Cash Flow from Operation
מקורות מפעילות (FFO) בניכוי דיבידנדים ששולמו לבעלי המניות.	תזרים מזומנים פנוי* Retained Cash Flow (RCF)
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת (CFO) - השקעה הוניות - דיבידנדים.	תזרים מזומנים חופשי * Free Cash Flow (FCF)

סולם דירוג התחייבויות

התחייבויות המדרגות בדירוג Aaa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מהאיכות הטובה ביותר וכרוכות בסיכון אשראי מינימלי.	Aaa	דרגת השקעה
התחייבויות המדרגות בדירוג Aa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, מאיכות גבוהה, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך מאד.	Aa	
התחייבויות המדרגות בדירוג A נחשבות על ידי מידרוג בחלק העליון של הדרגה האמצעית, וכרוכות בסיכון אשראי נמוך.	A	
התחייבויות המדרגות בדירוג Baa כרוכות בסיכון אשראי מתון. הן נחשבות כהתחייבויות בדרגה בינונית, וככאלה הן עלולות להיות בעלות מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ba הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות אלמנטים ספקולטיביים, וכרוכות בסיכון אשראי משמעותי.	Ba	דרגת השקעה ספקולטיבית
התחייבויות המדרגות בדירוג B נחשבות על ידי מידרוג כספקולטיביות, וכרוכות בסיכון אשראי גבוה.	B	
התחייבויות המדרגות בדירוג Caa הן, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלות מעמד חלש וכרוכות בסיכון אשראי גבוה מאוד.	Caa	
התחייבויות המדרגות בדירוג Ca הן ספקולטיביות מאוד ועלולות להיות במצב של חדלות פרעון או קרובות לכך, עם סיכויים כלשהם לפדיון של קרן וריבית.	Ca	
התחייבויות המדרגות בדירוג C הן בדרגת הדירוג הנמוכה ביותר ובד"כ במצב של חדלות פרעון, עם סיכויים קלושים לפדיון קרן או ריבית.	C	

מידרוג משתמשת במשתנים המספריים 1, 2 ו-3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa ועד Caa. המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאלה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג; ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

מידרוג בע"מ, מגדל המילניום רח' הארבעה 17 תל-אביב 64739  
טלפון 03-6844700, פקס 03-6855002, [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)  
© כל הזכויות שמורות למידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג") 2014.

מסמך זה, לרבות פיסקה זו, הוא רכוש הבלעדי של מידרוג והוא מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה מסחרית כלשהי ללא הסכמת מידרוג בכתב.

כל המידע המפורט במסמך זה ושעליו הסתמכה מידרוג נמסר לה על ידי מקורות הנחשבים בעיניה לאמינים ומדויקים. מידרוג אינה בודקת באופן עצמאי את נכונותו, שלמותו, התאמתו, דיוקו או אמיתותו של המידע (להלן: "המידע") שנמסר לה והיא מסתמכת על המידע שנמסר לה לצורך קביעת הדירוג על ידי החברה המדורגת.

הדירוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע המתקבל ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il). הדירוגים המתבצעים על ידי מידרוג הנם בגדר חוות דעת סובייקטיבית ואין הם מהווים המלצה לרכישה או להימנעות מרכישה של אגרות חוב או מסמכים מדורגים אחרים. אין לראות בדירוגים הנעשים על ידי מידרוג כאישור לנתונים או לחוות דעת כלשהן או כניסיונות לבצע הערכה עצמאית למצבה הכספי של חברה כלשהי או להעיד על כך, ואין להתייחס אליהם בגדר הבעת דעה באשר לכדאיות מחירן או תשואתן של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים. דירוגי מידרוג מתייחסים במישרין רק לסיכונים אשראי ולא לכל סיכון אחר, כגון הסיכון כי ערך השוק של החוב המדורג ירד עקב שינויים בשערי ריבית או עקב גורמים אחרים המשפיעים על שוק ההון. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכים להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו, ובהתאם, כל משתמש במידע הכלול במסמך זה חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות השקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מסמך מדורג אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. דירוגיה של מידרוג אינם מותאמים לצרכיו של משקיע מסוים ועל המשקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעות, עם הדין או עם כל עניין מקצועי אחר. מידרוג מצהירה בזאת שהמנפיקים של אגרות חוב או של מסמכים מדורגים אחרים או שבקשר עם הנפקתם נעשה דירוג, התחייבו לשלם למידרוג עוד קודם לביצוע הדירוג תשלום בגין שרותי הערכה ודירוג הניתנים על ידי מידרוג.

מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס (*Moody's*) (להלן: "מודי'ס"), שלה 51% במידרוג. יחד עם זאת, הליכי הדירוג של מידרוג הנם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. בו בזמן שהמתודולוגיות של מידרוג מבוססות על אלה של מודי'ס, למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית.

למידע נוסף על נהלי הדירוג של מידרוג או על ועדת הדירוג שלה, הנכם מופנים לעמודים הרלוונטיים באתר מידרוג.



אפריקה ישראל מגורים בע"מ Africa Israel Residences Ltd

חלק ג'

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2014