



אפריקה ישראל מגורים בע"מ Africa Israel Residences Ltd

חלק ב'

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד

לשנה שנסתיימה ביום

31 בדצמבר 2015

אפריקה ישראל מגורים בע"מ Africa Israel Residences Ltd

7.3.2016
כז' אדר תשע"ו

דוח דירקטוריון

לשנת 2015

הננו מתכבדים להגיש את דוח הדירקטוריון של אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן "החברה") לשנה שנסתיימה ביום 31 לדצמבר 2015 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 2015 הסתכמו לסך של כ- 744 מיליון ש"ח לעומת כ- 555 מיליון ש"ח וכ- 770 מיליון ש"ח בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה.

הרווח הגולמי של החברה בשנת 2015 הסתכם לסך של כ- 196 מיליון ש"ח לעומת כ- 140 מיליון ש"ח וכ- 150 מיליון ש"ח בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה.

הרווח התפעולי של החברה בשנת 2015 הסתכם לסך של כ- 147 מיליון ש"ח לעומת כ- 96 מיליון ש"ח וכ- 81 מיליון ש"ח בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה.

הרווח הנקי של החברה בשנת 2015 הסתכם לסך של כ- 101 מיליון ש"ח לעומת כ- 64 מיליון ש"ח וכ- 44 מיליון ש"ח בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה.

ליום 31.12.2015 מצויות בביצוע 1,222 יחידות דיור ובנוסף מצויות בשיווק טרם ביצוע 737 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 31.12.15	מס' יח"ד מכורות ³ ליום 31.12.15	שווי חוזי של מכירות ליום 31.12.15 באלפי ש"ח	מועד סיום צפוי ⁴
סביוני רמת אביב 10	50%	76	76	186,604	2016
גני סביון 123	100%	76	42	79,457	2016
גני סביון 125	100%	66	45	93,340	2016
סביוני ארנונה A	66.7%	112	96	121,961	2016
סביוני ארנונה B	66.7%	112	59	81,054	2016
Space 3	100%	49	45	77,916	2016
סביון במשתלה א'	100%	109	107	279,199	2016
סביון באגם	100%	114	53	82,329	2017
מגדל סביון מופת	62.3%	115	52	68,154	2017
סביוני נוף חדרה א'	100%	108	47	51,073	2017
סביוני נצר סירני 30	50%	41	37	31,052	2017
סביון במשתלה ב'	100%	82	77	191,598	2017
סביוני העיר- חרות 17-19	100%	46	13	22,731	2017
סביוני העיר-טייבר 48	100%	8	5	10,280	2017
סביוני רמת שרת א' ⁵	50%	108	53	59,996	2018
סה"כ		1,222	807	1,436,744	

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 קומביניציה 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 בפרויקט זה קיימים גם שטחי מסחר המיועדים למכירה.

פרויקטים בשיווק טרם ביצוע¹:

שם הפרויקט	חלק החברה	מס' יח"ד בשיווק ליום 31.12.15	מס' יח"ד מכרות ליום 31.12.15	שווי חוזי של מכירות בא לפי ש"ח ליום 31.12.15	מועד סיום צפוי ⁴
סביוני העיר - ר"ג, גבעתיים	100%	126	43	83,153	2018
סביוני גבעת שמואל 300,400	50%	130	36	32,705	2018
שדרת הסביונים במודיעין ⁵	100%	148	44	58,202	2018
סביוני גני תקווה	100%	96	- ⁶	-	2018
סביוני השרון- כפר יונה	100%	67	- ⁷	-	2018
סביון VIEW (בית מפא"י) ⁵	100%	170	42	76,704	2019
סה"כ		737	165	250,764	

סה"כ בביצוע ובשיווק טרם ביצוע – 1,959 יח"ד, מתוכן נמכרו 972 יח"ד.

2. ניתוח המצב הכספי

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

<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2015</u>	
2,998,770	3,462,148	סך המאזן
202,925	284,557	מזומנים ושווי מזומנים וניירות ערך סחירים
		מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש
223,947	274,899	בחשבונות ליווי
1,396,182	1,513,204	מלאי בניינים למכירה
88,689	40,871	נכסים שוטפים אחרים
876,845	1,055,462	מלאי מקרקעין
43,380	75,003	נדל"ן להשקעה בהקמה
		השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי
113,277	156,367	שיטת השווי המאזני
53,525	61,785	נכסים בלתי שוטפים אחרים
		אשראי מתאגידים וכלויות שוטפות של
403,657	242,549	אגרות חוב והלוואות מתאגידים בנקאיים

¹ בדרך כלל מכירות טרם ביצוע מותנות בקבלת היתר בניה בתוך פרק זמן שנקבע. החברה צפויה להתחיל בביצועם של פרויקטים אלה במהלך שנת 2016. 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 דיור שבונה החברה ו/או שותפותיה, עבור בעלי הקרקע בפרויקט בעסקאות קומביניציה 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 בפרויקטים אלה קיימים גם שטחי מסחר ומשרדים המיועדים למכירה.

⁶ נכון למועד הדוח נחתמו 3 בקשות רכישה ו-5 חוזים.

⁷ נכון למועד הדוח נחתמו 5 בקשות רכישה.

31.12.2014 **31.12.2015**

767,816	1,029,346
366,217	362,860
753,464	1,068,557
707,616	758,836

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

2.2. השינויים בסך המאזן נובעים בעיקר מהסעיפים הבאים:

מלאי בניינים למכירה - הגידול בסעיף מלאי בניינים למכירה ליום 31.12.2015 לעומת 31.12.2014 נובע בעיקר מעלויות שהוצאו במהלך התקופה, מסיווג מקרקעין ממלאי מקרקעין למלאי בניינים למכירה (בעיקר בפרויקטים סביוני נוף חדרה וסביון במשתלה ב') ובניכוי עלויות שנזקפו לרווח והפסד.

מלאי מקרקעין - הגידול בסעיף מלאי מקרקעין ליום 31.12.2015 לעומת 31.12.2014 נובע בעיקר מתשלומים על חשבון רכישת מקרקעין במתחם סומייל, ת"א, כמפורט בסעיף 7.1 להלן, רכישת מקרקעין במודיעין, כמפורט בסעיף 7.3 להלן וכן רכישת מקרקעין בקרית ביאליק וחריש.

השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני - הגידול בסעיף השקעות והלוואות בחברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני ליום 31.12.2015 לעומת 31.12.2014 נובע בעיקר מרכישת זכויותיה של אפריקה השקעות בחברת אפירם בע"מ, כמפורט בסעיף 7.2 להלן.

התחייבויות שוטפות - הקיטון בסעיף התחייבויות שוטפות ליום 31.12.2015 לעומת 31.12.2014 נובע בעיקר מקבלת מקדמות מלקוחות, ששימשו לפירעון אשראי, בעיקר בפרויקט "חצר הנביאים".

התחייבויות שאינן שוטפות - הגידול בסעיף התחייבויות שאינן שוטפות ליום 31.12.2015 לעומת 31.12.2014 נובע בעיקר מהנפקת אגרות חוב (סדרה ג') של החברה, כמפורט בסעיף 7.14 להלן, מאשראי למימון פרויקט דיור להשכרה בהרצליה וכן מאשראי מתאגידים בנקאיים ששימשו לרכישת מקרקעין במודיעין, כפר יונה וחריש.

3. תוצאות פעילות

3.1. הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לשנת 2015, ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים, (IFRS).

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2013	2014	2015	
721,001	511,080	685,750	הכנסות ממכירת דירות למגורים
12,725	2,540	40,576	הכנסות ממכירת מקרקעין
20,865	7,819	-	הכנסות ממכירת שטחי מסחר
6,249	24,618	10,214	ביצוע עבודות בניה לבעלי קרקע בעסקאות קומבינציה ואחרים
8,661	8,830	7,320	הכנסות מדמי ניהול
769,501	554,887	743,860	סה"כ הכנסות בגין עסקאות בניה ומקרקעין
619,404	415,367	547,983	עלויות והוצאות בעסקאות בניה ומקרקעין
150,097	139,520	195,877	רווח גולמי
32,553	27,777	31,721	הוצאות מכירה ושיווק
16,374	16,159	17,334	הוצאות הנהלה וכלליות
20,492	-	597	הפסד מירידת ערך נכס פיננסי
80,969	96,192	147,101	רווח תפעולי
14,550	4,041	5,592	הוצאות מימון, נטו
17,172	26,260	36,094	מסים על ההכנסה
43,694	63,750	100,818	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 2015:

שם הפרויקט	חלק החברה	מס' יח"ד בפרויקט	מס' יח"ד שאוכלסו בתקופת הדוח	יתרה לאכלוס ליום 31.12.2015
מגדלי הסביונים 3	50%	70	1	-
סביוני רמת אביב 6	50%	46	6	-
סביוני רמת אביב 5	50%	47	2	-
סביוני ים 24	50%	56	4	-
סביוני ים 25	50%	63	43	-
עיר ימים 1	50%	120	4	-
עיר ימים 2	50%	120	8	1
שער הים 7	50%	58	1	-
שער הים 1	50%	58	7	-
הרב קוק 7	² 100%	128	7	5
סביוני TLV	100%	112	34	-
גני סביון 122	100%	49	46	3
גני סביון 124	100%	52	41	11
גני סביון 121	100%	80	36	44
סביוני נצר סירני 27-29	50%	84	52	32
חצר הנביאים	100%	144	84	60
שער הים 6	50%	57	51	6
סה"כ			427	162

בתקופה המקבילה אשתקד נמסרו לרוכשים 525 יחידות דיור.

¹ ליום 31.12.2015 ולמועד אישור הדוחות הכספיים נמכרו מתוך יתרת יח"ד לאכלוס 114 יח"ד ו- 119 יח"ד, בהתאמה.

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

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 התפלגות הכנסות החברה והרווח הגולמי שלה מעסקאות בניה ומקרקעין לשנת 2013 (באלפי ש"ח):

אחוז רווח

גולמי	רווח גולמי	עלויות	הכנסות	
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 פרטים בדבר כמות יח"ד והיקף כספי שמכרה החברה¹

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		החברה מס' יח"ד
רבעון 4	2014	רבעון 4	2015	
184	512	159	657	מס' יח"ד
396	1,102	306	1,360	היקף כספי (מיליוני ש"ח)
318	822	267	1,129	היקף כספי - חלק החברה (מיליוני ש"ח)
				אפריקה השקעות (בתמורה לדמי ניהול)
7	16	3	15	מס' יח"ד

3.3 הוצאות מכירה ושיווק

הוצאות מכירה ושיווק הסתכמו בתקופת הדוח בסך של כ- 31,721 אלפי ש"ח לעומת כ- 27,777 אלפי ש"ח וכ-32,553 אלפי ש"ח בשנים 2014 ו-2013, 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.

3.4 הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות הנהלה וכלליות הסתכמו בתקופת הדוח בסך של כ- 17,334 אלפי ש"ח לעומת כ-16,159 אלפי ש"ח וכ-16,374 אלפי ש"ח בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה.

3.5 הוצאות מימון, נטו

הוצאות המימון, נטו של החברה הסתכמו בתקופת הדוח בכ- 5,592 אלפי ש"ח, לעומת כ-4,041 אלפי ש"ח וכ-14,550 אלפי ש"ח בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה.

¹ 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- 36,094 אלפי ש"ח לעומת כ- 26,260 אלפי ש"ח וכ-17,172 אלפי ש"ח בשנים 2014 ו-2013, בהתאמה. בחודש ינואר 2016 פורסם חוק לתיקון פקודת מס הכנסה הקובע כי שיעור מס החברות יופחת לשיעור של 25% (במקום 26.5%). לפרטים נוספים בדבר הפחתת מס החברות ראו באור 33 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

3.7. להלן תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים לשנת 2015 (באלפי ש"ח)

סה"כ	רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	
743,860	516,019	43,987	83,937	99,917	הכנסות בגין עסקאות בניה ומקרקעין
547,983	406,556	27,656	37,991	75,780	עלויות והוצאות בגין עסקאות בניה ומקרקעין
195,877	109,463	16,331	45,946	24,137	רווח גולמי
147,101	90,015	6,076	36,314	14,696	רווח תפעולי
(5,592)	(719)	(3,367)	(4,924)	3,418	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
100,818	64,369	3,291	21,000	12,158	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%	
(1,240)	(619)	12,395	619	1,240	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים בריבית השקלית

-50%	-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	+50%	
(26,326)	(4,586)	(2,254)	(442,536)	2,179	4,284	18,719	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים במרווח הריבית השקלית המשתנה

-50%	-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	+50%	
(964)	(192)	(96)	(451,573)	96	192	960	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים בריבית הדולרית

-50%	-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	+50%	
165	33	16	1,246	(16)	(33)	(165)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

-2%	-1%	שווי הוגן	+1%	+2%	
6,284	3,143	(312,747)	(3,143)	(6,284)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים במדד תשומות הבנייה

-2%	-1%	שווי הוגן	+1%	+2%	
1,509	705	(70,437)	(705)	(1'509)	מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה

רגישות לשינויים במחירי מניות

-10%	-5%	שווי הוגן	+5%	+10%	
(7,443)	(3,722)	74,434	3,722	7,443	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- 3 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 31.12.2015, כדלקמן:

אלפי ש"ח	%	
758,836	22%	הון עצמי
1,068,557	31%	התחייבויות שאינן שוטפות
1,634,755	47%	התחייבויות שוטפות
<u>3,462,148</u>	100%	

5.2. כ- 22% מנכסי החברה מומנו בהון עצמי (כ- 31% בנטרול מקדמות מלקוחות). השקעות החברה במלאי בניינים למכירה, במקרקעין ובנדל"ן להשקעה בהקמה הגיעו לסך של כ- 2,643,669 אלפי ש"ח, המהווים כ- 76% מנכסי החברה ויש לראותן כהשקעות לזמן קצר ובינוני. יחס ההון החוזר ליום 31.12.2015 הגיע ל- 1.29 (לעומת 1.24 ליום 31.12.2014).

5.3 תמצית תזרים המזומנים של החברה לשנה שנתיימה ביום 31.12.2015 (באלפי ש"ח)
הינה:

		המקורות
	100,818	רווח לשנה
	<u>42,561</u>	התאמות
		מזומנים, נטו מפעילות שוטפת (ללא רכישת מקרקעין)
143,379		קיטון בהון חוזר
338,274		תמורה מהנפקת אגרות חוב
191,230		הלוואות שניתנו, נטו
12,911		הנפקת כתבי אופציה למניות
35		הלוואות, נטו, לזמן ארוך וקצר
<u>30,927</u>		
19,738		קיטון ביתרות המזומנים
736,494		סה"כ מקורות השימוש במזומנים
		עליה במקרקעין
331,680		השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה
24,418		דיבידנד ששולם לבעלי המניות
50,000		פירעון אגרות חוב
61,698		שינוי במזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
50,855		גידול בבטוחות סחירות, נטו
104,953		גידול ברכוש קבוע
2,188		ריבית ששולמה, נטו
29,528		השקעה בחברות מוחזקות
43,789		מס הכנסה ששולם, נטו
<u>37,385</u>		
736,494		סה"כ שימושים

5.4 לעניין אגרות חוב של החברה, ראו סעיף 20 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>	
2014	2015	
87,378	67,640	מזומנים ושווי מזומנים
223,947	274,899	מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליווי
115,547	216,917	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד- ניירות ערך סחירים

בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), 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 31.12.2015, לא מתקיימים לגבי החברה סימני האזהרה המפורטים בתקנה הנ"ל.

6. דיבידנדים

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 שולם בחודש אפריל 2015.

בישיבתו מיום 7.3.2016, החליט דירקטוריון החברה על חלוקת דיבידנד בסך של 70 מיליון ש"ח לבעלי המניות מתוך הרווחים הצבורים הראויים לחלוקה של החברה. הדיבידנד ישולם בחודש אפריל 2016. לפרטים נוספים ראו סעיף 4 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 24 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

7. אירועים מהותיים בתקופת הדוח

7.1 לפרטים בדבר התקשרות החברה בהסכם לרכישת זכויותיו של צד שלישי אשר אינו קשור לחברה ו/או לבעלי השליטה בה, המהוות 37.5% מחלקה 26 בגוש 6213, אשר הינם חלק ממתחם סומייל, בתמורה לסך השווה ל- 140.5 מיליון ש"ח, ראו סעיף 8.2.6 א' לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 10 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

7.2 לפרטים בדבר התקשרות החברה בהסכם לרכישת מלוא אחזקותיה של אפריקה השקעות בחברת אפרירם, וכן זכויותיה של אפריקה השקעות בהלוואה אשר הועמדה על ידה לאפרירם, בתמורה לסך של כ- 40.3 מיליון ש"ח, ראו סעיף 8.2.6 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 10 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

7.3 לפרטים בדבר התקשרות החברה בחוזה חכירה בקשר לקרקע בעיר מודיעין בשטח של כ- 14 דונם, לבנייתן של 196 יחידות דיור וכן כ- 4,000 מ"ר שטחי מסחר, בתמורה לסך של כ- 82 מיליון ש"ח (לפני מע"מ) ובתוספת עלויות פיתוח בסך של כ- 39.8 מיליון ש"ח, ראו סעיף 8.2.3 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 10(1) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

7.4 לפרטים בדבר התקשרות החברה בהסכם למכירת זכויותיה בפרויקט הוד הכרמל הצפוני, ראו באור 10(1) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

- 7.5. ביום 25.1.2015, אישר דירקטוריון החברה את התקשרותה של החברה בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בפרויקט סביון באגם, בהיקף כולל של כ- 94 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי ותקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.
- 7.6. ביום 7.5.2015, אישר דירקטוריון החברה את התקשרותה של אפריקה 38 בהסכם קבלנות עם חברה בת בשליטה מלאה של דניה סיבוס, במסגרת פרויקט תמ"א 38/2 ברחוב חרות ברמת גן, בהיקף כולל של כ- 51 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי ותקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.
- 7.7. ביום 28.6.2015, אישר דירקטוריון החברה את התקשרותה של החברה, יחד עם השותף, בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בפרויקט סביוני נצר, בהיקף כולל של כ- 30.5 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי ותקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.
- 7.8. ביום 28.6.2015, אישר דירקטוריון החברה את התקשרותה של החברה, בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בפרויקט סביון במשתלה שלב ב', בהיקף כולל של כ- 69 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי ותקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.
- 7.9. ביום 10.11.2015, אישר דירקטוריון החברה את התקשרותה של החברה, בהסכם קבלנות עם דניה סיבוס בפרויקט בגני תקווה, בהיקף כולל של כ- 52 מיליון ש"ח. לפרטים ראו סעיף 15 לפרק א' לדוח התקופתי ותקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.
- 7.10. ביום 12.2.2015 נתקבל אישור הבורסה לתכנית אופציות מחודש דצמבר 2014. ביום 18.2.2015 הוקצו האופציות על פי התוכנית. לפרטים ראו סעיף 14.4.2 לפרק א' לדוח התקופתי ותקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.
- 7.11. לפרטים בדבר עדכון תנאי העסקתו של מר הוד, ראו דוח מידי מיום 11.3.2015 (מס' אסמכתא: 2015-01-048457). המידע המובא בדוח האמור נכלל בזאת על דרך של הפניה ותקנה 22 לפרק ד' לדוח התקופתי.
- 7.12. לפרטים בדבר התקשרותה של החברה, ביחד עם אפריקה נכסים, בהסכם מימון עם גוף מוסדי למימון פרויקט דיור להשכרה בהרצליה, ראו סעיף 17.3.1 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 11א לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.
- 7.13. ביום 24.12.2015 אישרה מידרוג מחדש דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב (סדרה א'), 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 30.12.2016. נכון לתאריך הדוח החברה ניצלה את מלוא המסגרת.
- 7.14. ביום 21.5.2015 הנפיקה החברה לציבור 192,969,000 אגרות חוב (סדרה ג'), רשומות על שם בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת. לפרטים נוספים ראו סעיף 17.8.3 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 20א(3) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.
- 7.15. לעדכון בדבר תביעה שהוגשה בקשר לפרויקט "סביוני רמת אביב", ראו באור 35א(2) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

7.16. לעדכון בדבר תביעה שהוגשה בקשר לפרויקט "שער הים", ראו באור 35א(3) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

7.17. ביום 8.10.2015 אישרה האסיפה הכללית של החברה (לאחר קבלת אישורן של ועדת הביקורת והדירקטוריון שלה), את התקשרותה של החברה בהסכם מתן שירותי רישום, תכנון וקידום תב"ע, שירותי כלכלה ושירותי הנדסה לאפריקה השקעות. לפרטים נוספים ראו סעיף 21.4.1 לפרק א' לדוח התקופתי ובאור 35ג(8) לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2015.

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 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. 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 לתזרימי 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 31.12.2015 אין לחברה פוזיציות בנגזרים.

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
1,055,462	1,055,462	-	-	-	-	-	מלאי מקרקעין
75,003	75,003	-	-	-	-	-	נדל"ל להשקעה בהקמה
156,367	(6,277)	-	-	-	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)

31.12.2014							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							נכסים שוטפים
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
1,396,182	1,396,182	-	-	-	-	-	מלאי בניינים למכירה
1,911,743	1,454,466	20,830	889	9,855	46,533	379,170	סה"כ נכסים שוטפים
							נכסים לא שוטפים
876,845	876,845	-	-	-	-	-	מלאי מקרקעין
43,380	43,380	-	-	-	-	-	נדל"ן 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
1,087,027	942,708	-	10,190	-	10,362	123,767	סה"כ נכסים לא שוטפים
2,998,770	2,397,174	20,830	11,079	9,855	56,895	502,937	סה"כ נכסים

31.12.2014							
סה"כ	פריטים אחרים	השקעה שוטפת בני"ע	מטבע חוץ	מטבע ישראלי			
			דולר	מדד תשומות הבניה	צמוד מדד	לא צמוד	
							התחייבויות שוטפות
403,657	-	-	-	-	77,267	326,390	אשראי מתאגידי בנקאיים וחלויות שוטפות של אגרות חוב והלוואות מתאגידי 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
26,093	26,093	-	-	-	-	-	התחייבויות בגין מסים שוטפים
1,537,690	926,426	-	-	86,869	81,649	442,746	סה"כ התחייבויות שוטפות
							התחייבויות לזמן ארוך
319,854	-	-	-	-	319,854	-	אגרות חוב
300,469	-	-	-	-	-	300,469	הלוואות מתאגידי בנקאיים
131,688	-	-	-	-	83,261	48,427	הלוואות מאחרים והתחייבויות פיננסיות אחרות
1,453	1,453	-	-	-	-	-	התחייבות בגין הטבות לעובדים
753,464	1,453	-	-	-	403,115	348,896	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
2,291,154	927,879	-	-	86,869	484,764	791,642	סה"כ התחייבויות
707,616	1,469,295	20,830	11,079	(77,014)	(427,869)	(288,705)	סה"כ עודף נכסים (התחייבויות)

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 ש"ח	ירידה של 10% בשער החליפין	ירידה של 5% בשער החליפין	רווח (הפסד) מהשינויים
84	42	842	(84)	(42)	
125	62	1,246	(125)	(62)	
8	4	82	(8)	(4)	
1,023	511	10,225	(1,023)	(511)	
1,240	619	12,395	(1,240)	(619)	

מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה
 מזומנים ונכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש
 בחשבונות ליווי
 בטוחות סחירות
 חייבים ויתרות חובה
 הלוואות, השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך

רגישות לשינויים בריבית השקלית

עליה של 50% בשיעור הריבית	עליה של 10% בשיעור הריבית	עליה של 5% בשיעור הריבית	שווי הוגן באלפי ש"ח	ירידה של 50% בשיעור הריבית	ירידה של 10% בשיעור הריבית	ירידה של 5% בשיעור הריבית	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ש"ח
22,288	4,458	2,229	185,542	(22,288)	(4,458)	(2,229)	
52	10	5	3,354	(52)	(10)	(5)	
73	14	7	11,940	(73)	(14)	(7)	
(31,895)	(6,118)	(3,043)	(500,504)	(31,895)	(6,118)	(3,043)	
(16,844)	(2,950)	(1,452)	(142,868)	(16,844)	(2,950)	(1,452)	
18,719	4,284	2,179	(442,536)	(18,719)	(4,284)	(2,179)	

מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה
 בטוחות סחירות
 חייבים ויתרות חובה ז"ק
 הלוואות, השקעות ויתרות חובה לז"א
 אגרות חוב
 התחייבויות אחרות

רגישות לשינויים במרווח הריבית השקלית המשתנה

עליה של 50% במרווח הריבית	עליה של 10% במרווח הריבית	עליה של 5% במרווח הריבית	שווי הוגן באלפי ש"ח	ירידה של 50% במרווח הריבית	ירידה של 10% במרווח הריבית	ירידה של 5% במרווח הריבית	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ש"ח
960	192	96	(451,573)	(960)	(192)	(96)	
960	192	96	(451,573)	(960)	(192)	(96)	

מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה
 הלוואות מתאיגדים בנקאיים

רגישות לשינויים בריבית הדולרית

עליה של 50% בשיעור הריבית	עליה של 10% בשיעור הריבית	עליה של 5% בשיעור הריבית	שווי הוגן באלפי ש"ח	ירידה של 50% בשיעור הריבית	ירידה של 10% בשיעור הריבית	ירידה של 5% בשיעור הריבית	רווח (הפסד) מהשינויים באלפי ש"ח
(165)	(33)	(16)	1,246	(165)	(33)	(16)	
(165)	(33)	(16)	1,246	(165)	(33)	(16)	

מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה
 בטוחות סחירות

רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן

ירידה של 2% במדד		ירידה של 1% במדד		שווי הוגן באלפי ₪	עליה של 2% במדד		עליה של 1% במדד		
רווח (הפסד) מהשינויים		רווח (הפסד) מהשינויים			רווח (הפסד) מהשינויים		רווח (הפסד) מהשינויים		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה									
הלוואות, השקעות ויתרות חובה לזמן ארוך									
חייבים ויתרות חובה									
ניירות ערך סחירים									
אגרות חוב									
זכאים ויתרות זכות									
הלוואות (כולל חלויות שוטפות)									
התחייבויות אחרות									
6,284		3,143		(314,221)	(3,143)		(6,284)		סה"כ

רגישות לשינויים במדד תשומות הבנייה

ירידה של 2% במדד		ירידה של 1% במדד		שווי הוגן באלפי ₪	עליה של 2% במדד		עליה של 1% במדד		
רווח (הפסד) מהשינויים		רווח (הפסד) מהשינויים			רווח (הפסד) מהשינויים		רווח (הפסד) מהשינויים		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה									
חייבים ויתרות חובה									
התחייבויות אחרות									
קבלנים וספקים									
1,509		705		(70,437)	(705)		(1,509)		סה"כ

רגישות לשינויים במחירי מניות

ירידה של 10% בשערי המניות		ירידה של 5% בשערי המניות		שווי הוגן באלפי ₪	עליה של 5% בשערי המניות		עליה של 10% בשערי המניות		
רווח (הפסד) מהשינויים		רווח (הפסד) מהשינויים			רווח (הפסד) מהשינויים		רווח (הפסד) מהשינויים		
מכשירים פיננסיים שלא למטרות הגנה									
ניירות ערך סחירים									
נכסים פיננסיים אחרים מוגבלים בשימוש בחשבונות ליוני									
7,444		3,721		74,434	3,721		7,444		סה"כ

השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים נקבע כדלקמן:

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

11. הדירקטוריון והנהלת החברה

בתקופת הדוח התקיימו 27 ישיבות דירקטוריון וועדותיו והתקבלו 2 החלטות בכתב. לשינויים בהנהלת החברה בתקופת הדוח, ראו סעיף 14.7 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 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.

12.3.3 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.

- 12.3.4 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.
- 12.3.5 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.
- 12.3.6 ורד רז - אביו - משמשת כיועצת פיננסית. לפרטים בקשר עם היותה דירקטורית בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק ד', פרטים נוספים על התאגיד.
- 12.3.7 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.
- 12.3.8 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.

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 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.

13.5. ביקורות בחו"ל או של תאגידים מוחזקים

לחברה אין פעילות בחו"ל בתקופת הדיווח.

13.6. היקף העסקה:

בשנת 2015 היקף שעות הביקורת הסתכם לכדי – 1,160 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.

תאריך דיון	תאריך הגשה	
05/2015	03/2015	דו"ח מס' 1
08/2015	07/2015	דו"ח מס' 2
08/2015	08/2015	דו"ח מס' 3
10/2015	08/2015	דו"ח מס' 4
10/2015	10/2015	דו"ח מס' 5
10/2015	10/2015	דו"ח מס' 6

דוחות ביקורת שעבודה בגין בוצעה במהלך 2015 אך טרם הובאו לדיון אינם מפורטים בטבלה לעיל.

13.10. 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.

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 35ג(3) לדוחות הכספיים ליום 31.12.2015.

להערכת 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 2015 הסתכם שכר טרחה של רואי החשבון המבקרים בגין שירותי ביקורת, שירותים הקשורים לביקורת ובגין שירותי מס, שניתנו לחברה ולחברות הבנות, כמפורט להלן:

2014		2015		משרד רואי חשבון
מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	
2,811	475	2,802	475	בריטמן אלמגור זהר ושות'

14.2. שכר טרחה בגין שירותים שונים

2014 ¹		2015 ²		משרד רואי חשבון
מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	מס' שעות	שכ"ט (אלפי ש"ח)	
75	23	25	52	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.

15. הליך אישור הדוחות הכספיים

דירקטוריון החברה הינו האורגן המופקד על בקרת העל בחברה. דירקטוריון החברה הוא הגוף הדין 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: "הועדה") בהתאם להוראות תקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים) התש"ע - 2010, כמפורט להלן.

הועדה וחבריה:

הועדה לבחינת הדוחות הכספיים אינה ועדת הביקורת. חברי הועדה הינם ה"ה ורד רז - אביו (דח"צ), זאב וורמברנד וישראל קורט. יו"ר הועדה 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 ישראל קורט ומר זאב וורמברנד הינם בעלי יכולת לקרוא ולהבין דוחות כספיים.

לעניין ניסיונה, ידיעותיה והשכלתה של יו"ר הועדה, גב' רז אביו, שבהסתמך עליהם החברה רואה אותה כבעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית ראו סעיף 12.3.6 לעיל וכן תקנה 26 לפרק "פרטים נוספים" הנכלל במסגרת הדוח התקופתי. לעניין ניסיונם של מר ישראל קורט ומר זאב וורמברנד שבהסתמך עליו, החברה רואה אותם כבעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, ראו תקנה 26 לפרק "פרטים נוספים" הנכלל במסגרת הדוח התקופתי.

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

¹ שירותי מס.

הליך אישור הדוחות הכספיים:

הדוחות הכספיים של החברה נדונו בישיבת הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים שהתקיימה ביום 3.3.2016. במסגרת הדיון השתתפו גב' ורד רז - אביו, מר ישראל קורט 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 2015.

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 ובמאוחד.

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 הוועדה 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 הוועדה הגיעו למסקנה כי החברה יישמה מדיניות חשבונאית נאותה והשתמשה באומדנים והערכות נאותים.

הוועדה גיבשה המלצות בדבר אישור הדוחות הכספיים של החברה לשנת 2015 ואלו הועברו לעיונו של דירקטוריון החברה, 2 ימי עסקים קודם לישיבת הדירקטוריון, שהינו פרק זמן סביר להערכת דירקטוריון החברה.

הדוחות הכספיים של החברה נדונו ואושרו בישיבת הדירקטוריון של החברה מיום 7.3.2016. במסגרת ישיבת הדירקטוריון הובאו בפני חברי הדירקטוריון המלצות הוועדה 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 שיושמו במסגרת הדוחות הכספיים. במסגרת ישיבת הדירקטוריון נכחו חברי הדירקטוריון הבאים: מר אברהם נובגורוצקי, יו"ר הדירקטוריון, מר נדב גרינשפון, מר מנשה שגיב, מר רונן גינזבורג, מר אמיר דורון, גב' ורד רז – אביו, מר ישראל קורט 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 כובד האחריות הניהולית, המשקל היחסי שניתן למרכיב המשתנה, המושפע מהתוצאות העסקיות של החברה, על היקף התגמול של נושא המשרה, הולך ועולה במעלה ההיררכיה הניהולית.

לפרטים נוספים ראו הדוח המשלים לדוח זימון האסיפה שפרסמה החברה ביום 18.9.2013 (מס' אסמכתא: 2013-01-149112), 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, הנזכרים 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 חברה. 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 ועדת 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 2015, ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" של הדוח התקופתי.

גמול הדירקטורים משולם לה"ה שאול יהלום, ורד רז – אביו, ישראל קורט וזאב וורמברנד (שכן יתר הדירקטורים בחברה מכהנים במסגרת הסכם הניהול הקיים של החברה עם בעלת השליטה בחברה, דניה סיבוס). יציין, 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 2015, 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 2015 הינם הוגנים וסבירים.

17.2.3 מר אורן הוד – מנכ"ל החברה

לפרטים בדבר התגמול שניתן למר הוד בגין שנת 2015, 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 2015, ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" של הדוח התקופתי.

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 2015 הינו הוגן וסביר.

17.2.5 מר מיכאל קליין – סמנכ"ל הנדסה

לפרטים בדבר התגמול שניתן למר קליין בגין שנת 2015, 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 2015, 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 גב' ליאת דנינו- ישראלי- סמנכ"ל שיווק ומכירות

לפרטים בדבר התגמול שניתן גב' דנינו- ישראלי בגין שנת 2015, ראו תקנה 21 לפרק ה- "פרטים נוספים" של הדוח התקופתי.

יצוין, כי תנאי כהונתה של גב' דנינו- ישראלי תואמים את מדיניות התגמול של החברה לנושאי משרה, ולפיכך, לדעת הדירקטוריון, התגמול הינו הוגן וסביר.

הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

18. אירועים לאחר תאריך המאזן

- 18.1. לפרטים בקשר עם החלטת הדירקטוריון על חלוקת דיבידנד, ראו סעיף 6 לעיל.
- 18.2. לפרטים בקשר עם תכנית מענק לשנת 2016 למנכ"ל החברה ול- 5 נושאי משרה נוספים, תכנית מענק תלת שנתי למנכ"ל החברה ולנושאי המשרה ומענק מיוחד למנכ"ל החברה, ראו סעיף 14.6 לפרק א' לדוח התקופתי.
- 18.3. לפרטים בקשר עם שינוי המבנה הארגוני של החברה ומינויו של סמנכ"ל ההנדסה של החברה לתפקיד משנה למנכ"ל, ראו סעיף 14.3 לפרק א' לדוח התקופתי.

19. אומדנים חשבונאיים 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 החשבונאיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של החברה, ראו באור 4 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31.12.2015.

גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב

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

סדרה	א'	ב'	ג'
מועד הנפקה	22.6.06 (וכן הרחבת סדרה מחודש נובמבר 2009)	5.4.2012 (וכן הרחבת סדרה מחודש נובמבר 2013)	21.5.2015
סך שווי נקוב במועד הנפקה (אלפי ש"ח)	260,000 (37,420)	145,588 (147,373)	192,969
סוג ריבית	קבועה	קבועה	קבועה
סוג הצמדה קרן+ריבית	הצמדה למדד המחירים לצרכן מחודש 05/06	הצמדה למדד המחירים לצרכן מחודש 2/12	אגרות החוב אינן צמודות
ריבית נקובה	5.90%	4.7%	3.9%
רישום למסחר בבורסה (כן/לא)	כן	כן	כן
מועדי תשלום ריבית	אחת לחצי שנה מיום 20.12.06	אחת לחצי שנה מיום 30.9.12	אחת לחצי שנה מיום 30.9.15
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- 31.3.14-31.3.16; (ב) שני תשלומים שנתיים שווים בגובה של 24% מהקרן, כל אחד ב-31.3.17-31.3.18; (ג) תשלום אחד בגובה של 23% מהקרן ב-31.3.19; (ד) תשלום אחד בגובה של 11% מהקרן ב-31.3.20.	(א) שלושה תשלומים שנתיים שווים, בגובה של 5% מסכום קרן, כל אחד, ב- 31.3.17-31.3.19; (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 31.12.15 (אלפי ש"ח)	37,177	257,806	192,969
ערך בספרים של יתרות האג"ח ליום 31.12.15 (אלפי ש"ח)	44,037	269,937	191,327

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'	ג'
ערך בספרים של ריבית לשלם ליום 31.12.15 (אלפי ש"ח)	79	3,126	1,897
שווי שוק ליום 31.12.15 (אלפי ש"ח)	45,870	282,478	196,828

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

פרטי הנאמן:

סדרה	א'	ב'	ג'
שם הנאמן	הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ.	שטראוס, לזר חברה לנאמנות (1992) בע"מ	הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ.
שם האחראי על הסדרה:	דן אבנון /או מרב עופר-אורן.	אורי לזר	דן אבנון /או מרב עופר-אורן.
דרכי התקשרות:			
טלפון:	03-5274867	03-6237777	03-5274867
פקס:	03-5271451	03-5613824	03-5271451
דוא"ל :	hermetic@hermetic.co.il		hermetic@hermetic.co.il
כתובת למשלוח דואר:	הירקון 113, תל אביב 63573, ת.ד. 3524, תל אביב 61034	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 א', ב' וג') מיום 24.12.2014:

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

בחודש דצמבר 2015 אישרה מחדש מידרוג דירוג A2 באופק יציב לאגרות חוב סדרות א', ב' וג' שבמחזור.

בתום שנת 2015 ובמהלכה עמדה החברה בכל התנאים וההתחייבויות המהותיים לפי שטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרות א', ב' וג'), 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 | דצמבר 2015

אנשי קשר:

רו"ח אורן שרייבר - אנליסט
orans@midroog.co.il

עו"ד (רו"ח) אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר
eylong@midroog.co.il

עו"ד (חשבונאי) רן גולדשטיין - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

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

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

להלן פירוט האג"ח במחזור של החברה, המדורגות על ידי מידרוג, ליום 30 בספטמבר 2015:

יטרת שנות פירעון האג"ח	יטרת קרן אג"ח ליום 30/09/15	תנאי הצמדה	ריבית שנתית (נקובה %)	מועד ההנפקה המקורית	מספר ני"ע	מטבע: א' / ש
2015-2016	88,589	מדד	5.90%	יוני-06	1097955	א**
2016-2020	272,498	מדד	4.70%	אפר-12	1126093	ב'
2017-2022	191,286	שקלי	3.90%	מאי-15	1135698	ג'
<u>552,373</u>						סה"כ

*בתאריך 20/12/15 בוצע פירעון של סדרה א' בסך של כ-44 מ' ש

אישור מחדש של הדירוג ואופק הדירוג נתמכים, בין היתר, בהיקף פעילות משמעותי ופיזור פעילות סביר, המשתקף בפרויקטים לביצוע, בפרויקטים בתכנון ובעתודות הקרקע של החברה. החברה פעלה בשנה האחרונה לרכישת קרקעות ודיווחה על משאים ומתנים למכרזים וקרקעות נוספים. החברה מתכננת להגדיל את היקף פעילות מכ-1,200 יח"ד בביצוע במהלך 2015 לכ-1,500 יח"ד בביצוע במהלך שנת 2016; בשמירה על היקפי וכן על שיעורי רווחיות הטובים בשנים האחרונות. קיים צפי לגידול בהיקף התזרים הפרמננטי, וזאת בהתבסס על היקף היח"ד המכורות ומועדי האכלוס הצפויים בפרויקטים לביצוע, אשר צפויים לתרום משמעותית להפקת תזרים לשירות החוב תוך גידול בהיקף הפעילות. יצוין כי ברבעון הרביעי של שנת 2015, להערכת מידרוג, רווחיות החברה צפויה לעלות באופן משמעותי לאור פעילות מסירת דירות, באופן התומך ביחסי הכיסוי; בשיעורי המכירות הגבוהים בפרויקטים הקיימים, מעידים כי לחברה צפוי תזרים משמעותי מפעילות בשנים 2016-2017; ביחסי איתנות ההולמים את הדירוג, אף על פי שחלה שחיקה מסוימת ביחסים בשל היקף רכישת צבר הקרקעות בשנים האחרונות. יצוין כי חלק מהשחיקה האמורה נלקחה בחשבון ע"י מידרוג במסגרת דירוגים קודמים; ברמת נזילות בולטת לטובה לרבות גמישות פיננסית סבירה, ביחס ללוח סילוקין המגלם פריסת פרעונות נוחה ביחס למקורותיה. זאת, על אף הגידול הקיים בחובות החברה ושחיקת יחסי האיתנות שהתרחשה בשנים האחרונות, כחלק מאסטרטגיית התפתחות והתרחבות פעילות החברה, בין אם על ידי השקעה ברכישות קרקעות ובין אם על ידי השקעה בפיתוח פעילות חדשה (תמ"א 38).

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

בסמוך למועד דוח זה, החברה פועלת ב-13 אתרים שונים להקמה של כ-29 בניינים. מעבר לכ-1,211 יח"ד בביצוע (חלק חברה ליום ה-30/09/2015), לחברה מלאי קרקעות לבניה של כ-3,200 יח"ד (חלק חברה, בהתייחס להבשלת תכניותיה בהרחבת תב"ע קיימת בחלק מהקרקעות). סך של כ-800 יח"ד מתוך מלאי זה מתוכננות להתחלת בנייה עד סוף שנת 2016. עד מועד פרסום דוח זה החברה דיווחה על זכייה במספר מכרזים ועסקאות לרכישת קרקעות נוספות, בעלות תב"ע זמינות לבניה, בהיקף של מאות יח"ד, בהם ניתן לציין את המכרז במודיעין לבנייה של 196 יח"ד ועוד כ-4,000 מ"ר שטחים מסחריים ומכרז בקרית ביאליק לבנייה של 216 יח"ד (בשיתוף עם חברת שיכון ובינוי נדל"ן, חלק החברה 50% מהפרויקט). כמו כן, החברה ביצעה מספר עסקאות הקשורות לפרויקט הדגל של החברה בשנים הקרובות, במתחם סומייל בת"א, המגדילות את סך השטחים והזכויות בבעלות החברה. צבר הקרקעות של החברה מבוסס בעיקרו על בעלות ועל עסקאות קומבינציה. כמו כן, החברה פועלת בתחום של תמ"א 38 (באמצעות חברת בת ייעודית לתחום פעילות זה). בהתאם לנתוני החברה, קיימים כ-17 פרויקטים הצפויים לתרום כ-340 יח"ד לצבר הבנייה של החברה, מתוכם ישנו פרויקט שהחל ביצוע ו-8 פרויקטים נוספים נמצאים תחת פעילות שיווק ובוצעו בהם מכירות. עד כה, במסגרת פעילות תמ"א 38 מכרה החברה מעל ל-50 יח"ד (חלק החברה), בפרויקטים בהיקף יח"ד מוערך של כ-180 יח"ד (חלק החברה). כמו כן, צבר החברה כולל עוד 8 פרויקטים הנמצאים בשלבי תכנון מתקדמים עם סבירות גבוהה להבשלה לכדי פרויקטים פעילים, על פי הערכות החברה (בכולם החברה החתימה מעל 80% מהדיירים). כלל הפרויקטים, הצפויים לתרום להכנסות ורווחיות החברה בשנים 2018-2019, ממוקמים באזור גוש דן (בערים רמת גן, גבעתיים ותל אביב).

מידרוג מעריכה, כי החברה תגדיל את היקף פעילותה מכ-1,200 יח"ד בביצוע (יח"ד חלק חברה במהלך שנת 2015) לכ-1,500 יח"ד בביצוע בטווח הקצר-בינוני (ללא פעילות תמ"א 38). כדי לצמצם את החשיפה לגידול בהיקף הייזום, החברה מתחילה בשיווק הפרויקטים עוד בטרם תחילת בנייתם (Pre-sale), לרוב בשלבי ההקמה הראשוניים (לדוגמא, החברה מכרה כ-90% בפרויקט סביון במשתלה ב' וכ-20%-30% בפרויקט סביון VIEW בירושלים, עוד בטרם שלב 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 היסטוריית פעילות מוכחת בשמירה על מלאי מצומצם של יח"ד בפרויקטים שהסתיימו, כאשר על פי רוב, עם סיום הפרויקט נמכרו מרבית הדירות. מלאי הדירות בפרויקטים שהסתיימו וטרם נמסרו ליום ה-30/09/2015 עומד על כ-50 יח"ד (כאשר מרבית היח"ד, כ-40, שייכות לבניין אחד בפרויקט בגני תקווה, אשר פעילות האכלוס לקראת השלמה עד למועד דוח זה, על פי עדכון החברה). יצוין כי מתוך אותם 50 יח"ד רק 7 יח"ד טרם נמכרו – היקף נמוך ביחס לנפח הפעילות של החברה. על פי צבר הפרויקטים של החברה, נכון לנתוני ספטמבר 2015, צפויה החברה להשלים הקמה של כ-850 יח"ד (חלק חברה, סך היח"ד בהקמה



בפרויקטים אלו מסתכם לכ-1,025 עד סוף 2016. החברה מציגה שיעור מכירות גבוה של יח"ד בביצוע, נכון למועד הדוח, המסתכם לכ-80% מיח"ד שהקמתן תושלם עד סוף שנת 2016 (מתוכן, בפרויקטים שעל פי תכניות החברה מתוכננים להסתיים עד סוף 2015, החברה השלימה מכירות בשיעור של כ-85% נכון לספטמבר 2015). בשל שיעורי המכירה הגבוהים, הנראות התזרימית של הפרויקטים הינה גבוהה. להערכת מידרוג, בהתחשב במצבת הפרויקטים בביצוע, החברה צפויה להמשיך ולהציג יחסי כיסוי ממוצעים ההולמים את רמת הדירוג (כאשר בהתחשב באופי הפעילות ומחזוריותה בענף הבנייה למגורים, נבחנים שיעורים אלו על בסיס ממוצע 3 שנים קדימה).

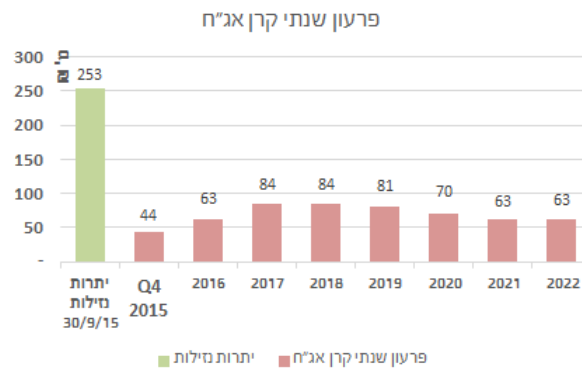
על פי סטטוס עדכני של הפרויקטים בביצוע של החברה, ניתן לציין כי עד כה בשנת 2015 החלה החברה בביצוע של שלב נוסף באתר החברה בנצ'ר סירני להקמה של כ-41 יח"ד (החברה מחזיקה 50% בפרויקט), החלה בביצוע פרויקט ברמת שרת בירושלים בהיקף של כ-108 יח"ד (החברה מחזיקה 50% בפרויקט) והחלה בפרויקט בחדרה (שלב 1 מתוך שני שלבים מתוכננים) בהיקף יח"ד של כ-108 (החברה מחזיקה 100% בפרויקט). כמו כן, החברה התחילה בהקמה של פרויקט נוסף ברמת גן, בהיקף יח"ד (חלק חברה) של כ-72. יש לציין כי החברה סיימה את הקמתו של פרויקט היוקרה "חצר הנביאים" בירושלים, שתוכנן לסיומ לקראת סוף 2015. עד כה אוכלסו מעל 50 דירות עם מכירות של מעל 75% מסך היח"ד בפרויקט, בנוסף בכוננת החברה לפעול למימוש החלק המלונאי שהוקם במסגרת הפרויקט. כלל המכירות במסגרת הפרויקט צפויות להניב רווח ותזרים משמעותי לחברה. כלל פעילות החברה צפויה להניב תזרים משמעותי עד סוף 2016. בהתאם להתחלות הבניה של השנים האחרונות והצפי לשנים הבאות, החל משנת 2016 צפוי גידול בתזרים החברה וההכרה בהכנסות.

בשנים האחרונות החברה הציגה שיעור רווחיות הגולמית טובה ממכירת דירות. השיפור נובע בחלקו מהתנופה החיובית בענף הבנייה למגורים של השנים האחרונות. תחזיות החברה משקפות רווח גולמי ממוצע, צפוי, של כ-20% לשלוש השנים הקרובות (בפרויקטים בביצוע). בהתאם לצבר הקרקעות הקיים, שנמצא בתכניות החברה לבנייה ואכלוס במהלך השנים 2017-2021, מידרוג מעריכה כי שיעורי הרווחיות הגולמית הללו יישמרו גם בעתיד, במידה ולא יחולו שינויים משמעותיים בהעדפות הצרכנים לאור שינויי ביקוש והיצע שינבעו, בין היתר, משינויים ותמורות רגולטוריות. אף על פי כן, יצוין כי במרבית הקרקעות החדשות שהחברה רוכשת אשר הינן זמינות לבנייה, שיעורי הרווחיות הגולמים הינם נמוכים יותר (ללא עליית מחירים נוספת).

נזילות טובה וגמישות פיננסית סבירה ביחס ללוח הסילוקין של החברה

נכון ליום 30/09/2015, לחברה יתרת נזילות בהיקף של כ-253 מיליון ₪ (בנטרול מזומנים מוגבלים בחשבונות ליווי בנקאי בהיקף של כ-214 מיליון ₪). אולם, בהתאם לעדכון החברה, בשל השקעות עתידיות בקרקעות ותשלומים כנגד זכיה במכרזים (זכיה במכרזים בקרית ביאליק ובחריש וסגירת עסקה לרכישת זכויות נוספות במתחם "סומייל" בת"א, כאשר חלק מהסכומים בגין מכרזים ועסקאות אלו ימומנו דרך הגדלת חוב), יתרת הנזילות צפויה לקטון בהיקף לא מהותי בטווח הזמן הקרוב. לוח הסילוקין של אגרות החוב של החברה כוללות השלמת פירעון בשנת 2015 בהיקף של כ-44 מ' ₪ (שבוצע בתאריך 20/12/15). בשנת 2016, צפוי הפירעון השנתי לעמוד על כ-63 מ' ₪ ובשנים 2017-2019 סביב 81-84 מ' ₪ בשנה. כמו כן, קיים פירעון של שנתי של כ-15-16 מ' ₪ במהלך חודש דצמבר בכל שנה בשנים 2015-2020 הנובע 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.



התפתחות התוצאות הכספיות

אפריקה ישראל מגורים בע"מ – יחסים פיננסיים עיקריים

31/12/11	31/12/12	31/12/13	30/9/14	31/12/14	30/9/15	מטבע: אלפי ₪
689,934	724,807	769,501	342,266	554,887	227,841	סך הכנסות
148,817	165,100	150,097	91,114	139,520	86,414	רווח גולמי
21.6%	22.8%	19.5%	26.6%	25.1%	37.9%	שיעור רווח גולמי
114,442	128,106	102,712	61,651	98,178	59,004	EBITDA
77,649	80,134	43,694	39,868	63,750	36,449	רווח נקי (הפסד) לתקופה
778,878	861,965	979,309	1,092,024	1,155,668	1,360,634	חוב פיננסי
205,854	340,575	451,108	282,301	202,925	252,998	יתרות נזילות
573,024	521,390	528,201	809,723	952,743	1,107,636	חוב פיננסי נטו
626,107	672,367	693,461	683,664	707,616	694,406	הון עצמי
629,939	538,018	619,515	744,714	767,816	1,207,788	מקדמות מלקוחות
1,627,667	1,764,193	1,989,041	2,110,839	2,230,954	2,336,647	סך מאזן בנטרול מקדמות
1,425,406	1,552,076	1,692,755	1,795,715	1,889,998	2,084,401	CAP
1,219,552	1,211,501	1,241,647	1,513,414	1,687,073	1,831,403	CAP נטו
38.5%	38.1%	34.9%	32.4%	31.7%	29.7%	הון עצמי/סך מאזן בנטרול מקדמות
54.6%	55.5%	57.9%	60.8%	61.1%	65.3%	חוב ל-CAP
47.0%	43.0%	42.5%	53.5%	56.5%	60.5%	חוב נטו ל-CAP נטו
69,525	64,629	56,148	20,100	42,574	10,482	FFO
11.2	13.3	17.4	40.7	27.1	97.4	חוב פיננסי ל-FFO*
8.2	8.1	9.4	30.2	22.4	79.3	חוב פיננסי נטו ל-FFO*
5.3	4.7	3.8	2.6	3.2	2.4	EBITDA לתשלומי ריבית

* חישוב יחס הכיסוי לתקופות תשעה חודשים ראשונים לשנת 2015 ותשעה חודשים ראשונים לשנת 2014 בוצעו בהנחת לינאריות על פני השנה

אופק הדירוג

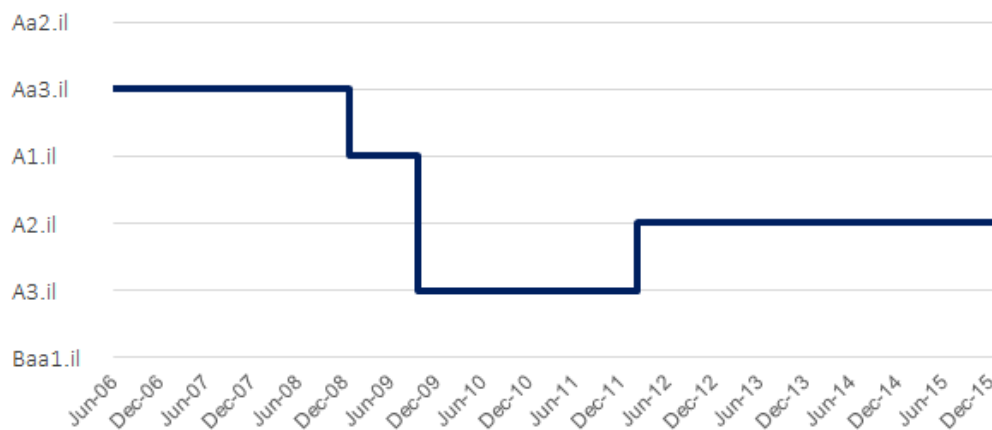
גורמים אשר עשויים לשפר את הדירוג או את אופק הדירוג

- ◀ גידול משמעותי בהון העצמי, תוך שמירה על נזילות סבירה ויחסי והכיסוי
- ◀ שיפור ביחסי האיתנות של החברה

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, בין היתר, כפי שבאה לידי ביטוי ב שחיקה ביחסי המינוף (חוב נטו ל-CAP נטו) 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 (שבשליטת מר לב לבייב), לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בישראל. החברה פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים, המאופיינות במיצוב בינוני – גבוה ביחס לשוק הדירות, הנובע ממיקומן ומפיתוח סביבתי. כמו כן, בשנים האחרונות החברה החלה ליזום פרויקטי תמ"א 38. לחברה פרויקטים עיקריים בלב אזורי הביקוש במרכז הארץ וברושלים. בחלק מהפרויקטים אותם מבצעת החברה, הקבלן המבצע הינו דניה סיבוס בע"מ, שהינה בעלת השליטה בחברה. החברה הוקמה בשנת 1960 והחל מיולי 2006 נסחרות מניותיה בבורסה לני"ע בתל אביב.

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן – דוח מתודולוגי](#) – אוגוסט 2009.

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים – דוח מתודולוגי](#) – ינואר 2012

[חברות נדל"ן ייזום למגורים בישראל - sector comment](#), מאי 2015.

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים](#) – ספטמבר 2015.

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דוח קודם: אוגוסט 2015

תאריך דוח: 24 בדצמבר, 2015

מונחים פיננסיים עיקריים

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 בציוד, 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 (CFO)
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

מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aaa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	Aa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.	A.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.	Baa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.	Ba.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.	B.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.	Caa.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.	Ca.il
מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.	C.il

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ- Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" – משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.



מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.



אפריקה ישראל מגורים בע"מ

נייר ערך מסחרי

דו"ח פעולת דירוג | דצמבר 2015

אנשי קשר:

רו"ח אורן שרייבר - אנליסט
orans@midroog.co.il

עו"ד (רו"ח) אילון גרפונקל - ראש צוות בכיר
eylong@midroog.co.il

עו"ד (חשבונאי) רן גולדשטיין - סמנכ"ל (ראש תחום נדל"ן)
rang@midroog.co.il

אפריקה ישראל מגורים בע"מ

היקף נע"מ מדורג: עד 50 מיליון ₪	דירוג: P-1.il	דירוג ניירות ערך מסחריים
---------------------------------	---------------	--------------------------

מידרוג מאשרת הארכת תוקף דירוג של P-1.il למסגרת גיוס של עד 50 מ' ₪ נע"מ לחברת "אפריקה ישראל מגורים בע"מ" עד לתאריך 30/12/2016. נכון למועד הדו"ח, החברה ניצלה את מלוא המסגרת.

כללי

אפריקה ישראל מגורים בע"מ (להלן: "החברה" או "אפריקה מגורים") הינה חברה העוסקת בייזום פרויקטים למגורים בישראל כאשר במסגרת פעילותה מבוצעות פעולות של איתור קרקעות, רכישתן, הקמת המבנים ומכירתם. החברה מהווה את הזרוע לייזום פרויקטים של נדל"ן למגורים בישראל של קבוצת אפריקה השקעות לישראל בע"מ. אפריקה מגורים פועלת בייזום והקמה של שכונות מגורים, המאופיינות במיצוב בינוני – גבוה ביחס לשוק הדיירות, הנובע ממיקומן ומפיתוח סביבתי (תחת המותג "סביונים"). כמו כן, בשנים האחרונות החברה החלה ליזום פרויקטי תמ"א 38 ונמצאת בתהליכי תכנון, שיווק וביצוע שונים של מספר פרויקטים. לחברה פרויקטים עיקריים בלב אזורי הביקוש במרכז הארץ ובירושלים. בחלק מהפרויקטים אותם מבצעת החברה, הקבלן המבצע הינו דניה סיבוס בע"מ, שהינה בעלת השליטה בחברה. החברה הוקמה בשנת 1960 והחל מיולי 2006 נסחרות מניותיה בבורסה לני"ע בתל אביב.

נכון למועד הדו"ח, החברה פועלת ב-13 אתרים שונים להקמתם ואלוסיים של 29 בניינים, ואלוסיים בשנת 2015 (עד סוף רבעון 3) כ-122 יח"ד. במהלך שנת 2015, החברה הפעילה מספר פרויקטים חדשים בהם סביוני נוף חדרה ורמת שרת בירושלים, במקביל לפתיחה של שלבים נוספים בפרויקטים קיימים, בהם פרויקט סביון במשתלה שלב ב', סביוני נצר סירני ועוד, בהיקף כולל של מאות יח"ד. צבר עתודות הקרקע והפרויקטים בתכנון של החברה צפויים לייצר למעלה מ-3,000 יח"ד (בהתאם לתכנון היקף תב"ע בתכניות החברה), כאשר מועד אלוסיים צפוי בעיקר בין השנים 2017-2021. במהלך שנת 2015, החברה דיווחה על זכייה במספר מכרזים ועסקאות לרכישת קרקעות נוספות, בעלות תב"ע זמינות לבניה, בהיקף של מאות יח"ד, בהם ניתן לציין את המכרז במודיעין לבנייה של 196 יח"ד (מהן נמכרו כבר 38 יח"ד) ועוד כ-4,000 מ"ר שטחים מסחריים ומכרז בקרית ביאליק לבנייה של 216 יח"ד (בשיתוף עם חברת שיוון ובינוני נדל"ן, חלק החברה בפרויקט עומד על 50%). כמו כן, החברה ביצעה מספר עסקאות הקשורות לפרויקט הדגל שלה של השנים הקרובות, במתחם סומייל בת"א, המגדילות את סך השטחים והזכויות בבעלות החברה. נכון למועד הדו"ח, החברה נמצאת בביצוע של מעל ל-1,200 יח"ד (חלק החברה), בפרויקטים שצפויים להניב לחברה הכנסות ותזרים במהלך השנים 2015-2018 (בהתאם לתחזית אלוסיים של היח"ד, כפי שהוצגה למידרוג על ידי החברה).

היקף הפרויקטים בביצוע ובתכנון במצבת הפרויקטים של החברה, ללא התחשבות בפרויקטים שטרם החלו ונמצאים בתחזית לעתיד, צפויים להניב תזרים של כ-1.1 מיליארד ₪, נכון לסוף רבעון 3 לשנת 2015, במהלך השנים 2015-2018. במהלך השנה הקרובה, החברה צפויה לבצע תהליך אלוסיים משמעותי בפרויקטים הבאים:



פרויקט גני סביון (הממוקם בגני תקווה), פרויקט חצר הנביאים (בירושלים) ושער הים (השלב האחרון שנותר בפרויקט – בניין 6), סביוני נצר סירני, ספייס 3 בפתח תקווה וסביוני רמת אביב (שמכירת היח"ד בו הושלמה). החברה מציגה שיעור מכירות גבוה של יח"ד בביצוע, נכון למועד הדוח, המסתכם לכ-80% מיח"ד שהקמתן תושלם עד סוף שנת 2016. מפרויקטים אלו צופה החברה לייצר רווחיות גולמית גבוהה, בשיעור ממוצע של כ-20% מנגד, החברה צפויה לשרת חובות ברמת החברה באותן השנים, בגין אג"ח והלוואה מוסדית, בסך של כ-139 מ' ש, כאשר כ-58 מ' ש מתוך סכום זה צפויים לתשלום במהלך הרבעון הרביעי של 2015 (סכום המורכב מקרן אג"ח בסך של כ-44 מ' ש וקרן הלוואה מוסדית בסך של כ-14 מ' ש). בנוסף, חשוב לציין כי החברה שומרת באופן עקבי על יתרות נזילות מהותיות, המשמשות את החברה לצרכי מימון פרויקטים ומימוש הזדמנויות. נכון לנתוני סוף רבעון 3 לשנת 2015, יתרות הנזילות של החברה מסתכמות לכ-253 מיליון ש (ללא התחשבות ביתרות מזומנים מוגבלים בהיקף של כ-214 מיליון ש, שבחלקן ניתנות למשיכה לאור עמידה בתנאים המוגדרים למשיכה, לפי עדכון החברה). בהתחשב בתחזית תזרים החברה ובמבחני "לחץ" וניתוחי רגישות, מעריכה מידרוג כי לחברה ישנה נראות תזרימית גבוהה ויכולת לעמוד בתכנונית העתידיות, הכוללות השקעות נוספות בפרויקטים חדשים. יש לציין את ההתנהלות הטובה של הנהלת החברה בתכנון, אסטרטגיה ומדיניות בכל הנוגע לתכנון העתידי של פעילות החברה. כמו כן, בתכנון החברה לחלק דיבידנד בהיקף שנתי דומה לשנים האחרונות, כאשר בשנת 2015 חולק דיבידנד בהיקף של 50 מיליון ש.

החברה מעוניינת להאריך את תוקפן של ניירות ערך מסחריים (להלן: "נע"מ"), בהיקף של כ-50 מיליון ש, כחלק מניהול וגיוון מקורות האשראי של החברה, המסתיים ב-30/12/2015. החברה התחייבה לשמור במהלך תקופת הדירוג על יתרת נזילות פנויה בהיקף כולל שלא יפחת ממכפיל של 1.2 מיתרות הנע"מ. דירוג זה תקף עד לתאריך 30/12/2016 (להלן: "תקופת הדירוג").

גורמי תמיכה עיקריים

- ◀ אפריקה מגורים הינה אחת מהחברות המובילות בייזום לבניה ונהנית מאיכות ניהול גבוהה, ניסיון מצטבר בהקמת פרויקטים ומוניטין טוב בצד הרוכשים.
- ◀ איתנות פיננסית גבוהה ויציבה לאורך שנים.
- ◀ שיעורי מכירה גבוהים בפרויקטים אשר מסירתם צפויה בתקופת הדירוג.
- ◀ תזרים FFO משמעותי בתקופת הדירוג המייצר יחסי כיסוי הולמים. בנוסף, הפרויקטים בביצוע מגלמים החזר עודפים משמעותי הנובע מההון העצמי שהושקע בפרויקטים אלו.
- ◀ גיוון תחומי ייזום למגורים (כדוגמת פעילות בתחום תמ"א 38) הצפויים לייצר תזרימים נוספים ולהגדיל את פיזור הכנסות החברה בעתיד.
- ◀ ליום 30/09/2015, לחברה יתרת נזילות, העומדת על מעל 253 מיליון ש (לא כולל מזומנים מוגבלים בשימוש, בהיקף של כ-214 מ' ש, אשר בחלקם ניתן לבצע שימוש מידי).



גורמי סיכון עיקריים

- ◀ צפי לגידול בהיקף פעילות החברה ורמות המינוף.
- ◀ כניסה לתחומי פעילות חדשים ולאזורים פעילות חדשים בהם ניסיון ויכולות החברה טרם נצברו, באופן שיכול להגדיל את השימושים התזרימיים בטווח תקופת הדירוג.
- ◀ רכישה משמעותית של קרקעות אשר אינן צפויות להניב תזרים בטווח תקופת הדירוג.
- ◀ השקעות מהותיות נוספות וכן הוצאות תזרימיות משמעותיות אחרות, אשר לא נלקחו בהערכת החברה וייתכן ויש בהן כדי להשפיע באופן מהותי על מצב נזילות החברה.

דירוג לז"ק - כללי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, *A2.il* באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות שלה. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות צפויות ועוד. כל אלה מעידים על רמת נזילות החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה השוטפות. החברה התחייבה לשמור על יתרת נזילות פנויות בהיקף שלא ירד מלפחות מכפיל של 1.2 מיתרת הנע"מ המונפק.

ניתוח הנזילות של החברה

בניתוח הנזילות של החברה נבחנו, בין היתר, הפרמטרים הבאים: מזומנים, הוצאות תפעוליות שוטפות, השקעות צפויות ומשיכת עודפים מפרויקטים בביצוע וכדומה, כמפורט להלן:

מקורות לתקופה:

◀ נכון ליום 30/09/2015, לחברה אמצעים נזילים בהיקף של כ-253 מיליון ₪. בנוסף, נבחנה הגמישות בגין עודפי פיקדונות רוכשים הניתנים למשיכה ע"י החברה (יתרות המזומנים המוגבלים של החברה לאותו תאריך מסתכמות בכ-214 מיליון ₪).

◀ נבחנו נתוני התקבולים הצפויים בגין הפרויקטים בביצוע של החברה, מידרוג בחנה גם תרחישי ירידה בשווי של יח"ד שטרם נמכרו ודחייה אפשרית של מסירות יח"ד בפרויקטים שונים ובהתאם גם דחייה בקבלת מקורות תזרים.

◀ נבחנו הכנסות מימון והכנסות ניהול הצפויות בגין פרויקטים אותם מבצעת או משוקת החברה עבור חברות בקבוצה.

הערכות בדבר שימושים בתקופה:

◀ הוצאות מימון תזרימיות, לרבות החזרי קרן הלוואות והוצאות תפעול שוטפות, בהתאם לנתוני החברה.

◀ השקעותיה הצפויות של החברה בתקופת הדירוג, בהתאם לתוכניות החברה, כפי שדווחו, הן להקמה וקידום פרויקטים והן לרכישת קרקעות, לרבות קבלת הלוואות למימון חלק מההשקעות הנ"ל. בבחינת הדירוג נלקחו תרחישים שונים לגידול בהיקף החוב נוסף בשנה הקרובה לאור צרכי ההשקעה של החברה. בנוסף, נלקחו תרחישים לגידול בהוצאות לא צפויות והוצאות מטה.

◀ דיבידנד לבעלי מניות החברה: הונחה חלוקת דיבידנד בהתאם לתחזיות החברה לשנה הקרובה.

סיכום

מודל הנזילות מתייחס לשלוש רמות - *Excellent*, *Good* ו- *Adequate*, בהתחשב בדירוג החברה לזמן ארוך ומניתוח הנזילות של החברה עולה, כי רמת נזילות החברה עומדת ברמת נזילות *Excellent* בדירוג לזמן קצר *P-1.il*.

אופק דירוג

גורמים העלולים לפגוע בדירוג:

- ◀ אי שמירת יתרות נזילות מתאימות
- ◀ ירידה משמעותית בדירוג המנפיק של החברה
- ◀ אי עמידה בלוחות זמנים: קצב מכירות, ליווי בנקאי לפרויקטים ושחרור כספים על ידי הבנק ומסירת יח"ד לרוכשים, מעבר לתרחישי הרגישות שנלקחו ע"י מידרוג.
- ◀ צרכי השקעה מהותיים נוספים ו/או הוצאות תזרימיות מהותיות אחרות, מעבר לאלו שהוערכו על ידי החברה

מחקרים מתודולוגיים

[ניתוח חברות נדל"ן – דוח מתודולוגי](#) – אוגוסט 2009.

[ניתוח חברות נדל"ן למגורים – דוח מתודולוגי](#) – ינואר 2012

[חברות נדל"ן ייזום למגורים בישראל- sector comment](#), מאי 2015.

[מתודולוגיה לדירוג תאגידים לא-פיננסיים](#) – ספטמבר 2015.

[ניירות ערך מסחריים Commerical Papers – מתודולוגיה](#), 2008

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

דוח קודם: ינואר, 2015

תאריך דוח: 24 בדצמבר, 2015

סולם דירוג התחייבויות

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטה של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

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

סמל	הגדרה
P-1.il	מנפיקים המדרגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדרגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדרגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטה של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדרגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה-Prime.

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	
Baa3.il	Prime-3.il
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

קיימים¹.

¹ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

למידרוג יש זכויות יוצרים במסמך זה, לרבות בפסקה זו, והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק, לצלם, לשנות, להפיץ, לשכפל או להציג מסמך זה למטרה כלשהי, מסחרית או אחרת, ללא הסכמת מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכוני הסתמכות על דירוג

דירוגי מידרוג ו/או פרסומיה הנם בגדר חוות דעת סובייקטיביות, הנכונים למועד פרסומם, ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, ביחס להתחייבויות אשראי, לחובות ו/או למכשירים פיננסיים דמויי חוב. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי, וכן חוות דעת נלוות ששימשו אותה בתהליך הדירוג. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן מהווים הערכות יחסיות של סיכונים אשראי ו/או של ישויות ו/או מכשירים פיננסיים בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. יובהר כי הבחירה בסימול כמשקף סיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה החוזיות הפיננסיות למועד פירעון, וכן כל הפסד כספי משוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו. כמו כן, הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה כלשהי למשקיע מסוים או המלצה להשקעה מכל סוג שהוא בהסתמך על הדירוג. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט על ידה ובדירוגים וכל משקיע ינקוט זהירות ראויה ויבצע את כל הבדיקות המתאימות והנדרשות בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך, על מנת להעריך בעצמו את הכדאיות של כל השקעה בכל מכשיר פיננסי שהינו שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. על כל משקיע להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר. כל דירוג או חוות דעת אחרת שמעניקה מידרוג צריכה להישקל כמרכיב בודד בכל החלטת השקעה הנעשית על ידי משתמש במידע הכלול במסמך זה או על ידי מי מטעמו ועל ידי כל משקיע, ובהתאם לכך, כל משתמש במידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה ו/או באמור במסמך זה וכל משקיע חייב ללמוד ולבצע הערכה של כדאיות ההשקעה מטעמו לגבי כל מנפיק, ערב, אגרת חוב או מכשיר פיננסי אחר שבכוונתו להחזיק, לרכוש או למכור. "משקיע" – משקיע במכשיר פיננסי שנקבע לגביו דירוג או במכשיר פיננסי של תאגיד מדורג.

כל המידע הכלול בדירוגי מידרוג ו/או בפרסומיה, ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע הנחשבים בעיניה אמינים, ובין השאר על ידי הישות המדורגת, מידרוג איננה אחראית לנכונותו והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת בכל האמצעים הסבירים להבנתה כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה אמינים, לרבות תוך הסתמכות על מידע שהינה מקבלת מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וכאשר הדבר מתאים, אולם מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע.

מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדי החברה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין, למעט אם נקבעה אחריותם במפורש על פי דין, כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, לרבות בשל אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; או (ב) כל הפסד או נזק הנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג אשראי מסוים שהונפק על ידה של מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או פעולה שהחוק לא מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או מי מטעמה של מידרוג, בין אם היתה מודעת ובין אם לאו, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מצהירה בזאת, שרוב המנפיקים של המכשירים הפיננסיים המדורגים על ידה או שבקשר עם הנפקתם נערך הדירוג, התחייבו לשלם למידרוג עבור הדירוג, טרם ביצוע הדירוג. מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.



מידרוג הינה חברת בת של מודי'ס Moody's (להלן: "מודי'ס"), המחזיקה ב-51% ממניות מידרוג. יחד עם זאת, תהליכי הדירוג של מידרוג הינם עצמאיים ונפרדים מאלה של מודי'ס, ואינם כפופים לאישורה של מודי'ס. למידרוג יש מדיניות ונהלים משלה וועדת דירוג עצמאית בשיקול דעתה ובהחלטותיה.

דירוג שמידרוג הנפיקה נכון למועד עריכתו, והוא עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>. כמו כן, ניתן לפנות לאתר לשם קבלת מידע נוסף על נהלי מידרוג ו/או על עבודת ועדת הדירוג שלה.



אפריקה ישראל מגורים בע"מ Africa Israel Residences Ltd

חלק ג'

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2015