

ARGO

Properties N.V.

דוח רבעוני לתקופה שהסתיימה ביום 31 במרץ 2022

תוכן עניינים:

פרק א: דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד

פרק ב: תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים ומידע כספי ביניים נפרד

ליום 31 במרץ 2022

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון של ארגו פרופרטיז א.נ.וי. (להלן: "החברה") לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2022 (להלן: "התקופה המדווחת"). הדוחות הכספיים, מוצגים בהתאם לתקנים הבינלאומיים, תקני ה-IFRS. כל הנתונים בדוח זה מתייחסים לדוחות הכספיים המאוחדים, אלא אם יצוין אחרת. דוח הדירקטוריון ערוך בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדוחות"). הסקירה הסקירה הינה מצומצמת בהיקפה ומתייחסת לאירועים ולשינויים שחלו במצב ענייני התאגיד בתקופה המדווחת. הדוח נערך בהנחה שבפני קוראו מצוי דוח הדירקטוריון על ענייני החברה ליום 31 בדצמבר 2021 אשר צורף לדוח התקופתי של החברה לשנת 2021¹ ואשר מובא בדוח זה בדרך של הפנייה (להלן: "דוח תקופתי 2021").

בדוח זה להלן:

"מועד הדוח" או "תאריך הדוח" - 31 במרץ 2022.

"מועד חתימת הדוח" - 12 במאי 2022.

1. מבוא

1.1 תמצית פעילות החברה

החברה, שהחלה את פעילותה בשנת 2018, עוסקת ברכישה, השכרה, ניהול והשבחה של מבני מגורים בערים לייפציג, דרזדן ומגדבורג ובפיתוח והסבה של שטחי משרדים בברלין. ערים אלה נהנות ממגמות כלכליות ודמוגרפיות חיוביות ארוכות טווח וכנגזרת מכך, מעודפי ביקוש מבניים ומגמת עליית מחירים יציבה בתחומי הפעילות כאמור. להלן פירוט נוסף לגבי תחומי פעילותה של החברה:

- מגורי איכות להשכרה (בלייפציג, דרזדן ומגדבורג) - רובם המכריע מבנים לשימור שעברו שיפוץ מלא מהיסוד ויתרתם מתאפיינים בארכיטקטורה מודרנית, במיקומים מרכזיים בערי הפעילות ולרובן המכריע (מעל 90%) הפוטנציאל להפוך לדירות קונדו (דירות שימכרו בשוק החופשי לדייר הסופי), עקב מיקומן המרכזי, האיכות של הבניין והסטנדרט הטכני של הדירה (לאחר שיפוץ). החברה פועלת לאיתור מבנים במיקומים מרכזיים המגלמים פוטנציאל השבחה מהותי באמצעות העלאת שכ"ד/מכירת דירות/ מימוש זכויות בניה לא מנוצלות.

- נדל"ן מניב לפיתוח (משרדים)² - לחברה שני פרויקטים בתחום המשרדים בברלין. (1) Athena - הסבת מבנים מסחריים לשטחי משרדים מודרניים בהיקף של כ- 6.1 א' מ"ר נטו; (2) Diana - החברה מקדמת תוכניות להקמה של שני מבני משרדים בהיקף של כ- 15.3 א' מ"ר נטו.

מאז תחילת פעילותה ועד מועד חתימת הדוח רכשה החברה³ 310 נכסי מגורים להשכרה הכוללים 3,241 יח"ד בשטח להשכרה של כ- 213.8 א' מ"ר ומניבים שכ"ד שנתי בהנחת תפוסה מלאה של כ- 18.7 מ' אירו, ו-2 נכסים מסחריים בשטח להשכרה של כ- 6.1 א' מ"ר המניבים שכ"ד שנתי בפועל של כ- 0.65 מ' אירו לשנה, ובסה"כ 312 נכסים בשטח של כ- 220 א' מ"ר המניבים שכ"ד של כ- 19.35 מ' אירו לשנה בתפוסה מלאה.

1.2 להלן עיקרי תוצאות החברה לרבעון 1/2022

רווחיות

- רווח נקי המיוחס לבעלי המניות: ברבעון הראשון של שנת 2022 הכירה החברה ברווח המיוחס לבעלי מניות החברה של כ- 15.1 מ' אירו, בהשוואה לכ- 5.4 מ' אירו בתקופה המקבילה אשתקד.

- FFO ו-FCPF: למועד חתימת הדוח הסתכם ה-FFO המתואם של החברה בכ- 8.3 מ' אירו (במונחים שנתיים) בהשוואה לכ- 6.9 מ' אירו בתקופה המקבילה אשתקד. יודגש, כי ה-FFO במונחים שנתיים לתקופה המדווחת כולל הכרה מלאה בהוצאות הריבית על הלוואות שניטלו במהלך הרבעון ושכספי ההלוואות טרם הושקעו ברכישת נכסים חדשים; כפועל יוצא, לאחר השקעת כספי ההלוואות ברכישת נכסים חדשים, צפוי גידול ב-FFO ברבעונים הבאים. התזרים החופשי לאחר מימון, בהנבה מלאה (FCPF- free cash flow post financing) מסתכם בכ- 41.4 מ' אירו (במונחים שנתיים) בהשוואה ל- 40.2 מ' אירו ברבעון הקודם (במונחים שנתיים); לפרטים נוספים ר' סעיף 4 להלן.

- שינוי בשווי ההון של נדל"ן להשקעה: בתקופה זו, הכירה החברה ברווח (בניכוי מס) בסך של כ- 14.8 מ' אירו כתוצאה משינויים בשווי ההון של נדל"ן להשקעה. יודגש, כי השינוי בשווי ההון נובע ברובו (כ- 70%) מהשבחת הנכסים כתוצאה מהצמיחה האורגנית בהכנסות שכר הדירה (גידול בהכנסות שכ"ד בנכסים זהים)

¹ אשר פורסם ביום 23 בפברואר 2022 [מס' אסמכתא 2022-01-021733].

² בנוסף לחברה נכס מסחרי ב-Bernau ליד ברלין. עקב חוזה השכירות ארוך הטווח עם רשת הסופרמרקטים REWE בנכס המסחרי בברנאו, פוטנציאל הפיתוח הנוסף בנכס האמור הינו בטווח הזמן הארוך ועל כן לחברה אין כיום תוכניות קונקרטיות לגבי פיתוח שטחים נוספים בנכס הנדון.

³ כולל נכסים תחת חוזה רכישה נוטריונים (מחייבים מבחינה משפטית) שהעברת הבעלות בנכסים נשוא החוזה טרם הושלמה ונכסים תחת הסכמי בלעדיות (השלמת העסקה אינה מחוייבת מבחינה משפטית), למועד חתימת הדוח.

והיתרה מעדכון הנחות מעריכי השווי לגבי הצמיחה השנתית ארוכת הטווח במודל ה-DCF מכ-0.77% ל-0.94% וזאת בהשוואה לצמיחה שנתית בפועל בשיעורים גבוהים משמעותית שמשגיגה החברה באופן עיקבי מאז תחילת פעילותה. יש לציין כי השמאים לא שינו את הנחות ה-Discount Rate.

- **שווי נכסי נקי:** בתקופה זו צמח השווי הנכסי הנקי של החברה, לפי תחשיב ה-EPRA NRV⁴, בכ-20.7 מ' אירו והסתכם בכ-424.9 מ' אירו (כ-23.5 אירו למניה). הגידול נובע מתוצאות הפעילות השוטפת של החברה.

▪ מבנה המאזן ואיתנות פיננסית-

- **הון עצמי חשבונאי:** למועד הדוח, ההון העצמי החשבונאי המיוחס לבעלי המניות של החברה מסתכם בכ-357.6 מ' אירו.

- **איתנות פיננסית ויחסי חוב:** למועד הדוח יחס ה-LTV⁵ הינו כ-31.8% בלבד. עם ובמידה ויושלמו העסקאות לרכישת נכסים חדשים וההלוואות החדשות כמפורט בסעיפים 3.1, 3.2 (ב), 3.2 (ד), 5 (א), ו-5 (ב) להלן, יחס ה-LTV יעמוד על כ-39.1%.

▪ נזילות –

נכון למועד הדוח יתרות מזומנים ויתרות נזילות בסולו הסתכמו בכ-59.7 מ' אירו. יתרות הנזילות של החברה בסולו ליום חתימת הדוח לאחר תשלום התמורה בגין העסקאות שהושלמו ממועד הדוח ועד ליום חתימת הדוח, ולאחר השלמת הסכמי המימון בהם התקשרה החברה כאמור בסעיפים 3.2 (ב) ו-3.2 (ד) להלן, מסתכמות לכ-73 מ' אירו (לפני השלמת העסקאות המפורטות בסעיפים 5 (א) ו-5 (ב) להלן). בנוסף, למועד חתימת הדוח לחברה נכסים לא משועבדים בשווי של כ-19.2 מ' אירו, ונגישות למקורות מימון כאמור בסעיף 3.2 (ב).

▪ נתונים תפעוליים:

- למועד חתימת הדוח קיים פער גלום של 49% בין שכ"ד בהשכרות החדשות לבין שכ"ד הקיים (שכ"ד בהשכרות חדשות של 10.47 אירו למ"ר לעומת שכ"ד ממוצע כיום בנכסים של 7.02 אירו למ"ר).
- שיעור הצמיחה בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם ברבעון הראשון של 2022 בכ-8.0% (במונחים שנתיים). שיעור הצמיחה הממוצע בארבעת הרבעונים האחרונים בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם בכ-8.3%.
- שכ"ד בהשכרות חדשות- בעקבות המשך התחזקות הביקושים החברה העלתה את תעריף שכ"ד בהשכרות חדשות בכ-5.7% מ-9.91 אירו למ"ר ברבעון הראשון של 2021 ל-10.47 ברבעון הראשון של 2022.

2. תיאור תמציתי של התאגיד וסביבתו העסקית

2.1 תחומי פעילות

2.1.1 נכסי מגורים להשכרה

נכון ליום 31 במרץ 2022, בבעלות החברה 272 מבני מגורים הכוללים 2,822 יחידות (97% למגורים) בשטח להשכרה של כ-186.3 א' מ"ר ובתוספת של 534 חניות המניבים שכ"ד שנתי בהנחת תפוסה מלאה של כ-16.5 מ' אירו. שווי בספרים של תיק נכסים זה מסתכם בכ-537 מ' אירו. להלן פילוח גיאוגרפי של נכסי המגורים להשכרה של החברה:

נכסי מגורים להשכרה (בבעלות החברה נכון ליום 31 במרץ, 2022)

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד ⁶ (באלפי אירו)	שכ"ד ⁷ ממוצע למ"ר לחודש	תשואת שכ"ד ⁸	שווי בספרים ⁹ למ"ר (באירו)	שכ"ד ¹⁰ שנתי לפי מחירי שוק (באלפי אירו)	שכ"ד ¹¹ לחודש לפי מחירי שוק	תשואת שוק ¹¹ שכ"ד	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בנכסי החברה	שיעור תפוסה בעיר הפעילות
לייפציג	1,406	91,080	7,810	6.91	2.95%	2,902	11,620	10.51	4.40%	52%	96%	97%
דרזדן	1,020	68,120	6,294	7.47	2.89%	3,200	9,147	11.08	4.20%	48%	96%	98%
מגדבורג	396	27,141	2,395	7.10	4.37%	2,021	3,021	9.08	5.51%	28%	98%	95%
סה"כ	2,822	186,341	16,498	7.14	3.07%	2,883	23,788	10.51	4.43%	47%	97%	97%

⁴ EPRA NRV - לפרטים בדבר המדד ואופן חישובו ראו סעיף 3 בחלק א' להלן.

⁵ חוב נטו (חוב בניכוי מזומן ופקדונות מוגבלים) לסך נכסי הנדל"ן.

⁶ שכ"ד שנתי מ-12 חודשי פעילות על בסיס חוזי שכירות בפועל ובהנחת תפוסה מלאה (בהנחה, כי השטחים הפנויים יושכרו בשכ"ד הממוצע למ"ר בחוזים הקיימים נכון ליום 31.03.2022).

⁷ ממוצע שכ"ד למ"ר בחוזים קיימים בנכסי החברה באותה עיר בשטחי המגורים.

⁸ שכ"ד השנתי חלקי שווי הנכסים בספרים.

⁹ שווי הנכסים בספרים נכון ליום 31 במרץ, 2022 חלקי השטח להשכרה.

¹⁰ שכ"ד השנתי הצפוי בהנחה והנכסים מושכרים בתפוסה מלאה לפי מחירי השכירות בשוק. מחירי השכירות בשוק חושבו ברובם על סמך השכירות חדשות בפועל שביצעה החברה במהלך הרבעון הראשון של 2022 ובחלקם על בסיס מידע שוק שבידי החברה.

¹¹ שכ"ד השנתי לפי מחירי שוק חלקי שווי הנכסים בספרים.

לאחר מועד הדוח השלימה החברה את רכישתן של 45 יח"ד, חתמה על הסכמי רכישה נוטריונים בגין 180 יח"ד וחתמה על הסכמי בלעדיות (לאחר סיכום כל התנאים מול המוכר) לרכישת 194 יח"ד, כמפורט בטבלה שלהלן:

נכסי מגורים להשכרה (נכון ליום 1 במאי 2022)¹⁸

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתי (באלפי אירו)	שכ"ד ממוצע למ"ר לחודש ¹³	תשואת שכ"ד ¹⁴	שווי בספרים למ"ר ¹⁵	שכ"ד שנתי לפי מחירי שוק (באלפי אירו)	שכ"ד למ"ר לפי מחירי שוק	תשואת שכ"ד שוק ¹⁷	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בנכסי החברה	שיעור תפוסה בעיר הפעילות
נכסים תחת בעלות												
לייפציג	1,443	93,299	7,959	6.87	2.95%	2,893	11,872	10.49	4.40%	53%	97%	97%
דרזדן	1,028	68,793	6,354	7.46	2.89%	3,197	9,228	11.07	4.20%	48%	96%	98%
מגדבורג	396	27,141	2,395	7.10	4.37%	2,021	3,021	9.08	5.51%	28%	98%	95%
סה"כ	2,867	189,233	16,708	7.11	3.07%	2,879	24,121	10.50	4.43%	48%	97%	97%
נכסים תחת חוזה רכישה נוטריוני												
לייפציג	132	7,893	603	6.21	2.90%	2,635	1,023	10.66	4.92%	72%	99%	97%
דרזדן	25	2,056	171	6.81	2.91%	2,869	266	10.65	4.52%	56%	100%	98%
מגדבורג	23	1,613	132	5.96	4.22%	1,941	179	8.83	5.70%	48%	86%	95%
סה"כ	180	11,562	907	6.29	3.04%	2,580	1,468	10.42	4.92%	66%	98%	97%
נכסים תחת הסכם בלעדיות												
לייפציג	104	6,397	479	6.12	3.08%	2,431	776	10.08	4.99%	65%	97%	97%
דרזדן	75	5,433	474	6.95	3.22%	2,711	705	10.66	4.79%	53%	94%	98%
מגדבורג	15	1,131	101	5.50	4.29%	2,080	115	8.50	4.90%	54%	92%	95%
סה"כ	194	12,961	1,054	6.41	3.23%	2,517	1,596	10.19	4.89%	59%	95%	97%
סה"כ נכסים ליום 1 במאי 2022												
לייפציג	1,679	107,589	9,042	6.77	2.95%	2,847	13,670	10.48	4.46%	55%	97%	97%
דרזדן	1,128	76,282	6,999	7.41	2.91%	3,153	10,199	11.03	4.24%	49%	96%	98%
מגדבורג	434	29,885	2,628	6.98	4.35%	2,019	3,315	9.04	5.49%	30%	97%	95%
סה"כ	3,241	213,756	18,669	7.02	3.07%	2,841	27,185	10.47	4.48%	49%	97%	97%

מאפייני הנכסים:

מיקום - בשכונות מגורים מבוססות ומרכזיות בערים לייפציג, דרזדן ומגדבורג (כולן ערי בירה פדראליות / העיר הגדולה במדינה הפדראלית) בסמוך לתחבורה ציבורית, מוסדות חינוך ומרכזי קניות. כל נכסי החברה מיועדים למעמד הביניים-גבוה. לחברה אין נכסים במיקומים פריפריאליים / ערי לוויין/ שכונות המתאפיינות במעמד סוציו אקונומי נמוך.

מצב פיזי - מרבית הנכסים הם מבנים לשימור שעברו שיפוץ מקיף (דירות, חזיתות, חדרי מדרגות, החלפת תשתיות חשמל, חימום ואינסטלציה, גגות, מרתפים). יתרת המבנים נבנו בארכיטקטורה מודרנית. מצבם הפיזי האיכותי של הנכסים מקבל ביטוי בעיקר ב-

א. **שיעורי הצמיחה האורגנית הגבוהים בהשוואה למתחרים**: צמיחה אורגנית של 7% - 9% בשכ"ד השנתי מנכסים זהים של החברה לאורך תקופת פעילותה (ראה להלן), בהשוואה לצמיחת שכ"ד אורגנית מנכסים זהים של כ-3% בחברות הנדל"ן למגורים הציבוריות¹⁹ בגרמניה.

¹² שכ"ד שנתי מ-12 חודשי פעילות על בסיס חוזי שכירות בפועל ובהנחת תפוסה מלאה (בהנחה, כי השטחים הפנויים יושכרו בשכ"ד הממוצע למ"ר בחוזים הקיימים נכון ליום 31.03.2022).

¹³ ממוצע שכ"ד למ"ר בחוזים קיימים בנכסי החברה באותה עיר בשטחי המגורים.

¹⁴ שכ"ד השנתי חלקי שווי הנכסים בספרים. עבור נכסים שרכישתם הושלמה לאחר תאריך המאזן, סך עלות הרכישה הצפויה נלקחה בתור השווי בספרים.

¹⁵ שווי הנכסים בספרים נכון למועד הדוח חלקי השטח להשכרה. עבור נכסים שרכישתם הושלמה לאחר תאריך המאזן, סך עלות הרכישה הצפויה נלקחה בתור השווי בספרים.

¹⁶ שכ"ד השנתי הצפוי בהנחה והנכסים מושכרים בתפוסה מלאה לפי מחירי השכירות בשוק. מחירי השכירות בשוק חושבו ברובם על סמך השכירות בפועל שביצעה החברה במהלך הרבעון הראשון של שנת 2022 וחלקם על סמך מידע שוק שבידי החברה.

¹⁷ שכ"ד השנתי לפי מחירי שוק חלקי שווי הנכסים בספרים. עבור נכסים שרכישתם הושלמה לאחר תאריך המאזן, סך עלות הרכישה הצפויה נלקחה בתור השווי בספרים.

¹⁸ כולל נכסים תחת חוזי רכישה נוטריוני (מחייבים מבחינה משפטית) ונכסים תחת הסכמי בלעדיות (השלמת העסקה אינה מחייבת מבחינה משפטית).

¹⁹ מתוך הדוחות הכספיים לשנת 2021 בחברות LEG ו-Vonovia. Vonovia ו-Deutsche Wohnen אוחדה ע"י Vonovia במהלך 2021 ולא מפרסמת דוחות נפרדים יותר.

ב. השקעה ב-CAPEX ו-Maintenance: השקעה שנתית של כ- 22 אירו למ"ר המהווים כ- 0.77% מהשווי ההוגן למ"ר של נכסי המגורים בחברה, בהשוואה לדוגמא לכ- 42.5 אירו למ"ר בחברת LEG, המהווים כ- 2.5% מהשווי ההוגן למ"ר של נכסי המגורים באותה חברה.²⁰

פוטנציאל משמעותי להעלאת שכ"ד - כל המבנים, ללא יוצא מן הכלל, כפופים אך ורק לרגולציה הכללית על העלאת שכ"ד הקבועה בחוק²¹ ואינם כפופים למגבלות שכ"ד ספציפיות (כדוגמת מגבלות על גובה שכ"ד בדיוור סוציאלי, מגבלות על גובה שכ"ד בדיוור בר השגה, או ה- rent freeze שהוחל בברלין ובוטל בחודש אפריל 2021 בהחלטת בית המשפט החוקתי בגרמניה). **רמת שכ"ד הנוכחית בנכסים מגלמת פוטנציאל העלאת שכ"ד של כ- 49%**, על פי ההשכרות החדשות שהחברה מבצעת.

להלן שכ"ד בהשכרות חדשות אל מול שכ"ד בנכסי החברה בערי הפעילות של החברה למועד הדוח:

עיר	מס' יח"ד ²²	שכ"ד ממוצע למ"ר בנכסי החברה נכון ליום 31 למרץ 2022	שכ"ד ממוצע למ"ר בהשכרות חדשות ברבעון הרביעי של שנת 2020	שכ"ד ממוצע למ"ר בהשכרות חדשות נכון ליום 31 למרץ 2022	אפסייד נכון ליום 31 למרץ 2022	אחוז יח"ד שהושכרו בחוזים חדשים (מתוך ממוצע יח"ד בבעלות) החל מיום 1.1.2020 ועד ליום 31 למרץ 2022
ליפציג	1,679	€ 6.77	€ 9.75	€ 10.48	55%	33%
דרזדן	1,128	€ 7.41	€ 10.69	€ 11.03	49%	28%
מגדבורג	434	€ 6.98	€ 8.36	€ 9.04	30%	50%
סה"כ	3,241	€ 7.02	€ 9.91	€ 10.47	49%	34%

במהלך שנת 2020 ביצעה החברה 227 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ- 16% מממוצע²⁴ מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה במהלך שנת 2020). במהלך שנת 2021 ביצעה החברה 330 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ- 16% מממוצע²⁵ מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה בשנת 2021).

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2022 ביצעה החברה 95 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ- 15% מממוצע²⁶ מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה ברבעון הראשון של 2022).

במהלך חודש אפריל 2022 ביצעה החברה עוד 37 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של 16% ממלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה בתום הרבעון הראשון של שנת 2022).

להלן התפתחות שכ"ד בהשכרות חדשות (ERV) וצמיחת הכנסות שכ"ד בנכסים זהים לאורך הרבעונים:

מס' השכרות חדשות	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	במהלך חודש אפריל 2022
שכ"ד ממוצע ¹⁸ למ"ר בהשכרות חדשות	€ 9.78	€ 9.91	€ 9.99	€ 10.12	€ 10.35	€ 10.47	€ 10.47
שכ"ד ממוצע ¹⁸ למ"ר בהשכרות חדשות	73	67	73	104	86	95	37
שיעור צמיחת שכ"ד למ"ר בנכסים זהים (L-F-L) (במונחים שנתיים)	9.3%	9.4%	8.4%	8.4%	8.2%	8.0%	NR

פוטנציאל צמיחת שכ"ד L-F-L גבוה - שיעור הצמיחה בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם ברבעון הראשון של שנת 2022 בכ- 8.0% במונחים שנתיים. שיעור הצמיחה הממוצע בארבעת הרבעונים האחרונים בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם בכ- 8.3%.

במקביל, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2022 חל שיפור של כ- 5.7% בשכ"ד הממוצע למ"ר בהשכרות החדשות שביצעה החברה בנכסיה (ERV) במונחים שנתיים (Q1/2022 vs. Q1/2021).

²⁰ מתוך הדוחות הכספיים לשנת 2021 בחברות LEG ו-Vonovia. יש לציין כי Vonovia לא ציינה את השקעת ה-CAPEX בדוחותיה הכספיים לשנת 2021.
²¹ יש לציין, כי לאחרונה הכריזה ממשלת סקסוניה על כוונתה להחיל את חקיקת ה-Mietpriesbremese (המגבילה את שכ"ד בחוזים חדשים ל-10% מעל שכ"ד המפורט בטבלאות ה-Mietspiegel) במהלך שנת 2022. לפירוט והרחבה בעניין זה כמו גם לעניין הרגולציה הכללית על העלאת שכ"ד למגורים החלה מכוח הדין בגרמניה – ראה סעיף 1.7.1.8.1 בפרק תיאור עסקי התאגיד במסגרת הדוח התקופתי של החברה לשנת 2021.
²² כולל נכסים תחת חוזה רכישת נדלונות (מחייבים מבחינה משפטית) שהעברת הבעלות בנכסים נשוא החוזה טרם הושלמה ונכסים תחת הסכמי בלעדיות (השלמת העסקה אינה מחוייבת מבחינה משפטית) למועד חתימת הדו"ח.
²³ משוקלל בשיעור מסד הדירות (ביחס לסוג/גודל הדירה, הרובע והעיר).
²⁴ בתום שנת 2019 היו בבעלות החברה 1,164 יח"ד ובתום שנת 2020 1,699 יח"ד כך שבממוצע היו בבעלות החברה 1,432 יח"ד במהלך שנת 2020.
²⁵ בתום שנת 2020 היו בבעלות החברה 1,699 יח"ד ובתום הרבעון הרביעי לשנת 2021 2,473 יח"ד כך שבממוצע היו בבעלות החברה 2,086 יח"ד במהלך 2021.
²⁶ בתום שנת 2021 היו בבעלות החברה 2,473 יח"ד ובתום הרבעון הראשון לשנת 2022 2,737 יח"ד כך שבממוצע היו בבעלות החברה 2,605 יח"ד במהלך Q1/2022.

פוטנציאל השווי הגלום בהתאמת שכ"ד בתיק במגורים של החברה לשכ"ד שוק –

להערכת ההנהלה, מיצוי הפוטנציאל הגלום בהעלאת שכר הדירה בנכסים לרמת שכ"ד שוק של כ-27.2 מ' אירו בשנה (כאמור בטבלאות לעיל), גוזר שווי פורטפוליו של בין 836 מ' אירו ו-906 מ' אירו לפי תשואת שכ"ד של 27.25% ו-3% בהתאמה. זאת לעומת שווי הון בספרים של תיק המגורים להשכרה נכון למועד חתימת הדו"ח²⁸ של כ-607 מ' אירו. פוטנציאל נוסף קיים מ: (1) המשך צמיחת שכ"ד בשוק; (2) והמשך רכישת נכסים נוספים בעלי פוטנציאל השבחה גבוה (תוך ניצול המינוף הנוכחי הנמוך מאד ופוטנציאל למימונים מחדש משמעותיים בשנים הקרובות).

פוטנציאל רווחיות ממכירת דירות (privatization)

להערכת הנהלת החברה סוגי המבנים ומיקומם מגלמים פוטנציאל רווח עתידי משמעותי ממכירת הדירות למשתמשי קצה בערים בהם שיעורי הבעלות נמוכים באופן קיצוני (10%-20%) מהממוצע בגרמניה (כ-50%), וצפויים לעלות, בין היתר כתוצאה מהמשך מגמת עליית שכ"ד והגידול בעומס שכר הדירה (כ-20% עד 24% מההכנסה הפנויה בערי הפעילות של החברה) על הדיירים יחד עם הגידול בכוח הקניה של משקי הבית באותן ערים ובשילוב רווח גבית משיעור ריבית המשכנתאות שהינה עדיין נמוכה מאוד במנחים היסטוריים.

- תהליך זה כרוך בפרוצדורות תכנוניות, רישום בית משותף בטאבו, שיפוץ, שיווק ומכירה.

- לדיירים המתגוררים בנכס בזמן הרישום כבית משותף ניתנות זכויות כגון:

(א) הגנה מפניו²⁹ - במידה והדירה טרם נרשמה כיחידה נפרדת בבית משותף (פרצלציה) בעת שנחתם הסכם השכירות, עומדת לשוכר הגנה מפניו בעת מכירת הדירה לקונה המעוניין בדירה לשימוש העצמי, למשך 3 שנים ממועד המכירה (באיזורים תחת מגבלות שהטילה הרשות המקומית עקב עודפי ביקוש וחשש מ-Gentrification – התקופה יכול ותוארך לעד 10 שנים; יודגש, כי למועד הדו"ח, אין לחברה יחידות דיור הכפופות להגנת השוכר מפני פינוי בעת מכירת הדירה לתקופה העולה על 3 שנים);

(ב) זכות סירוב ראשונה – לשוכר עומדת זכות סירוב ראשונה לרכישת הדירה (Pre-emptive rights) בעת מכירת הדירה לצד ג'.

פוטנציאל השווי הגלום בפעילות ה-Privatization - נכסי החברה משוערכים כנכס מניב ולכן פוטנציאל השווי ממכירת הדירות כקונדו אינו בא לידי ביטוי בדוחות הערכות השווי של נכסי החברה ובדוחותיה הכספיים.

עפ"י דוח מחקר של סיטיבנק³⁰ הפרמיה מעל שווי השוק (שווי IFRS כנכס מניב בלבד) מפעילות קונדו בשוק הגרמני נעה בין 40% ל-60%. שיעור ריווחיות זה נתמך גם בעובדה שהפרמיה מעל השווי בדוחות הכספיים שהשיגו החברות הציבוריות הגדולות בגרמניה Vonovia ו-Duetschce Wohnen בפועל מפעילות ה-Privatization שלהן עמדה על 41%³¹ ו-61%³² בשנת 2019 בהתאמה ו-39.6%³³ ו-34%³⁴ בשנת 2020 בהתאמה. שיעור הרווח בפועל מפעילות ה-Privatization של חברת Vonovia עמד על 38.6% בשנת 2021 כולה ועל 47.2% ברבעון הראשון של שנת 2022³⁵. יצויין כי למיטב ידיעת החברה, חלק מהדירות הנמכרות ע"י החברות האמורות עדיין כפופות להגנות העומדות לשוכרים בעת מכירת הדירה כמפורט לעיל, ועל כן הטווח של 40% עד 60% פרמיה במכירת דירה מעל השווי IFRS בספרים כולל גם דירות שנמכרות תחת הגנה מפניו לשוכרים הקיימים בדירה בעת מכירתה.

לעתים הדירות נמכרות as is ולפעמים לאחר השקעות שיכולות להגיע עד 1,500 אירו למ"ר, תלוי באסטרטגיית המכירה והמצב הפיזי של הבניין. הרווחים הגבוהים נובעים בין היתר מרווח יזמי כתוצאה מפעילות אקטיבית של רישום הדירות כיחידות נפרדות בבית משותף (פרצלציה), פינוי דיירים, הוצאת היתרי בניה לשיפוץ המתוכנן (שיפוץ חזיתות הבניין, לעיתים גם הוספת מעלית, שינוי תוכניות הדירה ומפרט הדירה, כו'), השקעות בנכס ופעילות שיווק ומכירה.

להנהלת החברה אין כוונה למכור דירות במהלך השנתיים הקרובות לאור תחזיותיה לגבי התמשכות מגמת עליית מחירי הנדל"ן למגורים בערים אלו.

²⁷ בדומה לשיעורי תשואת שכ"ד הנוכחית.

²⁸ כולל נכסים תחת חוזי רכישת נדל"ן (מחייבים מבחינה משפטית) שהעברת הבעלות בנכסים נשוא החוזה טרם הושלמה ונכסים תחת הסכמי בלעדיות (השלמת העסקה אינה מחייבת מבחינה משפטית) למועד חתימת הדו"ח.

²⁹ בהתאם לחוק בגרמניה, מי שרוכש דירה לשימוש העצמי רשאי לסיים את הסכם השכירות עם הדייר הקיים באותה דירה ולפנותו תוך מתן הודעה של 3 חודשים, וזאת במידה והדירה כבר היתה רשומה במרשם המקרקעין כיחידה נפרדת בבית משותף, טרם נכנס השוכר לדירה.

³⁰ דוח מחקר סיטיבנק – "Shoes have started to drop" מ-29.1.2020.

³¹ מצגת החברה של Vonovia לרבעון הרביעי של שנת 2019.

³² מצגת החברה של Deutsche Wohnen לרבעון הרביעי של שנת 2019.

³³ על פי הנתונים שפורסמו במצגת חברה של Vonovia לרבעון הרביעי של שנת 2020.

³⁴ על פי הנתונים שפורסמו במצגת חברה של Duetschce Wohnen לרבעון הרביעי של שנת 2020.

³⁵ מצגת החברה של Vonovia לרבעון הרביעי של שנת 2021 ולרבעון הראשון של שנת 2022. Deutsche Wohnen אוחדה ע"י Vonovia במהלך 2021 ולא מפרסמת דוחות נפרדים יותר.

פעילות ה- Privatization - סטטוס משפטי:

מתוך 3,135 יח"ד שזוהו ע"י הנהלת החברה כפוטנציאליות ל-privatization-

- (1) 418 יח"ד כבר היו רשומות סטטוטורית במרשם המקרקעין כדירות נפרדות בבית משותף (קונדו) בעת שנכנסו אליהן השוכרים, ולכן לשוכרים הקיימים לא עומדת כל הגנה מפני פינוי בעת מכירת הדירה כדירת קונדו.
- (2) 315 יחידות דיור נרשמו כבית משותף מתחילת שנת 2020 ועד ליום 31 למרץ 2022 ועל כן לשוכרים הקיימים עומדת הגנה מפני פינוי למשך 3 שנים ממועד מכירת הדירות לצד ג', אולם אם יתחלף השוכר ויכנס דייר חדש לדירות האמורות, ההגנה מפני פינוי בעת מכירה אינה חלה עוד.
- (3) 787 יח"ד נמצאות כעת בתהליך של פרצלציה ורישום כבית משותף. עם השלמת תהליך הרישום, לשוכרים הקיימים תעמוד הגנה מפני פינוי למשך 3 שנים ממועד מכירת הדירות לצד ג', אולם אם יתחלף השוכר ויכנס דייר חדש לדירות האמורות לאחר השלמת הפרצלציה, ההגנה מפני פינוי בעת מכירה לא תחול עוד.
- (4) לגבי יתר 1,615 הדירות, החברה תפעל לישום תהליך הפרצלציה והרישום כבית משותף באופן שוטף.

המיקומים של כל הדירות הפוטנציאליות ל-privatization למועד הדוח הם באיזורים שאינם כפופים למגבלות פרצלציה ורישום בית משותף מטעם הרשות המקומית, כך שמגבלת פינוי דיירים בעת המכירה לצד ג' עומדת עפ"י החוק על 3 שנים בלבד לדייר הגר בדירה בעת ביצוע הליך הפרצלציה כאמור (דייר שנכנס לדירה לאחר השלמת הפרצלציה אינו זכאי להגנה האמורה)³⁶.

להלן פרטים נוספים לגבי התפלגות פוטנציאל זה בין ערי הפעילות:

פוטנציאל ל-Privatization				
שטח להשכרה (מ"ר)	לייפציג	דרזדן	מגדבורג	סה"כ
101,743	76,282	29,885	207,910	
מס' בניינים	152	113	35	300
מס' יח"ד	1,573	1,128	434	3,135
מס יח"ד לבניין	10.3	10.0	12.4	10.5
% מהתיק	94%	100%	100%	97%

המידע המתואר בסעיף זה דלעיל בקשר עם פוטנציאל רווחיות ממכירת דירות (privatization) הינו "מידע צופה פני עתיד" כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, שאינו בשליטתה המלאה של החברה והתממשותו בפועל, כולה או חלקה, אינה ודאית. המידע מבוסס על אינפורמציה הקיימת בחברה נכון למועד הדוח, בדבר: (1) שיעור הבעלות הנמוך באופן קיצוני בערי הפעילות של החברה ביחס לממוצע בערי גרמניה; (2) מגמת עליית שכ"ד והגידול בעומס שכר הדירה על הדיירים; (3) השיעור הנמוך של ריבית המשכנתאות בגרמניה; (4) הערכות של החברה באשר לגידול בכוח הקניה של משקי הבית כתוצאה מפריחה כלכלית הצפויה להמשיך בעתיד הנראה לעין באותן ערים; (5) תחזיות הנהלת החברה לגבי התמשכות מגמת עליית מחירי הנדל"ן למגורים בערים אלו; ו-(6) הפרמיה מעל השווי בדוחות הכספיים שהשיגו החברות הציבוריות הגדולות בגרמניה בפועל בשנת 2021 מפעילות ה-Privatization שלהן; וכן כוללת הערכות נוספות של החברה.

גם לכשתחליט החברה להתחיל בפעילות זו, שינוי נסיבות (לרבות מבלי לגרוע מכלליות האמור – עלייה בהיצע של דירות כאמור, עלייה בשיעורי הריבית וצמצום מקורות אשראי), מכירה חלקית של דירות בבניין קונדו (באופן שעשוי להביא להוצאות נוספות ואף להכבדה על יכולת מכירתם ברווח לאורך זמן), היווצרות תנאים מיוחדים בנסיבות העניין, ו/או התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") בדוח תקופתי 2021, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על צפי הרווחיות מפעילות זו.

³⁶ לפירוט נוסף לעניין התפתחויות ברגולציה בגרמניה על פעילות זו, ראה עמ' א'-25 בפרק תיאור עסקי התאגיד במסגרת דוח תקופתי 2021.

תהליך הרכישה:

עיקר נכסי החברה נרכשו בעסקאות של נכסים בודדים ממשקיעים פרטיים שנוהלו ברובם ע"י חברות ניהול חיצוניות באופן לא מיטבי וללא תמריץ משמעותי למיקסום הכנסות שכר הדירה מהנכס. החברה רוכשת מידי חודש נכסים בודדים (hand picked) במספר רב של עסקאות קטנות (מחיר רכישה של 0.75 - 2 מ' אירו לעסקה, ובהיקף כולל של כ- 8-15 מ' אירו לחודש), כאשר אחד הפרמטרים שנבחנו בעסקאות אלו היתה היכולת להעלות את שכ"ד באופן משמעותי (בעשרות אחוזים) מעבר לרמת שכ"ד בהשכרות שביצע הבעלים הקודמים בתקופה שבסמוך למכירת הנכס.

אי לכך פיתחה החברה מומחיות רבה באיתור נכסים מסוג זה וכתוצאה מכך החברה מצליחה לרכוש נכסים המתמחרים זול ביחס לפוטנציאל ההשבחה הגלום בהם ולהתחיל ולממש את הפוטנציאל ההשבחה בפרק זמן קצר יחסית ממועד הרכישה. מומחיות זו כוללת:

- איתור עסקאות - יצירת deal flow גדול מאד באמצעות עבודה עם כ-50 סוכנים מקומיים לצורך איתור נכסים חדשים.
- בחינה ראשונית של כ-1,000 עד 1,500 נכסים (desktop) בשנה.
- ביקור בנכסים ובדיקת נאותות מקדמית לכ- 600 נכסים בשנה.
- מתוך נכסים אלו נרכשים בסיומו של התהליך כ- 60 עד 80 נכסים בשנה.
- חיתום מדויק של שכ"ד הפוטנציאלי - מתבסס על נתוני שכ"ד מכ-850 השכרות חדשות שביצעה חטיבת ניהול הנכסים של החברה בנכסים שבבעלות החברה באותן שכונות ולעתים באותו רחוב.

יש לציין כי החברה רוכשת בניינים במצב פיזי טוב עד טוב מאד ובמרבית המקרים לא נדרשת השקעה הונית מיוחדת בנכסים לאחר רכישתם לצורך ביצוע ההשכרות החדשות והשגת רמת שכ"ד ע"י החברה כמפורט בטבלאות שבסעיף 2.1.1 לעיל. כמו כן רמת ה-CAPEX וה-Maintenance של החברה נמוכה משמעותית בהשוואה למתחרים (לפירוט אנא ראה "מצב פיזי" בעמוד 3 לדוח זה) ובכך מגלמת פוטנציאל נוסף לגידול ב-ERV היה ותחליט החברה להגדיל את רמת ה-capex בעתיד.

תמונות של נכסי מגורים להשכרה - ארגו



Ploßstraße 56 Leipzig



Kohlenstr. 18-20 Leipzig



Neudorfgrasse 16 Leipzig



Bergstraße 14 Leipzig



Merseburgerstr. 47 Leipzig



Bernhard-Göhring 95, Leipzig



Kippenbergstr. 19 Leipzig



Ferdinand-Jost-Str. 7 Leipzig



Rehefelder 58 Dresden



Trachenberger 19 Dresden



Am Lerchenberg 21 Dresden



Altenbergerstr. 44,46 Dresden



Kesselsdorferstr. 43 Dresden



Gustav Hartmann 1 Dresden



Kielerstr. 21 Dresden



Maxim Gorki Str. 40 Dresden



Immermannstr. 8 Magdeburg



Klosterbergerstr. 17 Magdeburg



**Bleckenburgstraße 11a
Magdeburg**



**Porse-Privatweg 1-20
Magdeburg**

פרויקט Athena

שלושה מבנים לשימור בשטח להשכרה של כ- 3,600 מ"ר המושכרים כיום ברובם לדיירים מסחריים. המתחם נמצא במיקום מרכזי ברובע פרידריכסהיי/פרנצלאוברג בעיר ברלין באזור של שימושים מעורבים למסחר ומגורים ונהנה מנגישות תחבורתית מעולה ומסמיכות לאזורי מסחר ופארקים. החברה נמצאת בהליכי תכנון להסבת מבנים אלה למבני משרדים (שימוש מותר על פי התב"ע הקיימת) והוספת שטחים באמצעות השמשת קומת mezzanine קיימת שאינה בשימוש כיום, כך שהשטח להשכרה לאחר ההסבה צפוי לגדול לכ- 6 א' מ"ר נטו להשכרה. תכנון הפרויקט מבוצע על ידי HPP – משרדי האדריכלים המובילים בגרמניה. החברה מעריכה כי תחילת הפרויקט אינה צפויה בשלוש השנים הבאות בעיקר בשל הליך הוצאת היתרי הבנייה והליכי פינוי של הדיירים הקיימים³⁸.

המבנים מניבים כיום שכ"ד שנתי של כ- 440 א' אירו ושוויים ההון הינו כ- 24.1 מ' אירו. עפ"י דוח השמאות³⁹, השווי לאחר השלמת הפיתוח עומד על כ- 50 מ' אירו לפי שכ"ד צפוי של כ- 1.79 מ' אירו (שכ"ד של כ- 25 אירו למ"ר לחודש ומגלם תשואות שכ"ד של כ- 3.6%). עלויות ההסבה שהניח השמאי עומדות על כ- 12.9 מ' אירו (כ- 2,128 אירו למ"ר, נטו). פוטנציאל הרווח היזמי הנגזר מסתכם בכ- 12.9 מ' אירו. בניתוח רגישות שביצעה החברה, גידול של 2 אירו למ"ר בשכ"ד וירידה בתשואות שכ"ד ל- 3.25% (התשואות על בנייני משרדים חדשים במיקומים מרכזיים בברלין ירדה ב- 0.15% ברבעון הראשון של 2022 לרמה של 2.5%) יגדילו את הרווח היזמי בכ- 10 מ' אירו.

פרויקט Diana

כ- 7.8 דונם הנמצאים בסמיכות למבנים לשימור כאמור לעיל. התב"ע הקיימת החלה על הנכסים לשימור ועל המגרש הינה ביעוד למסחר ומשרדים כאשר השימוש בשטח המגרש שאינו בנוי לחניה פתוחה. עתודות הקרקע הקיימות של הנכס שאינן דרושות לחניה עבור השימוש המתוכנן במבנים הקיימים כמשרדים (שטח הקרקע כולו הוא כ- 11,775 מ"ר מתוכם כ- 7,775 מ"ר הינם שטח עודף שאינו נדרש כחניון עבור שטחי המשרדים העתידיים המתוכננים במבנים הקיימים), יאפשרו, בכפוף לאישור תכנית חדשה למתחם אשר תיעד שימוש מסחרי לקרקע העודפת חלף שימוש החניה, פיתוח של שני מבני משרדים חדשים בהיקף משמעותי.

במהלך שנת 2019 החלה החברה לקדם מול הרשות המקומית תוכנית חדשה כאמור לעיל שמטרתה לאפשר פיתוח של שני מגדלי משרדים מודרניים שיהיו "Landmark" בשטח נטו כולל של כ- 15.3 א' מ"ר נטו להשכרה שיהנו מ- Catchment מצוין של כ- 1.66 מ' תושבים. עיצוב ותכנון הפרויקט מתבצע ע"י הארכיטקט הנודע וזוכה הפרסים, פרופ' Langhof, שתכנן מבני Landmark רבים בברלין וברחבי אירופה.

החברה קיימה מספר רב של פגישות עבודה עם אדריכל העיר של רובע Pankow (הרובע האדמיניסטרטיבי בברלין בו נמצא הנכס) ועם יו"ר הועדה לתכנון ובינוי במועצת הרובע וקיבלה את תמיכתם בקידום הפרויקט. בנוסף, ביום 7.5.2021 קיימה החברה סדנת תכנון בהשתתפות אנשי מקצוע ממחלקת התכנון של הרובע, יו"ר הועדה לתכנון ובינוי של הרובע, נציג הועדה לתכנון ובינוי ונציג הועדה לשימור אתרים של מועצת העיר ברלין, יחד עם אנשי מקצוע נוספים, בה הוצג הקונספט התכנוני והאדריכלי לפרויקט למשתתפי הסדנה (על בסיס הקונספט התכנוני שהוכן ע"י פרופ' Langhof עבור החברה). הערותיהם המקצועיות של המשתתפים שולבו בתכנון האדריכלי של הפרויקט והחברה ממשיכה לקדם את הפרויקט לקראת החלטת המועצת הרובע לצורך תחילת הליך תכנון התב"ע החדשה.

ע"פ דוח השמאות³⁷, השווי ההון של הקרקע האמורה הינו כ- 4.2 מ' אירו בלבד וזאת לאור מורכבות הפרויקט ורמת אי הוודאות הגבוהה. יודגש, כי מכיוון שהקרקע הינה חלק מאתר לשימור ולכן הינה כפופה לפיקוח ואישורים של מחלקת שימור מבנים ולאור מורכבות הפרויקט, הנהלת החברה מעריכה כי ידרשו 4-5 שנים עד לאישור תכנית הבינוי החדשה, ולכן קיימת אי ודאות גבוהה לגבי היקף זכויות הבנייה שיאושרו בפועל וכמו כן יתכנו שינויים מהותיים לקונספט הנוכחי.

הערכת פוטנציאל השווי של פיתוח הפרויקט: התכנון המקדמי כולל, כאמור לעיל, הקמה של כ- 15.3 א' מ"ר נטו של שטחי משרדים. בהתחשב בשכ"ד המקובל בשוק של בין 28-30 אירו למ"ר לחודש (כולל חניות) ותשואות שכ"ד למשרדים מסוג זה בברלין של בין 3.25% ל- 3.5%, השווי הפוטנציאלי לפרויקט לאחר פיתוח הינו בין 147 מ' אירו ל- 169 מ' אירו. עלויות הפיתוח צפויות לנוע בין 54-64 מ' אירו (3,500-4,200 אירו למ"ר נטו). לכן פוטנציאל הרווח היזמי עומד על בין 78-110 מ' אירו.

להנהלת החברה ידע וניסיון רב בקידום שינויי תב"עות ובפיתוח מוצלח של פרויקטים מסוג זה בגרמניה.

³⁷ המידע המתואר בקשר עם פרויקטי ההשבחה של החברה (לרבות מועד ההשלמה הצפוי, המ"ר הצפוי, הרווח הצפוי) הינו מידע צופה פני עתיד שאינו בשליטתה המלאה של החברה וההתממשות בפועל של שינוי ייעוד כאמור, כולו או חלקו, אינה ודאית. יצויין, כי החברה טרם קיבלה החלטה לגבי פיתוח מי ממתחמי הקרקע האמורים וכן טרם קיבלה החלטה על אופן השימוש בחטיבת הקרקע שב- Eldenaer 42-43, לרבות בדבר פיתוח מתחם הקרקע ו/או יעוד השימוש (משרדים או מגורים). ההחלטה לפתח מי ממתחמי הקרקע האמורים, כפופה להשלמת הליכי אישור התוכניות הרלבנטיות, תנאי השוק שישונו במידת השלמת התוכניות, היכולת להשיג מימון לצורך פיתוח פרויקט, זמינות משאבים הוניים הנדרשים למימוש תוכנית פיתוח כאמור, עמידה ביחסים פיננסיים ועוד. אין וודאות האם הליך ההשבחה ייעשה ו / או יושלם, אם בכלל, מאחר שהשלמתו כפופה לתהליכי התכנון והבניה הנדרשים על פי הדין הגרמני, אשר השלמתם אינה בשליטת החברה. בנוסף, גם אם יתקבלו האישורים והחברה תפתח את הפרויקטים, שינויים בנסיבות (לרבות מבלי לגרוע מכלליות האמור לעיל) - ירידה בביקושים לשטחים ביעודים האמורים בערי הפעילות, או עלייה בעלויות ההקמה (ועלויות אחרות) ו / או היווצרות תנאים מיוחדים העלולים לשנות באופן מהותי את הערכות החברה אשר יש להן השפעה מהותית על ההכנסות הצפויות מהפרויקטים, עלולים להשפיע מהותית על הפרויקטים האמורים, לרבות הרווחיות הכוללת שלהם.

³⁸ לחלק מהדיירים הסכמי השכירות יגיעו לסיומם, לגבי האחרים ידרש מ"מ לפינויים.

³⁹ ליום 31 לדצמבר 2021; בוצעה ע"י חברת BNP Paribas Real Estate מהשמאים המובילים באירופה עם פעילות בכ- 23 מדינות ומעל 50 שנות פעילות.

⁴⁰ CBRE, Berlin Office Market Q1 2022

2.2 מימון הנכסים

החברה פועלת בעקביות למיקסוס פרופיל התשואה-סיכון לבעלי מניותיה באמצעות, בין היתר, אופטימיזציה של מבנה ההון/חוב, הן ברמת הנכסים והן ברמת התאגיד.

- הלוואות מבנקים גרמניים - לחברה הלוואות מבנקים בסך כולל של כ- 184,098 א' אירו. שיעור הריבית הממוצע (כולל SWAP) על הלוואות אלו נכון למועד הדוח הינו כ-1.27%, ומח"מ ההלוואות האמורות עומד על כ-4.39 שנים.
- הלוואה מגוף מוסדי ישראלי – לפרטים בדבר הלוואה שנטלה החברה מגוף מוסדי במהלך תקופת הדוח - ראה סעיף 3.2 (ה) להלן.

2.3 סביבת הפעילות

אנא ראה סעיף 1.6 בפרק א' ('תיאור עסקי התאגיד') בדוח תקופתי 2021.

3. אירועים מהותיים ואחרים במהלך תקופת הדוח

3.1 רכישת נכסי מגורים - מתחילת שנת 2022 ועד מועד הדוח התקשרה החברה בהסכמים לרכישת 554 יח"ד ב-42 עסקאות שונות לרכישת 50 בניינים בודדים הממוקמים בערים לייפציג, דרזדן ומגדבורג.

החברה, באופן מתמשך, בוחנת ורוכשת בניינים בודדים בערים לייפציג, דרזדן ומגדבורג. תהליך הרכישה מורכב מ: ניתוח Desktop == ביקור בנכס ובדיקת נאותות טכנית ==> חתימה על הסכם בלעדיות ==> בדיקת נאותות והכנה משפטית ==> חתימה על הסכם נוטריוני ==> סגירת העסקה.

מתוך כ-400 בניינים שנבחנו ע"י הנהלת החברה, רכשה החברה מתחילת שנת 2022 (באמצעות חברות בנות ונכדות) וכמו כן קיבלה בלעדיות לרכוש כ-554 יח"ד ב-50 בניינים שונים.

להלן התפלגות הנכסים לפי סטטוס העסקה:

רכישות נכסי מגורים להשכרה החל מיום 1 לינואר 2022 ועד ה-31 במרץ 2021						
סך עלויות רכישה	שכ"ד שנתי בתפוסה מלאה	שטח להשכרה (מ"ר)	מס' יח"ד	מס' נכסים	עיר	
€ 13,015,699	€ 461,294	5,761	96	9	לייפציג	עסקאות שהושלמו נכון ליום 31.3.2022
€ 15,545,786	€ 591,215	6,321	116	10	דרזדן	
€ 2,898,638	€ 136,414	1,519	20	1	מגדבורג	
€ 31,460,123	€ 1,188,922	13,600	232	20	סה"כ	
€ 23,580,719	€ 666,001	8,976	149	15	לייפציג	עסקאות שנחתמו וטרם הושלמו ליום 31.3.2022
€ 3,627,111	€ 113,548	1,222	16	2	דרזדן	
€ 3,131,140	€ 132,042	1,613	23	2	מגדבורג	
€ 30,338,970	€ 911,591	11,811	188	19	סה"כ	
€ 5,655,600	€ 171,830	2,251	42	4	לייפציג	עסקאות תחת בלעדיות לרכישה נכון ליום 31.3.2022
€ 18,901,615	€ 591,809	6,941	92	7	דרזדן	
€ 0	€ 0	0	0	0	מגדבורג	
€ 24,557,215	€ 763,639	9,192	134	11	סה"כ	
€ 86,356,308	€ 2,864,152	34,602	554	50		סה"כ

במהלך הרבעון הראשון של 2022 השלימה החברה רכישת 232 יח"ד בהיקף כספי של 31.5 מיליון אירו (כולל עלויות עסקה; לרבות עסקאות שהסכמי הבלעדיות בגינן נחתמו במהלך הרבעון האחרון של שנת 2021). במהלך תקופה זו התקשרה החברה ב-22 עסקאות נפרדות (הסכמים נוטריוניים והסכמי בלעדיות) שטרם הושלמו נכון למועד הדוח, לרכישת 322 יחידות דיור בהיקף כספי של כ-55 מיליון אירו (כולל עלויות עסקה), המניבים שכ"ד שנתי בהיקף של כ-1.7 מיליון אירו.

במהלך חודש אפריל 2022 נחתמו הסכמי בלעדיות לרכישת 7 נכסים הכוללים 89 יח"ד תמורת כ-13.7 מ' אירו. נכסים אלו מניבים שכ"ד שנתי של כ-432 א' אירו.

3.2 הסכמי מימון בנקאיים לרכישת נכסים חדשים:

(א) במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2021 התקשרו חברות נכדות עם בנק גרמני בשלושה הסכמי הלוואה מסוג נון ריקורס, לתקופה של 5 שנים בהיקף כולל של 7.5 מ' אירו, הנושאות ריבית קבועה בשיעור של 0.97%. ההלוואות נמשכו במלואן במהלך חודש פברואר, 2022.

(ב) במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2021 התקשרו חברות נכדות עם תאגיד בנקאי גרמני (להלן: "התאגיד הבנקאי") בהסכם מסגרת למשיכת הלוואות בהיקף כולל של עד 30 מיליון אירו (להלן: "המסגרת") שתועמד לזכות החברות הנכדות של החברה (להלן: "חברות הנכס") לצורך מימון רכישת נכסים חדשים בלייפציג ובדרזדן שבגרמניה. ההלוואות שתימשכנה מהמסגרת (ככל שימשכו) לא יהיו כפופות לאישור ועדת האשראי של הבנק. ההלוואות האמורות תהינה כפופות לבדיקת נאותות והכנת מסמכי הלוואה לשביעות רצונו של התאגיד הבנקאי, לפרטים נוספים ר' באור 5(ז)2 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. מתוך המסגרת, למועד חתימת הדוח התקשרו חברות הנכס ב-2 הסכמי הלוואה מסוג נון ריקורס בהיקפים של 4- מ' אירו, ו-4.7 מ' אירו, ההלוואות נושאות ריבית קבועה בשיעור של 1.55%, ו-1.6% לשנה בהתאמה, ומועד פירעון הסופי נקבע ל- 3/2027. ההלוואות נמשכו במלואן ביום 29 באפריל, 2022.

(ג) במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2021 התקשרו חברות נכדות של החברה במזכר הבנות, שבעקבותיו נחתם במהלך ינואר 2022 הסכם הלוואה, וביום 15 בפברואר 2022 השלימו החברות הנכדות מהלך של מימון מחדש להלוואות בריבית קבועה שניטלו במסגרת רכישת תיק נכסי מגורים הכולל 404 יחיד ב-39 בניינים בלייפציג, דרזדן ומגדבורג שנרכשו בעסקאות שונות במהלך השנים 2018 ו-2019. במסגרת המימון מחדש החליפו החברות הנכדות הלוואות בסך של כ-23.9 מ' אירו בהלוואה חדשה בסך של כ-40 מ' אירו (גידול של 42%) לתקופה של 5 שנים. ההלוואה מסוג נון ריקורס ונושאת ריבית שנתית קבועה בשיעור של 2.09% לשנה. ההלוואה כפופה לעמידה באמות מידה פיננסיות כדקלמן: יחס LTV מקסימלי של 75% (נכון למועד חתימת הדוח יחס זה עומד על כ-56%), ויחס תשואת חוב (80% מסך הכנסות השכירות השנתיות חלקי סכום ההלוואה) מעל 3.5% (נכון למועד משיכת ההלוואה יחס זה עומד על כ-4.6%).

(ד) במהלך הרבעון הראשון של שנת 2022 התקשרו חברות נכדות של החברה עם בנק גרמני בשני הסכמי הלוואה מסוג נון ריקורס, לתקופה של 5 שנים בהיקף כולל של 10.5 מ' אירו, ההלוואות נושאות ריבית קבועה בשיעור של 1.29% לשנה. ההלוואות נמשכו במלואן במהלך חודש אפריל, 2022.

(ה) ביום 18 בינואר 2022 התקשרה החברה בהסכם הלוואה הנקובה בש"ח עם צד ג' שהינו גוף מוסדי ישראלי בסכום כולל של 60 מ' אירו ולתקופה של עד כ-18 שנה. קרן ההלוואה עומדת לפירעון בתשלום אחד בתום תקופת ההלוואה ("בולט") ביום 31 בדצמבר 2039 (להלן: "התחנה האחרונה"). לחברה אפשרות לפירעון מוקדם של ההלוואה, ללא עלויות נוספות, בתום 7 שנים (31 בדצמבר 2028), 10 שנים (31 בדצמבר 2031), 13 שנים (31 בדצמבר 2034) ו-16 שנים (31 בדצמבר 2037) ממועד ההתקשרות בהתאמה (להלן ביחד עם התחנה האחרונה: "תחנות יציאה").

ההלוואה נושאת:

(א) ריבית שנתית קבועה בשיעור של 3.688% לשנה (להלן: "הריבית הבסיסית"); לריבית הבסיסית יתווסף 1% לשנה במידה וההלוואה לא תפרע ביום 31 בדצמבר 2028, ו-0.5% לשנה בכל תחנת יציאה נוספת במידה וההלוואה לא תפרע במלואה עד אותו מועד.

(ב) ריבית נוספת כך שבכל תום תקופת ריבית (שנה קלנדרית) הריבית תגדל ב-50% משיעור הגידול השנתי בהון העצמי החשבוני של החברה (להלן: "הריבית נוספת"). כך לדוגמא, במידה ושיעור הגידול בהון העצמי של החברה בשנת 2022 יעמוד על 10%, הריבית הבסיסית לתקופת הריבית של שנת 2023 תגדל ב-5% ותעמוד על 3.8745% לשנה.

(ג) תשלום נוסף - בנוסף לריבית הבסיסית ולריבית הנוספת, ככל והגידול בהון העצמי החשבוני של החברה במצטבר (באחוזים) במעד הפירעון הסופי יהיה 100% או יותר (בהשוואה למועד ההתקשרות בהלוואה), ישולם למלווה תשלום חד פעמי נוסף בסך השווה ל-3.6 מיליון אירו, במועד הפירעון הסופי.

ההלוואה מובטחת בשעבוד שלילי על נכסי החברה, וכפופה לאמות מידה פיננסיות, תנניית שינוי שליטה, שינוי מבנה ותנאים שונים נוספים. בנוסף נקבעו מנגנוני התאמת ריבית לשינוי בדירוג ההלוואה ועילות לפירעון מוקדם כמקובל בהלוואות מסוג זה. ההלוואה נמשכה ביום 25 בינואר 2022. לפירוט נוסף, ראה דיווחים מיידיים של החברה מיום ה-19, וה-26 בינואר 2022 [מס' אסמכתאות 008494-01-2022 ו-010674-01-2022], אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה בדרך של הפנייה.

(ו) ביום 20 בינואר 2022 פרסמה חברת מעלות S&P דירוג ilA ותחזית דירוג חיובית לחברה, ודירוג ilA+ להלוואה מהגוף המוסדי המתוארת בסעיף 3.2 (ה) לעיל. לפרטים נוספים בעניין זה ראו דוח הדירוג אשר צורף לדיווח מיידי מיום 20 בינואר 2022 [מס' אסמכתא 009066-01-2022], אשר המידע הכלול בה מובא בדוח זה בדרך של הפנייה.

3.3 משבר התפשטות מגפת הקורונה והשפעתה האפשרית על עסקי החברה – ראה סעיף 3.5 לפרק ב' ("דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד") בדוח התקופתי 2021.

3.4 אינפלציה, המלחמה באוקראינה ועליית שער הריבית הנומיןלית – השפעות אפשריות על עסקי החברה

השפעות מאקרו כלכליות:

ההתמודדות הגלובלית עם מגיפת הקורונה גרמה להאצה ושינוי במחזור הכלכלי העולמי הטיפוסי – במהלכה של שנה בודדת עבר העולם ממצב של עצירה חדשה בפעילות הכלכלית להתאוששות מטאורית שלוותה בשינוי בהרגלי העבודה והצריכה.

היציאה ממשבר הקורונה במחצית השניה של שנת 2021 הובילה להתאוששות חדה בפעילות הכלכלית העולמית ולגידול בביקושים של משקי הבית ושל חברות למוצרי צריכה והשקעה. במקביל, הקטנת השקעות ביצור וקישור במלאי חומרי גלם בתחילת המגפה ולאורך שנת 2020 יחד עם צווארי הבקבוק שנוצרו במהלך המגפה בשרשראות האספקה העולמיות כתוצאה מהשבתה חלקית של התעופה והתובלה הימית, גרמו למחסור בצד ההיצע של הכלכלה העולמית – החל ממחסור בחומרי גלם ורכיבים למוצרים מוגמרים, דרך מחסור בנפט וגז וכלה במוצרים מוגמרים ושירותים. חזרה חלקית של עובדים למקומות העבודה תרמה גם היא לחוסר יכולת להתאים את היצור והשירותים לגידול החד בביקושים.

ההתאוששות החדה בפעילות העסקית והגידול בביקושים, יחד עם מגבלות היצור והאספקה המתמשכות ובשילוב עם כמויות הכסף חסרות התקדים שהזרימו הבנקים העולמיים במהלך שנת 2020 על מנת לתמוך בפעילות הכלכלית בתחילת המגפה, בשילוב עם הגעה לתעסוקה מלאה והתפתחות לחצים לעליית שכר, הובילו לקפיצה חדה באינפלציה בארה"ב ובאירופה (כמו גם בשווקים המתעוררים) החל מהמחצית השניה של שנת 2021. הזינוק הגורף בנתוני האינפלציה אילץ את הבנק המרכזי האמריקאי לשנות כיוון באופן חד ממדיניות מרחיבה בליווי תמיכת נזילות בשווקים למדיניות הידוק מוניטרי מואצת שמכוונת לריסון האינפלציה גם במחיר של האטה כלכלית.

הפלישה הרוסית לאוקראינה האיצה את התהליך האינפלציוני, בעיקר בגוש האירו, עקב התלות הרבה של אירופה באספקת גז רוסית, כשהחשש משיבושים באספקת הגז עקב הסנקציות שהטילו האירופים והאמריקאים על הרוסים העלו בחדות את מחירי הגז ואיתם את מחירי האנרגיה ליצור ולמשקי הבית באירופה, זאת לצד עליה במחירי מוצרי מזון שרוסיה ואוקראינה הן יצואניות שלהם לאירופה (דגנים ותבואה, שמן חמניות, מוצרי עוף ובשר ועוד).

הקפיצה החדה בשיעורי האינפלציה בגוש האירו הביאה גם את הבנק המרכזי האירופי לשנות את כיוון המדיניות המוניטרית שלו לצימצום מוניטרי כשהבנק צפוי לסיים את תוכנית רכישות האג"ח (QE) מהלך הרבעון השלישי של שנת 2022 ולהתחיל בנורמליזציה של שער הריבית והעלאת ריבית הבנק המרכזי (כשהתחזיות נעות בין 0.5% ל-1% בסוף 2023 בהשוואה למינוס 0.5% כיום). הציפיות להעלאת ריבית הבנק המרכזי הביאו לעליה בעקום הריבית כשתשואת אג"ח גרמניה ל-10 שנים עלתה בכ-100 נקודות בסיס מתחילת שנת 2022 לרמה של כ-1%.

הציפיות לצימצום מוניטרי בגוש האירו בשילוב עם העליה החדה בעלויות היצור עקב העליה במחירי האנרגיה, והפגיעה בפעילות הכלכלית עקב הסנקציות שהוטלו על הסחר עם רוסיה, הביאו להורדת תחזית הצמיחה בגוש האירו ובגרמניה לשנת 2022 מרמה של כ-4% לרמה של כ-2.6% ו-1.6% בהתאמה⁴¹.

לעליה המהירה בשיעורי האינפלציה, לצפייה כי ה-ECB יחל במחזור העלאת ריבית הבנק המרכזי לטריטוריה חיובית לראשונה מאז שנת 2014 ולעליה בעקום הריבית כמו גם להאטה הצפויה בפעילות הכלכלית בגרמניה, עלולות להיות ההשלכות הבאות על פעילות של החברה:

(א) שחיקה בכוח הקניה של משקי הבית כתוצאה מהאינפלציה יחד עם החשש מהתכווצות הפעילות הכלכלית וההשפעה השלילית על ביטחון הצרכנים (גידול באבטלה/ירידת שכר) עלולה להשפיע לרעה על שיעור צמיחת הכנסות שכר הדירה של החברה – בין אם ע"י פגיעה ביכולת דיירים קיימים לספוג העלאות שכ"ד בחוזים קיימים ובין אם ע"י פגיעה ביכולת דיירים חדשים לשלם שכ"ד שוק בחוזים חדשים.

אולם, כפי שנראה בהרחבה להלן, בניגוד לנכסי מסחר ומשרדים החשופים להשפעת מחזור כלכלי שלילי על הקונים במרכזים המסחריים והחברות השוכרות נכסי משרדים, תחום המגורים להשכרה בגרמניה נחשב לאחד מהנכסים היותר עמידים למיתון כלכלי (ראה "השפעות מאקרו" להלן).

הביקוש למגורים להשכרה בגרמניה קשיח יחסית למחזור כלכלי שלילי, מהטעם שדיור בשכירות בגרמניה, בה כ-50% ממשקי הבית מתגוררים בשכירות, היא מוצר צריכה בסיסי. עובדה זו עמדה למבחן בזמן המשבר הפיננסי של השנים 2008-2009 כשבממוצע, שיעורי התפוסה בתחום המגורים להשכרה בגרמניה לא השתנו לאורך המשבר כלל. מסקנה זו מתחזקת גם לאור העובדה שעומס שכ"ד (עלות השכירות מתוך ההכנסה הפנויה של משק הבית) בערי הפעילות של החברה עומד על כ-20% עד 24% בלבד, שיעור נמוך באופן משמעותי מהמקובל בערים מרכזיות אחרות במערב אירופה בכלל ובגרמניה בפרט (בברלין לדוגמה עומס שכ"ד מההכנסה הפנויה הוא כ-32%).

⁴¹ מורגן סטנלי, אינפלציה ותוצר בגוש האירו, 29.4.2022.

כפועל יוצא, החברה מעריכה כי גם אם תהיה פגיעה ביכולת הכלכלית של משקי הבית בערי פעילותה (גידול באבטלה, ירידת שכר, קיטון בביטחון הצרכנים), השפעה השלילית על שיעורי התפוסה בנכסי המגורים להשכרה שבעלותה או על הכנסות שכר הדירה שלה מתחום זה תהיה בלתי משמעותית. מסקנה זו מתחזקת גם לאור העובדה שבהסכמי שכירות חדשים שנחתמו במהלך שנת 2020 ושנת 2021 ותוך משבר הקורונה שכ"ד גבוה ב-49% משכ"ד הממוצע של דיירים ותיקים, והחברה השיגה צמיחת שכ"ד L-f-L ממוצעת של 8.5% לשנה.

זאת ועוד, כפי שמפורט להלן, כחלק מההסכם הקואליציוני של ממשלת השמאל-ירוקים שקמה בסוף 2021, ובין היתר גם כמענה לעליה במחירי הגז לחימום ביתי, ממשלת גרמניה ניצלה את הגמישות הפיסקלית שלה (שיעור חוב ל-GDP בשיעור של 68% הינו מהנמוכים באירופה) כדי לפצות את משקי הבית על עליית מחירי האנרגיה כמו גם העלתה את שכר המינימום ב-22% ואת תשלומי הפנסיות ב-6% (שיעור העלאה החד ביותר מזה עשורים).

(ב) הציפיות להעלאת ריבית הבנק המרכזי והעליה בעקום הריבית הממשלתית עלולה לגרום לעליית תשואות בשוק הנדל"ן למגורים בגרמניה (עליית שיעורי ההיוון) ולירידה בשווי נכסי הנדל"ן שבעלות החברה; עליית ריבית הממשלתית כתוצאה מעליית עקום הריבית הממשלתית עלולה להקטין את הביקוש של משקי הבית בגרמניה לרכישת דירות קונדו, וכפועל יוצא להאיט את קצב עליות מחירי הנדל"ן למגורים בגרמניה ואולי (בתרחיש קיצוני) אף להביא לירידת מחירי דירות קונדו בשווקי הפעילות של החברה.

אולם, כפי שנראה בהרחבה בפרק המאקרו שלהלן, מספר רב של גורמים, לרבות: (1) מגמת אורבניזציה חזקה הדוחפת אוכלוסיות חזקות בעלות כושר השתכרות גבוה אל מרכזי ערי הפעילות של החברה; (2) מחסור חריף בדירות קונדו במיקומים מרכזיים בערי הפעילות, הגורם לפער המיבני בין ביקוש להיצע ל"ייצר" נכס השקעה המצוי במחסור כרוני, וככזה בעל פוטנציאל גבוה ל-Long term capital appreciation מעבר לשיעור האינפלציה; (3) סטגנציה בהיצע כתוצאה מעליה חדה בעלויות הבניה של דירות חדשות; (4) הסטת כספים מ"ההכסף" הגרמני (פקדונות משקי הבית בגרמניה הגיע לשיא של 2.6 טריליון אירו בתחילת 2022) שערכו נשחק בתקופות אינפלציה להשקעות בדירות מגורים הנהנות ממירווח של 4.4% מעל אג"ח ממשלתי צמוד מדד, כמו גם נהנות מפטור ממס רווח הון בעת מכירתן לאחר 10 שנים - תומכים להערכת החברה בהמשך מגמת עליית מחירי הנדל"ן למגורים בגרמניה, גם אם שיעורי עליית המחירים עשויה להתמתן בהשוואה לשנתיים האחרונות.

(ג) השינוי במדיניות המוניטרית ותחילת מחזור העלאות ריבית הבנק המרכזי באירופה לטריטוריה חיובית תייקר את הריבית על ההלוואות הבנקאיות שנוטלת החברה לצורך מימון רכישת נכסים חדשים ותוביל לגידול מסוים בהוצאות המימון שלה.

מנגד, כמפורט בסעיף 2.2 לעיל, כל ההלוואות הבנקאיות של החברה בסך של 184 מיליון אירו הן בריבית קבועה בשיעור ממוצע של 1.27% לשנה ובמח"מ של כ-4.3 שנים, וככאלו הן "מגודרות" מפני השפעת עליית הריבית הבנקאית למשך כל תקופת חייהן, ולמעשה ערכן הנומינלי נשחק במונחים ריאליים.

אמנם, הגידול בריבית הבנקאית ייקר את הריבית השולית בהלוואות החדשות שתיקח החברה לצורך מימון תוכנית ההתרחבות שלה לרכישת נכסים חדשים, אולם השילוב של: (1) שמירה על מינוף נמוך של לא יותר מ-50% (כ-32% נכון למועד דוח זה); (2) צמיחת הכנסות שכ"ד של החברה L-f-L בשיעור של 7%-9% לשנה שהשפעתה על ריווחיות החברה גדולה במספר סדרי גודל מהעליה השולית בעלויות המימון, יאפשרו לחברה "לספוג" את העליה המסויימת בעלויות המימון ויקטינו במידה ניכרת את השפעתה על ריווחיות החברה.

(ד) לאינפלציה גם השפעה שלילית מסויימת על הוצאות התפעול של החברה (בעיקר שכר עבודה ועלויות CAPEX בשיפוץ דירות) - וככול ששיעור הגידול בהכנסות שכ"ד של החברה אינו מדביק את הגידול בהוצאות התפעול, הדבר עלול לפגוע בשיעורי הריווחיות (NOI) של החברה.

אולם, הצמיחה האורגנית בהכנסות שכ"ד L-f-L של החברה בשיעור של 7%-9% בשנה מהווה גידול משמעותי מפני עלייה בהוצאות התפעול - כאשר הוצאות התפעול מהוות פחות מ-20% מהכנסות שכר הדירה של החברה ומרווחי הריווחיות התפעולית (NOI) הינם 81%-82%, המשמעות היא שהאינפלציה "פועלת" על בסיס הוצאות קטן מאוד באופן יחסי לסך ההכנסות.

למעשה, גידול של 1% בהכנסות שכר הדירה "סופג" התייקרות של 5% בעלויות התפעול, כך שצמיחה אורגנית בשיעור שנתי של 7% - 9% מפצה במספר סדרי גודל על הגידול בעלויות התפעול כתוצאה מהאינפלציה.

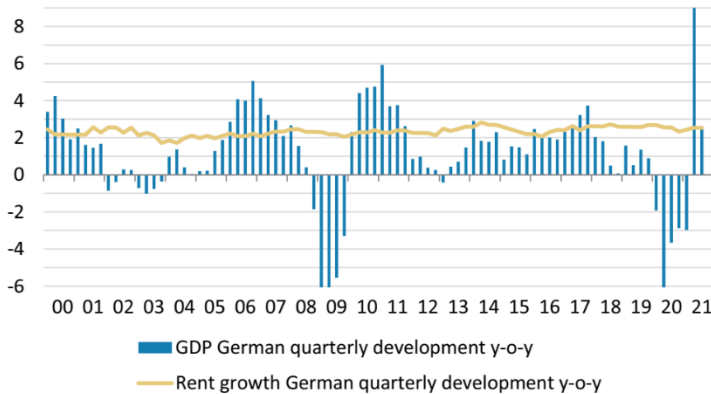
תורם לכך גם השיעור הנמוך מאוד יחסית של הוצאות CAPEX בשיפוץ דירות המהווה רק כ-0.77% משווי הנכסים.

השפעות האינפלציה, עליית שיעורי הריבית הנומינלית והמלחמה באוקראינה על שוק המגורים בגרמניה:

בטווח הבינוני-ארוך, להתפתחויות הכלכליות המפורטות לעיל עשויות להיות ההשפעות הבאות על שוק המגורים להשכרה בגרמניה:

• שיעור צמיחת שכ"ד למגורים בגרמניה מאוד לא רגיש למחזור כלכלי שלילי

Exhibit 71: Historically, rent growth has been particularly insensitive to GDP growth rates



Source: BulwienGesa, RIWIS, Morgan Stanley Research. Note: applicable for residential building with at least 6 dwellings, and 20 years of age, and excludes totally modernized/refurbished buildings

גם בתקופות משבר ומיתון קודמות בגרמניה, לא היתה פגיעה בהכנסות משכ"ד או פגיעה בהמשך מגמת צמיחת שכ"ד ארוכת הטווח.

ניתן לצפות כי מגמה ארוכת טווח זו תחזיק גם במחזור הכלכלי הנוכחי מהטעמים הבאים:

- (1) שיעור אבטלה נמוך/איתנות פיננסית גבוהה – שיעור האבטלה צפוי להישאר נמוך מאד ביחס לרוב מדינות ה-OECD תודות לגמישות פיסקלית גבוהה של הממשלה הגרמנית. חוב ממשלתי נמוך (68% מה-GDP) בהשוואה למרבית המדינות המפותחות⁴² יאפשר לממשלת גרמניה להמשיך להעניק תמיכה סוציאלית למשקי הבית ותמיכה פיננסית וכלכלית למגזר העיסקי.

ואכן, היכולת של הכלכלה הגרמנית לרכז באופן משמעותי את הפגיעה הצפויה בכוח הקניה של משקי הבית הנובעת מהאינפלציה ומעליית מחירי האנרגיה באה לידי ביטוי כחלק מההסכם הקואליציוני של ממשלת השמאל-ירוקים שקמה בסוף 2021, כשממשלת גרמניה ניצלה את הגמישות הפיסקלית כדי לפצות את משקי הבית על עליית המחירים במשק באמצעות⁴³:

(א) הגדלת שכר המינימום ב-22%! החל מחודש נובמבר 2022;

(ב) הגדלת תשלומי הפנסיות בכ-6% (העליה השנתית החדה ביותר מזה עשורים);

(ג) מתן מענקים חד פעמיים בסך 300 אירו לעובד כפיצוי על עליית מחירי החימום הביתי, 100 אירו לכל ילד כחלק מקצבת הילדים ומענק חד פעמי של 200 אירו למקבלי קצבאות סוציאליות;

(ד) הגדלת הסובסידיות למימון שכר דירה לדיירים סוציאלים.

בנוסף, סקרי שכר שהתפרסמו בתחילת 2022 מראים כי השכר בגרמניה צפוי לעלות בכ-5% במוצע בכל מגזרי התעשייה ובכ-6% במוצע בענפי השירותים⁴⁴.

- (2) איתנות פיננסית גבוהה של משקי הבית - כמתבטא בשיעור המינוף הנמוך ביחס ל-GDP העומד על 57.6% נכון לאוקטובר 2021 (לשם ההשוואה - נתון זה עמד על 87.7% בבריטניה)⁴⁵, לצד שיעור חיסכון גבוה של משקי הבית שעמד על 27.2% נכון לדצמבר 2021⁴⁶.

- (3) עומס שכ"ד נמוך: שכ"ד כשיעור מההכנסה הפנויה היו 20%-24% בערי הפעילות של החברה בהשוואה ל-30%-40% במרכזים אורבניים דומים ב-OECD.

⁴² צרפת כ-123% מה-GDP, בריטניה 144% מה-GDP, ארה"ב 160% מה-GDP, ויפן - 234%. מקור: לפי נתוני ה-OECD לשנת 2020.

⁴³ Federal Ministry of Finance. (Package of federal measures to deal with high energy costs as of March 24). <https://www.bundesfinanzminister>

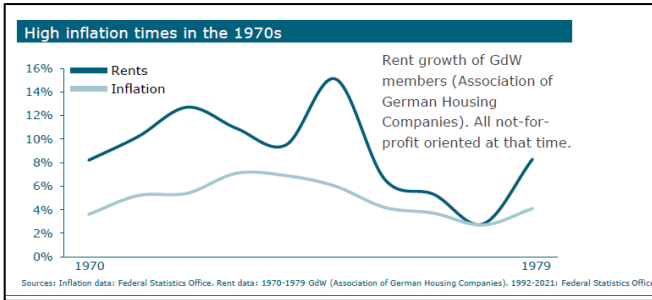
⁴⁴ Randstad ifo Personnel Manager Survey (as of January 4, 2022). <https://www.bmi.bund.de/DE/bauen-wohnen/stadt-wohnen/wohnraumfoerderung/wohngeld/wohngeld-node.html>.

⁴⁵ (<https://tradingeconomics.com/united-kingdom/households-debt-to-gdp>)

⁴⁶ <https://www.ceicdata.com/en/indicator/germany/gross-savings-rate>

השפעות האינפלציה, עליית הריבית הנומינלית והמלחמה באוקראינה – צד ההכנסות

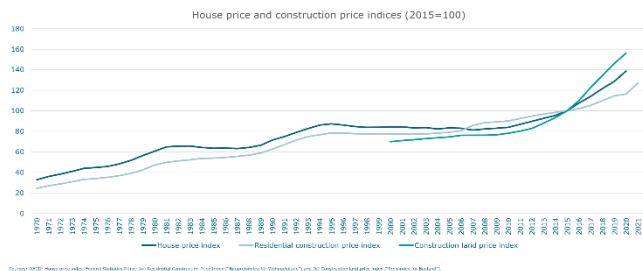
דירות קונדו בגרמניה – נכס ריאלי בעל Pricing Power משמעותי השומר על ערכו בתקופות אינפלציה



נכס ריאלי הוא נכס עם Pricing Power - נכס המסוגל להגדיל את ההכנסה בשיעור העולה על שיעור האינפלציה.

בגרמניה דירות קונדו שמרו על ערכן הריאלי בתקופות של אינפלציה גבוהה; כך, במהלך שנות ה-70 שכ"ד לדירות מגורים בגרמניה עלה בשיעור משמעותי מעל שיעור האינפלציה השנתית.

Resi Prices Have Been Moving Alongside Construction Prices for 50 Years Strong Correlation between House Prices and Construction Costs



בדומה, במהלך 50 השנים האחרונות התקיימה בשוק הנדל"ן למגורים בגרמניה קורלציה גבוהה בין עליית מדד תשומות הבניה ועליית מחירי הדירות – מחירי הדירות למגורים בגרמניה עלו בהתאמה כמעט מלאה לעליית מדד תשומות הבניה.

דירות קונדו במרכזי הערים ליפציג, דרזדן ומגדבורג נהנות מ-Pricing Power משמעותי עקב עודף ביקוש מבני אל מול היצע מצומצם הנמצא בסטגנציה:

(1) הביקוש המיבני הקשיח והגדל לדירות קונדו בבניינים איכותיים במיקומים מרכזיים בערי הפעילות של החברה צפוי להתקיים בטווח הנראה לעין, כפועל יוצא מ-

(א) מגמת האורבניזציה ארוכת הטווח בגרמניה הדוחפת אוכלוסיה חדשה למרכזי הערים ומייצרת ביקוש לדירות מגורים במיקומים מרכזיים –

עד שנת 2030, קרוב ל-80% מאוכלוסיית גרמניה תתגורר באיזורים אורבניים.

האוכלוסיה בליפציג ובדרזדן צפויות לגדול בכ-14% ו-10% בהתאמה עד שנת 2030.

Exhibit 21: ...leading to more people living in cities

Germany- percentage of population living in urban areas

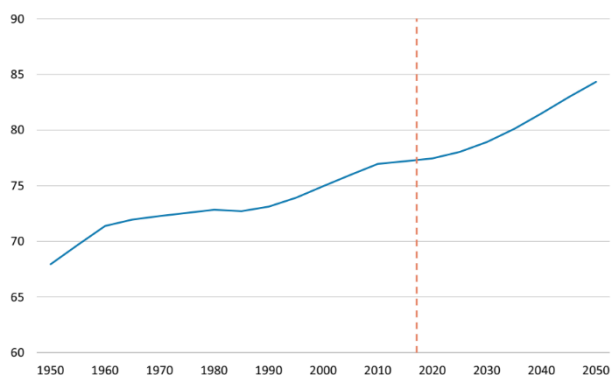
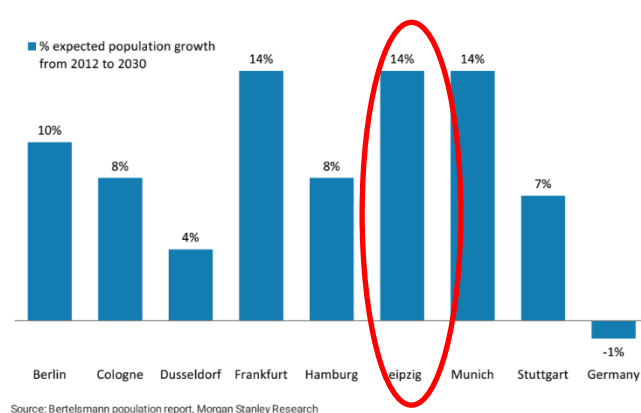
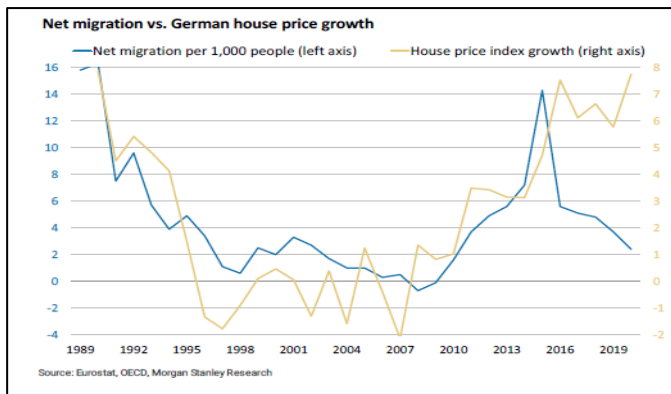


Exhibit 20: German urbanisation trends are expected to continue...

Population growth is stronger in key metropolitan regions



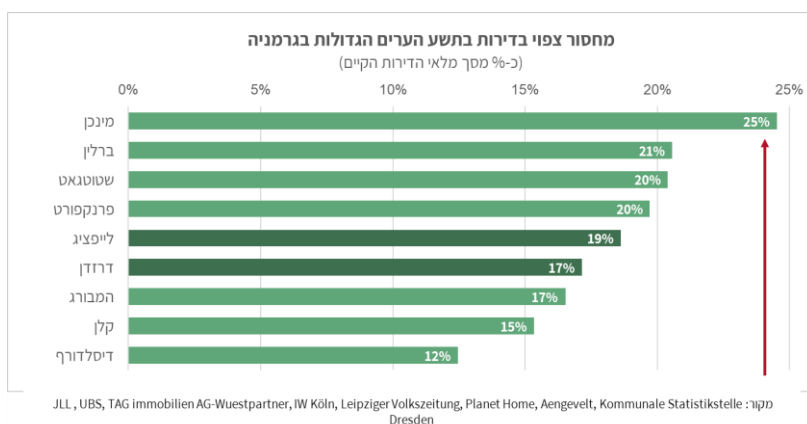
(ב) השקעות ביצירת מוקדי תעסוקה המושכים אוכלוסיה חזקה בעלת כושר השתכרות גבוה - השקעות חדשות בתחום הלוגיסטיקה בליפציג ובתחום השבבים בדרזדן ומגדבורג שהוכרזו בשנתיים האחרונות צפויות להביא לגידול בהגירה של אוכלוסיה חזקה אל מרכזי ערי הפעילות. כך למשל, השקעה של 17 מיליארד אירו במפעל השבבים החדש של אינטל במגדבורג שצפוי להיות מושלם בשנת 2026 צפוי להגדיל את אוכלוסיית העיר בכ-40,000 תושבים חדשים (גידול של כ-17%).



(ג) גל ההגירה מאוקראינה ורוסיה - מאות אלפי מהגרים בעלי מקצועות חופשיים/השכלה אקדמית שיתרכזו בערים הגדולות.

גל הגירה הקודם ממדינות דרום אירופה לגרמניה שהחל בשנת 2010 (עקב משבר החוב) הביא לגל מתמשך של עליית מחירים חזקה במחירי הנדל"ן למגורים בגרמניה.

(2) ההיצע אינו מדביק את הביקוש - אל מול ביקוש מיבני הולך וגדל מתקיים מחסור מיבני בבניית דירות חדשות במקומים מרכזיים:

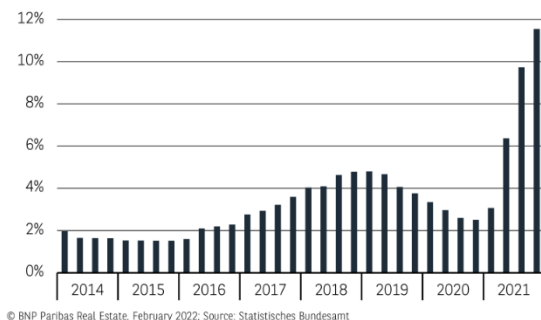


בליפציג ובדרזדן צפוי מחסור של כ- 60,000 אי יח"ד חדשות עד שנת 2030 (כ-19% ו-17% בהתאמה מסך מלאי הדירות הקיים).

רק ב-7 השנים האחרונות בלבד נוצר בליפציג מחסור מצטבר של 27 אי יח"ד חדשות (עודף ביקוש על היצע שנצטרף לפער מצטבר משנים קודמות)⁴⁷.

שיעור דירות ריקות נמוך > 3%, נמוך משיעור האי תפוסה החיכוך.

CHANGE IN THE CONSTRUCTION PRICE INDEX FOR RESIDENTIAL BUILDINGS VS. THE RESPECTIVE QUARTER OF THE PREVIOUS YEAR



(3) צמצום נוסף בהיצע - חוסר כדאיות של התחלת פרויקטי בניה ברמת מחירי הבניה הנוכחית:

הקפיצה במחירי הסחורות התבטאה גם בעליה משמעותית בעלויות הבניה בגרמניה במהלך שנת 2021 ובשיעור של כ-12% ברבעון הרביעי של 2021 (במונחים שנתיים). מגמה זו צפויה להמשיך גם בשנת 2022.

הגידול המשמעותי בעלויות הבניה צפוי לדחות התחלת פרויקטים לבניית דירות חדשות ברמת מחירי הבניה הנוכחיים ולהביא לסטגנציה בהיצע הקיים לדירות מגורים בערי הפעילות של החברה עד אשר מחירי המכירה יתאימו את עצמם לגידול בעלויות הבניה.

"in Order to be able to continue building and cover costs, it is already foreseeable that purchase prices for new construction projects will have to increase once again"

Source: BNP Paribas- Residential Report Germany 2022

(4) עומס שכ"ד נמוך בערי הפעילות בשילוב כושר השתכרות ומיקוח גבוה של הדיירים - מתרגם ליכולת להעלות את שכ"ד מעבר לשיעור האינפלציה:

דיירי ארגו - עובדי צווארון לבן בעשירונים העליונים – גם הם הינם "מוצר במחסור" בשוק העבודה הנוכחי וככאלה נהנים גם הם מ – Pricing Power ויכולת להעלות את שכרם בתקופות אינפלציה, גם אם חוזי העבודה

אינם צמודים לאינפלציה במגוון התאמה אוטומטיים כפי שהיה נהוג תקופת האינפלציה הגבוהה של שנות ה-70 במאה הקודמת.

בנוסף, עומס שכ"ד הנמוך בערי הפעילות (20%-24% מההכנסה הפנויה) יחד עם הגידול בהכנסה אצל דיירי ארגו כאמור לעיל, יאפשר לחברה להגדיל את שכ"ד מעל שיעור האינפלציה מבלי להעלות את עומס שכ"ד על הדיירים.

השפעות האינפלציה, עליית הריבית הנומינלית, והמלחמה באוקראינה – צד ההכנסות, סיכום ביניים

ארגו נהנית מ- Pricing Power משמעותי – המחסור הכרוני ההולך וגדל בדירות קונדו במיבני איכות ובמיקומים מרכזיים בערי הפעילות (עודף ביקוש מיבני vs. היצע בסטגנציה) מאפשר לארגו להעלות את שכ"ד לדיירים חדשים בהשכרות חדשות (המהוות כ- 80% מהצמיחה האורגנית L-f-L השנתית של החברה) מעל לשיעור האינפלציה.

כפועל יוצא, החברה צופה המשך צמיחה אורגנית חזקה - הצפויה להישאר ברמות גבוהות של 7%-9% לשנה בטווח הנראה לעין.

השפעות האינפלציה, עליית הריבית הנומינלית והמלחמה באוקראינה – שיעורי ההיוון ושווי הנכסים

- דירות קונדו ובנייני מגורים בודדים במיקומים מרכזיים מהווה את אפיק ההשקעה הריאלי המרכזי למשקי הבית בגרמניה הנהנים גם מהטבות מס משמעותיות בגין השקעה בנכסים אלו

(1) דירות קונדו כמוצר השקעה ריאלי השומר על שוויו בתקופות אינפלציה–

עודף הביקוש המיבני בהשוואה להיצע בסטגנציה לדירות קונדו בבניינים איכותיים ובמיקומים מרכזיים למגורים לעשירונים העליונים "מייצר" נכס השקעה המצוי במחסור כרוני, וככזה בעל פוטנציאל גבוה ל- Long term capital appreciation מעבר לשיעור האינפלציה.

(2) הטבות מס מעודדות הסטת כספים להשקעה בדירות מגורים–

בגרמניה, השקעה בדירות מגורים מזכה בפטור מרווח הון במכירה לאחר 10 שנים בהשוואה ל-25% מס על רווחי הון אחרים. הטבת מס זו מעודדת חלק נכבד ממשקי הבית להסיט את חסכוניהם להשקעה בדירות מגורים.

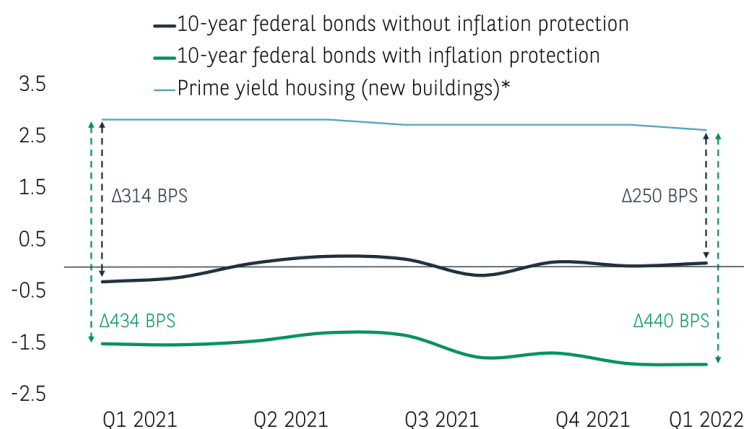
(3) מירווח של 4.4% בין תשואת הנדל"ן למגורים לתשואת אג"ח צמוד אינפלציה של ממשלת גרמניה–

בעקבות העלייה בשיעור האינפלציה, הריבית הריאלית ירדה בצורה משמעותית, על אף עליה ל כ-100 נק' בסיס בתשואת האג"ח הממשלתי הנומינלי ל-10 שנים מתחילת שנת 2022.

המרווח בין תשואת הנדל"ן למגורים לתשואת אג"ח ממשלתית צמודת מדד עומד על 4.4%.

שיעורי ההיוון בנכסי ארגו (כ- 4%) גבוהים בכ- 6% מהריבית הריאלית למרות הצמיחה האורגנית החריגה (8%).

SPREAD PRIME YIELD HOUSING TO 10-YEAR FEDERAL BOND

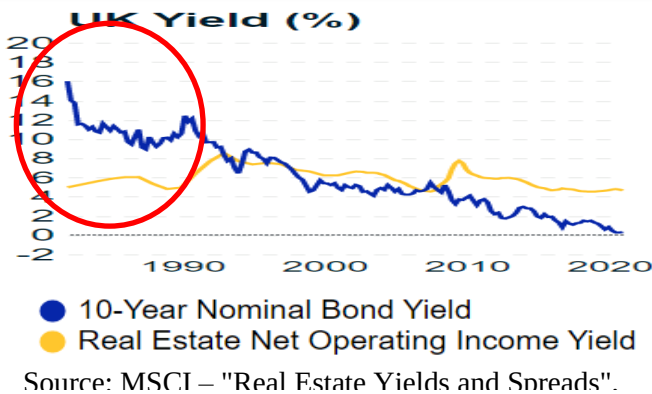


*Average of the A and B cities considered in this report

© BNP Paribas Real Estate, February 2022; Sources: BNP Paribas Real Estate; Bloomberg

(4) הריבית הריאלית היא הגורם המכריע בתמחור הנכסים כאשר מדובר בנכס ריאלי.

בתקופות של אינפלציה גבוהה, תשואת הנדל"ן, בהיותו נכס ריאלי, הינה קורלטיבית במידה גבוהה לשיעור הריבית הריאלית, ובמידה פחותה לשיעור הריבית הנומינלית.



כך לדוגמא, בבריטניה בתקופת האינפלציה הגבוהה של שנות ה-70 ובתקופת הריבית הנומינלית הגבוהה עד סוף שנות ה-80 של המאה הקודמת, תשואת נכסי הנדל"ן היתה נמוכה משמעותית מתשואת האג"ח הממשלתי הנומינלי.

הריבית הריאלית בגרמניה צפויה להישאר נמוכה עקב יכולתו המוגבלת של הבנק המרכזי האירופאי להעלות ריבית בהתחשב ביכולת שירות החוב של איטליה וספרד (151%-ו-119% חוב ל-GDP בהתאמה לעומת 69% בגרמניה).



(5) הסטת כספים מהר הכסף להשקעות בנדל"ן – למגורים

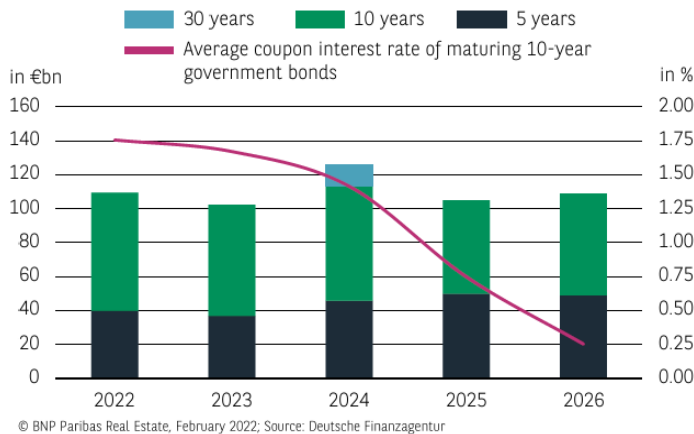
40% מנכסי משקי הבית בגרמניה מוחזקים במזומן בפקדונות בנקאיים⁴⁸ הנושאים ריבית פקדונות שלילית (לפחות עד סוף השנה הנוכחית) ונשחקים ריאליית עקב שיעורי האינפלציה הגבוהים.

הר הפיקדונות הגיע לשיא של 2.64 טריליון אירו בתחילת שנת 2022 ובשיעור אינפלציה של 7% שוויו נשחק ב-185 מיליארד אירו לשנה.

במקביל, פרעונות אג"ח ממשלתי גרמני בסכום של 110 מיליארד אירו בשנה עד שנת 2026 יצטרפו להר הכסף ויחפשו אלטרנטיבות השקעה ריאליות (השומרות על ערך הכסף בתקופת אינפלציה).

היכולת להעלות את שכ"ד מעל שיעור האינפלציה, הטבות מס, מרווח גבוה של 4.4% מעל אג"ח ממשלתי צמוד מדד והציפיה ל-Long Term Capital Appreciation היות דירות קונדו במיקומים מרכזיים מוצר השקעה הנמצא במחסור כרוני, תעודד מעבר מ"הר הכסף" שנשחק בתקופת אינפלציה להשקעה בנכסי מגורים המייצרים תשואה ריאלית בסיכון נמוך.

MATURING GERMAN GOVERNMENT SECURITIES BY TERM



"Even if a small share of this huge sum flows into residential investments, the market is likely to be characterised by excess demand for years to come...it doesn't seem unlikely that the share of residential investment as an attractive re-investment opportunity will continue to rise"

Source: BNP Paribas- Residential Report Germany 2022

<https://www.bundesbank.de/en/tasks/topics/rise-in-households-financial-assets-840814>⁴⁸

תימוכין להמשך המגמה החיובית במחירי הנדל"ן למגורים בגרמניה גם ברבעון הראשון של שנת 2022 ניתן למצוא בגרפים שלהלן:

Germany - House Price Index

מחירי הנדל"ן למגורים בגרמניה עלו בכ-3.3% ברבעון הראשון של 2022 המגלם קצב שנתי של כ-14%.

במקביל, תשואת שכ"ד במגורים להשכרה בגרמניה המשיכה לרדת ברבעון הראשון של שנת 2022 ב-5 נקודות בסיס במוצא ב-7 הערים הגדולות בגרמניה (לאחר ירידה של 15 נק' בסיס בל שנת 2021) וזאת למרות עליה של כ-100 נק' בסיס בתשואת האג"ח הגרמני ל-10 שנים, כשתשואת שכ"ד ב-7 הערים הגדולות בגרמניה נושקת כעת ל-3%.

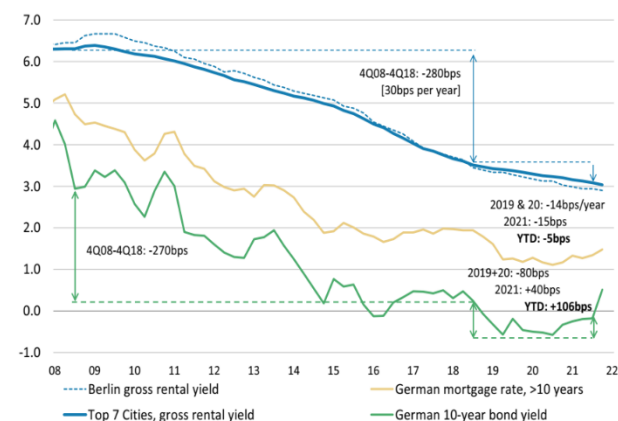
Vonovia - ענקית הנדל"ן למגורים להשכרה בגרמניה – צופה גם היא, כי הערכות השווי שיבוצעו לנכסיה במסגרת דוחותיה הכספיים לרבעון השני של שנת 2022 יראו על המשך ירידת התשואות בנדל"ן למגורים בגרמניה⁴⁹.

גם חברת הנדל"ן למגורים השניה בגודלה בגרמניה LEG צופה, כי הערכות השווי שיבוצעו לנכסיה במסגרת דוחותיה הכספיים לרבעון השני של שנת 2022 יראו עליה בשווי הנדלן למגורים בגרמניה בשיעור של 6% עד 7% בששת החודשים הראשונים של שנת 2022⁵⁰.

בדומה, ההיקף הכספי של עסקאות לרכישת מבני מגורים להשכרה בגרמניה ברבעון הראשון של שנת 2022 הינו דומה למוצא הרב שנתי מאז 2009, כשההיקף הכספי של העסקאות לרכישת מבני מגורים להשכרה בגרמניה במהלך שנת 2021 עלה ב-12.2% בהשוואה לשנת 2020 (בהתעלם מעסקת המיזוג של Vonovia ו-Deutsche Wohnen).

Exhibit 5: ...with total yield compression in 1Q22 in line with last years despite rising bond yields

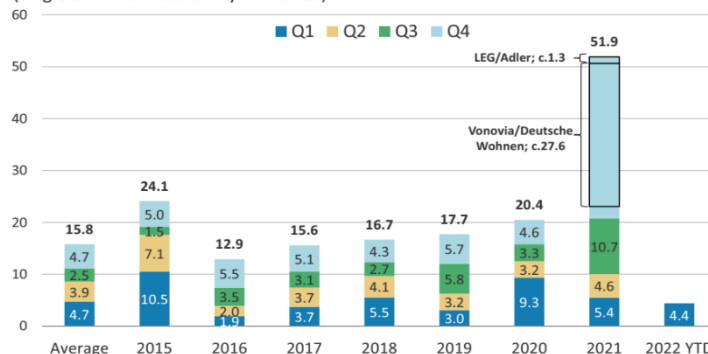
Gross rental yields vs. interest rates



Source: Bulwiengesa, RIWIS, Morgan Stanley Research. Note: Applicable for residential building with at least 6 dwellings, and 20 years of age, and excludes

Exhibit 10: Volumes YTD in line with historical average

German residential transaction volumes (€ bn)
(Single unit and multi-family combined)



Source: Savills, Morgan Stanley Research

השפעת האינפלציה, עליית הריבית הנומינלית והמלחמה באוקראינה על פעילות החברה - סיכום:

צד ההכנסות –

- החברה נהנית מ- Pricing Power משמעותי –** המחסור הכרוני ההולך וגדל בדירות קונדו בבניינים איכותיים ובמיקומים מרכזיים בערי הפעילות (נדרש גידול בהיצע הדירות למגורים של כ-20% בערי הפעילות על מנת לעמוד בתחזית הביקוש עד לשנת 2030), ומנגד סטגנציה בהיצע (התחלות בניה נמוכות עקב עליה ניכרת במדד תשומות הבניה), מאפשרים לחברה להעלות את שכ"ד לדיירים חדשים בהשכרות חדשות (המהוות כ-80% מהצמיחה האורגנית L-f-L השנתית של החברה) מעל לשיעור האינפלציה.

⁴⁹ מצגת חברה לרבעון הראשון של שנת 2022, עמ' 23.

⁵⁰ מצגת החברה לרבעון הראשון של שנת 2022.

- **המשך צמיחה אורגנית חזקה בשכ"ד L-f-L** - כפועל יוצא מה-Pricing Power המשמעותי מימנו נהנית החברה, החברה צופה המשך צמיחה אורגנית חזקה בשכ"ד L-f-L הצפויה להישאר ברמות גבוהות של 7%-9% לשנה בטווח הנראה לעין.

- **פוטנציאל צמיחה גבוה שצפוי להתרחב** – הגידול הנוסף בביקושים לדירות קונדו בביניינים איכותיים במיקומים מרכזיים בערי הפעילות כתוצאה מביצוע השקעות נרחבות ביצירת מקומות עבודה חדשים שימשכו לערי הפעילות עובדים בשכר גבוה, יחד עם הגירת אוכלוסיה מאוקראינה ורוסיה, יביאו לצמיחה בגובה שכ"ד בהשכרות חדשות (ERV). כפועל יוצא, הפער של 49% בין שכ"ד בהשכרות חדשות במחירי שוק (ERV) לשכ"ד הממוצע בנכסים (המגלם פוטנציאל העלאת שכ"ד שנתי של כ-8.5 מ' אירו) צפוי להתרחב עקב העמקת הפער בין הביקוש להיצע.

שיעורי היוון ושווי הנכסים –

החברה סבורה כי קיימת הסתברות לא נמוכה להמשך העלייה בשווי דירות קונדו בביניינים איכותיים ובמיקומים מרכזיים בגרמניה בכלל, ובערי הפעילות של החברה בפרט, כפועל יוצא מ-

- **הסדת השקעות מ"הר הכסף" לדירות מגורים כמוצר השקעה ריאלי הנמצא במחסור כרוני –**

- (א) היכולת להעלות את שכ"ד מעל שיעור האינפלציה;
- (ב) הטבות מס (פטור ממס על רווח הון במכירת דירת מגורים לאחר 10 שנים);
- (ג) מירוח של 4.4% מעל אג"ח ממשלתית צמודת מדד;
- (ד) והציפיה ל- Long Term Capital Appreciation עקב היות דירות קונדו במיקומים מרכזיים מוצר השקעה הנמצא במחסור כרוני,

תעודד מעבר מ"הר הכסף" (סך המזומן שמחזיקים בפקדונות משקי הבית בגרמניה הגיע לשיא של 2.64 טריליון אירו בתחילת 2022) שנשחק בתקופת אינפלציה להשקעה בנכסי מגורים המייצרים תשואה ריאלית בסיכון נמוך.

- **השפעת ריבית ריאלית שלילית לאורך זמן על שיעורי ההיוון ושווי הנכסים –**

(א) הריבית הריאלית בגרמניה צפויה להישאר נמוכה עקב יכולתו המוגבלת של הבנק המרכזי האירופאי להעלות ריבית בהתחשב ביכולת שירות החוב של איטליה וספרד (151% ו-119% חוב ל-GDP בהתאמה לעומת 69% בגרמניה).

(ב) בעולם של ריבית ריאלית שלילית על נכסים חסרי סיכון, הביקוש לנכסים ריאליים יגדל, מה שעשוי להגדיל את הביקוש לדירות מגורים בגרמניה כנכס השקעה ולהמשיך ולדחוף כלפי מטה את התשואות המבוקשות על אותם נכסים, באופן שיתמוך באופן חיובי בשווי נכסי הנדל"ן שבבעלות החברה.

- **עליה משמעותית בעלויות הבניה תדחוף למעלה את מחירי הדירות -**

הגידול המשמעותי בעלויות הבניה (המהוות בסיס התחלתי לנק' שיווי משקל בשוק המאופיין במחסור בהיצע) צפוי לדחות התחלת פרויקטים לבניית דירות חדשות ברמת מחירי הבניה הנוכחיים ולהביא לסטגנציה בהיצע הקיים של דירות למגורים בערי הפעילות של החברה עד אשר מחירי המכירה יתאימו את עצמם לגידול בעלויות הבניה.

המידע המתואר לעיל בקשר עם המשך מגמת הצמיחה בשכ"ד וגידול בשווי נכסי מגורים להשכרה בגרמניה הינו "מידע צופה פני עתיד" כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, שאינו בשליטתה המלאה של החברה והתממשותו בפועל, כולה או חלקה, אינה ודאית. המידע מבוסס על אינפורמציה הקיימת בחברה נכון למועד הדוח, בדבר: (1) הגידול הצפוי בעקומת הביקוש להשכרה; (2) האיתנות הגבוהה של משקי הבית בגרמניה; (3) עומס שכ"ד הנמוך בערי הפעילות של החברה; (4) שיעור האבטלה הנמוך בגרמניה תודות לגמישות פיסקלית גבוהה של הממשלה הגרמנית; (5) היעדר פגיעה בהכנסות משכ"ד למגורים או בהמשך מגמת הצמיחה ארוכת הטווח של שכ"ד למגורים בתקופות משבר ומיתון קודמות בגרמניה; (6) הערכות החברה בדבר הסדת השקעות בין מזומן לנכסים ריאליים ובדבר השפעת ריבית ריאלית שלילית לאורך זמן על שיעורי ההיוון; (7) מידע שוק המעיד על המשך המגמה החיובית במחירי הנדל"ן למגורים בגרמניה גם ברבעון הראשון של שנת 2022; וכן כוללת הערכות נוספות של החברה.

שינוי נסיבות (לרבות מבלי לגרוע מכלליות האמור – שינוי מהותי לרעה במצב המשק בגרמניה, עלייה בשיעורי הריבית ומשבר בשוק הנדל"ן באירופה ובגרמניה), היווצרות תנאים מיוחדים בנסיבות העניין, ו/או התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") בדוח תקופתי 2021, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על תחזיותיה כאמור.

לפרטים אודות גורמי הסיכון של החברה ראו סעיף 1.19 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") בדוח תקופתי 2021.

חלק א' – הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד, תוצאות פעולותיו, הונו העצמי ותזרימי המזומנים שלו

1. המצב הכספי (דוחות מאוחדים)

הסבר נוסף	ליום 31 בדצמבר 2021	ליום 31 במרץ 2021	ליום 31 במרץ 2022	נכסים
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
				נכסים שוטפים
מזומנים ושווי מזומנים	35,076	18,627	60,688	
נכסים פיננסיים	-	1,796	553	
חייבים ויתרות חובה אחרות	7,043	4,482	4,157	
	42,119	24,905	65,398	סה"כ נכסים שוטפים
				נכסים לא שוטפים
הגידול נובע בעיקרו מרכישת נכסים חדשים.	493,291	337,107	570,788	נדליין להשקעה
	819	1,005	729	מסים נדחים
	494,110	338,112	571,517	סה"כ נכסים לא שוטפים
	536,229	363,017	636,915	סה"כ נכסים
הסבר נוסף	ליום 31 בדצמבר 2021	ליום 31 במרץ 2021	ליום 31 במרץ 2022	התחייבויות
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
				התחייבויות שוטפות
	4,142	3,002	4,436	חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים
בעיקר עלויות עסקה לרכישת נכסים.	9,911	2,618	9,248	זכאים ויתרות זכות
	14,053	5,620	13,684	סה"כ התחייבויות שוטפות
				התחייבויות לא שוטפות
הגידול נובע מהלוואות חדשות לרכישת נכסים.	157,746	106,868	240,330	הלוואות מתאגידים בנקאים ומוסדות פיננסיים
בגין עסקת SWAP.	24	46	24	התחייבויות פיננסיות אחרות
	22,381	13,195	25,276	מסים נדחים
	180,151	120,109	265,630	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	342,025	237,288	357,601	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות של החברה
	536,229	363,017	636,915	סה"כ התחייבויות והון עצמי

2. תוצאות הפעילות (דוחות מאוחדים)

הסבר נוסף	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2022	
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
הכנסות מהשכרת נכסים	11,328	2,365	3,626	
הכנסות ניהול נכסים ואחרות	3,596	892	1,893	
הוצאות ניהול נכסים	(3,596)	(892)	(1,893)	
עלות אחזקת נכסים להשכרה	(2,041)	(381)	(686)	
	9,287	1,984	2,940	הכנסות שכירות וניהול, נטו
	(4,209)	(440)	(1,314)	הוצאות הנהלה וכלליות
	63,744	4,387	17,566	שינוי בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
	68,822	5,931	19,192	רווח תפעולי
גידול בהיקף המימון הבנקאי לצורך רכישת נכסים חדשים.	(2,080)	(387)	(1,118)	הוצאות מימון
	2,335	921	12	שינוי בשווי הוגן של נכסים פיננסיים והפרשי שער, נטו
	69,077	6,465	18,086	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
	(10,245)	(1,082)	(3,000)	מסים על ההכנסה
	58,832	5,383	15,086	רווח נקי

3. תזרימי מזומנים (דוחות מאוחדים)

הסבר נוסף	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2021	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2022	
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
לפרטים נוספים ראה דוח תזרים מזומנים.	7,447	1,531	1,478	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
לפרטים נוספים ראה דוח תזרים מזומנים.	(121,688)	(29,283)	(55,679)	תזרימי מזומנים לפעילות השקעה
לפרטים נוספים ראה דוח תזרים מזומנים.	111,256	10,088	79,956	תזרימי מזומנים מפעילות מימון

נגישות למקורות מימון - החברה מעריכה את נגישותה למקורות מימון כגבוהה מאד לאור חוסנה הפיננסי, יציבות פעילות הליבה והקשרים הענפים שיצרה עם בנקים המממנים פרויקטים של נדל"ן בגרמניה.

4. מדדי EPRA - שווי נכסי נקי ו-FFO (Funds from Operations)

מוסד ה-EPRA קבע את מדדי הביצוע הבאים⁵¹:

(א) מדד ה-EPRA Net Tangible Assets (NTA):

מטרת המדד לשקף את השווי הנכסי הנגזר מאחזקה ארוכת טווח בנדל"ן (Brick & Mortar Value)⁵². ביישום המדד בחרה החברה בגישה השמרנית מבין האלטרנטיבות שהמדד מציע לטיפול בעלויות עסקה והפחיתה את כולן משווי הנכסים. הטיפול במיסים הנדחים (החזרה מלאה לשווי הנכסי הנקי) משקף את התכנית העסקית של החברה לאחזקת ארוכת טווח בהתאם להנחיות המדד.

⁵¹ פורסם במסגרת ה- Best Practices Recommendations (BPR) Guidelines, נכנס לתוקף החל מיום 1 בינואר, 2020, ויהיה הבסיס ל-BPR מעתה והלאה.
⁵² יש לציין כי לגבי פעילות ה-Privatization, שווי ה-IFRS שמעריך השווי נותן לנכסי המגורים הוא השווי כ-Rental והוא אינו מביא בחשבון את השווי הגבוה יותר הטמון ב-Privatization.

(ב) מדד ה- EPRA Net Reinstatement Value (NRV):

מטרת המדד לשקף את עלות הקמת החברה כולל העלויות הכרוכות בכך (עלויות עסקה וכו')⁵³. המדד נועד לשקף את שווי החברה להבדיל מה- Brick & Mortar Value ועל כן ההתאמות העיקריות הנדרשות הן הוספת המיסים הנדחים ועלויות העסקה כפי שהן משתקפות בדוחות השמאות.

(ג) מדד ה- EPRA Net Disposal Value (NDV):

מייצג את השווי לבעלי המניות תחת תרחיש של מימוש מיידי של כל הנכסים. בהתאם לכך, כל המסים הנדחים, ההתחייבויות הפיננסיות וההתאמות אחרות משתקפות בערך מלא, בניכוי השפעת המס, בתחשיב.

מכיוון ששווים ההוגן של נכסי המגורים של החברה (שווי IFRS כנכס מניב) אינו משקף את השווי הרב הגלום בפעילות ה- Privitization העתידית, ומכיוון שהחברה אינה מתכוונת למכור נכסי מגורים אלא במסגרת פעילות ה- Privitization (מכירת דירות), החברה סבורה כי מדד ה- EPRA NRV משקף באופן נכון יותר את השווי הנכסי הנקי של החברה. החברה מבהירה שנתוני מדד ה- EPRA NRV אינם מהווים הערכת שווי של החברה או תחליף לנתונים המופיעים בדוחות הכספיים. כן מובהר, כי נתונים אלו אינם מבוקרים על ידי רואי החשבון המבקרים של החברה.

להלן חישוב מדד ה- EPRA של החברה ליום 31 במרץ, 2022:

EPRA NDV	EPRA NTA	EPRA NRV	
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
357,601	357,601	357,601	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות החברה
-	27,223	27,223	בתוספת מסים נדחים בגין התאמות EPRA
-	-	40,032	בתוספת מס רכישת נדל"ן (RETT) ועלויות רכישה אחרות
(4,002)	-	-	עלויות פירוק ופירעון מוקדם ⁵⁴
353,599	384,284	424,856	סה"כ
19.53	21.26	23.47	למניה (באירו)

אופן חישוב ה-FFO

מדד ה- FFO מחושב כרווח הנקי (הפסד) המיוחס לבעלי מניות החברה מהפעילות המניבה בלבד, בהתאם להנחיות הרשות לני"ע ובהתאמות מסוימות בגין פריטים שאינם תפעוליים, אשר מושפעים משערוך שווי הוגן של נכסים והתחייבויות. מדובר בעיקר בהתאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה, רווחי והפסדי הון שונים, הפחתות שונות, התאמות הוצאות בגין ניהול ותכנון פרויקט המשרדים של החברה בברלין, שינוי בשווי ההוגן שהוכר בגין מכשירים פיננסיים ומיסים נדחים.

בנוסף, מכיוון שהחברה רכשה ורכשת נכסים בקצב מואץ בכל אחת משנות הפעילות שמאז הקמתה, תוצאות הפעילות של נכסים אלו באו לביטוי חלקי בלבד ברווח הנקי השנתי בכל תקופה (נרכשו במהלך השנה והניבו הנבה חלקית). לפיכך, במסגרת חישוב מדד ה-FFO בוצעה התאמה להנבה שנתית מלאה בגין תוצאות הפעילות ברבעון האחרון של כל תקופת פעילות מדווחת, והתאמה להנבה שנתית מלאה בגין תוצאות הפעילות של נכסים תחת חוזי רכישה נטריוניים והסכמי בלעדיות שטרם אוחדו בתקופת הפעילות.

החברה מבהירה שמדד ה- FFO אינו מייצג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים, אינו משקף מזומנים שבידי החברה ויכולתה לחלקם ואינו מחליף את הרווח הנקי (ההפסד) המדווח. כן מובהר, כי מדדים אלו אינם נתונים המבוקרים על ידי רואי החשבון המבקרים של החברה.

⁵³ יש לציין כי לגבי פעילות ה-Privitization, שווי ה-IFRS שמעריך השווי נותן לנכסי המגורים הוא השווי כ-Rental והוא אינו מביא בחשבון את השווי הגבוה יותר הטמון ב-Privitization.

⁵⁴ מדד ה- EPRA NDV מנכה את הערך של ההפרש בין הריבית הנוכחית על הלוואות החברה לריבית בשוק בהתאם למח"מ ההלוואות.

להלן חישוב ה- FFO של החברה לתקופות המדווחות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2021	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 31 במרץ 2022	FFO (Funds from Operations)
באלפי אירו, מאוחד (בלתי מבוקר (בלתי מבוקר)			
58,832	5,383	15,086	רווח נקי לשנה המשוך למחזיקי הזכויות ההוניות של החברה
			התאמות לפי הוראות התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטייטות התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף"):
(63,744)	(4,387)	(17,566)	1. שינויים בערך של נכסי נדל"ן להשקעה
(2,335)	(921)	(12)	6. שינויים בשווי הוגן מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
10,460	1,082	2,985	8. מסים נדחים בשל התאמות
3,213	1,157	493	FFO (Funds From Operations) נומינאלי לפי הוראות התוספת הרביעית לתקנות פרטי תשקיף*
809	101	28	התאמה להנבה מלאה בגין תוצאות הפעילות לנכסים שאוחדו לראשונה במהלך תקופת הדוח ⁵⁵
2,168	316	485	התאמה להנבה מלאה בגין תוצאות הפעילות של נכסים תחת חווי רכישה נוטריוניים והסכמי בלעדיות שטרם אוחדו במהלך תקופת הדוח ⁵⁶
			התאמות נוספות בגין סעיפים לא תזרימיים:
1,388	65	490	עלות תשלום מבוסס מניות
567	91	171	עלויות מימון נידחות
270	18	152	התאמת הוצאות הנהלה וכלליות בגין פעילות יזמית ופיתוח עסקי
678	(24)	251	פחת, תרומות, שירותים מקצועיים והתאמות חד פעמיות
9,093	1,724	2,070	FFO לפי גישת ההנהלה
9,093	6,896	8,280	FFO לפי גישת ההנהלה, במונחים שנתיים

יודגש, כי ה- FFO במונחים שנתיים לתקופה המדווחת כולל הכרה מלאה בהוצאות הריבית על ההלוואה המוסדית בסך 60 מ' אירו שנטלה החברה בתחילת התקופה המדווחת, בעוד שכספי ההלוואה האמורה טרם הושקעו ברכישת נכסים חדשים, דבר המסביר את הירידה ב- FFO בהשוואה לסוף שנת 2021. השקעת כספי ההלוואות ברכישת נכסים חדשים במהלך שנת 2022 תתבטא בגידול ב- FFO ברבעונים הבאים.

לדעת הנהלת החברה, בשלב זה של "חיי החברה" מדד ה- FFO אינו מהווה אינדיקטור ראוי לבחינת ביצועי החברה, מהטעם שאינו משקף כראוי את המודל העיסקי מוטה השבחת הנכסים של החברה.

תזרים חופשי לאחר מימון ובהנבה מלאה (FCPF - free cash flow post financing)

להערכת הנהלת החברה, התזרים החופשי לאחר מימון בהנבה מלאה (FCPF) משקף טוב יותר, בהשוואה למדד ה- FFO, את כושר ההנבה של פעילותה, בהתחשב במודל העסקי לפיו היא פועלת.

המודל העסקי של החברה מתבסס על רכישת נכסי מגורים להשכרה המיועדים לעשירונים הגבוהים במרכזי ערים צומחות בגרמניה שהינם בעלי פוטנציאל השבחה גבוה במיוחד (פער של 49% בין שכר הדירה המשולם ע"י דייר חדש ובין שכ"ד ששולם ע"י הדייר יוצא). כפועל יוצא, הצמיחה האורגנית בפועל בהכנסות שכ"ד בנכסי החברה הינה עקבית בטווח של 8% עד 9% בנכסים זהים במונחים שנתיים. מדובר בפרמטר מהותי מאוד לרווחיות החברה המקבל ביטוי בדוח הרווח וההפסד דרך עדכון השמאות ורווחי שיערוך, אך רווחים אלו אינם באים לביטוי מלא במסגרת מדד ה- FFO או בדוח תזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

⁵⁵ תוצאות הפעילות (לרבות הוצאות מימון) של נכסים שאוחדו לראשונה במהלך תקופת הדוח המוצגות בטבלה תוקנו כך שהתוצאות מיצגות תקופות פעילות מלאות.

⁵⁶ נכסים שהבעלות בהם עברה לידי החברה לאחר התקופה המדווחת בטבלה וטרם אוחדו בדוחות הכספיים של החברה, ונכסים, שלמועד חתימת הדוחות של כל תקופה המוצגת בטבלה, הינם תחת הסכמי רכישה נוטריוניים והסכמי בלעדיות - תוצאות הפעילות (לרבות הוצאות מימון) בגינם תוקנו לתקופת פעילות מלאה.

מודל עסקי זה מאפשר לחברה לייצר תזרים מזומנים מפעילות השבחת הנכסים במספר אופנים:

- (1) מכירת נכסים לצד ג' לאחר השבחתם;
 - (2) הכנסת שותף לנכסי החברה (למשל מכירת 49% מהזכויות בנכסים) לפי שווים המושבח;
 - (3) מימון בנקאי מחדש של הנכסים המושבחים בשיעור מינוף שאינו עולה על 50% משווי הנכסים המושבחים.
- מבחינה כלכלית, מימון בנקאי מחדש בשיעור מינוף של 50% משווי הנכסים המושבחים כמוהו "כהכנסת שותף" לפורטפוליו תוך מכירת 50% מהזכויות בפורטפוליו לשותף (חלופה מס' 2 לעיל), רק שבחלופה מס' 3 החברה שומרת לעצמה את הגמישות "להוציא את השותף" (דהיינו הבנק) באמצעות פירעון עתידי של ההלוואה החדשה.
- דוגמא מייצגת ליכולת זו היא המימון מחדש המפורט בסעיף 3.2 (ג) לעיל, בו פורטפוליו נכסים שנרכש במהלך המחצית השנייה של 2018 והרבעון הראשון של שנת 2019, ששווי למועד המימון מחדש היה כ-73 מיליון אירו ושהחברה השביחה את הכנסות שכ"ד אותן הוא מניב בכ-35% מאז רכישתו, מומן מחדש (בחודש פברואר 2022) באמצעות הלוואה בנקאית בסך 40 מיליון אירו שהחליפה הלוואה בנקאית קיימת בסך של 23.9 מיליון אירו וייצרה תזרים מזומנים חופשי של כ-14.5 מיליון אירו לשימוש החברה לכל מטרה שהיא.

מכיוון שלהערכת הנהלת החברה, בנכסיה קיים פוטנציאל השבחה מהותי נוסף מעבר ל-49% הפער הגלום בין שכ"ד שוק לשכ"ד קיים כאמור לעיל, לרבות הפוטנציאל למכירת הדירות כדירות קונדו בעתיד במחירים הגבוהים בעשרות אחוזים על שווים כיום בדוחות החברה כמפורט לעיל, היא אינה מעוניינת לממש את הנכסים לאחר מיצוי פוטנציאל העלאת הכנסות שכ"ד בכ-49% לשכ"ד שוק באמצעות מכירת הנכסים המושבחים לצד ג' או הכנסת שותף ב-49% (פעולה שהייתה מניבה תזרים מזומנים גבוה מאוד), אלא לממש את ההשבחה האמורה לתזרים מזומנים באמצעות מימון מחדש ביחס של כ-50% בלבד על שווים הצפוי לאחר ההשבחה.

הסבר מפורט לאופן חישוב מדד ה-FCPF

מדד ה-FCPF מביא בחשבון את כל הפרמטרים הנדרשים להבנת המודל התזרימי של החברה ולוקח בחשבון את כל "המקורות" לתזרים המזומנים שהמודל העסקי של החברה מייצר בשנה כמפורט להלן:

- FFO מהנבה שוטפת, מצב קיים (לרבות בגין נכסים בתהליך רכישה, במונחים שנתיים);
- הגידול ב-FFO כפועל יוצא ממימוש פוטנציאל ההשבחה והגידול בשכ"ד השנתי (49%) - בהתבסס על רמות שכ"ד שוק כיום, ללא הנחות לגבי המשך צמיחת שכ"ד בשוקי הפעילות;
- התזרים המימוני החוזר (recurring) הצפוי מהשבחת הנכסים;
- Capex שאינו נכלל בתחשיב ה-FFO. מדובר בהשקעות CAPEX בנכסי החברה (החישוב לוקח בחשבון גם את הנכסים בתהליך הרכישה) שאינו נזקף כהוצאה לדוחות הרווח והפסד ולכן אינו נלקח בחשבון במדד ה-FFO.

לדעת החברה, כיוון שמדד ה-FFO אינו מביא לידי ביטוי את יכולת החברה לייצר תזרימי מזומנים באמצעות "מימוש" השבחה שבוצעה בנכסיה על דרך מימון מחדש (בשיעור מינוף של עד 50%), מדד ה-FCPF מאפשר לנתח ולהבין כיצד המודל העסקי של החברה מייצר תזרימי מזומנים באופן חוזר (recurring) מכל מקור שהוא (תפעולי ומימוני), ולהעריך את סך תזרימי המזומנים השנתי (מכל מקור שהוא) שהחברה תייצר באופן חוזר.

יודגש, כי התרומה הצפויה מפעילות ה-Privatization והפרוייקטים לפיתוח משרדים בברלין לא הובאו בחשבון לצורך חישוב ה-FCPF.

עוד יודגש, כי תחשיב ה-FCPF המפורט להלן הינו לתקופה של 5 שנים. בהנחה כי: (א) החברה תחדל מלרכוש נכסים חדשים בעלי פוטנציאל השבחת שכ"ד ו- (ב) שכ"ד בשוק (ERV) יפסיק לצמוח, אזי פוטנציאל הריפינס "יתאפס" בתום 5 שנים.

להלן אופן חישוב ה-FCPF:

FCPF – לשנה, ליום 31.3.2022 וליום 31.12.2021, תחת הנחת התאמה מלאה של הכנסות שכ"ד למחירי שוק (ERV):

לשנה, תחת הנחת התאמה מלאה של הכנסות שכ"ד למחירי שוק (ERV)		נכון ליום 31 במרץ 2022 (במונחים שנתיים)		נכון ליום 31 בדצמבר 2021 (במונחים שנתיים)		
באלפי אירו, מאוחד (לא מבוקר)						
FFO (1) במונחים שנתיים	8,280	ראה טבלת חישוב FFO	8,280	ראה טבלת חישוב FFO	9,093	
(2) גידול צפוי בתזרים במהלך 12 החודשים העוקבים כתוצאה מהתאמת שכ"ד בחוזים קיימים למחירי שוק (ERV)	8,516	הפער בין שכ"ד בהשכרות חדשות (10.47) אירו למ"ר) לשכ"ד הממוצע בחוזים קיימים (7.02) אירו למ"ר) גוזר תוספת שכ"ד שנתית של כ-8.516 מ' אירו בהנחת התאמה מלאה ומיידית למחירי השוק ובהנחה שמגמת הצמיחה במחירי השכירות בשוק תיעצר. התרומה השנתית הממוצעת של סעיף זה לאורך חמש השנים הבאות צפויה להיות כ-4.258 מ' אירו בהנחה שמגמת הצמיחה במחירי השכירות בשוק תיעצר.	1,703	הפער בין שכ"ד בהשכרות חדשות (10.47) אירו למ"ר) לשכ"ד הממוצע בחוזים קיימים (7.02) אירו למ"ר) גוזר תוספת שכ"ד שנתית של כ-8.516 מ' אירו בהנחת התאמה מלאה ומיידית למחירי השוק ובהנחה שמגמת הצמיחה במחירי השכירות בשוק תיעצר. החברה מניחה כי פער זה יסגר עפ"י 5 שנים ולכן תוספת שכ"ד: ב-12 החודשים העוקבים: 1,703 א' אירו בין 12 חודשים ל-24 חודשים: 3,406 א' אירו בין 24 חודשים ל-36 חודשים: 5,109 א' אירו בין 36 חודשים ל-48 חודשים: 6,812 א' אירו בין 48 חודשים ל-60 חודשים: 8,516 א' אירו	1,594	הפער בין שכ"ד בהשכרות חדשות (10.35) אירו למ"ר) לשכ"ד הממוצע בחוזים קיימים (6.95) אירו למ"ר) גוזר תוספת שכ"ד שנתית של כ-7.970 מ' אירו בהנחה שמגמת הצמיחה במחירי השכירות בשוק תיעצר. החברה מניחה כי פער זה יסגר עפ"י 5 שנים ולכן תוספת שכ"ד: ב-12 החודשים העוקבים: 1,594 א' אירו בין 12 חודשים ל-24 חודשים: 3,188 א' אירו בין 24 חודשים ל-36 חודשים: 4,782 א' אירו בין 36 חודשים ל-48 חודשים: 6,376 א' אירו בין 48 חודשים ל-60 חודשים: 7,970 א' אירו
(3) תזרים ריפיינס במהלך 12 החודשים העוקבים מפעילות השבחה	27,740	הגידול בתזרים כתוצאה מהתאמת שכ"ד למחירי שוק (סעיף 2 לעיל) צפוי להתבטא בעליית ערך של 277.4 מ' אירו על סמך התשואות הנוכחיות בשוק (3.07%). השבחה זו תייצר תזרים מצטבר בהיקף של 138.7 מ' אירו באמצעות ריפיינס של הנכסים המושבחים ב-50% מינוף. החברה מעריכה כי תהליך ההשבחה ייפרס על פני 5 שנים ולכן התרומה התזרימית השנתית הממוצעת שתיווצר מסתכמת בכ-27.7 מ' אירו לשנה (חמישית מסכום הריפיינס הכולל המצוין לעיל)	27,740	הגידול בתזרים כתוצאה מהתאמת שכ"ד למחירי שוק (סעיף 2 לעיל) צפוי להתבטא בעליית ערך של 55.48 מ' אירו על סמך התשואות הנוכחיות בשוק (3.07%). השבחה זו תייצר תזרים מצטבר בהיקף של 27.740 מ' אירו באמצעות ריפיינס של הנכסים המושבחים ב-50% מינוף.	25,710	הגידול בתזרים כתוצאה מהתאמת שכ"ד למחירי שוק (סעיף 2 לעיל) צפוי להתבטא בעליית ערך של 51.42 מ' אירו על סמך התשואות הנוכחיות בשוק (3.10%). השבחה זו תייצר תזרים מצטבר בהיקף של 25.710 מ' אירו באמצעות ריפיינס של הנכסים המושבחים ב-50% מינוף.
Capex (4)	(3,634)	כולל בגין נכסים בתהליך רכישה	(3,634)	כולל בגין נכסים בתהליך רכישה	(3,373)	

התזרימים מסעיפים 1-4 יושקעו ברכישת נכסים חדשים במינוף של 50% לפי התשואות שכ"ד הנוכחיות בשוק (3.07%). משכ"ד שהנכסים החדשים יניבו הוחסרו:	התזרימים מסעיפים 1-4 יושקעו ברכישת נכסים חדשים במינוף של 50% לפי התשואות שכ"ד הנוכחיות בשוק (3.07%). משכ"ד שהנכסים החדשים יניבו הוחסרו:	התזרימים מסעיפים 1-4 יושקעו ברכישת נכסים חדשים במינוף של 50% לפי התשואות שכ"ד הנוכחיות בשוק (3.07%). משכ"ד שהנכסים החדשים יניבו הוחסרו:	התזרימים מסעיפים 1-4 יושקעו ברכישת נכסים חדשים במינוף של 50% לפי התשואות שכ"ד הנוכחיות בשוק (3.07%). משכ"ד שהנכסים החדשים יניבו הוחסרו:	תוספת ל- FFO כתוצאה מהשקעת התזרימים בסעיפים 1-4 לעיל ברכישת נכסים חדשים במהלך 12 החודשים העוקבים
א. עלות אחזקת להשכרה נכסים- בהיקף של 16% משכ"ד בהתאם לעלות אחזקת להשכרה נכסים בפועל של הנכסים הקיימים של החברה בדוח רוו"ה.	א. עלות אחזקת להשכרה נכסים- בהיקף של 16% משכ"ד בהתאם לעלות אחזקת להשכרה נכסים בפועל של הנכסים הקיימים של החברה בדוח רוו"ה.	א. עלות אחזקת להשכרה נכסים- בהיקף של 16% משכ"ד בהתאם לעלות אחזקת להשכרה נכסים בפועל של הנכסים הקיימים של החברה בדוח רוו"ה.	א. עלות אחזקת להשכרה נכסים- בהיקף של 16% משכ"ד בהתאם לעלות אחזקת להשכרה נכסים בפועל של הנכסים הקיימים של החברה בדוח רוו"ה.	1,011
ב. עלות מימון של רכישת הנכסים החדשים - לפי הריבית הממוצעת הנוכחית של הלוואות החברה - 1.20% לשנה.	ב. עלות מימון של רכישת הנכסים החדשים - לפי הריבית הממוצעת הנוכחית של הלוואות החברה - 1.20% לשנה.	ב. עלות מימון של רכישת הנכסים החדשים - לפי הריבית הממוצעת הנוכחית של הלוואות החברה - 1.20% לשנה.	ב. עלות מימון של רכישת הנכסים החדשים - לפי הריבית הממוצעת הנוכחית של הלוואות החברה - 1.20% לשנה.	769
ג. תוספת עלות מימון בגין הריפיינס - לפי הריבית הממוצעת הנוכחית של הלוואות החברה - 1.20% לשנה.	ג. תוספת עלות מימון בגין הריפיינס - לפי הריבית הממוצעת הנוכחית של הלוואות החברה - 1.20% לשנה.	ג. תוספת עלות מימון בגין הריפיינס - לפי הריבית הממוצעת הנוכחית של הלוואות החברה - 1.20% לשנה.	ג. תוספת עלות מימון בגין הריפיינס - לפי הריבית הממוצעת הנוכחית של הלוואות החברה - 1.20% לשנה.	1,015
חושב על סמך שטח הנכסים החדשים. שטח הנכסים החדשים חושב ע"י חלוקת עלות הרכישה בשווי למ"ר לפי השווי הנוכחי בספרי החברה (2,766 אירו למ"ר).	חושב על סמך שטח הנכסים החדשים. שטח הנכסים החדשים חושב ע"י חלוקת עלות הרכישה בשווי למ"ר לפי השווי הנוכחי בספרי החברה (2,841 אירו למ"ר).	חושב על סמך שטח הנכסים החדשים. שטח הנכסים החדשים חושב ע"י חלוקת עלות הרכישה בשווי למ"ר לפי השווי הנוכחי בספרי החברה (2,841 אירו למ"ר).	חושב על סמך שטח הנכסים החדשים. שטח הנכסים החדשים חושב ע"י חלוקת עלות הרכישה בשווי למ"ר לפי השווי הנוכחי בספרי החברה (2,841 אירו למ"ר).	406
408	406	408	406	489
34,450	33,633	34,450	33,633	41,424
סה"כ	33,633	34,450	33,633	41,424

החברה מבהירה שמדד ה-FCPF אינו מייצג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים ואינו מחליף את הרווח הנקי (ההפסד) המדווח. כן מובהר, כי מדד זה אינו נתון המבוקר על ידי רואי החשבון המבקרים של החברה.

המידע המתואר לעיל בקשר עם התזרים החופשי לאחר מימון בהנבה מלאה (FCPF – free cash flow post financing), הינו "מידע צופה פני עתיד" כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, שאינו בשליטתה המלאה של החברה והתממשותו בפועל, כולה או חלקה, אינה ודאית. המידע מבוסס על אינפורמציה הקיימת בחברה נכון למועד הדוח, בדבר: (1) הגידול הצפוי בעקומת הביקוש להשכרה; (2) האיתנות הגבוהה של משקי הבית בגרמניה; (3) עומס שכ"ד הנמוך בערי הפעילות של החברה; (4) הגידול המתון הצפוי בשיעור האבטלה בגרמניה תודות לגמישות פיסקלית גבוהה של הממשלה הגרמנית; (5) היעדר פגיעה בהכנסות משכ"ד למגורים או בהמשך מגמת הצמיחה ארוכת הטווח של שכ"ד למגורים בתקופות משבר ומיתון קודמות בגרמניה; (6) יציבות המערכת הבנקאית בגרמניה ונגישות החברה למימון בנקאי לנכסי מגורים להשכרה; וכן כוללת הערכות נוספות של החברה.

שינוי נסיבות (לרבות מבלי לגרוע מכלליות האמור – שינוי מהותי לרעה במצב המשק בגרמניה, עלייה בשיעורי הריבית ומשבר בשוק הנדל"ן באירופה ובגרמניה), היווצרות תנאים מיוחדים בנסיבות העניין, ו/או התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 לפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") בדוח תקופתי 2021, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על תחזיותיה לגבי התזרים החופשי לאחר מימון בהנבה מלאה (FCPF – free cash flow post financing) כאמור.

5. אירועים לאחר מועד הדוח המשפיעים על המצב הכספי של החברה ואירועים נוספים שהתרחשו לאחר מועד הדוח

(א) הסכמים נוטריונים לרכישת 37 יח"ד ב-4 עסקאות שונות בלייפציג ודרזדן

במהלך אפריל 2022, התקשרה החברה, באמצעות חברות נכדות בבעלות מלאה, ב-4 הסכמי רכישה נוטריוניים עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי מניותיה, לרכישה של 4 בניינים הכוללים: 20 יח"ד בעיר לייפציג ו-17 יח"ד בעיר דרזדן בשטח כולל להשכרה של כ- 2,644 מ"ר והמניבים שכ"ד שנתי בתפוסה מלאה של כ-204 אלף אירו. התמורה הכוללת בגין נכסים אלה (כולל עלויות עסקה), בכפוף להשלמת העסקאות, צפויה להסתכם לסך של כ-7.0 מיליון אירו.

(ב) הסכמי בלעדיות לרכישת 89 יח"ד ב-4 עסקאות שונות בלייפציג ומגדבורג

במהלך התקופה שמאז 1 באפריל 2022, התקשרה החברה, באמצעות חברות נכדות בבעלות מלאה, ב-4 הסכמי בלעדיות עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי מניותיה, לרכישה של 7 בניינים הכוללים 74 יח"ד בעיר לייפציג ו-15 יח"ד בעיר מגדבורג עם שטח כולל להשכרה של כ- 5,750 מ"ר והמניבים שכ"ד שנתי של כ-432 אלף אירו. התמורה הכוללת בגין נכסים אלה (כולל עלויות עסקה), בכפוף לחתימה על הסכמי רכש נוטריונים והשלמת העסקאות, צפויה להסתכם לסך של כ-13.7 מיליון אירו.

חלק ב' – חשיפה לסיכונים שוק ודרכי ניהול

סיכונים השוק אליהם חשופה החברה

השפעת שער המטבע - נכון למועד הדוח, שיעור החשיפה המטבעית של החברה מסתכם לכ-2.3% מסך מאזן החברה הנובע נטילת ההלוואה המוסדית כאמור בסעיף 3.2 (ה) לעיל, וכי למועד חתימת הדוח, החברה גידרה 50% מהתחייבות זו. החברה מתכוונת לגדר את יתרת ההתחייבות במהלך החודשים הקרובים ובהתאם לתנאי השוק.

השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים עיקריים של החברה

נכון למועד הדוח מרבית המכשירים פיננסיים מוצגים על פי שוויים ההוגן.

להלן מבחני רגישות לשינוי בשווי ההוגן של מכשירים פיננסיים עיקריים של החברה בשל שינוי בריבית (באלפי אירו):

ריבית הבסיס הינה 3 Months Euribor

31 במרץ 2022:

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(2,196)	(1,102)	(239,547)	1,108	2,220	הלוואה בריבית קבועה
(4)	(2)	(24)	2	4	עסקאות החלפת ריבית SWAP שאינן מוכרות כגידור חשבונאי
(2,200)	(1,104)	(239,571)	1,110	2,224	סה"כ

31 במרץ 2021:

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(640)	(312)	(103,639)	312	640	הלוואה בריבית קבועה
(6)	(3)	(46)	3	6	עסקאות החלפת ריבית SWAP שאינן מוכרות כגידור חשבונאי
-	-	1,796	-	-	עסקאות SWAPOTION ⁵⁷
(646)	(315)	(101,619)	315	646	סה"כ

57 מטעמי פשטות והעדר מהותיות, ניתוח הרגישות הוצגו ביחס לשווי הפנימי של האופציה של בלבד; בכל מקרה חשיפת החברה מוגבלת עד לשווי המכשיר.

31 בדצמבר 2021 :

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(815)	(408)	(156,639)	408	815	הלוואה בריבית קבועה
(4)	(2)	(24)	2	4	עסקאות החלפת ריבית SWAP שאינן מוכרות כגידור חשבונאי
(819)	(410)	(156,663)	(410)	819	סה"כ

להלן מבחני רגישות בשווי ההוגן של מכשירים פיננסיים עיקריים של החברה בשל שינוי בשערי החליפין (באלפי אירו) :

שינוי בשער החליפין של האירו מול הש"ח

31 במרץ 2022 :

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(6,066)	(3,033)	(60,668)	3,033	6,066	הלוואה בריבית קבועה
1,619	810	16,197	(810)	(1,619)	מזומן המוחזק בש"ח
3,000	1,500	553	(1,500)	(3,000)	עסקת הגנת מטבע
(1,447)	(723)	(43,918)	723	1,447	סה"כ

שוויים ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה מושפע אף הוא משינויים בשיעורי הריבית בשוק. עליה/ירידה פרמנטית (עליה/ירידה הנצפית על ידי השוק ככזו שאינה זמנית אלא מאפיינת מגמה לטווח הזמן הבינוני/ארוך) בשיעור ריביות השוק תוביל לשינוי בתשואות המבוקשות על נכסי נדל"ן (אם כי אין מתאם מלא בין השינוי ברמת ריביות השוק לשינוי בתשואות על נכסים) ולירידה/עליה בשוויים ההוגן בהתאמה. אולם, מכיוון שרק שינוי ברמת ריביות השוק הנצפה כפרמנטית יוביל לשינוי בשוויים ההוגן של נכסי החברה, התמסורת בין שינוי הריבית בשוק לשינוי בשוויים ההוגן של נכסי החברה הינה "איטית" ומתרחשת על פני זמן (בד"כ נדרש פרק זמן של 6-9 חודשים בטרם יגיבו מחירי הנדל"ן בשוק לשינויים בריביות השוק). במקביל, ציפיות לעליית הריבית ארוכת הטווח הם תוצאה, בד"כ, של עליה בשיעורי הצמיחה, עליה שמובילה לגידול בביקוש לדיור בערים הגדולות של גרמניה ומשכך משפיעה לחיוב על שיעור צמיחת שכ"ד בנכסי החברה וכנגזרת מכך לעליה בשוי ההוגן של נכסיה.

חלק ג' - היבטי ממשל תאגידי

(1) כללי

החברה הינה חברה הולנדית שהתאגדה בהולנד בחודש ינואר 2018 כחברה ציבורית מוגבלת במניות (NV⁵⁸) בהתאם לחוקי הולנד. על פי חוק החברות ההולנדי, מניותיה של חברה הולנדית מסוג NV ניתנות להנפקה לציבור ולהיסחר בבורסה וזאת בניגוד לחברה הולנדית מסוג BV (Besloten vennootschap) שמניותיה אינן ניתנות להנפקה לציבור. על כן, חוק החברות ההולנדי מגדיר חברה מסוג NV כחברה ציבורית גם אם טרם הונפקו מניותיה לציבור.

בהתאם לסעיף 39א(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן: "חוק ניירות ערך" ו-"סעיף 39א" בהתאמה), הוראות חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות") ותקנות לפי חוק ניירות ערך, חלים על חברה שהתאגדה מחוץ לישראל והציעה מניות או תעודות התחייבות שלה לציבור בישראל, הכל בהתאם למפורט לחלק א' לתוספת הרביעית לחוק ניירות ערך, ואולם רשאית רשות ניירות ערך לפטור חברה כאמור מהוראות ותקנות המפורטות בתוספת האמורה, כולן או חלקן, אם נוכחה כי הדין מחוץ לישראל החל על החברה מבטיח די הצורך את ענייניו של ציבור המשקיעים בישראל.

הואיל ומניות של החברה הוצעו לראשונה לציבור בישראל ונרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "הבורסה") בהתאם לדין הישראלי, חלים על החברה, כאמור לעיל, הוראות סעיף 39א, וכפועל יוצא יחולו על החברה הוראות שונות של חוק החברות כמפורט בחלק א' לתוספת הרביעית לחוק ניירות ערך (להלן: "חלק א' לתוספת הרביעית"), כאשר הוראות אלה חלות בנוסף להוראות הדין בהולנד⁵⁹. לפרטים נוספים ראו בפרק 5 לתשקיף.

בהתאם לאמור לעיל, בוצעו הפעולות שפורטו בסעיף 1 בחלק ג' לפרק ב' ("דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד") בדוח תקופתי 2021 ובכל זה – מינוי דירקטורים חיצוניים ראשונים, הקמת וועדת ביקורת, וועדה לבחינת דוחות כספיים וועדת תגמול וכן מינוי מבקר פנימי.

(2) תרגום הדוח לשפה האנגלית

מבלי לגרוע מאחריותו על פי דין של כל אחד מחברי הדירקטוריון לאמור בדוח זה לעיל ולהלן, יובהר כי שלושה (ה"ה Monique van Dijken Eeuwijk, Peter Bodis ו-Bert van den Heuvel) מבין חמשת חברי הדירקטוריון, אינם דוברי עברית. הדירקטורים האמורים הודיעו לחברה כי אישרו דוח זה בהסתמך על תרגום לשפה האנגלית של הדוח ולא על נוסחו המקורי של הדוח בשפה העברית. הדירקטורים האמורים הצהירו כי הינם מודעים לכך כי הנוסח המחייב של דוח הדירקטוריון הינו נוסחו המקורי בשפה העברית.

חלק ד' - הוראות גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

1. פירוט בדבר אשראי בר דיווח

לפרטים בדבר אשראי בר דיווח, נא ראו נספח א' המצורף לדוח זה.

2. אירועים לאחר מועד הדוח

ראו סעיף 5 בחלק א' לעיל.

3. אומדנים חשבונאיים קריטיים

בדבר אומדנים חשבונאיים קריטיים ראו ביאור 2 לדוחות הכספים המאוחדים המבוקרים לשנת 2021.

גילוי בדבר הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד ומעריכי שווי מהותיים מאוד

בדבר הערכות שווי מהותיות ראו סעיף 1.7.4 בפרק תיאור עסקי התאגיד במסגרת דוח התקופתי של החברה לשנת 2021.

מעריכי שווי מהותיים מאוד של נכסי החברה הינם Jones Lang LaSalle SE ו-BNP Paribas, שיעור הנכסים שהוערכו על ידם מהווים כ-63%, וכ-37%, בהתאמה משווי נכסי החברה ליום 31 במרץ 2022. מעריכי השווי אינם תלויים בחברה.

לפרטים אודות פרטי ההתקשרות עם מעריכי השווי, בהתאם לסעיף 2 לתוספת השלישית לתקנות הדוחות ראו להלן:

⁵⁸ N.V. הינה ישות משפטית על פי הדין בהולנד, בעלת הון רשום המחולק למניות הניתנות להעברה. בעלי המניות אינם אחראים באופן אישי לפעולות המבוצעות בשם N.V., ואינם אחראים להפסדיה מעבר לסכום שעליהם לפרוע בגין המניות שברשותם. מניות של N.V. יכולות להיסחר בבורסה.

⁵⁹ תקנון החברה, כולל את יישום מלוא הסעיפים מחוק החברות החלים על החברה מכוחו של סעיף 39א ותוספת הרביעית (חלק א') לחוק ניירות ערך, פרט לסעיפים 256א(ג), 256ד(ד), 280ב(ב) ו-281 לחוק החברות (הסותרים את הדין ההולנדי), אשר החברה ביקשה מן הרשות לפטור אותה מהחלתם. תקנון החברה אינו סותר הוראות מנדטוריות של הדין ההולנדי.

Jones Lang LaSALLE

Argo Properties N.V. על ידי מר פרד גניה, סמנכ"ל אסטרטגיה רכישות ומימון	זהות התאגיד שהזמין את הערכות השווי וזהות האורגן בתאגיד כאמור שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי ;
בקשר ל- 44 נכסי מגורים, 22 למרץ 2022 ;	מועד ההתקשרות בין מזמין ההערכות למעריך השווי ;
עדכון שווי נדל"ן להשקעה	הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד הערכות שווי ;
Jones Lang LaSalle [22 למרץ 2022]	שם מעריך השווי ותאריך החתימה על הסכם ההתקשרות ;
ppa. Roman Heidrich, ppa Stefan Wieser, i.A Marlit Juette	פרטי נותני הערכות השווי ;
למעריכי השווי תארים אקדמיים (חלקם בעלי תואר שני), במקצועות כלכלה ו/או נדל"ן	פרטי השכלתם של מעריכי השווי ;
אין	התניות, אם היום כאלה, לגבי שכר הטרחה שזכאי לו מעריך השווי ; כמו כן, מידת ההשפעה שיש להתניות כאמור על תוצאות הערכת השווי ;
אין	הסכמה, אם ישנה, לשיפוי מעריך השווי בעד עבודתו ; הייתה הסכמה כאמור, יפורטו תנאי השיפוי וזהות נותן השיפוי ;
לכל אחד ממעריכי השווי ניסיון של למעלה מ- 10 שנים בהערכות שווי בהיקפים דומים	פרטים בנוגע לניסיונם של מעריכי השווי בביצוע הערכות שווי בהיקפים דומים לאלה של נושאי ההערכות הנוכחיות או הגבוהים מאלה ;

BNP Paribas

Argo Properties N.V. על ידי מר פרד גניה, סמנכ"ל אסטרטגיה רכישות ומימון	זהות התאגיד שהזמין את הערכות השווי וזהות האורגן בתאגיד כאמור שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי ;
בקשר ל- 44 נכסי מגורים, 10 במרץ 2022 ;	מועד ההתקשרות בין מזמין ההערכות למעריך השווי ;
עדכון שווי נדל"ן להשקעה	הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד הערכות שווי ;
BNP Paribas [10 במרץ 2022]	שם מעריך השווי ותאריך החתימה על הסכם ההתקשרות ;
Manuel Westphal FRICS; ppa. Anne Tonscheidt MRICS	פרטי נותני הערכות השווי ;
למעריכי השווי תארים אקדמיים (חלקם בעלי תואר שני), במקצועות כלכלה ו/או נדל"ן	פרטי השכלתם של מעריכי השווי ;
אין	התניות, אם היום כאלה, לגבי שכר הטרחה שזכאי לו מעריך השווי ; כמו כן, מידת ההשפעה שיש להתניות כאמור על תוצאות הערכת השווי ;
אין	הסכמה, אם ישנה, לשיפוי מעריך השווי בעד עבודתו ; הייתה הסכמה כאמור, יפורטו תנאי השיפוי וזהות נותן השיפוי ;
לכל אחד ממעריכי השווי ניסיון של למעלה מ- 10 שנים בהערכות שווי בהיקפים דומים	פרטים בנוגע לניסיונם של מעריכי השווי בביצוע הערכות שווי בהיקפים דומים לאלה של נושאי ההערכות הנוכחיות או הגבוהים מאלה ;

12 במאי, 2022

שמות החותמים	תפקידם	חתימה
רון טירה	יושב ראש הדירקטוריון	
אופיר רחמים	מנכ"ל משותף	

נספח א' - אשראי בר דיווח

טבלת עמידה בהתחייבויות פיננסיות

להלן נתונים אודות עמידת החברה וחברות נכדות באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בהלוואות מהותיות. חישוב אמות המידה הפיננסיות נעשה עפ"י ההגדרות בהסכמי ההלוואה הרלוונטיים ואינו תואם בהכרח את כללי החשבונאות המקובלים.

שוי נכס בודד	חוב נטו ל- CAP נטו	התחייבויות פיננסיות	יתרת קרן ליום 31.3.2022 באלפי אירו	סכום מסגרת ההלוואה המקורי באלפי אירו	מועד העמדת ההלוואה	
נכון ליום 31.3.2022	נכון ליום 31.3.2022 ⁶⁵	חוב פיננסי נטו ⁶¹ ל-CAP נטו ⁶² לא יעלה בכל עת על 75%; שווי נכס בודד ⁶³ מנכסי החברה לא יעלה על 15% משוויים של כלל נכסי הנדל"ן של החברה ⁶⁴ ;	61,017 ⁶⁰	60,000	18/1/2022	1
5.0%	34%					
נכון למועד חתימת הדו"ח ⁶⁶	נכון למועד חתימת הדו"ח ⁶⁶					
4.9%	34.7%					
יחס תשואת חוב	יחס LTV	התחייבויות פיננסיות	יתרת קרן ליום 31.3.2022 באלפי אירו	סכום מסגרת ההלוואה המקורי באלפי אירו	מועד העמדת ההלוואה	
נכון ליום 31.3.2022	נכון ליום 31.3.2022	יחס LTV מקסימלי של 75%; יחס תשואת חוב ⁶⁸ מעל 3.5%;	39,902 ⁶⁷	40,000	15/02/2022	2
4.8%	51%					
נכון למועד חתימת הדו"ח	נכון למועד חתימת הדו"ח					
4.8%	51%					

יצוין כי בנוסף, למועד הדוח, לחברות נכדות הלוואות לא מהותיות מבנקים (כנגד בטוחות נדל"ן) הכפופות לאמות מידה פיננסיות בהיקף כולל של כ-22.3 מ' אירו ובשיעור LTV ממוצע של כ-38%, וכן הלוואות לא מהותיות מבנקים (כנגד בטוחות נדל"ן) ללא התניות פיננסיות בהיקף כולל של כ-123.5 מ' אירו ובשיעור LTV ממוצע של כ-31%.

⁶⁰ הסכם ההלוואה נחתם ביום 18 בינואר 2022, ומשיכת ההלוואה נעשתה ביום 25 בינואר 2022, התפרש בין סכום ההלוואה המקורי לסכום ההלוואה למועד הדוח נובע מהפרשי שער (שהחברה גידרה את מרבית החשיפה להפרשי שער ר' ניתוחי רגישות במסגרת פרק ב' של דוח זה), לפרטים נוספים בגין תנאי ההלוואה ר' סעיף 3.2 (לעיל).

⁶¹ "חוב פיננסי נטו" – חוב פיננסי, בניכוי נכסים פיננסיים; "חוב פיננסי" – סך כל החובות וההתחייבויות של החברה, ישירים ועקיפים (לרבות בגין ערבויות, שעבודים ומשכונות לטובת אחר ובגין כתבי שיפוי מסוג כלשהו שניתנו על ידי החברה להבטחת חובות והתחייבויות מהסוגים כמפורט להלן, שניתלו על ידי אחר); (1) לבנקים ומוסדות פיננסיים אחרים; וכן (2) הנובעים מאג"ח על כל סוגיו, ובכלל זה אג"ח סטרייט (straight bonds), תעודות חוב (notes) ואג"ח להמרה; וכן (3) בגין הלוואות שנתקבלו מגוף בקבוצה הקשורה; וכן (4) בגין הלוואות שנתקבלו מצדדים שלישיים כלשהם או בגין סכומים שגויסו בדרך אחרת ושהינם בעלי אופי של נטילת חבות, או שהתוצאה הכלכלית שלהם היא נטילת חבות; וכן (5) בגין סכומים שנתקבלו כתוצאה ממכירה או ניכיון של חובות חייבים (receivables), חשבונות, שטרות או נכסים פיננסיים אחרים, בתנאים המאפשרים חזרה אל המוכר (recourse) במקרה של אי פרעון במועד של חובות החייבים, החשבונות, השטרות או הנכסים הפיננסיים האחרים האמורים; וכן (6) בגין סכומים שגויסו בעסקאות אחרות ושמוגדרים כחוב פיננסי לפי כללי החשבונאות; והכול - כמדווח בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה (רבעוניים סקורים או שנתיים מבוקרים, לפי המקרה), האחרונים שנחתמו לפני כל מועד בדיקה; "נכסים פיננסיים" – הסך המצטבר של (1) מזומנים ושוי מזומנים (למעט אם משועבדים לטובת צד ג' כלשהו); (2) פיקדונות בבנקים (למעט אם משועבדים לטובת צד ג' כלשהו); והכול - כמדווח בדו"חות הכספיים המאוחדים של החברה (רבעוניים סקורים או שנתיים מבוקרים, לפי המקרה), האחרונים שנחתמו לפני כל מועד בדיקה;

⁶² "חוב פיננסי נטו" – חוב פיננסי, בניכוי נכסים פיננסיים; "חוב פיננסי" – סך כל החובות וההתחייבויות של החברה, ישירים ועקיפים (לרבות בגין ערבויות, שעבודים ומשכונות לטובת אחר ובגין כתבי שיפוי מסוג כלשהו שניתנו על ידי החברה להבטחת חובות והתחייבויות מהסוגים כמפורט להלן, שניתלו על ידי אחר); (1) לבנקים ומוסדות פיננסיים אחרים; וכן (2) הנובעים מאג"ח על כל סוגיו, ובכלל זה אג"ח סטרייט (straight bonds), תעודות חוב (notes) ואג"ח להמרה; וכן (3) בגין הלוואות שנתקבלו מגוף בקבוצה הקשורה; וכן (4) בגין הלוואות שנתקבלו מצדדים שלישיים כלשהם או בגין סכומים שגויסו בדרך אחרת ושהינם בעלי אופי של נטילת חבות, או שהתוצאה הכלכלית שלהם היא נטילת חבות; וכן (5) בגין סכומים שנתקבלו כתוצאה ממכירה או ניכיון של חובות חייבים (receivables), חשבונות, שטרות או נכסים פיננסיים אחרים, בתנאים המאפשרים חזרה אל המוכר (recourse) במקרה של אי פרעון במועד של חובות החייבים, החשבונות, השטרות או הנכסים הפיננסיים האחרים האמורים; וכן (6) בגין סכומים שגויסו בעסקאות אחרות ושמוגדרים כחוב פיננסי לפי כללי החשבונאות; והכול - כמדווח בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה (רבעוניים סקורים או שנתיים מבוקרים, לפי המקרה), האחרונים שנחתמו לפני כל מועד בדיקה.

⁶³ שווי של כל נכס נדל"ן אשר החברה הנה/תהא בעלת זכויות בו (במישרין או בעקיפין דרך התאגידים המוחזקים) לעניין זה – "נכס" הינו יחידה רישומית נפרדת במרשם המקרקעין.

⁶⁴ כלל נכסי הנדל"ן אשר החברה הנה/תהא בעל זכויות בהם (במישרין או בעקיפין דרך התאגידים המוחזקים).

⁶⁵ חובש בהתאם ליתרות ליום 31 במרץ 2022.

⁶⁶ חובש בהתאם ליתרות ליום 31 במרץ 2022 בתוספת השפעת השלמת עסקאות רכישה שהחברה התקשרה בהם עוד מועד חתימת הדוח, ונטילת הלוואות שהחברה התקשרה בהם עד מועד חתימת הדוח, כמתואר בסעיפים 3.2 (ב), ו-3.2 (ד) לעיל.

⁶⁷ הסכם ההלוואה נחתם ביום 10 בינואר 2022, ומשיכת ההלוואה נעשתה ביום 15 בפברואר 2022, לפרטים נוספים ר' סעיף 3.2 (ג) לעיל.

⁶⁸ 80% מסך הכנסות השכירות השנתיות חלקי סכום ההלוואה.

פרק ב: תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים ומידע כספי

ביניים נפרד ליום 31 במרץ 2022



לכבוד
הדירקטוריון של Argo Properties N.V.

ג.א.נ.,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף מחודש מאי 2021 של Argo Properties N.V. (להלן: "החברה")

הרינו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בהקשר לתשקיף המדף מחודש מאי 2021:

1. דוח סקירה מיום 12 במאי 2022 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 במרץ, 2022 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך.
2. דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר מיום 12 במאי 2022 על המידע הכספי הנפרד של החברה לפי תקנה 38 ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ליום 31 במרץ, 2022 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך.

בכבוד רב,

בריטמן אלמגור זהר ושות'
רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

12 במאי, 2022

תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב, 6701101, ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | info@deloitte.co.il

משרד נצרת
מרני אבן עאמר 9
נצרת, 16100

טלפון: 073-3994455
פקס: 073-3994455
info-nazareth@deloitte.co.il

משרד אילת
המרכז העירוני
ת.ד. 583
אילת, 8810402

טלפון: 08-6375676
פקס: 08-6371628
info-ellat@deloitte.co.il

משרד חיפה
מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502

טלפון: 04-8607333
פקס: 04-8672528
info-haifa@deloitte.co.il

משרד ירושלים
קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 914510
ת.ח. 45396

טלפון: 02-5018888
פקס: 02-5374173
info-jer@deloitte.co.il

ARGO PROPERTIES N.V.

**תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים
ליום 31 במרץ 2022**

(בלתי מבוקרים)

ARGO PROPERTIES N.V.

**תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים
ליום 31 במרץ, 2022**

(בלתי מבוקרים)

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות
הדוחות הכספיים:	
3	תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים מאוחדים
4	תמצית דוחות על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר ביניים מאוחדים
5	תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים מאוחדים
6-7	תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים
8-11	ביאורים לדוחות הכספיים ביניים המאוחדים

דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של **ARGO PROPERTIES N.V.**

מבוא:

סקרנו את המידע הכספי המצורף של **ARGO PROPERTIES N.V.** וחברות מאוחדות (להלן - "הקבוצה"), הכולל את הדו"ח התמציתי המאוחד על המצב הכספי ליום 31 במרץ 2022 ואת הדוחות התמציתיים המאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכת ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 - "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופת ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה:

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבידורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחויבים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה:

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34.

בנוסף לאמור בפסקה הקודמת, בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הנ"ל אינו ממלא, מכל הבחינות המהותיות, אחר הוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

בריסטמן אלמגור זהר ושות'

רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 12 במאי, 2022

תל אביב - משרד ראשי

מרכז עזריאלי 1 תל אביב, 6701101, ת.ד. 16593 תל אביב 6116402 | טלפון: 03-6085555 | info@deloitte.co.il

משרד נצרת
מרכז אבן עזר 9
נצרת, 16100

טלפון: 073-3994455
פקס: 073-3994455

info-nazareth@deloitte.co.il

משרד אילת
המרכז העירוני
ת.ד. 583
אילת, 8810402

טלפון: 08-6375676
פקס: 08-6371628
info-eilat@deloitte.co.il

משרד חיפה
מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502

טלפון: 04-8607333
פקס: 04-8672528
info-haifa@deloitte.co.il

משרד ירושלים
קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 914510
ת.ח. 45396

טלפון: 02-5018888
פקס: 02-5374173
info-jer@deloitte.co.il

ARGO PROPERTIES N.V.
תמצית דוחות על המצב הכספי ביניים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר	ליום 31 במרץ	
2021	2021	2022
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	(בלתי מבוקר)
35,076	18,627	60,688
-	1,796	553
7,043	4,482	4,157
42,119	24,905	65,398
493,291	337,107	570,788
819	1,005	729
494,110	338,112	571,517
536,229	363,017	636,915
4,142	3,002	4,436
9,911	2,618	9,248
14,053	5,620	13,684
157,746	106,868	240,330
24	46	24
22,381	13,195	25,276
180,151	120,109	265,630
181	151	181
221,012	171,076	221,012
110,652	59,295	125,438
1,650	328	2,140
8,530	6,438	8,830
342,025	237,288	357,601
342,025	237,288	357,601
536,229	363,017	636,915

נכסים שוטפים

מזומנים ושווי מזומנים
נכסים פיננסיים
חייבים ויתרות חובה

נכסים לא שוטפים

נדל"ן להשקעה
מסים נדחים

התחייבויות שוטפות

חלויות שוטפות של הלוואות מתאגידים בנקאים
זכאים ויתרות זכות

התחייבויות לא שוטפות

הלוואות מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים
התחייבויות פיננסיות אחרות
מסים נדחים

הון המיוחס לבעלי מניות החברה

הון מניות
פרמיה על מניות
קרן הון סטטוטורית
קרן הון תשלום מבוסס מניות
יתרת רווח

סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

סה"כ הון

12 במאי, 2022

רון טירה - יו"ר דירקטוריון	גיא פריאל - סמנכ"ל כספים	אופיר רחמים - מנכ"ל משותף	תאריך אישור הדוחות הכספיים
-------------------------------	-----------------------------	------------------------------	----------------------------

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר ביניים מאוחדים

ל ש נ ה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ		
2021	2021	2022	
אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	
11,328	2,365	3,626	הכנסות מהשכרת נכסים
3,596	892	1,893	הכנסות ניהול נכסים ואחרות
(3,596)	(892)	(1,893)	הוצאות ניהול נכסים
(2,041)	(381)	(686)	עלות אחזקת נכסים להשכרה
9,287	1,984	2,940	הכנסות שכירות וניהול, נטו
(4,209)	(440)	(1,314)	הוצאות הנהלה וכלליות
5,078	1,544	1,626	רווח תפעולי לפני שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
63,744	4,387	17,566	שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
68,811	5,931	19,192	רווח תפעולי
(2,080)	(387)	(1,118)	הוצאות מימון
2,335	921	12	שינוי בשווי הוגן של נכסים פיננסיים והפרשי שער, נטו
(255)	534	(1,106)	
69,077	6,465	18,086	רווח לפני מסים על ההכנסה
(10,245)	(1,082)	(3,000)	מסים על ההכנסה
58,832	5,383	15,086	רווח נקי
-	-	-	רווח כולל אחר
58,832	5,383	15,086	סה"כ רווח נקי וכולל המיוחס לבעלי המניות של החברה
3.46	0.36	0.83	רווח למניה בסיסי
3.15	0.35	0.77	רווח למניה מדולל

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על השינויים בהון

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2022 (בלתי מבוקר)

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

הון מניות אלפי אירו	פרמיה על מניות אלפי אירו	קרן הון סטטוטורית (1) אלפי אירו	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי אירו	יתרת רווח אלפי אירו	סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות אלפי אירו
181	221,012	110,652	1,650	8,530	342,025
-	-	-	-	15,086	15,086
-	-	14,786	-	(14,786)	-
-	-	-	490	-	490
181	221,012	125,438	2,140	8,830	357,601

יתרה ליום 1 בינואר 2022

התנועה בתקופת הדוח:

רווח נקי וכולל
מיון לפי הוראות החוק בהולנד
עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 31 במרץ 2022

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2021 (בלתי מבוקר)

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

הון מניות אלפי אירו	פרמיה על מניות אלפי אירו	קרן הון סטטוטורית (1) אלפי אירו	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי אירו	יתרת רווח אלפי אירו	סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות אלפי אירו
151	171,076	55,602	263	4,748	231,840
-	-	-	-	5,383	5,383
-	-	3,693	-	(3,693)	-
-	-	-	65	-	65
151	171,076	59,295	328	6,438	237,288

יתרה ליום 1 בינואר 2021

התנועה בתקופת הדוח:

רווח נקי וכולל
מיון לפי הוראות החוק בהולנד
עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 31 במרץ 2021

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2021 (מבוקר)

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

הון מניות אלפי אירו	פרמיה על מניות אלפי אירו	קרן הון סטטוטורית (1) אלפי אירו	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי אירו	יתרת רווח אלפי אירו	סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות אלפי אירו
151	171,076	55,602	263	4,748	231,840
30	49,936	-	-	-	49,966
-	-	-	-	58,832	58,832
-	-	55,050	-	(55,050)	-
-	-	-	1,387	-	1,387
181	221,012	110,652	1,650	8,530	342,025

יתרה ליום 1 בינואר 2021

התנועה בשנת הדוח:

הנפקת הון מניות, נטו
רווח נקי וכולל
מיון לפי הוראות החוק בהולנד
עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 31 בדצמבר 2021

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים

ל ש נ ה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ	
2021	2021	2022
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	

58,832 5,383 15,086

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

רווח נקי

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:

התאמות לסעיפי רווח והפסד:

הוצאות מימון, נטו

שינויים בשווי הוגן נדל"ן להשקעה, נטו

עלות תשלום מבוסס מניות

מסים נדחים, נטו

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת לפני שינויים בסעיפי נכסים
והתחייבויות תפעוליים

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות תפעוליים:

יתרות חובה אחרות

עלייה בזכאים ויתרות זכות

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

רכישת נדל"ן להשקעה

תוספות בגין נדל"ן להשקעה

הלוואות לעובדים

(רכישת) מימוש נכסים פיננסיים

הפקדת פיקדונות מוגבלים והוצאות עסקה ששולמו מראש, נטו

מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים לפעילות מימון

ריבית ששולמה

קבלת הלוואות לזמן ארוך, נטו

פרעון הלוואות לזמן ארוך ועלויות נלוות

הנפקת מניות, נטו

מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון

שינוי במזומנים ושווי מזומנים

השפעת השינויים בשערי החליפין

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים

נספח א' - פעולות שלא במזומן:

ל ש נ ה	לתקופה של שלושה	
שהסתיימה	חודשים שהסתיימה	
ביום 31 בדצמבר	ביום 31 במרץ	
2021	2021	2022
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	
(1,690)	(871)	(356)
4,369	-	(1,433)

רכישת נדל"ן

זכאים בגין פעילות השקעה

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 1 - כללי

ARGO PROPERTIES N.V. (להלן - "החברה") התאגדה בינואר 2018 והחלה את פעילותה ביולי 2018 והינה חברה תושבת הולנד העוסקת באמצעות חברות מוחזקות ברכישה וניהול של נדל"ן להשקעה בגרמניה, בתחום נדל"ן מניב לפיתוח ונדל"ן מניב למגורים. בחודש מאי 2021 הנפיקה החברה מניות במסגרת הנפקה לראשונה לציבור בבורסה בישראל.

דוחות כספיים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 31 במרץ, 2022 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן - דוחות כספיים ביניים מאוחדים). יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2021 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך ולביאורים אשר נלוו אליהם (להלן - הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים).

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. מתכונת העריכה של הדוחות הכספיים:

הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים ערוכים בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי 34 דיווח כספי לתקופות ביניים, וכן בהתאם להוראות הגילוי לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

ב. המדיניות החשבונאית אשר יושמה בעריכת הדוחות הכספיים ביניים מאוחדים עקבית לזו שיושמה בעריכת הדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים, למעט האמור בסעיף ג' להלן.

ביאור 3 - מכשירים פיננסיים

א. מכשירים פיננסיים אשר אינם נמדדים בשווי הוגן:

ההנהלה העריכה שיתרת המזומנים, פיקדונות לזמן קצר, לקוחות, ספקים, משיכות יתר והתחייבויות שוטפות אחרות וכן הלוואות מבנקים המוצגות בעלות מופחתת מהווה בקירוב את שווים ההוגן.

ב. מכשירים פיננסיים אשר נמדדים בשווי הוגן:

הטבלה שלהלן מציגה את הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות של הקבוצה המוצגים לפי שווי הוגן:

שווי הוגן ליום			ערך בספרים ליום			
31 בדצמבר	31 במרץ		31 בדצמבר	31 במרץ		
2021	2021	2022	2021	2021	2022	
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		(מבוקר)	(בלתי מבוקר)		
-	1,796	553	-	1,796	553	נגזרים פיננסיים
24	(46)	(24)	-	(46)	(24)	התחייבויות פיננסיות
24	1,750	529	-	1,750	529	

השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים שאינם נסחרים בשוק פעיל נקבע באמצעות טכניקות הערכה. טכניקות הערכה ספציפיות למכשירים פיננסיים כוללות:

- השווי ההוגן של חוזי החלפת ריביות (SWAP) מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים תוך שימוש בעקום תשואה של האירובור הניתן לצפייה.

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 4 - מגזרי פעילות

א. כללי:

לתיאור מגזרי הפעילות של החברה ראה ביאור 16 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 לדצמבר 2021.

ב. ניתוח הכנסות ותוצאות לפי מגזרי פעילות:

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2022 (בלתי מבוקר)

סה"כ	נדל"ן מניב לפיתוח	נדל"ן מניב למגורים
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
3,626	161	3,465
1,893	20	1,873
(1,893)	(20)	(1,873)
(686)	(30)	(656)
2,940	131	2,809
(1,314)		
17,566	(46)	17,612
(1,106)		
18,086		

הכנסות מהשכרת נכסים
הכנסות ניהול נכסים ואחרות
הוצאות ניהול נכסים
עלות אחזקת נכסים להשכרה

רווח גולמי

הוצאות הנהלה וכלליות

שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
הוצאות מימון, נטו

רווח לפני מסים על ההכנסה

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2021 (בלתי מבוקר)

סה"כ	נדל"ן מניב לפיתוח	נדל"ן מניב למגורים
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
2,365	173	2,192
892	20	872
(892)	(20)	(872)
(381)	(34)	(347)
1,984	139	1,845
(440)		
4,387	(77)	4,464
534		
6,465		

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2021 (בלתי מבוקר):

הכנסות מהשכרת נכסים
הכנסות ניהול נכסים ואחרות
הוצאות ניהול נכסים
עלות אחזקת נכסים להשכרה

רווח גולמי

הוצאות הנהלה וכלליות

שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
הוצאות מימון, נטו

רווח לפני מסים על ההכנסה

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 4 - מגזרי פעילות (המשך)

ב. ניתוח הכנסות ותוצאות לפי מגזרי פעילות: (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר (מבוקר)			
ס"ה כ	נדל"ן מניב לפיתוח	נדל"ן מניב למגורים	
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
11,328	656	10,672	הכנסות מהשכרת נכסים
3,596	78	3,518	הכנסות ניהול נכסים ואחרות
(3,596)	(78)	(3,518)	הוצאות ניהול נכסים
(2,041)	(125)	(1,916)	עלות אחזקת נכסים להשכרה
9,287	531	8,756	רווח מהשכרת נכסים
(4,209)			הוצאות הנהלה וכלליות
63,744	(2,423)	66,167	שינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
255			הוצאות מימון, נטו
69,077			רווח לפני מסים על ההכנסה

ביאור 5 - אירועים מהותיים בתקופת הדיווח ולאחריה

- א. במהלך התקופה השלימה החברה (באמצעות חברות בנות ונכדות) את רכישתן של 232 יח"ד ב- 20 בניינים, ובתמורה כוללת של כ- 31,460 אלפי אירו. בנוסף התקשרה החברה בעסקאות נוספות (לרבות התקשרויות לאחר מועד הדוח) לרכישתן של 322 יח"ד בתמורה כוללת של כ- 55 מיליון אירו, מתוכן השלימה החברה לאחר מועד הדוח, את רכישתן של 45 יח"ד בתמורה כוללת של כ- 7.5 מיליון אירו.
- ב. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2021 התקשרה החברה עם בנק גרמני בשלושה הסכמי הלוואה מסוג נון ריקורס, לתקופה של 5 שנים בהיקף כולל של 7.5 מ' אירו, ההלוואות נושאות ריבית קבועה בשיעור של 0.97% לשנה. ההלוואות נמשכו במלואן במהלך חודש פברואר, 2022.
- ג. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2021 התקשרה החברה עם תאגיד בנקאי גרמני (להלן: "התאגיד הבנקאי") בהסכם מסגרת למשיכת הלוואות בהיקף כולל של עד 30 מיליון אירו (להלן: "המסגרת") שתועמד לזכות חברות נכדות של החברה (להלן: "חברות הנכס") לצורך מימון רכישת נכסים חדשים בלייפציג ובדרזדן שבגרמניה. ההלוואות שתימשכנה מהמסגרת (ככל שימשכו) לא יהיו כפופות לאישור ועדת האשראי של הבנק. ההלוואות האמורות תהינה כפופות לבדיקת נאותות והכנת מסמכי הלוואה לשביעות רצונו של התאגיד הבנקאי, לפרטים נוספים ר' באור 5(ז)2 לדוחות הכספיים השנתיים של החברה. מתוך המסגרת, למועד חתימת הדוח התקשרה החברה ב-2 הסכמי הלוואה מסוג נון ריקורס בהיקפים של כ-4 מ' אירו, 4.71 מ' אירו, ההלוואות נושאות ריבית קבועה בשיעור של 1.55%, ו-1.6% לשנה בהתאמה, ומועד פירעון הסופי נקבע ל- 3/2027, ההלוואות נמשכו במלואן ביום 29 באפריל, 2022.
- ד. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2021 התקשרה החברה במזכר הבנות, שבעקבותיו נחתם במהלך ינואר 2022 הסכם הלוואה, וביום 15 בפברואר 2022 השלימה החברה מהלך של מימון מחדש להלוואות בריבית קבועה שניטלו במסגרת רכישת תיק נכסי מגורים הכולל 404 יח"ד ב-39 בניינים בלייפציג, דרזדן ומגדבורג שנרכשו בעסקאות שונות במהלך השנים 2018 ו-2019. במסגרת המימון מחדש החליפה החברה הלוואות בסך של כ-23.9 מ' אירו בהלוואה חדשה בסך של כ-40 מ' אירו (גידול של 42%) לתקופה של 5 שנים. ההלוואות מסוג נון ריקורס ונושאת ריבית שנתית קבועה בשיעור של 2.09% לשנה. ההלוואה כפופה לעמידה באמות מידה פיננסיות כדקלמן: יחס LTV מקסימלי של 75% (נכון למועד חתימת הדוח יחס זה עומד על כ-56%), ויחס תשואת חוב (80% מסך הכנסות השכירות השנתיות חלקי סכום ההלוואה) שלא יפחת מ- 3.5% (נכון למועד משיכת ההלוואה יחס זה עומד על כ- 4.6%).

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

ה. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2022 התקשרה החברה עם בנק גרמני בשני הסכמי הלוואה מסוג נון ריקורס, לתקופה של 5 שנים בהיקף כולל של 10.5 מ' אירו, ההלוואות נושאות ריבית קבועה בשיעור של 1.29% לשנה. ההלוואות נמשכו במלואן במהלך חודש אפריל, 2022.

ו. ביום 18 בינואר 2022 התקשרה החברה בהסכם הלוואה הנקובה בש"ח עם צד ג' שהינו גוף מוסדי ישראלי בהיקף כולל של 60 מ' אירו ולתקופה של 18 שנה. קרן ההלוואה עומדת לפירעון בתשלום אחד בתום תקופת ההלוואה ("בולט"). לחברה אפשרות לפירעון מוקדם של ההלוואה, ללא עלויות נוספות, בימים 31 בדצמבר 2028, 2031, 2034 ו-2037.

ההלוואה נושאת:

א. ריבית שנתית קבועה בשיעור של 3.69% לשנה ("הריבית הבסיסית"), לריבית הבסיסית יתווסף 1% לשנה במידה וההלוואה לא תפרע ביום 31 בדצמבר 2028, ו-0.5% לשנה בכל תחנת יציאה נוספת במידה וההלוואה לא תפרע במלואה עד אותו מועד.

ב. ריבית נוספת כך שבכל תום תקופת ריבית הריבית תגדל ב-50% משיעור הגידול בהון העצמי של החברה ("ריבית נוספת").

ג. תשלום נוסף, בנוסף לריבית הבסיסית ולריבית הנוספת, ככל והגידול בהון העצמי במצטבר (באחוזים) במעד הפירעון הסופי יהיה 100% או יותר, ישולם למלווה תשלום חד פעמי נוסף בסך השווה ל-3.6 מיליון אירו, במועד הפירעון הסופי.

ההלוואה כפופה לאמות מידה פיננסיות כדלקמן: יחס החוב נטו ל-CPA נטו (כהגדרת מושגים אלו בהסכם הלוואה) נמוך מ-75% (34% למועד הדוח), ושווי נכס בודד נמוך מ-15% משוויים של נכסי הנדל"ן של החברה במאוחד (5% למועד חתימת הדוח). מובטחת בשעבוד שלילי על נכסיה (מלבד נדל"ן), , תניית שינוי שליטה, מרות ומבנה שונים. בנוסף נקבעו מנגנוני התאמת ריבית ועילות לפירעון מוקדם כמקובל בהלוואות מסוג זה. ההלוואה נמשכה ביום 20 בינואר 2022

Argo Properties N.V.

**מידע כספי ביניים נפרד
ליום 31 במרץ 2022**

(בלתי מבוקר)

Argo Properties N.V.

**מידע כספי ביניים נפרד
ליום 31 במרץ 2022**

(בלתי מבוקר)

תוכן עניינים

עמוד

2	דוח מיוחד של רואי החשבון המבקרים
	הדוחות הכספיים:
3	נתונים על המצב הכספי
4	נתונים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר
5	נתונים על תזרימי המזומנים
6	מידע כספי נפרד

**הנדון: דוח מיוחד לסקירת המידע הכספי הביניים הנפרד לפי תקנה 38'
לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970**

מבוא:

סקרנו את המידע הכספי הביניים הנפרד המובא לפי תקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 של **Argo Properties N.V.** ("החברה") ליום 31 במרץ 2022 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכת ולהצגה של מידע כספי ביניים נפרד זה בהתאם לתקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי הביניים הנפרד לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה:

ערכנו את סקירתנו בהתאם לתקן סקירה (ישראל) 2410 של לשכת רואי חשבון בישראל "סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים הנערכת על ידי רואה החשבון המבקר של הישות". סקירה של מידע כספי לתקופות ביניים מורכבת מבירורים, בעיקר עם אנשים האחראים לעניינים הכספיים והחשבונאיים, ומיישום נהלי סקירה אנליטיים ואחרים. סקירה הינה מצומצמת בהיקפה במידה ניכרת מאשר ביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל ולפיכך אינה מאפשרת לנו להשיג ביטחון שניודע לכל העניינים המשמעותיים שהיו יכולים להיות מזוהים בביקורת. בהתאם לכך, אין אנו מחוויים חוות דעת של ביקורת.

מסקנה:

בהתבסס על סקירתנו, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הביניים הנפרד הנ"ל, אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 38' לתקנות ניירות ערך (דו"חות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

בריתמן אלמגור זהר ושות'
רואי חשבון
A Firm In The Deloitte Global Network

תל אביב, 12 במאי, 2022

Argo Properties N.V.

נתונים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר	ליום 31 במרץ	
2021	2021	2022
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	
18,917	14,568	19,335
15,159	-	40,353
94	591	96
-	1,796	553
34,170	16,955	60,337
308,985	219,981	359,007
73	366	376
309,058	220,347	359,383
343,228	237,302	419,720
-	-	60,668
1,203	14	1,451
181	151	181
221,012	171,076	221,012
1,650	328	2,140
110,652	59,295	125,438
8,530	6,438	8,830
342,025	237,288	357,601
343,228	237,302	419,720

נכסים שוטפים

מזומנים ושווי מזומנים
מזומנים בנאמנות
חייבים ויתרות חובה אחרים
נגזרים פיננסיים זמינים למימוש

נכסים לא שוטפים

השקעה בחברות מוחזקות
מסים נדחים

סה"כ נכסים

התחייבויות לא שוטפות

הלוואות ממוסדות פיננסיים

התחייבויות שוטפות

זכאים ויתרות זכות

הון

הון מניות
פרמיה על מניות
קרן הון תשלום מבוסס מניות
קרנות סטטוטוריות
יתרת רווח

סה"כ הון עצמי והתחייבויות

12 במאי, 2022

רון טירה יו"ר דירקטוריון	גיא פריאל סמנכ"ל כספים	אופיר רחמים מנכ"ל משותף	תאריך אישור הדוחות הכספיים
-----------------------------	---------------------------	----------------------------	----------------------------

הנתונים המצורפים לתמצית המידע הכספי הנפרד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.
Argo Properties N.V.
נתונים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר

ל ש נ ה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ		
	2021	2022	
	אלפי אירו	אלפי אירו	
	(מבוקר)	(בלתי מבוקר)	
(1,206)	(5)	(226)	הוצאות הנהלה וכלליות (בניכוי חיובים בין חברתיים)
2,350	938	830	הכנסות (הוצאות) מימון
(517)	(224)	303	מסים
58,205	4,674	14,179	חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות
58,832	5,383	15,086	רווח נקי

Argo Properties N.V.

נתונים על תזרימי המזומנים

ל ש נ ה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ	
2021	2021	2022
אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)

תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת של החברה

רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה

15,086 5,383 58,832

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת של החברה:

התאמות לסעיפי רווח והפסד של החברה:

הוצאות מימון
עלות תשלום מבוסס מניות
מסים נדחים
חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות

(1,241) (943) (2,557)
490 65 1,387
(303) 224 517
(14,179) (4,674) (58,205)

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה:

ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות

1 (54) (131)
254 (38) 244

108 (37) 87

מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת של החברה

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה של החברה

השקעה בחברות מוחזקות
הלוואות לעובדים
מכירת (רכישת) נגזרים פיננסיים זמינים למימוש

(35,855) (17,589) (52,486)
- - -
1,850 - 1,640

(34,005) (17,589) (50,846)

מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה של החברה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון של החברה

קבלת הלוואות לזמן ארוך, נטו
הנפקת מניות, נטו

59,652 - -
- - 50,871

59,652 - 50,871

מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון של החברה

שינוי במזומנים ושווי מזומנים
השפעה השינויים בשערי חליפין

25,755 (17,626) 112
(143) - 1,770

34,076 32,194 32,194

59,688 14,568 34,076

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים ומזומנים בנאמנות לסוף התקופה

הנתונים המוצגים לתמצית המידע הכספי הנפרד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

Argo Properties N.V.

מידע כספי ביניים נפרד

1. כללי:

א. המידע הכספי הנפרד של החברה ערוך בהתאם להוראות תקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל-1970.

ב. יש לעיין במידע כספי ביניים נפרד זה בהקשר למידע הכספי הנפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2021 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך, ולנתונים הנוספים אשר נלוו אליהם.

2. מדיניות חשבונאית:

המידע הכספי הנפרד של החברה ערוך בהתאם למדיניות החשבונאית המפורטת בביאור 2 ובביאור 3 למידע הכספי הנפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2021 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך.

3. אירועים מהותיים בתקופת הדוחות הכספיים ולאחריה:

בדבר אירועים מהותיים בתקופת הדוחות הכספיים ולאחריה - ראה ביאור 5 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 במרץ 2022.