

ARGO

Properties N.V.

דוח רבעוני לתקופה שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023

תוכן עניינים:

פרק א: דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד

פרק ב: תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים ליום 30 ביוני 2023

פרק ג: דוח על אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי

והצהרות מנהלים

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון של ארגו פרופרטיז אן.וי. (להלן: "החברה") לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023 (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"). בדוח זה להלן: "מועד הדוח" או "תאריך הדוח" – 30 ביוני 2023. "מועד חתימת הדוח" – 23 באוגוסט 2023.

1. מבוא

1.1 תמצית פעילות החברה

החברה, שהחלה את פעילותה בשנת 2018, עוסקת ברכישה, השכרה, ניהול והשבחה של מבני מגורים בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר 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, מגדבורג והנובר) - רובם המכריע מבנים לשימור שעברו שיפוץ מהיסוד ויתרתם בבניה מודרנית, במיקומים מרכזיים בערי הפעילות, כשלושן המכריע של הדירות הפוטנציאל להפוך לדירות קונדו (דירות שימכרו בשוק החופשי לדייר הסופי) עקב מיקומן המרכזי, איכות הבניין והסטנדרט הטכני של הדירה (לאחר שיפוץ). החברה פועלת לאיתור מבנים במיקומים מרכזיים המגלמים פוטנציאל השבחה מהותי באמצעות העלאת שכ"ד/מכירת דירות/ פיתוח זכויות בניה לא מנוצלות.
- נדל"ן מניב לפיתוח (משרדים)¹ - 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 החברה² 362 נכסי מגורים להשכרה הכוללים 3,776 יח"ד בשטח להשכרה של כ-252.1 א' מ"ר המניבים שכ"ד שנתי בהנחת תפוסה מלאה של כ-24.2 מ' אירו, ו-2 נכסים מסחריים בשטח להשכרה של כ-6.1 א' מ"ר המניבים שכ"ד שנתי בפועל של כ-0.7 מ' אירו לשנה, ובסה"כ 364 נכסים בשטח של כ-258 א' מ"ר המניבים שכ"ד של כ-24.9 מ' אירו לשנה בתפוסה מלאה.

1.2 להלן עיקרי תוצאות החברה לרבעון השני של שנת 2023

- הכנסות וצמיחה אורגנית- ההכנסות מהשכרת נכסים הסתכמו בכ-5.3 מ' אירו, גידול של 32% ביחס לרבעון המקביל אשתקד; חל שיפור משמעותי בצמיחה האורגנית - שיעור הצמיחה בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם בכ-9.4% (לעומת Q2.2022) בהשוואה לשיעור של 9.5% ברבעון הקודם ו-8.2% ברבעון המקביל אשתקד.
- שכ"ד בהשכרות חדשות (ERV) ופוטנציאל השבחה- שכ"ד בהשכרות חדשות עלה ב-5.4% (לעומת Q2.2022) ל-11.17 אירו למ"ר ומשקף תשואת ERV של 5.1% ופוטנציאל השבחה של 45% אל מול שכ"ד הנוכחי (7.68 אירו למ"ר). הגידול בביקושים אל מול הסטגנציה בהיצעים עשויים לתמוך בהמשך שיפור הפרמטרים התפעוליים.
- הערכות שווי- גידול ממוצע של 15 נקודות בסיס בשיעורי ההיוון לכ-4.38% (עליה מצטברת של 45 נקודות בסיס בשיעורי ההיוון מאז יוני 2022; מגמה שעשויה להמשיך במחצית השנייה של שנת 2023). הפסדי השערך ברבעון הסתכמו לסך כל כ-2.25 מ' אירו. הנחות השמאים לגבי ה-ERV (שכ"ד בהשכרות חדשות) נמוכות בכ-8% מרמת שכ"ד בהשכרות חדשות שהחברה מבצעת בפועל. כמו כן, השמאים הותירו את הנחות שיעורי צמיחת ה-ERV לטווח הקצר ולטווח הארוך על כ-1.8% ו-1.1% לשנה בהתאמה, למרות השיפור בתנאי השוק ובהשוואה לשיעור צמיחת ERV של 5.4% לשנה בנכסי החברה.
- הון עצמי ורווחיות- הצמיחה האורגנית הגבוהה בהכנסות והרווחיות השוטפת קיזזו את השפעת העלאת שיעורי ההיוון והפסדי השיעורך כאמור לעיל, כך שבמהלך הרבעון השני של 2023 הכירה החברה בהפסד נקי קטן המיוחס לבעלי המניות בסך של כ-0.25 מ' אירו בלבד. בתקופה זו חל גידול של כ-0.6 מ' אירו בהון העצמי המיוחס לבעלי המניות בחברה וגידול של כ-1.9 מ' אירו ב-NAV לפי מדד ה-EPRA NRV.
- תזרים מ-Refinancing- תזרים המזומנים ממימון מחדש כתוצאה מהשבחת נכסים הסתכם בכ-16.75 מ' אירו מתחילת השנה; בנוסף, החברה מקדמת מימון מחדש לארבע הלוואות נוספות האמור להניב תזרים נוסף בהיקף צפוי של בין 14-19 מ' אירו. לפרטים נוספים ראה סעיפים 3.2(א) (i), חלק א' סי' 5(ב) להלן, וסי' 3.2(ב) (2) לדוח התקופתי.

¹ 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 קונקרטיים לגבי פיתוח שטחים נוספים בנכס הנדון.
² כולל נכסים תחת חוזה רכישה נוטריונים (מחייבים מבחינה משפטית) אשר העברת הבעלות בהם טרם הושלמה וכן נכסים תחת הסכמי בלעדיות (השלמת העסקה אינה מחוייבת מבחינה משפטית), למועד חתימת הדו"ח.

פעילות ה-Privatization - החברה החליטה להקדים את תחילת ביצוע השלב השני בתוכנית העסקית ובמסגרת כך הקימה צוות ייעודי שיתחיל בקידום פעילות ה-Privatization. בשלב זה הצוות מקדם תכנון אדריכלי, הוצאת היתרי בנייה (במידה ונידרש) ותחילת ביצוע הפרוייקטים צפויה להערכת החברה במהלך 12 החודשים הקרובים.

הקמת זרוע פעילות בתחום קרנות ההשקעה/JV עם משקיעים מוסדיים - החברה בוחנת אפשרות להקמת פעילות בתחום קרנות ההשקעה/JV עם משקיעים מוסדיים בערים נוספות בגרמניה המתאפיינות בשיעורי צמיחה מתונים בהשוואה ללייפציג ודרזדן אך בתשואות שכ"ד גבוהות יותר. פעילות זו תרחיב את פוטנציאל הצמיחה של החברה תוך שמירה על שיעורי תשואה גבוהים על ההון (בהתבסס על דמי ניהול והצלחה המקובלים בסוג פעילות זה). החברה סימנה את הנובר כיעד הראשון לפעילות זו והחלה בהקמת תשתית ניהולית מתאימה.

עסקאות חדשות - במהלך המחצית הראשונה של 2023 חתמה החברה על עסקאות (הסכמי בלעדיות) בהיקף של 11.4 מ' אירו והשלימה עסקאות בהיקף של 46.1 מ' אירו.

יעילות אנרגטית - כ-99% משטחי נכסי המגורים של החברה עומדים בתקנות הדירוג האנרגטי שצפויות לחול בשנת 2030. על פי מחקר של האיחוד האירופי, כ-30% ממבני המגורים בגרמניה אינם עומדים בתקנות אלו.

מבנה המאזן, איתנות פיננסית ונזילות

הון עצמי חשבונאי ושווי נכסי נקי: למועד הדוח, ההון העצמי החשבונאי המיוחס לבעלי המניות של החברה מסתכם בכ-359.4 מ' אירו. השווי הנכסי הנקי של החברה, לפי תחשיב ה-EPRA NRV הסתכם בכ-443.4 מ' אירו (כ-24.5 מ' אירו למניה). יצויין, כי ההון העצמי החשבונאי והשווי הנכסי הנקי אינם כוללים שווי חיובי נוסף בהיקף של 24.5 מ' אירו (לפני מס) הגלום בסך ההתחייבויות הפיננסיות של החברה שהינן נומינליות ונושאות ריבית קבועה הנמוכה משמעותית מריבית השוק כיום.

איתנות פיננסית ויחסי חוב: למועד הדוח יחס ה-LTV³ הינו כ-44.29% בלבד. אם ובמידה ויושלמו העסקאות לרכישת נכסים חדשים וההלוואות החדשות כמפורט בסעיפים 3.1 ו-5 (א) להלן, יחס ה-LTV יעמוד על כ-45.3%. ביום 30 בנובמבר 2022 אשררה חברת מעלות S&P דירוג ilA ודירוג ilA+ להלוואה מגוף מוסדי, ראה סעיף 3.2 (ד) לפרק ב' בדוח התקופתי של החברה לשנת 2022 (אשר פורסם ביום 19 במרץ 2023 [מס' אסמכתא 028266-01-2023]) (להלן: "דוח תקופתי 2022").

נזילות - נכון למועד הדוח ומועד חתימת הדוח יתרות מזומנים ופקדונות מוגבלים הסתכמו בכ-30.3 מ' אירו ובכ-42.2 מ' אירו, בהתאמה.

2. תיאור תמציתי של התאגיד וסביבתו העסקית

2.1 תחומי פעילות

2.1.1 נכסי מגורים להשכרה

נכון ליום 30 ביוני 2023, בבעלות החברה 351 מבני מגורים הכוללים 3,649 יחידות (97% למגורים) בשטח להשכרה של כ-243.7 מ' מ"ר ובתוספת של 697 חניות המניבים שכ"ד שנתי בהנחת תפוסה מלאה של כ-23.5 מ' אירו. שווי בספרים של תיק נכסים זה מסתכם בכ-651 מ' אירו. להלן פילוח גיאוגרפי של נכסי המגורים להשכרה של החברה:

נכסי מגורים להשכרה (בבעלות החברה נכון ליום 30 ביוני, 2023):

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתי ⁴ (באלפי אירו)	שכ"ד ממוצע למ"ר לחודש ⁵	תשואת שכ"ד ⁶	שווי בספרים למ"ר (באירו)	שכ"ד שנתי לפי מחירי שוק ⁷ (באלפי אירו)	שכ"ד למ"ר לחודש לפי מחירי שוק	תשואת שוק ⁸	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בעיר הפעילות	שיעור תפוסה בנכסי החברה
לייפציג	1,961	128,917	12,090	7.49	3.5%	2,715	17,905	11.48	5.1%	53%	95%	97%
דרזדן	1,143	77,570	7,846	8.11	3.4%	2,972	10,764	11.37	4.7%	40%	96%	98%
מגדבורג	509	35,498	3,393	7.59	5.1%	1,888	4,130	9.46	6.2%	25%	94%	95%
הנובר	36	1,672	156	7.67	4.8%	1,938	231	11.50	7.1%	50%	97%	98%
סה"כ	3,649	243,656	23,485	7.71	3.6%	2,671	33,029	11.15	5.1%	45%	95%	97%

³ חוב נטו (חוב בניכוי מזומן ופקדונות מוגבלים) לסך נכסי הנדל"ן.
⁴ 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) / שיעור התפוסה לפי העניין, נכון ליום 30.6.2023.
⁵ ממוצע שכ"ד למ"ר בחוזים קיימים בנכסי החברה באותה עיר בשטחי המגורים.
⁶ שכ"ד השנתי חלקי שווי הנכסים בספרים.
⁷ שכ"ד השנתי הצפוי בהנחה והנכסים מושכרים בתפוסה מלאה לפי מחירי השכירות בשוק. מחירי השכירות בשוק חושבו ברובם על סמך השכרות חדשות בפועל שביצעה החברה במהלך הרבעון השני של 2023 ובחלקם על בסיס מידע שוק שבידי החברה.
⁸ שכ"ד השנתי לפי מחירי שוק חלקי שווי הנכסים בספרים.

נכסי מגורים להשכרה (נכון ליום 1 באוגוסט 2023)⁹

לאחר מועד הדוח השלימה החברה את רכישתן של 20 יח"ד, חתמה על הסכמי רכישה נוטריונים בגין 36 יח"ד וחתמה על הסכמי בלעדיות (לאחר סיכום עיקרי התנאים מול המוכר) לרכישת 71 יח"ד, כמפורט בטבלה שלהלן:

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתית ¹⁰ (באלפי אירו)	שכ"ד ממוצע למ"ר לחודש ¹¹	תשואת שכ"ד ¹²	שווי בספרים למ"ר ¹³	שכ"ד שנתית לפי מחירי שוק (באלפי אירו)	שכ"ד למ"ר לפי מחירי שוק	תשואת שכ"ד שוק ¹⁵	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בנכסי החברה	שיעור תפוסה בעיר הפעילות
נכסים תחת בעלות												
לייפציג	1,961	128,917	12,090	7.49	3.5%	2,715	17,905	11.48	5.1%	53%	95%	97%
דרזדן	1,163	79,072	7,990	8.10	3.4%	2,959	10,972	11.37	4.7%	40%	97%	98%
מגדבורג	509	35,498	3,393	7.59	5.1%	1,888	4,130	9.46	6.2%	25%	94%	95%
הנובר	36	1,672	156	7.67	4.8%	1,938	231	11.50	7.1%	50%	97%	98%
סה"כ	3,669	245,159	23,629	7.71	3.6%	2,669	33,238	11.15	5.1%	45%	95%	97%
נכסים תחת חוזה רכישה נוטריוני												
לייפציג	19	1,151	89	6.31	3.6%	2,139	169	12.00	6.9%	90%	100%	97%
דרזדן	17	1,068	86	6.73	3.7%	2,156	147	11.50	6.4%	71%	100%	98%
מגדבורג	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	95%
הנובר	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	98%
סה"כ	36	2,219	175	6.51	3.7%	2,147	316	11.76	6.6%	81%	100%	98%
נכסים תחת הסכם בלעדיות												
לייפציג	54	3,223	247	6.69	3.7%	2,054	449	11.80	6.8%	76%	92%	97%
דרזדן	17	1,451	131	7.52	3.6%	2,489	187	10.75	5.2%	43%	100%	98%
מגדבורג	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	95%
הנובר	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	98%
סה"כ	71	4,675	378	6.98	3.7%	2,189	636	11.45	6.2%	64%	95%	98%
סה"כ נכסים ליום 1 באוגוסט 2023												
לייפציג	2,034	133,291	12,425	7.46	3.5%	2,694	18,522	11.49	5.2%	54%	95%	97%
דרזדן	1,197	81,592	8,207	8.07	3.4%	2,940	11,307	11.36	4.7%	41%	97%	98%
מגדבורג	509	35,498	3,393	7.59	5.1%	1,888	4,130	9.46	6.2%	25%	94%	95%
הנובר	36	1,672	156	7.67	4.8%	1,938	231	11.50	7.1%	50%	97%	98%
סה"כ	3,776	252,052	24,182	7.68	3.6%	2,655	34,190	11.17	5.1%	45%	95%	97%

מאפייני הנכסים:

מיקום - בשכונות מגורים מבוססות ומרכזיות בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר (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. החברה הרחיבה את פעילותה והחלה לפעול גם בעיר הנובר, עיר הבירה של המדינה הפדרלית סקסוניה תחתית.

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-

⁹ כולל נכסים תחת חוזה רכישה נוטריוני (מחייבים מבחינה משפטית) ונכסים תחת הסכמי בלעדיות (השלמת העיסקה אינה מחוייבת מבחינה משפטית).
¹⁰ שכ"ד שנתית מ-12 חודשי פעילות על בסיס חוזה שכירות בפועל ובהנחת תפוסה מלאה (בהנחה, כי השטחים הפנויים יושכרו בשכ"ד הממוצע למ"ר בחוזים הקיימים נכון ליום 30.6.2023).

¹¹ ממוצע שכ"ד למ"ר בחוזים קיימים בנכסי החברה באותה עיר בשטחי המגורים.
¹² שכ"ד השנתי חלקי שווי הנכסים בספרים. עבור נכסים שרכשתם הושלמה לאחר תאריך המאזן, סך עלות הרכישה הצפויה נלקחה בתור השווי בספרים.
¹³ שווי הנכסים בספרים נכון למועד הדוח חלקי השטח להשכרה. עבור נכסים שרכשתם הושלמה לאחר תאריך המאזן, סך עלות הרכישה הצפויה נלקחה בתור השווי בספרים.

¹⁴ שכ"ד השנתי הצפוי בהנחה והנכסים מושכרים בתפוסה מלאה לפי מחירי השכירות בשוק. מחירי השכירות בשוק חושבו ברובם על סמך השכרות בפועל שביצעה החברה במהלך הרבעון השני של שנת 2023 וחלקם על סמך מידע שוק שבידי החברה.

¹⁵ שכ"ד השנתי לפי מחירי שוק חלקי שווי הנכסים בספרים. עבור נכסים שרכשתם הושלמה לאחר תאריך המאזן, סך עלות הרכישה הצפויה נלקחה בתור השווי בספרים.

א. **שיעורי צמיחה האורגנית גבוהים**: צמיחה אורגנית של 8% - 10% בשכ"ד השנתי מנכסים זהים של החברה לאורך תקופת פעילותה (ראה להלן), בהשוואה לצמיחת שכ"ד אורגנית מנכסים זהים של כ-4% בחברות הנדל"ן למגורים הציבוריות¹⁶ בגרמניה.

ב. **השקעה ב-CAPEX ומaintenance**: השקעה שנתית של כ-23 אירו למ"ר המהווים כ-0.85% מהשווי ההוגן למ"ר של נכסי המגורים בחברה, ובהשוואה לכ-40.6 אירו ו-70 אירו למ"ר בחברות LEG ו-Vonovia בהתאמה, המהווים כ-2.3% ו-3.0% מהשווי ההוגן למ"ר של נכסי המגורים באותן חברות בהתאמה¹⁷.

פוטנציאל משמעותי להעלאת שכ"ד - כל המבנים, ללא יוצא מן הכלל, כפופים אך ורק לרגולציה הכללית על העלאת שכ"ד הקבועה בחוק¹⁸ 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 ביוני 2019 ובוטל בחודש אפריל 2021 בהחלטת בית המשפט החוקתי בגרמניה). **רמת שכ"ד הנוכחית בנכסים מגלמת פוטנציאל העלאת שכ"ד של כ-45%**, 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 ¹⁹	שכ"ד ממוצע למ"ר בנכסי החברה נכון ליום 30 ליוני 2023	שכ"ד ממוצע למ"ר בהשכרות חדשות ברבעון השני של שנת 2022	שכ"ד ממוצע למ"ר בהשכרות חדשות ברבעון השני של שנת 2023	פוטנציאל העלאת שכ"ד נכון ליום 30 ליוני 2023	אחוז יח"ד שהושכרו בחוזים חדשים (מתוך ממוצע יח"ד בבעלות) החל מיום 1.1.2020 ועד ליום 30 ליוני 2023
ליפציג	2,034	€ 7.46	€ 10.63	€ 11.49	54%	29%
דרזדן	1,197	€ 8.07	€ 11.11	€ 11.36	41%	35%
מגדבורג	509	€ 7.59	€ 9.13	€ 9.46	25%	51%
הנובר	36	€ 7.67	ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	0%
סה"כ	3,776	€ 7.68	€ 10.59	€ 11.17	45%	34%

במהלך שנת 2020 ביצעה החברה 227 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ-16% ממוצע²¹ מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה במהלך שנת 2020). במהלך שנת 2021 ביצעה החברה 330 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ-16% ממוצע²² מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה בשנת 2021). במהלך שנת 2022 ביצעה החברה 447 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ-15.5% ממוצע²³ מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה בשנת 2022).

במהלך מחצית ראשונה של שנת 2023 ביצעה החברה 235 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ-14% ממוצע²⁴ מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה במחצית הראשונה של 2023).

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

Q2 2023	Q1 2023	Q4 2022	Q3 2022	Q2 2022	Q1 2022	
111	124	120	116	116	95	מס' השכרות חדשות
€ 11.17	€ 11.04	€ 10.92	€ 10.77	€ 10.59	€ 10.47	שכ"ד ממוצע ¹⁸ למ"ר בהשכרות חדשות
9.4%	9.5%	8.9%	8.5%	8.2%	8.0%	שיעור צמיחת שכ"ד למ"ר בנכסים זהים (L-F-L) (במונחים שנתיים)

פוטנציאל צמיחת שכ"ד L-F-L גבוה - שיעור הצמיחה בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם ברבעון השני של שנת 2023 בכ-9.4% במונחים שנתיים.

במקביל, **במהלך הרבעון השני של שנת 2023 חל שיפור של כ-5.4% בשכ"ד הממוצע למ"ר בהשכרות החדשות** שביצעה החברה בנכסיה (ERV) במונחים שנתיים (Q2/2023 vs. Q2/2022).

להלן פירוט בדבר ההשבחה המצטברת שבוצעה בהכנסות שכ"ד בנכסי המגורים להשכרה המוחזקים על ידי החברה ויותר משנתיים ויתרת פוטנציאל ההשבחה (נתוני שכר הדירה מוצגים באלפי אירו בערכים שנתיים):

¹⁶ מתוך הדוחות הכספיים לרבעון השני של שנת 2023 בחברות LEG ו-Vonovia.

¹⁷ מתוך הדוחות הכספיים לשנת 2022 בחברת LEG ו-2021 בחברת Vonovia.

¹⁸ יש לציין, כי בחודש יולי 2022 ממשלת סקסוניה החילה את חקיקת ה-Mietpriesbremese (המגבילה את שכ"ד בחוזים חדשים ל-10% מעל שכ"ד המפורט בטבלאות ה-Mietspiegel). 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 השנתי לשנת 2022.

¹⁹ כולל נכסים תחת חוזי רכישה נוטריוני (מחייבים מבחינה משפטית) שהעברת הבעלות בנכסים נשוא החוזה טרם הושלמה, ונכסים תחת הסכמי בלעדיות (השלמת העיסקה אינה מחוייבת מבחינה משפטית) למועד חתימת הדו"ח.

²⁰ משוקלל בשיעור מסך הדירות (ביחס לסוג/גודל הדירה, הרובע והעיר).

²¹ בתום שנת 2019 היו בבעלות החברה 1,164 יח"ד ובתום שנת 2020 1,699 יח"ד כך שבמוצע היו בבעלות החברה 1,432 יח"ד במהלך שנת 2020.

²² בתום שנת 2020 היו בבעלות החברה 1,699 יח"ד ובתום שנת 2021 2,473 יח"ד כך שבמוצע היו בבעלות החברה 2,086 יח"ד במהלך 2021.

²³ בתום שנת 2021 היו בבעלות החברה 2,473 יח"ד ובתום שנת 2022 3,304 יח"ד כך שבמוצע היו בבעלות החברה 2,889 יח"ד במהלך שנת 2022.

²⁴ בתום שנת 2022 היו בבעלות החברה 3,304 יח"ד וביוני 2023 3,492 יח"ד כך שבמוצע היו בבעלות החברה 3,398 יח"ד במהלך המחצית הראשונה של 2023.

יחידת פוטנציאל ההשקעה	שכ"ד לפי מחירי שוק בתפוסה מלאה	שיעור השינוי השנתי*	שיעור השינוי המצטבר*	שכ"ד נכון ליום 30 ביוני 2023	שכ"ד בעת הרכישה	
39%	4,808	9.29%	51%	3,458	2,289	בנכסים שנרכשו בשנת 2018
43%	5,503	8.94%	40%	3,837	2,736	בנכסים שנרכשו בשנת 2019
49%	4,914	9.03%	32%	3,308	2,514	בנכסים שנרכשו בשנת 2020
54%	3,719	9.51%	24%	2,409	1,946	בנכסים שנרכשו בחציון הראשון של שנת 2021
46%	18,943	9.2%	37%	13,013	9,485	סה"כ

* מטעמי פשטות, שיעורי השינוי חושבו בהנחה שמרנית, כי הנכסים נרכשו בתחילת השנה הקלנדרית; להמחשה שיעור השינוי בהכנסות שכ"ד בנכסים שנרכשו בשנת 2018 חושבו באופן הבא: שיעור השינוי המצטבר חולק ב-5.5 שנים.

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%) מהמוצע בגרמניה (כ-50%), ולהערכת החברה צפויים 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 המשך הצפוי במגמת ההגירה החיובית של אוכלוסיה חזקה מבחינה כלכלית אל מרכזי ערי הפעילות של החברה.

- תהליך זה כרוך בפרוצדורות תכנוניות, רישום בית משותף בטאבו, שיפוץ, שיווק ומכירה.
- לדיירים המתגוררים בנכס בזמן הרישום בבית משותף ניתנות זכויות כגון:

(א) הגנה מפינוי²⁵ - במידה והדירה טרם נרשמה כיחידה נפרדת בבית משותף (פרצלציה) בעת שנחתם הסכם השכירות, עומדת לשוכר הגנה מפינוי בעת מכירת הדירה לקונה המעוניין בדירה לשימוש העצמי, למשך 3 שנים ממועד המכירה (באיוזורים 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 למעט בשווי זכויות הבנייה.

הפרמיה מעל שווי השוק (שווי IFRS כנכס מניב בלבד) מפעילות קונדו בשוק הגרמני נעה בין 40% ל-50%. שיעור ריווחיות זה נתמך בעובדה שהפרמיה מעל השווי בדוחות הכספיים מפעילות ה- Privatization של חברת Vonovia עמד על 38.6% בשנת 2021 כולה, על 38.8% בשנת 2022 ועל 46% במחצית הראשונה של שנת 2023²⁶, למרות איכותם הנמוכה משמעותית של נכסי הנדל"ן שבבעלות Vonovia בהשוואה לנכסי החברה. יצוין כי למיטב ידיעת החברה, חלק מהדירות הנמכרות ע"י Vonovia 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 מפינוי לשוכרים הקיימים בדירה בעת מכירתה.

לעיתים 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.

פעילות ה- Privatization - סטטוס משפטי:

מתוך 3,617 יח"ד שזוהו ע"י הנהלת החברה כפוטנציאליות ל-privatization -

(1) 492 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.

²⁵ בהתאם לחוק בגרמניה, מי שרכש 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.

²⁶ מצגת החברה של Vonovia לרבעון הרביעי של שנת 2021 ושל שנת 2022 ולרבעון השני של שנת 2023.

(2) 586 יחידות דיור נרשמו כבית משותף מתחילת שנת 2020 ועד ליום 30 ביוני 2023 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) 1,199 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 1,340 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)²⁷.

להלן פרטים נוספים לגבי התפלגות פוטנציאל זה בין ערי הפעילות:

פוטנציאל ל-Privatization				
סה"כ	מגדבורג	דרזדן	לייפציג	
243,200	35,498	80,089	127,614	שטח להשכרה (מ"ר)
344	42	117	185	מס' בניינים
3,617	509	1,177	1,931	מס' יח"ד
10.5	12.1	10.1	10.4	מס יח"ד לבניין
96%	100%	98%	95%	% מהתיק

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 (להלן: "חוק ניירות ערך"), 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 בערי הפעילות של החברה ביחס למוצע בערי גרמניה; (2) מגמת עליית שכ"ד והגידול בעומס שכר הדירה על הדיירים; (3) תחזיות הנהלת החברה לגבי התמשכות מגמת עליית מחירי הנדל"ן למגורים בערים אלו; ו-(4) הפרמיה מעל השווי בדוחות הכספיים שהשיגו החברות הציבוריות הגדולות בגרמניה בפועל בשנת 2022 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") במסגרת הדוח תקופתי לשנת 2022, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על צפי הרווחיות מפעילות זו.

²⁷ לפירוט נוסף לעניין התפתחויות ברגולציה בגרמניה על פעילות זו, ראה עמ' א' 27- בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") במסגרת הדוח תקופתי לשנת 2022.

תמונות של נכסי מגורים להשכרה - ארגו



Ploßstraße 56 Leipzig



Kohlenstr. 18-20 Leipzig



Neudorfstraße 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**

פרוייקט Athena

שלושה מבנים לשימור בשטח להשכרה של כ- 3,600 מ"ר המושכרים כיום ברובם לדיירים מסחריים. המתחם נמצא במיקום מרכזי ברובע פרידריכסהייך/פרנצללאוברג 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 הפרוייקט מבוצע על ידי HPP – משרדי האדריכלים המובילים בגרמניה. החברה מעריכה כי תחילת הפרוייקט אינה צפויה בשלוש השנים הבאות בעיקר בשל הליך הוצאת היתרי הבנייה והליכי פינוי של הדיירים הקיימים²⁹.

המבנים מניבים כיום שכ"ד שנתי של כ- 442 א' אירו ושוויים ההוגן הינו כ-20.8 מ' אירו. עפ"י דוח השמאות³⁰, השווי לאחר השלמת הפיתוח עומד על כ-49 מ' אירו לפי שכ"ד צפוי של כ-1.9 מ' אירו (שכ"ד של כ-25 אירו למ"ר לחודש ומגלם תשואת שכ"ד של כ-3.8%).

פרוייקט 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 הינו 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 הפרוייקט מתבצע ע"י הארכיטקט הנודע וזוכה הפרסים, פרופ' Langhof, שתכנן מבני Landmark רבים בברלין וברחבי אירופה.

החברה קיימה פגישות עבודה רבות 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, בהן הוצג הקונספט התכנוני והאדריכלי לפרוייקט (על בסיס הקונספט התכנוני שהוכן ע"י פרופ' Langhof עבור החברה). הערותיהם המקצועיות של המשתתפים שולבו בתכנון האדריכלי של הפרוייקט והחברה ממשיכה לקדם את הפרוייקט לקראת החלטה במועצת הרובע לצורך תחילת הליך תכנון התב"ע החדשה.

ע"פ דוח השמאות שנערך לדצמ' 2022, השווי ההוגן של הקרקע האמורה הינו כ-3.3 מ' אירו בלבד וזאת לאור מורכבות הפרוייקט ורמת אי הוודאות הגבוהה. יודגש, כי מכיוון שהקרקע הינה חלק מאתר לשימור ולכן הינה כפופה לפיקוח ואישורים של מחלקת שימור מבנים ולאור מורכבות הפרוייקט, 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.

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

2.2 מימון הנכסים

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

- **הלוואות מבנקים גרמניים** – לקבוצה הלוואות נון ריקורס מבנקים שנלקחו על ידי חברות נכדות שיתרתן למועד הדוח מסתכמות בכ- 285,076 א' אירו. שיעור הריבית הממוצע (כולל SWAP) על הלוואות אלו הינו כ-2.11% ומח"מ הלוואות האמורות עומד על כ-3.61 שנים. שיעור הריבית הממוצע (כולל SWAP) על כלל הלוואות החברה, לרבות הלוואה מגוף מוסדי ישראלי, הינו כ-2.38%, ומח"מ כלל הלוואות עומד על 3.9 שנים.

²⁸ 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 יעד השימוש (משרדים או מגורים). החלטה לפתח מי ממתחמי הקרקע האמורים, כפופה להשלמת הליכי אישור התוכניות הרלבנטיות, תנאי השוק שישררו במועד השלמת התוכניות, היכולת להשיג מימון לצורך פיתוח פרויקט, זמינות משאביים הוויים הנדרשים למימוש תוכנית פיתוח כאמור, עמידה ביחסים פיננסיים ועוד. אין ודאות 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 הפרוייקטים, 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 מהפרוייקטים), עלולים להשפיע מהותית על הפרוייקטים האמורים, לרבות הרווחיות הכוללת שלהם.

²⁹ לחלק מהדיירים הסכמי השכירות יגיעו לסיומם, לגבי האחרים ידרש מו"מ לפינוים.

³⁰ ליום 31 לדצמבר 2022; בוצעה ע"י חברת BNP Paribas Real Estate מהשמאים המובילים באירופה עם פעילות בכ-23 מדינות ומעל 50 שנות פעילות.

- הלוואה מגוף מוסדי ישראלי – לפרטים בדבר הלוואה שנטלה החברה מגוף מוסדי במהלך תקופת הדוח, ראה סעיף 3.2 (ד) לפרק ב' ("דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד") בדוח תקופתי 2022.

2.3 סביבת הפעילות

אנא ראה סעיף 1.6 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") המצ"ב לדוח תקופתי 2022.

3. אירועים מהותיים ואחרים במהלך תקופת הדוח

3.1 רכישת נכסי מגורים - מתחילת שנת 2023 ועד מועד הדוח התקשרה החברה בהסכמים לרכישת 71 יח"ד ב- 6 בניינים בודדים הממוקמים בערים לייפציג ודרזדן.

החברה, באופן מתמשך, בוחנת ורוכשת בניינים בודדים בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר. 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.

להלן התפלגות הנכסים לפי סטטוס העסקה:

רכישות נכסי מגורים להשכרה החל מיום 1 לינואר 2023 ועד ליום 30 ביוני 2023						
סך עלויות רכישה	שכ"ד שנתי בתפוסה מלאה	שטח להשכרה (מ"ר)	מס' יח"ד	מס' נכסים	עיר	
€ 31,989,849	€ 1,215,238	15,067	205	18	לייפציג	עסקאות שהושלמו נכון ליום 30.6.2023
€ 3,365,272	€ 115,535	1,268	17	2	דרזדן	
€ 7,458,750	€ 467,960	5,356	75	7	מגדבורג	
€ 3,239,056	€ 156,354	1,672	36	5	הנובר	
€ 46,052,926	€ 1,955,087	23,363	333	32	סה"כ	
-	-	-	-	-	לייפציג	עסקאות שנחתמו וטרם הושלמו ליום 30.6.2023
€ 3,421,863	€ 143,840	1,502	20	3	דרזדן	
-	-	-	-	-	מגדבורג	
-	-	-	-	-	הנובר	
€ 3,421,863	€ 143,840	1,502	20	3	סה"כ	
€ 4,516,178	€ 181,549	2,505	40	3	לייפציג	עסקאות תחת בלעדיות לרכישה נכון ל- 30.6.2023
€ 2,303,119	€ 86,312	1,068	17	1	דרזדן	
-	-	-	-	-	מגדבורג	
-	-	-	-	-	הנובר	
€ 6,982,697	€ 267,861	3,573	57	4	סה"כ	
€ 56,457,487	€ 2,366,787	28,438	410	39	סה"כ	

במהלך המחצית הראשונה של שנת 2023 השלימה החברה רכישת 333 יח"ד בהיקף כספי של 46.1 מיליון אירו (כולל עלויות עסקה; לרבות עסקאות שהסכמי הבלעדיות בגינן נחתמו במהלך הרבעון האחרון של שנת 2022). במהלך תקופה זו התקשרה החברה ב-4 עסקאות נפרדות (הסכמים נוטריוניים והסכמי בלעדיות) שטרם הושלמו נכון למועד הדוח, לרכישת 77 יחידות דיור בהיקף כספי של כ-10.4 מיליון אירו (כולל עלויות עסקה), המניבים שכ"ד שנתי בהיקף של כ-412 א' אירו.

3.2 הסכמי מימון בנקאיים:

(א) מימון מחדש כתוצאה מהשבחת נכסים-

(1) במהלך חודש אוקטובר 2022 סיכמה החברה עם שני מוסדות פיננסיים גרמניים (להלן בס"ק זה בלבד: "הבנקים") על מימון מחדש בהיקף כולל של כ-79 מיליון אירו המגולם LTV של כ-47.2% על שווי הנכסים המשועבדים בספרי החברה, באופן שבו יתרת חמש הלוואות קיימות בסך כולל של כ-56 מיליון אירו (להלן בס"ק זה בלבד: "ההלוואות הקיימות"), אשר חברות מאוחדות של החברה נטלו בין השנים 2019 ו-2020 מאותם בנקים, תוגדל (Top Up) ב-23 מיליון אירו (להלן בס"ק זה בלבד: "ההלוואות החדשות").

ההלוואות הקיימות נושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור (משוקלל) של כ-0.99%, עומדות לפירעון בשנים 2025-2027, והינן מובטחות בשעבודים מדרגה ראשונה על מלוא זכויותיהן של החברות המאוחדות ב-81

בניינים הכוללים 878 יח"ד (בשטח כולל של 56,462 מ"ר) בערים לייפציג, דרזדן ומגדבורג שבגרמניה, אשר שווים המצרפי בספרי החברה עומד על 167.2 מיליון אירו (נכון למועד חיתום ההלוואות) (להלן ובהתאמה בס"ק זה בלבד: "חברות הנכס" ו-"הנכסים", לפי העניין).

המימון מחדש מתאפשר כתוצאה מהשבחה של כ-30% בהכנסות שכ"ד בנכסים אלו שנרכשו ומומנו לראשונה ע"י הבנקים האמורים במחצית השנייה של שנת 2019 ובמחצית הראשונה של שנת 2020 - משכ"ד שנתי של כ-3.9 מיליון אירו במועד נטילת ההלוואות הקיימות לכ-5.1 מיליון אירו, נכון למועד חיתום ההלוואות החדשות. יובהר כי המימון מחדש נעשה בצורה של נטילת הלוואות חדשות שמתווספות להלוואות הקיימות ללא שינוי בתנאי ההלוואות הקיימות (Top Up). כפועל יוצא:

i. כחלק מהמימון מחדש כמתואר לעיל, בחודש נובמבר 2022 התקשרה החברה באמצעות חברות נכדות בשני הסכמי הלוואות נוספים עם תאגיד בנקאי גרמני להלוואות מסוג נון ריקורס בסך כולל של 12.7 מ' אירו לתקופה של 5 שנים. ההלוואות נושאות ריבית משתנה על בסיס שער האירובור ל-3 חודשים בתוספת מרווח של 1.29% לשנה. החברות הנכדות התקשרו בהסכמים לקיבוע תקרת שער האירובור לרמה מקסימלית של 2.5% בעלות כוללת של 505 אלף אירו. משיכת 5 מ' אירו מסך ההלוואות בוצעה בדצמבר 2022 ויתרת 7.7 מ' אירו מכספי ההלוואות נמשכו בינואר 2023. בהתאם להסכמי ההלוואות בין החברות הנכדות לבין הבנק, החברה מעריכה כי במהלך שנת 2023 יתאפשר לה למשוך כ-4 מ' אירו נוספים בכפוף להמשך שיפור בפרמטרים התפעוליים בנכסים המשועבדים כנגד ההלוואות.

ii. כחלק מהמימון מחדש כמתואר לעיל, בחודש דצמבר 2022 התקשרה החברה באמצעות חברות נכדות בשלושה הסכמי הלוואות נוספים עם תאגיד בנקאי גרמני להלוואות מסוג נון ריקורס בסך כולל של 6.55 מ' אירו לתקופה של 5 שנים. ההלוואות נושאות ריבית משתנה על בסיס שער האירובור ל-3 חודשים בתוספת מרווח משוקלל של 1.51% לשנה. משיכת ההלוואות בוצעה בחודש מרץ 2023. בעת משיכת ההלוואות החברות הנכדות התקשרו בהסכמים לקיבוע תקרת שער האירובור לרמה מקסימלית של 3% שעלותם הסתכמה לסך של 216 אלף אירו³¹.

(2) במהלך חודש אפריל 2023 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני בהסכם הלוואה נוסף המגדיל את יתרת ההלוואות הקיימות שחברות אלו נטלו בעבר מסך של כ-19.1 מ' אירו לסך של כ-21.6 מ' אירו. הגידול בהיקף ההלוואות יעמוד לפרעון ביום 30 באפריל 2026 ונושא ריבית קבועה בשיעור של 4.61%. משיכת ההלוואה בוצעה במהלך הרבעון השני של שנת 2023.

(ב) מימון רכישת נכסים חדשים-

(1) במהלך חודש דצמבר 2022 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני בשני הסכמי הלוואות מסוג נון ריקורס, לתקופה של 5 שנים בהיקף כולל של 20 מ' אירו, הנושאות ריבית קבועה בשיעור של 3.95%. משיכת ההלוואה בוצעה בסוף מרץ 2023.

(2) במהלך חודש אפריל 2023 התקשרה חברה נכדה עם תאגיד בנקאי בהסכם הלוואה מסוג נון ריקורס לתקופה של 3 שנים בהיקף כולל של 1.8 מ' אירו, הנושאת ריבית קבועה בשיעור של 4.15%. משיכת ההלוואה בוצעה במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023.

(3) במהלך הרבעון השני של שנת 2023 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני בהסכמי הלוואות מסוג נון ריקורס לתקופה של 5 שנים בהיקף כולל של 13 מ' אירו, נושאות ריבית קבועה בשיעור של 4.18%, משיכת ההלוואה בוצעה במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023.

3.3 תכנית אופציות

ביום 19 בינואר 2023 אישר דירקטוריון החברה תוכנית חדשה להקצאת אופציות לעובדים ונותני שירותים שאינם תושבי ישראל המועסקים על ידי קבוצת ארגו פרופרטיז אן וי (להלן: "תוכנית 2023") וכן תוכנית חדשה להקצאת אופציות לעובדים תושבי ישראל על פי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 (להלן: "הפקודה"), במסלול רווח הון (להלן: "תוכנית 102/2023", תוכנית 2023 ותוכנית 102/2023 תיקראנה להלן ביחד – "התוכניות החדשות").

ביום 19 בינואר 2023 אישרו וועדת התגמול ודירקטוריון החברה במסגרת ובהתאם לתוכנית 102/2023 ובכפוף לאישורים הנדרשים (ובכלל זה – מבלי לגרוע מכלליות האמור – אישור האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה) להקצות לכ"א מבין ה"ה אופיר רחמים" (להלן: "רחמים") וגל טננבאום (להלן: "טננבאום"), המנכ"לים המשותפים של החברה, ללא תמורה, אופציות לא סחירות בשווי כולל של 7,675 אלפי ש"ח ו-7,849 אלפי ש"ח בהתאמה ובסה"כ בשווי כולל (לשניהם) של כ-15,525 אלפי ש"ח³² (להלן: "ההקצאה הפרטית למנכ"לים המשותפים"), וזאת לתקופה של 3 שנים החל מיום 1 ליולי 2023.

³¹ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 25 באוקטובר 2022 [מס' אסמכתא 129388-01-2022]. אשר המידע הנכלל בו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

³² שווי כתבי האופציה נקבע על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי בהתאם לנוסחת בלאק ושולס. לפרטים אודות ההנחות העיקריות שעל בסיסן נקבע השווי כאמור ראו להלן.

להלן התנאים העיקרים של התוכנית החדשות:

שווי תוכנית האופציות לכלל נושאי המשרה בחברה ולמשך כל תקופת התוכנית – 24.3 מיליון ש"ח (להלן: "שווי תוכנית האופציות");

מחיר המימוש של כל כתב אופציה הינו 77.13 ש"ח (ללא הצמדה למדד או מטבע כלשהו) וכמות כתבי האופציה שיכול ותוקצה מכוח התוכנית תסתכם ב-2,048,904 כתבי אופציה.

"תקופות ההבשלה" ו-"מועדי ההבשלה" – לכתבי האופציה תהיה 3 תקופות הבשלה בנות שנה, שנתיים ושלוש שנים, בהתאמה וכדלקמן: תקופת ההבשלה הראשונה – החל מיום 1 ביולי, 2023 ועד ליום 30 ביוני 2024. לפיכך, החל מיום 1 ביולי, 2024 (להלן: "מועד ההבשלה הראשון") בעל האופציות יהיה זכאי לממש 33% מהאופציות שלו; תקופת ההבשלה השנייה – החל מיום 1 ביולי 2024 ועד ליום 30 ביוני 2025. לפיכך, החל מיום 1 ביולי, 2025 בעל האופציות יהיה זכאי לממש 33% נוספים מהאופציות שלו (להלן: "מועד ההבשלה השני"); תקופת ההבשלה השלישית – החל מיום 1 ביולי 2025 ועד ליום 30 ביוני 2026. לפיכך, החל מיום 1 ביולי, 2026 בעל האופציות יהיה זכאי לממש את 34% הנותרים מהאופציות שלו (להלן: "מועד ההבשלה השלישי"). יובהר כי החל מתום תקופת ההבשלה השלישית (קרי – החל ממועד ההבשלה השלישי) ולתקופה של 12 חודשים מאותו מועד ועד ליום 30 ביוני 2027 (להלן: "תום תקופת המימוש") בעל האופציות יהיה זכאי לממש את כל האופציות שלו, שטרם מומשו. מועד פקיעה – 30 ביוני 2027.

תשלום מחיר המימוש – במניות בלבד על פי מנגנון מימוש נטו (Cashless) לפיו יונפקו לניצעים מניות חדשות של החברה בהתאם למחיר הממוצע של המניה בתקופה של 30 יום שקדמה להודעת המימוש כפי שמוגדר בתוכנית האופציות. הניצע לא יידרש לשלם לחברה את מחיר המימוש של כתבי האופציה, אלא את ערך הנקוב של מניות החברה שתוקצנה לו בלבד.

השווי ההוגן של כל כתב אופציה שיוקצה למנכ"לים המשותפים, (חושב על ידי מעריך שווי חיצוני לפי נוסחת בלאק ושולס), הינו כ-6.55 ש"ח וסה"כ כ-8,579 אלפי ש"ח בגין כל כתבי האופציה (וזאת בהשוואה לתגמול ההוני שאושר למנכ"לים ע"י דירקטוריון החברה בינואר 2023 בשווי כולל של כ-15,525 אלפי ש"ח כאמור לעיל). השווי ההוגן האמור חושב בהתבסס על מחיר הסגירה של מניית החברה בבורסה במועד האסיפה (54.03 ש"ח), מחיר מימוש של 77.13 ש"ח, 3 תקופות הבשלה בנות 12 חודש כל אחת המזכות כ"א ב-33.33% מסך כמות כתבי האופציה, תקופת מימוש מירבית של 4 שנים מיום הענקת האופציה (ובהתאם להערכת מעריך השווי מחיי"מ של 3.2 שנים על פי עקרון ה-"Simplified Method"), סטיית תקן שנתית של 29% (בהתאם להערכת מעריך השווי החיצוני בהתבסס על חברות נדל"ן מניב למגורים בגרמניה), שיעור ריבית חסרת סיכון בטווח של 4.12%-4.29%, שיעור דיבידנד צפוי – 0% ומקדם דילול מירבי של כ-6%.

ביום 9 במרץ 2023 (לעיל: "מועד האסיפה") אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את מדיניות התגמול החדשה של החברה וכן את ההקצאה הפרטית למנכ"לים המשותפים.

השווי הכולל של חבילת התגמול ההוני הגלום בתוכנית האופציות ESOP2 לתקופה בת 3 השנים שתחל ביום 1 ביולי 2023 שאושרה ע"י האסיפה הכללית בחודש מרץ 2023 לכלל נושאי המשרה הבכירה בחברה (להלן: "שווי חבילת התגמול ההוני ESOP2")³³ הסתכם בכ-13.4 מ' ש"ח בלבד, בהשוואה לשווי כולל בסך של 24.3 מ' ש"ח כפי שהוצג והובא לאישור בעלי המניות של החברה במסגרת הזימון לאסיפת בעלי המניות מיום 23 לינואר 2023, אסיפה שכוונסה לצורך אישור תוכנית ESOP2 וכפי שצוין בסעיף 9.2.2 למדיניות התגמול של החברה.

הירידה המהותית של כ-45% בשווי חבילת התגמול ההוני ESOP2 בין המועד בו היא הוצגה לבעלי המניות לצורך קבלת אישורם (במסגרת הזימון לאסיפה) לבין המועד בו היא אושרה על ידי בעלי המניות באסיפה עצמה, נובעת מהירידה החדה במחיר מניית החברה בין מועד פרסום הזימון לאסיפה בחודש ינואר 2023 ובין מועד קיום האסיפה בחודש מרץ 2023.

מחיר המימוש בתוכנית האופציות ESOP2, נקבע בהתאם לממוצע מחיר המניה ב-30 ימי המסחר שקדמו למועד קיום האסיפה ובתוספת 15%. אולם, עקב הירידה החדה במחיר המניה במהלך חודש פברואר ובשבוע הראשון של חודש מרץ, השער הממוצע של מניית החברה לצורך קביעת מחיר המימוש היה 67 ש"ח למניה ועל בסיסו נקבע מחיר מימוש בסך של 77 ש"ח לכל כתב אופציה (הגבוה ב-15% מהשער הממוצע). מנגד, שער המניה במועד האסיפה עמד על 54 ש"ח בלבד (בהתאם לכללי החשבונאות, שער המניה במועד קיום האסיפה - המהווה את מועד אישור ההקצאה - הינו השער שעל בסיסו מתבצעת הערכת השווי IFRS לתוכנית האופציות).

³³ למען הסר ספק יובהר ויודגש כי הקצאה פרטית של כתבי אופציה מכוח תוכנית ESOP2 לנושאי המשרה הבכירה בחברה (למעט למנכ"לים המשותפים) **טרם אושרה** על ידי האורגנים המוסמכים של החברה וכי שווי החבילה בכללותה הוצג בהתאם לפרמטרים בהם של הערכת השווי של האופציות שאושרו למנכ"לים המשותפים.

כפועל יוצא, נוצר מצב בו מחיר המימוש בגין כל כתב אופציה (77 ש"ח) גבוה בכ-43% ממחיר המניה במועד האסיפה (54 ש"ח; דהיינו "43% מחוץ לכסף"), וזאת בהשוואה לשיעור של 15% מחוץ לכסף כפי שנקבע במקור בתוכנית האופציות ESOP2 וכפי שהוצג לבעלי המניות בחברה במסגרת הזימון לאסיפה לצורך קבלת אישורם לתכנית, כך ששווי חבילת התגמול ההוני ESOP2 ירד ב-45% בהשוואה לשווי שאושר ע"י דירקטוריון החברה והובא לאישור אסיפת בעלי המניות של החברה.

לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידים של החברה מיום 23 בינואר 2023, מיום 2 במרץ 2023 ומיום 12 במרץ 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-010443, 2023-01-023331, 2023-01-025626 ו-2023-01-025629, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפנייה.

3.4 אינפלציה, מיתון כלכלי ועליית שערי הריבית הנומינלית – השפעות אפשריות על עסקי החברה

השפעות מאקרו כלכליות:

הקפיצה החדה בשיעורי האינפלציה בגוש האירו הביאה גם את הבנק המרכזי האירופי לשנות את כיוון המדיניות שלו לצימצום מוניטרי כשהבנק סיים את תוכנית רכישות האג"ח (QE) במהלך הרבעון השלישי של שנת 2022 והתחיל בנורמליזציה של שערי הריבית והעלאת ריבית הבנק המרכזי שהועלתה מ-0.5% לרמה של 3.75% ביולי 2023. המשך הציפיות להעלאת ריבית הבנק המרכזי הביאו לעליה בעקום הריבית כשתשואת אג"ח גרמניה ל-10 שנים עלתה בכ-245 נקודות בסיס מתחילת שנת 2022 לרמה של כ-2.55% כיום.

הציפיות להמשך צמצום מוניטרי בגוש האירו בשילוב עם העלייה החדה בעלויות היצור עקב העלייה במחירי האנרגיה, הצמצום החד בכמויות הגז שרוסיה מוכרת לאירופה והפגיעה בפעילות הכלכלית עקב הסנקציות שהוטלו על הסחר עם רוסיה, הביאו לירידה בפעילות העסקית בגוש האירו כאשר מדד ה-PMI המשולב (יצור ושירותים) לגוש האירו ירד החל מחודש יולי 2022 מתחת ל-50 ולרמה של 47 בחודש אוקטובר 2022 (ירידה מתחת ל-50 הינה אינדיקציה למיתון כלכלי וירידה ב-GDP). מאז חודש אוקטובר 2022 נרשמה התאוששות בפעילות הכלכלית בגוש האירו כאשר מדד ה-PMI מאז פברואר 2023 חצה את קו ה-50 ועמד מעל ל-50 עד מאי 2023. בחודשים האחרונים, ביוני-יולי 2023 חלה שוב ירידה ב-PMI כאשר הוא חצה את קו ה-50 כלפי מטה ועמד ביולי 2023 על כ-48.9.

האטה כלכלית נרשמה גם בשיעור צמיחת התוצר בגרמניה שברבעון הרביעי של שנת 2022 ירד ל-0.4% וזאת בהמשך לקיטון בצמיחה בתוצר בגרמניה במהלך הרבעון השלישי של שנת 2022 שירד לרמה של 1.2% במונחים שנתיים וזאת מרמה של 1.7% ברבעון השני של שנת 2022 ומרמה של 3.6% ברבעון הראשון של שנת 2022. ברבעון הראשון של 2023 נרשמה ירידה בתוצר של 0.3%. החזאים צופים סטגנציה בתוצר ברבעון השני של 2023. החזאים הכלכליים צופים כעת, כי גוש האירו יצמח בשיעור מתון (0.8% במונחים שנתיים) במהלך שנת 2023, וב-1.6% בשנת 2024³⁴.

לעליה המהירה בשיעורי האינפלציה, לציפיה כי ה-ECB ימשיך במחזור העלאת ריבית הבנק המרכזי ולעליה בעקום התשואות, 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 בפעילות 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 להערכת החברה לאחד מהנכסים היותר עמידים למיתון כלכלי (ראה "השפעות מאקרו" להלן).

הביקוש למגורים להשכרה בגרמניה קשיח יחסית למחזור כלכלי שלילי, מהטעם שדיוור בשכירות בגרמניה, בה כ-50% ממשקי הבית מתגוררים בשכירות, היא מוצר צריכה בסיסי. עובדה זו עמדה למבחן בזמן המשבר הפיננסי בשנים 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)

³⁴ https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/winter-2023-economic-forecast-eu-economy-set-avoid-recession-headwinds-persist_en#:~:text=GDP%20is%20projected%20to%20expand%20by%200.8%25%20in,2023%20and%202.8%25%20in%202024%20in%20the%20EU

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%).

כפועל יוצא, החברה מעריכה כי גם אם תהיה פגיעה ביכולת הכלכלית של משקי הבית בערי פעילותה (גידול באבטלה, ירידת שכר, קיטון בביטחון הצרכנים), ההשפעה השלילית על שיעורי התפוסה בנכסי המגורים להשכרה שבעלותה או על הכנסות שכר הדירה שלה מתחום זה תהיה זניחה. מסקנה זו מתחזקת גם לאור העובדה שבהסכמי שכירות חדשים שנחתמו במהלך שנת 2020 ושנת 2021 תוך משבר הקורונה שכ"ד היה גבוה ב-45% משכ"ד הממוצע של דיירים ותיקים, והחברה השיגה צמיחת שכ"ד L-f-L ממוצעת של 9.1% לשנה³⁵.

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 70% 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).

(ג) הציפיות להעלאת ריבית הבנק המרכזי ועליה נוספת בעקום התשואות עלולה לגרום להמשך עליית תשואות בשוק הנדל"ן למגורים בגרמניה (עליית שיעורי ההיוון) ולירידה בשווי נכסי הנדל"ן שבעלות החברה - בנוסף, עליית ריבית המשכנתאות 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 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"ייצרי" נכס 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 שהובילה לירידה חדה בביצוע פרויקטים חדשים לבניה למגורים; (4) הסטת כספים מ"הר הכסף" הגרמני (פקדונות משקי הבית בגרמניה הגיעו לשיא של 2.6 טריליון אירו בסוף 2022) שערכו נשחק בתקופות אינפלציה להשקעות בדירות מגורים הנהנות ממירווח של 3.50% מעל אג"ח ממשלתי צמוד מדד, כמו גם נהנות מפטור ממס רווח הון בעת מכירתן לאחר 10 שנים – כולם תומכים, להערכת החברה, בתודות נמוכה במחירי הנדל"ן למגורים בגרמניה ובהמשך מגמת עליית מחירי הנדל"ן למגורים בגרמניה בטווח הבינוני והארוך, גם אם קיימת אי ודאות בהתפתחות המחירים בטווח הקצר.

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

בהמשך לאמור בסעיף 2.2 לעיל, למועד הדוח, הלוואות בנקאיות בסך של 221.3 מיליון הן בריבית קבועה (לא צמודה) בשיעור ממוצע של 1.59% לשנה ובמח"מ של כ-3.3 שנים, וכאלו הן "מגודרות" מפני השפעת עליית הריבית הבנקאית למשך כל תקופת חייהן, ולמעשה ערכן הנומינלי נשחק במונחים ריאליים. בנוסף, מתוך הלוואות בנקאיות בסך של 63.8 מ' אירו הנושאות ריבית משתנה, סך של 53.5 מ' אירו מגודרים כנגד עליית ריבית באמצעות הסכמים לקיבוע תקרת ריבית (CAP) לשיעור ריבית מקסימלית (ממוצע) של כ- 2.4% לשנה בתוספת מרווח, וכפועל יוצא 96% מסך הלוואות הבנקאיות של החברה הינן מגודרות באופן מלא בפני עליית הריבית.

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-44.3% נכון למועד דוח זה), ו- (2) צמיחת הכנסות שכ"ד של החברה L-f-L בשיעור של 8%-10% לשנה שהשפעתה על רווחיות החברה והתשואה להון גבוהה מהעלייה השולית בעלויות המימון - יאפשרו לחברה "לספוג" את הגידול בעלויות המימון ויקטינו במידה ניכרת את השפעתו על רווחיות החברה.

יודגש, כי לעלייה בשיעורי האינפלציה ובשערי הריבית לא צפויה להיות כל השפעה על אמות המידה הפיננסיות בהסכמי הלוואה שהחברה צד להם. לפירוט נוסף, ראה נספח א' לדוח זה – "אשראי בר דיווח".

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

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

למעשה, גידול של 1% בהכנסות שכר הדירה "סופג" התייקרות של 5% בעלויות התפעול, כך שצמיחה אורגנית בשיעור שנתי של 7%-10% מפצה במספר סדרי גודל על הגידול בעלויות התפעול כתוצאה מהאינפלציה. תורם לכך גם השיעור הנמוך מאוד יחסית של הוצאות CAPEX בשיפוך דירות המהווה רק כ-0.85% משווי הנכסים.

השפעות האינפלציה, עליית שיעורי הריבית הנומינלית והמיתון הצפוי על שוק המגורים בגרמניה:

להתפתחויות הכלכליות המפורטות לעיל עשויות להיות השפעות הבאות על שוק המגורים בגרמניה:

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

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



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

גם בתקופות משבר ומיתון קודמות מאז תחילת שנות האלפיים, שוק המגורים בגרמניה לא חווה פגיעה משמעותית ומתמשכת 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 (67% מה-GDP) בהשוואה למרבית המדינות המפותחות³⁶ 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 באמצעות³⁷:

(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 הסובדיות למימון שכר דירה לדיירים סוציאלים.

זאת ועוד, במהלך חודש אוקטובר 2022 הכריזה ממשלת גרמניה על תוכנית בהיקף של 200 מיליארד אירו להתמודדות עם העלייה החדה במחירי האנרגיה, כשמחצית מסכום זה ישמש לסבסוד מחירי האנרגיה למשקי הבית ועסקים קטנים באופן שהם ישלמו רק כ-50% ממחיר השוק בגין 80% מהיקף הצריכה שלהם בשנת 2021 (על מנת לעודד חיסכון באנרגיה), וזאת עד לחודש אפריל 2024.

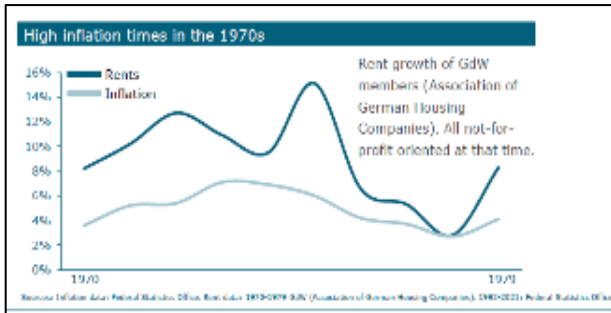
³⁶ צרפת כ-111% מה-GDP, בריטניה -103% מה-GDP, ארה"ב -122% מה-GDP, יפן -262%. מקור: לפי נתוני ה-Statista לשנת 2022. ³⁷ Federal Ministry of Finance. (Package of federal measures to deal with high energy costs as of March 24). <https://www.bundesfinanzminister>

(2) איתנות פיננסית גבוהה של משקי הבית - כמתבטא בשיעור המינוף הנמוך של משקי הבית ביחס ל-GDP העומד על 55.2% נכון לינואר 2023 (לשם ההשוואה - נתון זה עמד על 83.5% בבריטניה)³⁸, לצד שיעור חיסכון גבוה של משקי הבית שעמד על 29.6% נכון למרץ 2023 בהשוואה לשיעור של 14% בצרפת ו-16% בבריטניה³⁹.

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

דירות קונדו בגרמניה בפרספקטיבה היסטורית – נכס ריאלי השומר על ערכו בתקופות אינפלציה

נכס ריאלי הוא נכס המסוגל להגדיל את ההכנסה בשיעור העולה על שיעור האינפלציה.

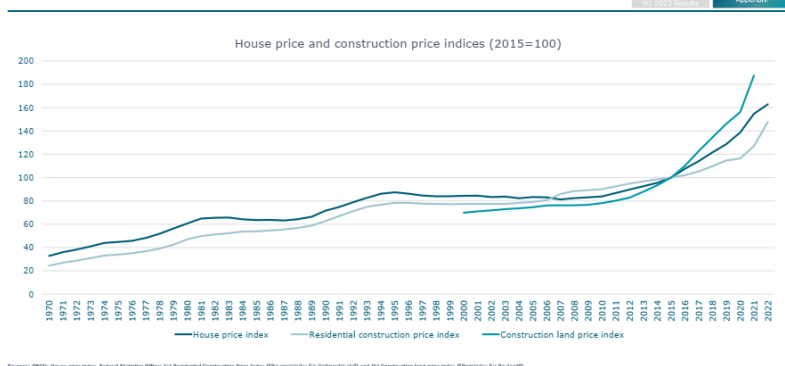


בגרמניה דירות קונדו שמרו על ערך הריאלי בתקופות של אינפלציה גבוהה; כך, במהלך שנות ה-70 שכ"ד לדירות מגורים בגרמניה עלה בשיעור משמעותי מעל שיעור האינפלציה השנתית.

בדומה, דוח מחקר של דויטשה בנק מה-1 למרץ 2023 הראה כי בתקופות של אינפלציה גבוהה, מחירי הדירות למגורים בגרמניה עלו בשיעור גבוה יותר משיעור עליית האינפלציה והעניקו גידור מפני האינפלציה למשקיעים.

כך, במהלך עשור האינפלציה הגבוהה שבין השנים 1970-1980 מחירי הדירות למגורים בגרמניה עלו בכ-85% בעוד ששיעור האינפלציה בגרמניה עלה ב-64% בלבד. בדומה בתקופת האיחוד מחדש בשנים 1989-1994 כשנרשם שיעור אינפלציה גבוה של כ-20% במצטבר, מחירי הדירות למגורים בגרמניה עלו בכ-30%, כשלאורך כל התקופה מ-1970 ועד 2022 מחירי דירות למגורים בגרמניה עלו ביותר מ-400% בעוד שהאינפלציה בתקופה האמורה הצטברה לפחות מ-300%. דויטשה בנק צופה, כי במידה ושיעור האינפלציה ימשיך להיות גבוה, מחירי דירות למגורים בגרמניה יעלו בשיעור גבוה יותר משיעור האינפלציה ויעניקו תשואה ריאלית חיובית וגידור מפני אינפלציה למשקיעים בהן גם בעתיד⁴⁰.

House Prices & Construction Costs Correlation
Resi Prices Have Been Moving Alongside Construction Prices for 50 Years



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.

להערכת החברה, דירות קונדו במרכזי הערים ליפציג, דרזדן ומגדבורג יחוו תנודתיות מחירים נמוכה ויחזרו לתוואי של עליית מחירים בטווח הבינוני והארוך, 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-

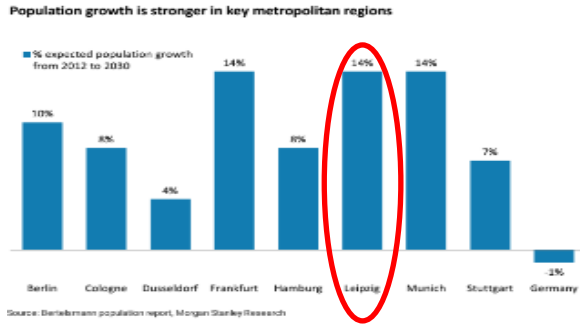
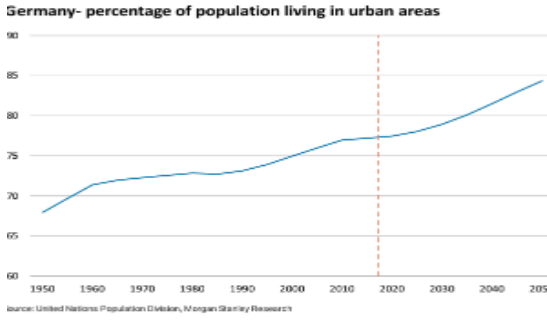
(א) מגמת האורבניזציה ארוכת הטווח בגרמניה הדוחפת אוכלוסיה חדשה למרכזי הערים ומייצרת ביקוש לדירות מגורים במיקומים מרכזיים – עד שנת 2030, קרוב ל-80% מאוכלוסיית גרמניה תתגורר באזורים אורבניים לפי United Nations Population Division. האוכלוסיה בליפציג ובדרזדן צפויות לגדול בכ-14% ו-10% בהתאמה עד שנת 2030.

³⁸ <https://tradingeconomics.com/united-kingdom/households-debt-to-gdp>

³⁹ <https://www.ceicdata.com/en/indicator/germany/gross-savings-rate>

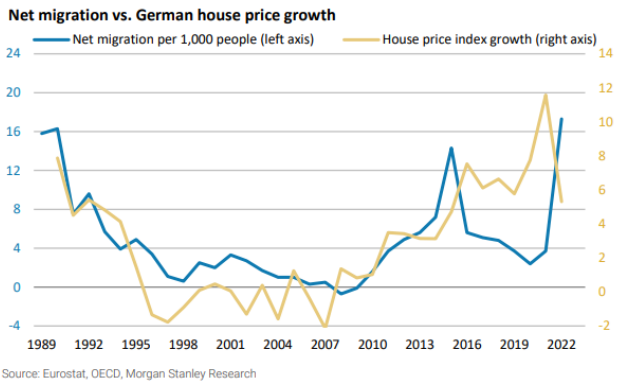
⁴⁰ https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-

[PROD/PROD000000000526925/German housing market%3A History suggests it is an i.xhtml?rwnode=RPS_EN-PROD\\$IMMO](PROD/PROD000000000526925/German housing market%3A History suggests it is an i.xhtml?rwnode=RPS_EN-PROD$IMMO)



(ב) השקעות ביצירת מוקדי תעסוקה המושכים אוכלוסיה חזקה בעלת כושר השתכרות גבוה - השקעות חדשות בתחום הלוגיסטיקה בלייפציג ובתחום השבבים בדרזדן ומגדבורג שהוכרוזו 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 2027 צפוי להגדיל את אוכלוסיית העיר בכ-40,000 תושבים חדשים (גידול של כ-17%).

(ג) צורך בכ-400 אלף עובדים "זרים" שיהגרו לגרמניה כל שנה עקב הזדקנות כוח העבודה -

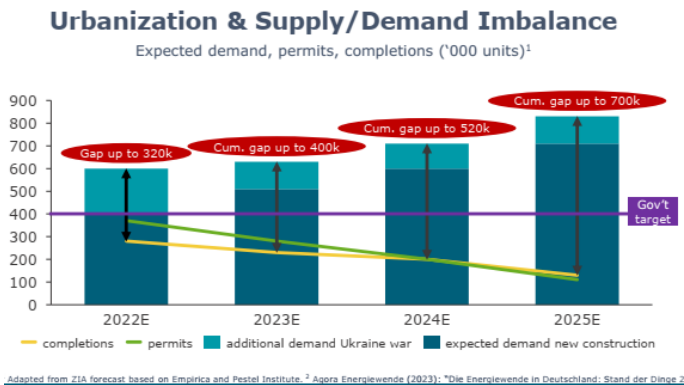


ראש משרד העבודה הפדרלי בגרמניה הצהיר לאחרונה, כי **בכדי לשמור על רמת תפוקת התוצר הנוכחית, על גרמניה "לייבא" 400 אלף עובדים מקצועיים כל שנה במשך 10 השנים הבאות ועקב הזדקנות כוח העבודה הגרמני⁴¹. לשם כך מקדם המשרד רפורמה בחוקי ההגירה לגרמניה שיקלו על כניסת מהגרי עבודה מיומנים.**

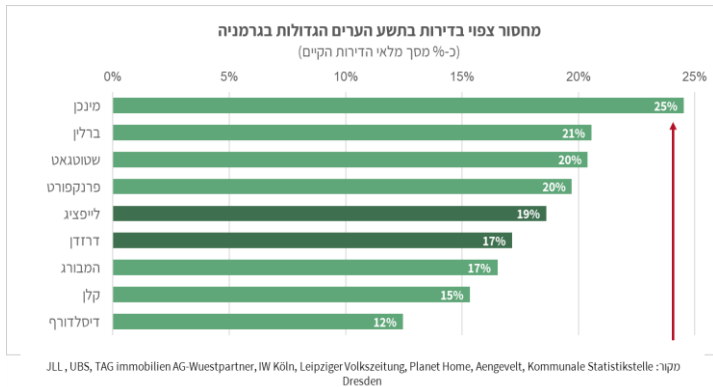
(ד) גל ההגירה מאוקראינה ורוסיה - מאות אלפי מהגרים בעלי מקצועות חופשיים/השכלה אקדמית שיתרכזו בערים הגדולות. בשנת 2022 ההגירה תרמה לגידול של 1.1 מיליון במס' התושבים בגרמניה.

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

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



מחקר שהתפרסם לאחרונה ע"י ה-German Property Federation⁴², מעלה כי עקב הצימצום החד הצפוי בבניה חדשה למגורים מחד, והגידול המתמשך בביקוש לדירות מגורים (לרבות בגין ההגירה מאוקראינה) מאידך, עודף הביקוש על ההיצע צפוי ליותר מלהכפיל את עצמו בשלוש השנים הבאות, כשהחסור המצטבר בדירות חדשות בגרמניה (הפער בין הביקוש להיצע) יעמוד על כ-700,000 יח"ד בשנת 2025 בהשוואה לחוסר של כ-320,000 יח"ד בסוף 2022.

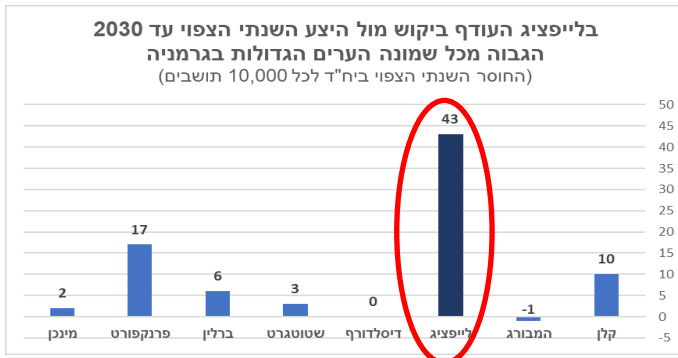


במקביל, בליפציג ובדרזדן צפוי מחסור של כ- 60,000 א' יח"ד חדשות עד שנת 2030 (כ-19% ו-17% בהתאמה מסך מלאי הדירות הקיים).

רק ב-7 השנים האחרונות בלבד נוצר בליפציג מחסור מצטבר של 23 א' יח"ד חדשות (עודף ביקוש על היצע שנצטרף לפער מצטבר משנים קודמות)⁴³.

שיעור דירות ריקות נמוך > 3% בדרזדן ובליפציג, נמוך משיעור אי התפוסה החיכוכי, מעיד אף הוא על עודף הביקוש המיבני.

מדו"ח מחקר של JLL שפורסם בחודש אוגוסט 2022 עולה⁴⁴, כי בליפציג עודף הביקוש הצפוי למגורים עד לשנת 2030 על ההיצע הצפוי, הינו הגבוה ביותר בהשוואה ל-8 הערים הגדולות בגרמניה.



בדומה, בדוח מחקר מאפריל 2023, Deutsche Bank אף הוא מדגיש כי החוסר בהיצע יח"ד אל מול הביקוש לא צפוי להיסגר בליפציג (כמו גם בהנובר – עיר נוספת בה החלה לאחרונה החברה לפעול) לפני שנת 2030.

2030: Comparison of housing supply and demand in eleven metropolitan regions

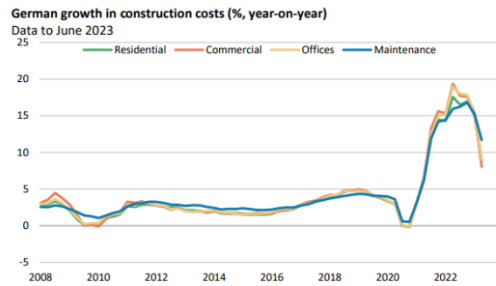
Metropolis	Shortage ends in	Metropolitan Region including Metropolis	Shortage ends in	Metropolitan Region excluding Metropolis	Shortage ends in
Berlin	2030	Berlin/Brandenburg	2030	Berlin/Brandenburg	2011
Bremen	2019	Northwest	2018	Northwest	2015
Dusseldorf/Cologne	2030	Rhine-Ruhr	2030	Rhine-Ruhr	2027
Frankfurt	2030	Rhine-Main	2026	Rhine-Main	2025
Hamburg	2025	Hamburg	2025	Hamburg	2019
Hanover	2030	HBGW	2027	HBGW	2019
Heidelberg	2028	Rhine-Neckar	2028	Rhine-Neckar	2028
Leipzig	2030	Central Germany	2030	Central Germany	2016
Munich	2025	Munich	2020	Munich	2020
Nuremberg	2020	Nuremberg	2019	Nuremberg	2019
Stuttgart	2030	Stuttgart	2030	Stuttgart	2020

Note Dusseldorf and Cologne have very different supply-demand balances. Based on our approach, Cologne exhibits a very large supply shortage whereas Dusseldorf a much smaller one. HBGW = Hanover-Brunswick-Göttingen-Wolfsburg. "2030" implies the fundamental supply shortage still exists in 2030.

Source: Deutsche Bank Research

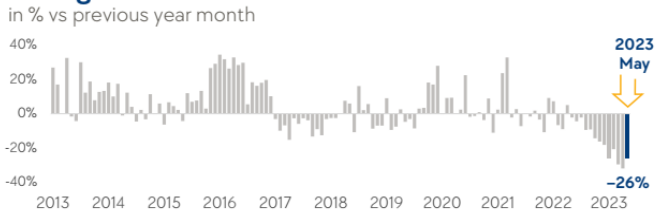
בנוסף, מתרחש כעת צמצום נוסף בהיצע עקב חוסר כדאיות של התחלת פרויקטי בניה ברמת מחירי הבניה הנוכחית:

Exhibit 47: Construction costs have risen sharply, although the increase has started moderate...



Source: DeStatis, Morgan Stanley Research

No. of building permissions for apartments with strongest decline within last decade



הקפיצה במחירי הסחורות התבטאה גם בעליה משמעותית בעלויות הבניה בגרמניה במהלך שנת 2021 ו-2022 בשיעור של כ-20% במצטבר. במהלך 2023 חלה התמתנות בקצב עליית עלויות הבניה בגרמניה לרמה דו ספרתית נמוכה. הגידול המשמעותי בעלויות הבניה צפוי לדחות התחלת פרויקטים לבניית דירות חדשות ברמת מחירי הבניה הנוכחיים. כך למשל, ב-2022 נרשמה ירידה בהשלמות הבניה אל מתחת ל-300,000 יח"ד, כשהצפי לשנת 2023 ו-2024 הוא ל-220,000 ו-180,000 יח"ד בהתאמה בלבד, אל מול יעד ממשלתי לבניית 400,000 יח"ד בשנה⁴⁵. כמו כן החל מספט' 2022 נרשמה ירידה חודשית מתמשכת במספר היתרי הבניה שנכון לחודש מאי 2023 קטנו ב-26% ביחס למאי 2022.

מגמה זו תביא 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

דירות קונדו ובנייני מגורים בודדים במיקומים מרכזיים מהווים אפיק השקעה ריאלי משמעותי 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 למגורים לעשירונים העליונים בבניינים איכותיים ובמיקומים מרכזיים, "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-

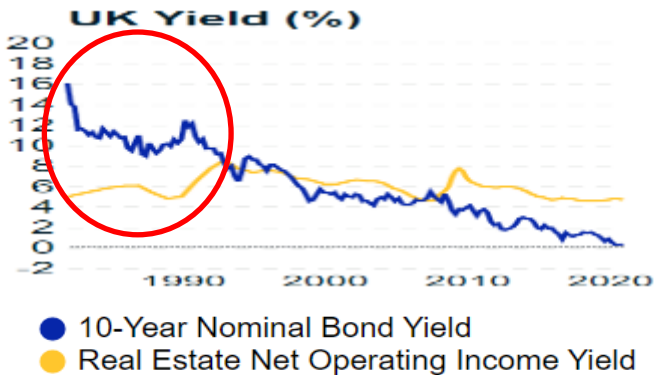
בגרמניה, השקעה בדירות מגורים מזכה בפטור מרווח הון במכירה לאחר 10 שנים בהשוואה ל-25% מס על רווחי הון אחרים. הטבת מס זו מעודדת חלק נכבד ממשקי הבית להסיט את חסכוניהם להשקעה בדירות מגורים.

(3) מרווח של 3.50% בין תשואת הנדל"ן למגורים לתשואת אג"ח צמוד אינפלציה של ממשלת גרמניה

בעקבות העלייה בשיעור האינפלציה, הריבית הריאלית ל-10 שנים בגרמניה היא אפסית בשיעור של 0.115%, על אף עליה של כ-250 נק' בסיס בתשואת האג"ח הממשלתי הנומינלי ל-10 שנים מתחילת שנת 2022. כפועל יוצא, המרווח בין תשואת הנדל"ן למגורים לתשואת אג"ח ממשלתית צמודת מדד עומד על 3.50%.

(4) הריבית הריאלית (ולא הנומינלית) היא הגורם המרכזי בתמחור נכסים כאשר מדובר בנכס ריאלי.

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



Source: MSCI – "Real Estate Yields and Spreads".

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 (ואף שלילית) עקב יכולתו המוגבלת של הבנק המרכזי האירופאי להעלות ריבית בהתחשב ביכולת שירות החוב של איטליה וספרד (151%-ו-119% חוב ל-GDP בהתאמה לעומת 67% בגרמניה).

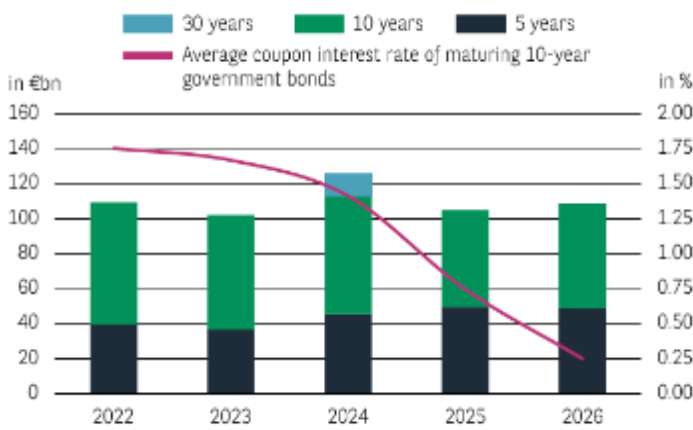


(5) הסטת כספים מהר הכסף להשקעות בנדל"ן למגורים –

40% מנכסי משקי הבית בגרמניה מוחזקים במזומן בפקדונות בנקאיים⁴⁶ ונשחקים ריאליים עקב שיעורי האינפלציה הגבוהים.

הר הפיקדונות הגיע לשיא של 2.68 טריליון אירו בסוף שנת 2022 ובשיעור אינפלציה של 7% שוויו נשחק ב-185 מיליארד אירו לשנה.

MATURING GERMAN GOVERNMENT SECURITIES BY TERM



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).

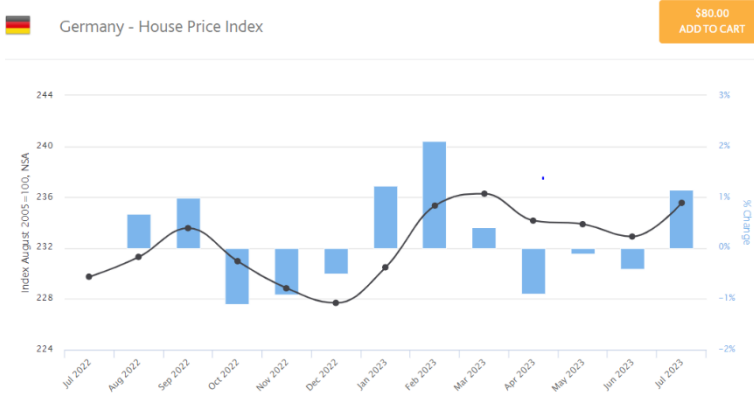
היכולת להעלות את שכ"ד מעל שיעור האינפלציה, הטבות מס, מרווח גבוה של 3.50% מעל אג"ח ממשלתי צמוד מדד והציפיה ל- Long Term Capital Appriciation היות זירות קונדו במיקומים מרכזיים מוצר השקעה הנמצא במחסור כרוני, עשויה לעודד מעבר מ"הר הכסף" שנשחק בתקופת אינפלציה להשקעה בנכסי מגורים המייצרים תשואה ריאלית בסיכון נמוך.

"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>⁴⁶

להלן מגמת התפתחות מדד מחירי הדירות בגרמניה:

ECONOMIC INDICATORS / GERMANY / HOUSE PRICE INDEX



במהלך תשעת החודשים הראשונים של 2022 חלה עליה של כ-5% במחירי הדירות בגרמניה. אמנם במהלך הרבעון הרביעי נרשמה ירידת מחירים של כ-2.5%, אולם המגמה השתנתה לעלויות ברבעון הראשון בו נרשמה עליית מחירים של 3.8% לרמת שיא הגבוהה בכ-1.2% מרמת השיא הקודמת בספט' 2022. ברבעון השני של 2023 שוב חלה ירידה במחירי הדירות, אך עדיין המדד ביוני 2023 גבוה בכ-2.3% מזה בדצמ' 2022. ביולי עברו המחירים שוב לעליה של כ-1.1%.

Source : [Germany House Price Index | Moody's Analytics \(economy.com\)](https://www.moody.com/economy/germany-house-price-index)

המידע המתואר לעיל בקשר עם המשך מגמת הצמיחה בשכ"ד, תנודתיות נמוכה בטווח הקצר ועלייה בטווח הבינוני-ארוך בשווי נכסי מגורים להשכרה בגרמניה הינו "מידע צופה פני עתיד" כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, 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 הסטת השקעות בין מזומן לנכסים ריאליים (7) מידע שוק 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 בכלל ובגרמניה בפרט), היווצרות תנאים מיוחדים בנסיבות העניין, ו/או התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") במסגרת הדוח התקופתי לשנת 2022, 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 התקופתי לשנת 2022. שינוי נסיבות (לרבות מבלי לגרוע מכלליות האמור – שינוי מהותי לרעה במצב המשק בגרמניה, עלייה בשיעורי הריבית ומשבר בשוק הנדל"ן באירופה בכלל ובגרמניה בפרט), היווצרות תנאים מיוחדים בנסיבות העניין, ו/או התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") במסגרת הדוח התקופתי לשנת 2022, 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") במסגרת הדוח התקופתי לשנת 2022.

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

1. המצב הכספי (דוחות מאוחדים)

הסבר נוסף	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	נכסים
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
				נכסים שוטפים
מזומנים ושווי מזומנים	27,352	52,825	20,174	מזומנים ושווי מזומנים
פיקדון בנקאי והשקעות נזילות	10,000	-	3,648	פיקדון בנקאי והשקעות נזילות
נכסים פיננסיים	2,111	-	2,451	נכסים פיננסיים
בעיקר חשבונות מוגבלים ומקדמות לרכישת נכסים.	5,970	7,070	9,035	חייבים ויתרות חובה אחרות
	45,433	59,895	35,308	סה"כ נכסים שוטפים
				נכסים לא שוטפים
הגידול נובע בעיקרו מרכישת נכסים חדשים.	654,683	603,616	677,816	נדליין להשקעה
	8,897	4,191	12,751	נדליין להשקעה – זכויות בנייה
	2,518	-	542	חייבים ויתרות חובה
	-	665	184	מסים נדחים
	666,098	608,472	691,293	סה"כ נכסים לא שוטפים
	711,531	668,367	726,601	סה"כ נכסים

הסבר נוסף	ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2022	ליום 30 ביוני 2023	התחייבויות
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
				התחייבויות שוטפות
	12,398	4,852	12,543	חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים
בעיקר עלויות עיסקה לרכישת נכסים.	6,794	10,961	7,150	זכאים ויתרות זכות
	19,192	15,813	19,693	סה"כ התחייבויות שוטפות
				התחייבויות לא שוטפות
הגידול נובע מהלוואות חדשות לרכישת נכסים ומימון מחדש.	294,344	256,034	323,535	הלוואות מתאגידים בנקאים ומוסדות פיננסיים
	-	471	-	התחייבויות פיננסיות אחרות
	26,708	27,507	23,977	מסים נדחים
	321,052	284,012	347,512	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	371,287	368,542	359,396	הון עצמי מיוחס לבעלי המניות של החברה
	711,531	668,367	726,601	סה"כ התחייבויות והון עצמי

2. תוצאות הפעילות (דוחות מאוחדים)

הסבר נוסף	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023	
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
רכישת נכסים חדשים וצמיחה בשכ"ד מנכסים זהים.	16,600	4,000	5,281	7,626	10,112	הכנסות מהשכרת נכסים
	6,095	1,120	1,590	3,013	4,416	הכנסות ניהול נכסים ואחרות
	(6,095)	(1,120)	(1,590)	(3,013)	(4,416)	הוצאות ניהול נכסים
	(3,261)	(913)	(934)	(1,599)	(1,944)	עלות אחזקת נכסים להשכרה
	13,339	3,087	4,347	6,027	8,168	רווח גולמי
	(5,653)	(1,420)	(1,638)	(2,734)	(3,255)	הוצאות הנהלה וכלליות
	27,022	12,006	(2,250)	29,572	(9,269)	שינוי בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
	-	-	-	-	(11,471)	שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה עקב עדכון חד פעמי של שיעור מס רכישה
	34,708	13,673	459	32,865	(15,827)	רווח (הפסד) תפעולי
גידול בהיקף המימון הבנקאי לצורך רכישת נכסים חדשים ומימון מחדש.	(5,523)	(1,351)	(2,106)	(2,469)	(3,873)	הוצאות מימון
	3,215	325	1,365	337	3,602	שינוי בשווי הוגן של נכסים פיננסיים והפרשי שער, נטו
	32,400	12,647	(282)	30,733	(16,098)	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
	(5,125)	(2,201)	28	(5,201)	2,898	מסים על ההכנסה
	27,275	10,446	(254)	25,532	(13,200)	רווח (הפסד) נקי

3. תזרימי מזומנים (דוחות מאוחדים)

הסבר נוסף	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022	לתקופה של שישה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023	
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
לפרטים נוספים ראה דוח תזרים מזומנים.	8,842	1,953	4,092	3,431	6,572	תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
לפרטים נוספים ראה דוח תזרים מזומנים.	(155,469)	(26,532)	(17,352)	(82,211)	(43,059)	תזרימי מזומנים לפעילות השקעה
לפרטים נוספים ראה דוח תזרים מזומנים.	119,296	17,220	(3,146)	97,176	12,753	תזרימי מזומנים מ/לפעילות מימון (למעט מימון מחדש)
לפרטים נוספים ראה דוח תזרים מזומנים.	19,999	-	2,500	-	16,750	תזרימי מזומנים מפעילות מימון מחדש

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 הבאים⁴⁷:

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

מטרת המדד לשקף את השווי הנכסי הנגזר מאחזקה ארוכת טווח בנדל"ן (Brick & Mortar Value)⁴⁸. 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.

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

מטרת המדד לשקף את עלות הקמת החברה כולל העלויות הכרוכות בכך (עלויות עסקה וכו')⁴⁹. 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 והתאמות אחרות משתקפות בערך מלא, בניכוי השפעת המס, בתחשיב.

מכיוון ששוויים 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 30 ביוני, 2023:

אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
EPRA NDV	EPRA NTA	EPRA NRV	
359,396	359,396	359,396	הון עצמי המיוחס לבעלי מניות החברה
-	26,366	26,366	בתוספת מסים נדחים בגין התאמות EPRA
-	-	57,669	בתוספת מס רכישת נדל"ן (RETT) ועלויות רכישה אחרות
20,594	-	-	שווי הוגן של התחייבות נומינליות הנושאות ריבית קבועה, ⁵⁰ נטו
(3,725)	-	-	עלויות פירוק ופירעון מוקדם
376,265	385,762	443,431	סה"כ
20.79	21.31	24.50	למניה (באירו)

⁴⁷ פורסם במסגרת ה- (BPR) Guidelines (Best Practices Recommendations), נכנס לתוקף החל מיום 1 בינואר, 2020, ויהיה הבסיס ל- BPR מעתה והלאה.

⁴⁸ 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.

⁴⁹ 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.

⁵⁰ השווי מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים החוזיים לפי הסכמי ההלוואות בריבית המשקפת ריבית שוק נכון למועד הדוח בניכוי מסים נדחים.

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 משערך שווי הוגן של נכסים והתחייבויות. מדובר בעיקר בהתאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה, רווחי והפסדי הון שונים, הפחתות שונות, התאמת הוצאות בגין ניהול ותכנון פרויקט פרויקט המשרדים של החברה בברלין, שינוי בשווי ההוגן שהוכר בגין מכשירים פיננסיים ומיסים נדחים.

בנוסף, מכיוון שהחברה רכשה ורוכשת נכסים 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 נוטריוניים 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.

להלן חישוב ה- FFO של החברה לתקופות המדווחות:

			(Funds from Operations) FFO
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2022	לשלושה חודשים שהסתיימו ביום 30 ביוני 2023	
באלפי אירו, מאוחד (בלתי מבוקר)			
27,275	10,446	(254)	רווח (הפסד) נקי לשנה המשוך למחזיקי הזכויות ההוניות של החברה
			<u>התאמות לפי הוראות התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיטות התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף"):</u>
(27,022)	(12,006)	2,250	1. שינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
(3,215)	(325)	(1,365)	6. שינויים בשווי הוגן מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
5,146	2,295	(28)	8. מסים נדחים בשל התאמות
2,184	410	603	Funds From Operations (FFO) נומינאלי לפי הוראות התוספת הרביעית לתקנות פרטי תשקיף*
3	47	51	התאמה להנבה מלאה בגין תוצאות הפעילות לנכסים והתחייבויות שאוחדו לראשונה במהלך תקופת הדוח ⁵¹
1,756	492	298	התאמה להנבה מלאה בגין תוצאות הפעילות של נכסים והתחייבויות תחת חוזי רכישה נוטריוניים והסכמי בלעדיות שטרם אוחדו במהלך תקופת הדוח ⁵²
			התאמות נוספות בגין סעיפים לא תזרימיים:
1,987	495	819	עלות תשלום מבוסס מניות
240	-	196	פער ריביות אירו-שקל/רכיב הריבית בעסקאות הגנה
805	182	290	עלויות מימון נידחות
586	182	68	התאמת הוצאות הנהלה וכלליות בגין פעילות יזמית ופיתוח עסקי
1,190	321	(119)	פחת, תרומות, שירותים מקצועיים והתאמות חד פעמיות
8,751	2,129	2,206	FFO לפי גישת ההנהלה לתקופה
8,751	8,516	8,824	FFO לפי גישת ההנהלה, במונחים שנתיים

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.

⁵¹ תוצאות הפעילות (לרבות הוצאות מימון) של נכסים שאוחדו לראשונה במהלך תקופת הדוח המוצגות בטבלה תוקנו כך שהתוצאות מיצגות תקופות פעילות מלאות.

⁵² 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.

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 45% 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 10% בנכסים זהים במונחים שנתיים. מדובר בפרמטר מהותי מאוד לרווחיות החברה המקבל ביטוי בדוחות הרווח וההפסד דרך עדכון השמאיות, אך רווחים אלו אינם באים לביטוי מלא במסגרת מדד ה-FFO או בדוח תזרים המזומנים מפעילות שוטפת.

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. דוגמא מייצגת ליכולת זו היא המימון מחדש המפורט בסעיף 3.2 (א) לעיל.

מכיוון שלהערכת הנהלת החברה, בנכסיה קיים פוטנציאל השבחה מהותי נוסף מעבר ל-45% הפער הגלום בין שכ"ד שוק לשכ"ד קיים כאמור לעיל, לרבות הפוטנציאל למכירת הדירות קונדו בעתיד במחירים הגבוהים בעשרות אחוזים על שווים כיום בדוחות החברה כמפורט לעיל, לרוב היא אינה מעוניינת לממש את הנכסים לאחר מיצוי פוטנציאל העלאת הכנסות שכ"ד בכ-45% 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 בעיקר 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 הפוטנציאלי 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 (45%) - בהתבסס על רמות שכ"ד שוק כיום, ללא הנחות לגבי המשך צמיחת שכ"ד בשווקי 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 וההפסד 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 תזרים 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 הריפיינס "יתאפס" בתום 5 שנים.

להלן אופן חישוב ה-FCFP:

FCFP – לשנה, ליום 30.6.2023 וליום 31.12.2022, תחת הנחת התאמה מלאה של הכנסות שכ"ד למחירי שוק (ERV):

נכון ליום 31 בדצמבר 2022 (במונחים שנתיים)		נכון ליום 30 ביוני 2023 (במונחים שנתיים)		לשנה, תחת הנחת התאמה מלאה של הכנסות שכ"ד למחירי שוק (ERV)	
באלפי אירו, מאוחד (לא מבוקר)					
ראה טבלת חישוב FFO	8,751	ראה טבלת חישוב FFO	8,824	ראה טבלת חישוב FFO	8,824
הפער בין שכ"ד בהשכרות חדשות (10.92 אירו למ"ר) לשכ"ד הממוצע בחוזים קיימים (7.43 אירו למ"ר) גוזר תוספת הכנסות שכ"ד שנתית של כ-9.746 מ' אירו בהנחה שמגמת הצמיחה במחירי השכירות בשוק תיעצר. החברה מניחה כי פער זה יסגר עפ"י 5 שנים ולכן תוספת שכ"ד: 1,949	1,949	הפער בין שכ"ד בהשכרות חדשות (11.17 אירו למ"ר) לשכ"ד הממוצע בחוזים קיימים (7.69 אירו למ"ר) גוזר תוספת שכ"ד שנתית של כ-10.008 מ' אירו בהנחה שמגמת הצמיחה במחירי השכירות בשוק תיעצר. החברה מניחה כי פער זה יסגר עפ"י 5 שנים ולכן תוספת שכ"ד: 2,002	2,002	הפער בין שכ"ד בהשכרות חדשות (11.17 אירו למ"ר) לשכ"ד הממוצע בחוזים קיימים (7.69 אירו למ"ר) גוזר תוספת הכנסות שכ"ד שנתית של כ-10.008 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-5.004 מ' אירו בהנחה שמגמת הצמיחה במחירי השכירות בשוק תיעצר.	10,008
ב-12 החודשים העוקבים : 1,949 בין 12 חודשים ל-24 חודשים : 3,898 בין 24 חודשים ל-36 חודשים : 5,848 בין 36 חודשים ל-48 חודשים : 7,797 בין 48 חודשים ל-60 חודשים : 9,746		ב-12 החודשים העוקבים : 2,002 בין 12 חודשים ל-24 חודשים : 4,003 בין 24 חודשים ל-36 חודשים : 6,005 בין 36 חודשים ל-48 חודשים : 8,006 בין 48 חודשים ל-60 חודשים : 10,008		הגידול בתזרים כתוצאה מהתאמת שכ"ד למחירי שוק (סעיף 2 לעיל) צפוי להתבטא בעליית ערך של 276.9 מ' אירו על סמך התשואות הנוכחיות בשוק (3.6%). השבחה זו תייצר תזרים מצטבר בהיקף של 138.5 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 המצויין לעיל)	27,691
הגידול בתזרים כתוצאה מהתאמת שכ"ד למחירי שוק (סעיף 2 לעיל) צפוי להתבטא בעליית ערך של 58.2 מ' אירו על סמך התשואות הנוכחיות בשוק (3.35%). השבחה זו תייצר תזרים מצטבר בהיקף של 29.1 מ' אירו באמצעות ריפיינס של הנכסים המושבחים ב-50% מינוף.	29,093	הגידול בתזרים כתוצאה מהתאמת שכ"ד למחירי שוק (סעיף 2 לעיל) צפוי להתבטא בעליית ערך של 55.4 מ' אירו על סמך התשואות הנוכחיות בשוק (3.6%). השבחה זו תייצר תזרים מצטבר בהיקף של 27.7 מ' אירו באמצעות ריפיינס של הנכסים המושבחים ב-50% מינוף.	27,691		
כולל בגין נכסים בתהליך רכישה	(3,818)	כולל בגין נכסים בתהליך רכישה	(4,191)	כולל בגין נכסים בתהליך רכישה	(4,191)
					Capex (4)

לשנה, תחת הנחת התאמה מלאה של הכנסות שכ"ד למחירי שוק (ERV)	נכון ליום 30 ביוני 2023 (במונחים שנתיים)	נכון ליום 31 בדצמבר 2022 (במונחים שנתיים)
באלפי אירו, מאוחד (לא מבוקר)		
5) תוספת ל- FFO כתוצאה מהשקעת התזרימים מסעיפים 1-4 לעיל ברכישת נכסים חדשים במהלך 12 החודשים העוקבים	(371)	(521)
6) Capex בגין הנכסים החדשים	(574)	(465)
סה"כ	41,387	33,340
	35,672	

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, 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 בביקוש להשכרה למגורים בערי הפעילות של החברה; (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 בכלל ובגרמניה בפרט), היווצרות תנאים מיוחדים בנסיבות העניין, ו/או התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 לפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד במסגרת הדוח התקופתי לשנת 2022, 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) הסכם בלעדיות לרכישת 50 יח"ד בלייפציג ובדזון

במהלך התקופה שמאז 1 ביולי 2023, התקשרה החברה, באמצעות חברות נכדות בבעלות מלאה, ב-4 הסכמי בלעדיות עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי מניותיה, לרכישה של 4 בניינים הכוללים 33 יח"ד בעיר לייפציג ו-17 יח"ד בעיר דרזון עם שטח כולל להשכרה של כ-3,321 מ"ר והמניבים שכ"ד שנתי של כ-270 אלף אירו. התמורה הכוללת בגין נכסים אלה (כולל עלויות עסקה), בכפוף לחתימה על הסכמי רכש נוטריונים והשלמת העסקאות, צפויה להסתכם לסך של כ-8 מיליון אירו.

(ב) התקשרויות בהסכמי הלוואות ובמזכרי הבנות

1. במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני במזכר הבנות בדבר נטילת הלוואות לצורך מימון מחדש של הלוואות קיימות מתאגיד בנקאי גרמני אחר. יתרת הלוואות הקיימות למועד הדוח הינן בהיקף של 26.9 מ' אירו, היקף המימון מחדש צפוי להגדיל את היתרת הלוואות בטווח שבין 5 ל-10 מ' אירו. בהתאם למזכר ההבנות, הלוואות החדשות יעמדו לפרעון 5 שנים לאחר נטילתן, הריבית תתבסס על מרווח של 130 נקודות מעל שער האירובור ותשלום הקרן יעשה בתשלום אחד בעת פרעון הלוואות. הסכם הלוואה צפוי להחתם במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023.
2. במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר מימון מחדש של הלוואה קיימת, שמועד פרעונה המקורי הינו 31 בדצמבר, 2023, לצורך מימון נכסי החברה במסגרת מגזר פעילות נדל"ן מניב לפיתוח ל-5 שנים נוספות. יתרת הלוואות הקיימות למועד הדוח הינן בהיקף של 6.8 מ' אירו, היקף המימון מחדש צפוי להגדיל את היתרת הלוואות לסך של 7.5 מ' אירו. הלוואות החדשות ישאו ריבית בתוספת מרווח של 181 נקודות מעל שער האירובור. משיכת הלוואות צפויה עד לסוף שנת 2023.

חלק ב' – חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהול

סיכוני השוק אליהם חשופה החברה

השפעת שער המטבע - נכון למועד הדוח, שיעור החשיפה המטבעית של החברה הנובע מנטילת הלוואה המוסדית הנקובה בש"ח, מסתכם לכ-7.3% ממאזן החברה. למועד הדוח ולמועד חתימת הדוח, לחברה אין עסקאות הגנה פתוחות כנגד חשיפה זו.

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.

30 ביוני 2023:

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(3,469)	(1,755)	(250,274)	1,755	3,469	הלוואה בריבית קבועה
(8)	(4)	126	4	8	עסקאות החלפת ריבית SWAP שאינן מוכרות כגיזור חשבונאי
(3,477)	(1,759)	(250,148)	1,759	3,477	סה"כ

בנוסף, שינוי שלילי בשוויים ההוגן של של חוזי קיבוע שיעור ריבית (CAP) מוגבל לערכם למועד הדוח (2,383 אלפי אירו).

30 ביוני 2022 :

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(2,254)	(1,130)	(256,567)	1,136	2,280	הלוואה בריבית קבועה
-	-	(21)	-	-	עסקאות החלפת ריבית SWAP שאינן מוכרות כגידור חשבונאי
(2,254)	(1,130)	(256,588)	1,136	2,280	סה"כ

31 בדצמבר 2022 :

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(2,065)	(1,035)	(261,283)	1,041	2,087	הלוואה בריבית קבועה
(8)	(4)	126	4	8	עסקאות החלפת ריבית SWAP שאינן מוכרות כגידור חשבונאי
(2,073)	(1,039)	(261,157)	1,045	2,095	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 .

30 ביוני 2023 :

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(5,350)	(2,675)	(53,502)	2,675	5,350	הלוואה בריבית קבועה
(15)	(7)	153	7	15	מזומן המוחזק בש"ח
(5,365)	(2,682)	(53,349)	2,682	5,365	סה"כ

30 ביוני 2022 :

<u>-10%</u>	<u>-5%</u>	<u>שווי הוגן</u>	<u>5%</u>	<u>10%</u>	
(5,912)	(2,956)	(59,124)	2,956	5,912	הלוואה בריבית קבועה
1,539	770	15,393	(770)	(1,539)	מזומן המוחזק בש"ח
4,500	2,250	(450)	(2,250)	(4,500)	עסקת הגנת מטבע
127	64	(44,181)	(64)	(127)	סה"כ

שוויים ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה מושפע אף הוא משינויים בשיעורי הריבית בשוק. עליה/ירידה פרמנטית (עלייה/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. לפירוט נוסף – ראה סעיף 3.3 לעיל.

החברה הינה חברה הולנדית שהתאגדה בהולנד בחודש ינואר 2018 כחברה ציבורית מוגבלת במניות (NV⁵³) 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"), 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 בהולנד⁵⁴. לפרטים נוספים ראו בפרק 5 לתשקיף.

בהתאם לאמור לעיל, בוצעו הפעולות שפורטו בסעיף 1 בחלק ג' לפרק ב' ("דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגידי") בדוח התקופתי של החברה לשנת 2021 (אשר פורסם ביום 23 בפברואר 2022)⁵⁵ ובכלל 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 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 התאגידי

1. פירוט בדבר אשראי בר דיווח

לפרטים בדבר אשראי בר דיווח, נא ראו נספת 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 השנתיים של החברה אשר צורפו בפרק ג' לדוח תקופתי 2022.

גילוי בדבר הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד ומעריכי שווי מהותיים מאוד

מעריכי שווי מהותיים מאוד של נכסי החברה הינם Jones Lang LaSalle SE ו-BNP Paribas. שיעור הנכסים שהוערכו על ידם מהווים כ-56%, וכ-43%, בהתאמה משווי נכסי החברה ליום 30 ביוני 2023 מעריכי השווי אינם תלויים בחברה. לפרטים אודות פרטי ההתקשרות עם מעריכי השווי, בהתאם לסעיף 2 לתוספת השלישית לתקנות הדוחות ראו להלן:

⁵³ 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.
⁵⁴ תקנון החברה, כולל את יישום מלוא הסעיפים מחוק החברות החלים על החברה מכוחו של סעיף 39א והתוספת 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.
⁵⁵ [מס' אסמכתא 021733-01-2022].

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- 66 נכסי מגורים, 29 למרץ 2023; בקשר ל- 86 נכסי מגורים, 5 ביולי 2023;	מועד ההתקשרות בין מזמין ההערכות למעריך השווי;
עדכון שווי נדל"ן להשקעה	הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד הערכות שווי;
Jones Lang LaSalle 29 במרץ 2023; 5 ביולי 2023.	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- 104 נכסי מגורים, 26 בפברואר 2023; בקשר ל- 17 נכסי מגורים 20 ביוני 2023.	מועד ההתקשרות בין מזמין ההערכות למעריך השווי;
עדכון שווי נדל"ן להשקעה	הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד הערכות שווי;
BNP Paribas 26 בפברואר 2023; 20 ביוני 2023.	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;

23 באוגוסט, 2023

שמות החותמים	תפקידם	חתימה
רון טירה	יו"ר 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.

מס' סידורי	מועד העמדת ההלוואה	סכום מסגרת ההלוואה המקורי באלפי אירו	יתרת קרן ליום 30.6.2023 באלפי אירו	התחייבויות פיננסיות	חוב נטו ל- CAP נטו	שווי נכס בודד
1	18/1/2022	60,000	5653,502	חוב פיננסי נטו ⁵⁷ ל- CAP נטו ⁵⁸ לא יעלה בכל עת על 75%; שווי נכס בודד ⁵⁹ מנכסי החברה לא יעלה על 15% משוויים של כלל נכסי הנדל"ן של החברה ⁶⁰ ;	נכון ליום 30.6.2023	נכון ליום 30.6.2023
					46.8%	3.5%
2	15/02/2022	40,000	38,900 ⁶³	יחס LTV מקסימלי של 75%; יחס תשואת חוב ⁶⁴ מעל 3.5%;	נכון ליום 30.6.2023	נכון ליום 30.6.2023
					52.9%	5.3%
					יחס LTV	יחס תשואת חוב
					נכון ליום 30.6.2023	נכון ליום 30.6.2023
					52.9%	5.3%

יצוין כי בנוסף, למועד הדוח, לחברות נכדות של החברה הלוואות לא מהותיות מבנקים (כנגד בטוחות נדל"ן) הכפופות לאמות מידה פיננסיות בהיקף כולל של כ-67.5 מ' אירו ובשיעור LTV ממוצע של כ-41% וכן הלוואות לא מהותיות מבנקים (כנגד בטוחות נדל"ן) ללא התניות פיננסיות בהיקף כולל של כ-178.7 מ' אירו ובשיעור LTV ממוצע של כ-38.3%.

⁵⁶ הסכם ההלוואה נחתם ביום 18 בינואר 2022, ומשיכת ההלוואה נעשתה ביום 25 בינואר 2022, ההפרש בין סכום ההלוואה המקורי לסכום ההלוואה למועד הדוח נובע מהפרשי שער; ר' ניתוחי רגישות במסגרת פרק ב' של דוח זה.

⁵⁷ "חוב פיננסי נטו" – חוב פיננסי, בניכוי נכסים פיננסיים; "חוב פיננסי" – סך כל החובות וההתחייבויות של החברה, ישירים ועקיפים (לרבות בגין ערבויות, שעבדים 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 קבוצה 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 ושווי 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;

⁵⁸ "CAP נטו" - הון עצמי בתוספת חוב פיננסי נטו; "הון עצמי" - הון החברה, כמשמעותו לפי כללי החשבונאות, ואם לפי כללים אלה כולל הון החברה גם את החלק המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה – בניכוי זכויות אלו ("החלק המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה" – כמשמעותו בתקנים ופרשנויות שאומצו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים); והכול - כמדווח בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה (רבעוניים סקורים או שנתיים מבוקרים, לפי המקרה), האחרונים שנחתמו לפני כל מועד בדיקה.

⁵⁹ 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.

⁶⁰ כלל נכסי הנדל"ן אשר החברה הנה/תהא בעל זכויות בהם (במישרין או בעקיפין דרך התאגידים המוחזקים).

⁶¹ חושב בהתאם ליתרות ליום 30 ביוני 2023.

⁶² חושב בהתאם ליתרות ליום 30 ביוני 2023 בתוספת השפעת השלמת עסקאות רכישה שהחברה התקשרה בהם עוד מועד חתימת הדוח.

⁶³ הסכם ההלוואה נחתם ביום 10 בינואר 2022, ומשיכת ההלוואה נעשתה ביום 15 בפברואר 2022.

⁶⁴ 80% מסך הכנסות השכירות השנתיות חלקי סכום ההלוואה.

פרק ב: תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים ליום 30 ביוני

2023



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 23 באוגוסט 2023 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 30 ביוני, 2023 ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימה באותו תאריך.

בכבוד רב,

בריטמן אלמגור זהר ושות'
רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 23 באוגוסט, 2023.

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 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-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 כספיים ביניים מאוחדים
ליום 30 ביוני 2023**

(בלתי מבוקרים)

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות כספיים ביניים מאוחדים
ליום 30 ביוני 2023

(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
5-7	תמצית דוחות על השינויים בהון ביניים מאוחדים
8-10	תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים
11-18	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 30 ביוני 2023 ואת הדוחות התמציתיים המאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופות של שישה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופות ביניים אלו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 - "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופות ביניים אלו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), 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 מזהים 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 ומיידיים), התש"ל-1970.

בריטמן אלמגור זהר ושות'

רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 23 באוגוסט, 2023

תל אביב - משרד ראשי

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

בית שמש
יגאל אלון 1
בית שמש 9906201

משרד נצרת
מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100

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

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

משרד ירושלים
קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 914510

טלפון: 073-3994455
פקס: 073-399445
info-nazareth@deloitte.co.il

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

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

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 30 ביוני	
2022	2022	2023
אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)
27,352	52,825	20,174
10,000	-	3,648
2,111	-	2,451
5,970	7,070	9,035
<u>45,433</u>	<u>59,895</u>	<u>35,308</u>
654,683	603,616	677,816
8,897	4,191	12,751
2,518	-	542
-	665	184
<u>666,098</u>	<u>608,472</u>	<u>691,293</u>
<u>711,531</u>	<u>668,367</u>	<u>726,601</u>
12,398	4,852	12,543
6,794	10,961	7,150
<u>19,192</u>	<u>15,813</u>	<u>19,693</u>
294,344	256,034	323,535
-	471	-
26,708	27,507	23,977
<u>321,052</u>	<u>284,012</u>	<u>347,512</u>
181	181	181
221,012	221,012	221,012
131,727	135,544	114,269
3,637	2,635	4,946
14,730	9,170	18,988
<u>371,287</u>	<u>368,542</u>	<u>359,396</u>
<u>371,287</u>	<u>368,542</u>	<u>359,396</u>
<u>711,531</u>	<u>668,367</u>	<u>726,601</u>

נכסים שוטפים

מזומנים ושווי מזומנים
נכסים פיננסיים - פקדון בנקאי והשקעות נדילות
נכסים פיננסיים
חייבים ויתרות חובה

נכסים לא שוטפים

נדל"ן להשקעה
נדל"ן להשקעה - זכויות בנייה
חייבים ויתרות חובה
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

23 באוגוסט, 2023

תאריך אישור הדוחות הכספיים

רון טירה
יו"ר דירקטוריון

גיא פריאל
סמנכ"ל כספים

אופיר רחמים
סמנכ"ל משותף

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים התמציתיים 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 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		
	2022	2023	2022	2023	
	אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	
16,600	4,000	5,281	7,626	10,112	הכנסות מהשכרת נכסים הכנסות ניהול נכסים ואחרות הוצאות ניהול נכסים עלות אחזקת נכסים להשכרה
6,095	1,120	1,590	3,013	4,416	
(6,095)	(1,120)	(1,590)	(3,013)	(4,416)	
(3,261)	(913)	(934)	(1,599)	(1,944)	
13,339	3,087	4,347	6,027	8,168	רווח גולמי
(5,653)	(1,420)	(1,638)	(2,734)	(3,255)	הוצאות הנהלה וכלליות
7,686	1,667	2,709	3,293	4,913	רווח תפעולי לפני שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו ללא השפעת שינוי חד פעמי בשיעור מס רכישה שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה בגין שינוי חד פעמי עקב עדכון שיעור מס רכישה, נטו
27,022	12,006	(2,250)	29,572	(9,269)	
-	-	-	-	(11,471)	
34,708	13,673	459	32,865	(15,827)	רווח (הפסד) תפעולי
(5,523)	(1,351)	(2,106)	(2,469)	(3,873)	הוצאות מימון, נטו שינוי בשווי הוגן של נכסים פיננסיים והפרשי שער, נטו
3,215	325	1,365	337	3,602	
2,308	(1,026)	(741)	(2,132)	(271)	
32,400	12,647	(282)	30,733	(16,098)	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
(5,125)	(2,201)	28	(5,201)	2,898	מסים על ההכנסה
27,275	10,446	(254)	25,532	(13,200)	רווח (הפסד) נקי
-	-	-	-	-	רווח (הפסד) כולל אחר
27,275	10,446	(254)	25,532	(13,200)	סה"כ רווח (הפסד) נקי וכולל המיוחס לבעלי המניות של החברה
1.51	0.58	(0.01)	1.41	(0.73)	רווח (הפסד) למניה בסיסי
1.47	0.57	(0.01)	1.34	(0.73)	רווח (הפסד) למניה מדולל

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

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על השינויים בהון

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות אלפי אירו	קרן הון תשלום מבוסס מניות		קרן הון סטטוטורית (1) אלפי אירו	פרמיה על מניות אלפי אירו	הון מניות אלפי אירו
	יתרת רווח אלפי אירו	אלפי אירו			
371,287	14,730	3,637	131,727	221,012	181
(13,200)	(13,200)	-	-	-	-
-	17,458	-	(17,458)	-	-
1,309	-	1,309	-	-	-
<u>359,396</u>	<u>18,988</u>	<u>4,946</u>	<u>114,269</u>	<u>221,012</u>	<u>181</u>

יתרה ליום 1 בינואר 2023

התנועה בתקופת הדוח:

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

יתרה ליום 30 ביוני 2023

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022 (בלתי מבוקר)

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות אלפי אירו	קרן הון תשלום מבוסס מניות		קרן הון סטטוטורית (1) אלפי אירו	פרמיה על מניות אלפי אירו	הון מניות אלפי אירו
	יתרת רווח אלפי אירו	אלפי אירו			
342,025	8,530	1,650	110,652	221,012	181
25,532	25,532	-	-	-	-
-	(24,892)	-	24,892	-	-
985	-	985	-	-	-
<u>368,542</u>	<u>9,170</u>	<u>2,635</u>	<u>135,544</u>	<u>221,012</u>	<u>181</u>

יתרה ליום 1 בינואר 2022

התנועה בתקופת הדוח:

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

יתרה ליום 30 ביוני 2022

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים התמציינים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על השינויים בהון

(המשך)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות אלפי אירו	יתרת רווח אלפי אירו	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי אירו	קרן הון סטטוטורית (1) אלפי אירו	פרמיה על מניות אלפי אירו	הון מניות אלפי אירו
358,831	17,348	4,127	116,163	221,012	181
(254)	(254)	-	-	-	-
-	1,894	-	(1,894)	-	-
819	-	819	-	-	-
359,396	18,988	4,946	114,269	221,012	181

יתרה ליום 1 באפריל 2023

התנועה בתקופת הדוח:

רווח נקי וכולל

מיון לפי הוראות החוק בהולנד

עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 30 ביוני 2023

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022 (בלתי מבוקר)

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות אלפי אירו	יתרת רווח אלפי אירו	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי אירו	קרן הון סטטוטורית (1) אלפי אירו	פרמיה על מניות אלפי אירו	הון מניות אלפי אירו
357,601	8,830	2,140	125,438	221,012	181
10,446	10,446	-	-	-	-
-	(10,106)	-	10,106	-	-
495	-	495	-	-	-
368,542	9,170	2,635	135,544	221,012	181

יתרה ליום 1 באפריל 2022

התנועה בתקופת הדוח:

רווח נקי וכולל

מיון לפי הוראות החוק בהולנד

עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 30 ביוני 2022

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים התמצייטים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על השינויים בהון

(המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות אלפי אירו	יתרת רווח אלפי אירו	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי אירו	קרן הון סטטוטורית (1) אלפי אירו	פרמיה על מניות אלפי אירו	הון מניות אלפי אירו
342,025	8,530	1,650	110,652	221,012	181
27,275	27,275	-	-	-	-
-	(21,075)	-	21,075	-	-
1,987	-	1,987	-	-	-
<u>371,287</u>	<u>14,730</u>	<u>3,637</u>	<u>131,727</u>	<u>221,012</u>	<u>181</u>

יתרה ליום 1 בינואר 2022

התנועה בשנת הדוח:

רווח נקי וכולל

מיון לפי הוראות החוק בהולנד

עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 31 בדצמבר 2022

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים התמצייטים 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 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני	
2022	2022	2023	2022	2023
אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)

27,275	10,446	(254)	25,532	(13,200)
--------	--------	-------	--------	----------

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

רווח (הפסד) נקי

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:

התאמות לסעיפי רווח והפסד:

2,308	1,026	805	2,108	538
(27,022)	(12,006)	2,250	(29,572)	20,740
1,987	495	819	985	1,309
5,146	2,295	2	5,280	(2,915)

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

9,694	2,256	3,622	4,333	6,472
-------	-------	-------	-------	-------

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות תפעוליים:

(עלייה)/ירידה ביתרות חובה אחרות

(1,098)	37	(24)	(542)	(1,092)
---------	----	------	-------	---------

עלייה/(ירידה) בזכאים ויתרות זכות

246	(340)	494	(360)	1,192
-----	-------	-----	-------	-------

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

8,842	1,953	4,092	3,431	6,572
-------	-------	-------	-------	-------

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

רכישת נדל"ן להשקעה
תוספות בגין נדל"ן להשקעה
(רכישת) מימוש נכסים פיננסיים
הפקדת פיקדונות מוגבלים והוצאות עסקה
ששולמו מראש, נטו

(143,371)	(22,755)	(13,507)	(82,939)	(46,899)
(3,714)	(827)	(1,431)	(1,751)	(2,515)
1,850	-	-	1,850	-

(10,234)	(2,950)	(2,414)	629	6,355
----------	---------	---------	-----	-------

מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה

(155,469)	(26,532)	(17,352)	(82,211)	(43,059)
-----------	----------	----------	----------	----------

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

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים

(המשך)

ל ש נ ה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		
	2022	2023	2022	2023	
	אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	
(4,762)	(682)	(1,593)	(1,316)	(2,849)	תזרימי מזומנים לפעילות מימון ריבית ששולמה קבלת הלוואות לזמן ארוך, נטו פרעון הלוואות לזמן ארוך ועלויות נלוות קבלת הלוואות לזמן ארוך במסגרת מימון מחדש פרעון הלוואות לזמן ארוך במסגרת מימון מחדש רכישת עסקאות לקיבוע תקרת ריבית (CAP)
130,657	19,136	(79)	125,851	19,260	
(4,871)	(1,234)	(1,474)	(27,359)	(3,173)	
45,000	-	2,500	-	16,750	
(25,001)	-	-	-	-	
(1,728)	-	-	-	(485)	
<u>139,295</u>	<u>17,220</u>	<u>(646)</u>	<u>97,176</u>	<u>29,503</u>	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
(7,332)	(7,359)	(13,906)	18,396	(6,984)	שינוי במזומנים ושווי מזומנים
(392)	(504)	(9)	(647)	(194)	השפעת השינויים בשערי החליפין
<u>35,076</u>	<u>60,688</u>	<u>34,089</u>	<u>35,076</u>	<u>27,352</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
<u>27,352</u>	<u>52,825</u>	<u>20,174</u>	<u>52,825</u>	<u>20,174</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

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

ARGO PROPERTIES N.V.

תמצית דוחות על תזרימי המזומנים ביניים מאוחדים

(המשך)

נספח א' - פעולות שלא במזומן:

ל ש נ ה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני		לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני	
	2022	2022	2023	2023
אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)
(3,540)	2,336	(36)	547	-

רכישות והשקעות בנדל"ן כנגד זכאים

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים התמציייתים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 1 - כ ל י

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 30 ביוני, 2023 ולתקופה של שישה חודשים שהסתיימה באותו תאריך (להלן - דוחות כספיים ביניים מאוחדים). יש לעיין בדוחות אלה בהקשר לדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2022 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 - נדל"ן להשקעה

להלן הנחות משמעותיות (על בסיס ממוצעים משוקללים) ששימשו בהערכות השווי:

ליום 31 בדצמבר 2022	ליום 30 ביוני 2023	
4.14%	4.38%	נדל"ן מניב למגורים:
1.79%	1.83%	שיעור היוון (Discount Rate) (%)
1.06%	1.08%	שיעור צמיחה לתקופה של 10 שנים ראשונות
1.63%	1.31%	שיעור צמיחה לטווח ארוך
10.20	10.33	שיעור אי תפוסה (Vacancy Rate) לזמן ארוך (%)
		דמי שכירות מייצגים למ"ר לחודש (באירו)

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2023 נכללה ירידת ערך חד פעמית בסך של 11.5 מיליון אירו בגין גידול במס רכישת נדל"ן הבאה לידי ביטוי בשוויים של כל נכסי החברה בלייפציג ודרזדן.

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים

א. מכשירים פיננסיים אשר אינם נמדדים בשווי הוגן:

ההנהלה העריכה שיתרת המזומנים, פיקדונות לזמן קצר, לקוחות, ספקים, משיכות יתר, הלוואות מבנקים הנושאות ריבית משתנה והתחייבויות שוטפות אחרות המוצגות בעלות מופחתת מהווה בקירוב את שווי הוגן.

שוויים של הלוואות מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים ליום 30 ביוני 2023 הנושאות ריבית קבועה המוצגות בעלות מופחתת נמוך בכ-24.5 מיליון אירו מיתרתם בדוחות הכספיים.

ב. מכשירים פיננסיים אשר נמדדים בשווי הוגן:

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

שווי הוגן ליום		
31 בדצמבר	30 ביוני	
2022	2022	2023
אלפי אירו (מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)	אלפי אירו (בלתי מבוקר)
2,111	-	2,451
-	(471)	-
<u>2,111</u>	<u>(471)</u>	<u>2,451</u>

נגזרים פיננסיים
התחייבויות פיננסיות

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

- השווי הוגן של חוזי החלפת ריביות (SWAP) ועסקאות לקיבוע תקרת ריבית (CAP) 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 5 - מגזרי פעילות

א. כללי:

לתיאור מגזרי הפעילות של החברה ראה ביאור 16 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 לדצמבר 2022.

ב. ניתוח הכנסות ותוצאות לפי מגזרי פעילות:

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)

סה"כ	נדל"ן מניב לפיתוח	נדל"ן מניב למגורים
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
10,112	348	9,764
4,416	41	4,375
(4,416)	(41)	(4,375)
(1,944)	(56)	(1,888)
8,168	292	7,876
(3,255)		
(20,740)	-	(20,740)
(271)		
(16,098)		

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

(הפסד) לפני מסים על ההכנסה

לתקופה של שישה חודשים שהסתיימה ביום 30 ביוני 2022 (בלתי מבוקר)

סה"כ	נדל"ן מניב לפיתוח	נדל"ן מניב למגורים
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
7,626	337	7,289
3,013	41	2,972
(3,013)	(41)	(2,972)
(1,599)	(63)	(1,536)
6,027	274	5,753
(2,734)		
29,572	(94)	29,666
(2,132)		
30,733		

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 5 - מגזרי פעילות (המשך)

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

**לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה
ביום 30 ביוני 2023 (בלתי מבוקר)**

סה"כ	נדל"ן מניב לפיתוח	נדל"ן מניב למגורים
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
5,281	174	5,107
1,590	21	1,569
(1,590)	(21)	(1,569)
(934)	(33)	(901)
<u>4,347</u>	<u>141</u>	<u>4,206</u>
(1,638)		
(2,250)	-	(2,250)
(741)		
<u>(282)</u>		

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

(הפסד) לפני מסים על ההכנסה**לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה
ביום 30 ביוני 2022 (בלתי מבוקר)**

סה"כ	נדל"ן מניב לפיתוח	נדל"ן מניב למגורים
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
4,000	176	3,824
1,120	21	1,099
(1,120)	(21)	(1,099)
(913)	(33)	(880)
<u>3,087</u>	<u>143</u>	<u>2,944</u>
(1,420)		
12,006	(48)	12,054
(1,026)		
<u>12,647</u>		

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 5 - מגזרי פעילות (המשך)

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

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022 (מבוקר)		
סה"כ	נדל"ן מניב לפיתוח	נדל"ן מניב למגורים
אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
16,600	681	15,919
6,095	82	6,013
(6,095)	(82)	(6,013)
(3,261)	(98)	(3,163)
13,339	583	12,756
(5,653)		
27,022	(4,467)	31,489
(2,308)		
32,400		

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

רווח מהשכרת נכסים
הוצאות הנהלה וכלליות
שינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
הוצאות מימון, נטו

רווח לפני מסים על ההכנסה

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדיווח ולאחריה

א. במהלך התקופה השלימה החברה (באמצעות חברות בנות ונכדות) את רכישתן של 333 יח"ד ב- 32 בניינים, ובתמורה כוללת של כ- 46,052 אלפי אירו. בנוסף התקשרה החברה בעסקאות נוספות (לרבות התקשרויות לאחר מועד הדוח) לרכישתן של 77 יח"ד בתמורה כוללת של כ- 10,242 אלפי אירו, מתוכן השלימה החברה לאחר מועד הדוח, את רכישתן של 20 יח"ד בתמורה כוללת של כ- 3,422 אלפי אירו.

ב. מימון מחדש כתוצאה מהשבחת נכסים:

- במהלך חודש אוקטובר 2022 סיכמה החברה עם שני מוסדות פיננסיים גרמניים (להלן - "הבנקים") על מימון מחדש בהיקף כולל של כ- 79 מיליון אירו המגלם LTV של כ- 47.2% (על שווי הנכסים המשועבדים בספרי החברה), באופן שבו יתרת חמש הלוואות קיימות בסך כולל של כ- 56 מיליון אירו (להלן - "ההלוואות הקיימות"), אשר חברות מאוחדות של החברה נטלו בין השנים 2019 ו-2020 מאותם בנקים, תוגדל ב-23 מיליון אירו (להלן - "ההלוואות החדשות").

ההלוואות הקיימות נושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור (משוקלל) של כ- 0.99%, עומדות לפירעון בשנים 2025-2027, והינן מובטחות בשעבדים מדרגה ראשונה על מלוא זכויותיהן של החברות המאוחדות ב- 81 בניינים הכוללים 878 יח"ד (בשטח כולל של 56,462 מ"ר) בערים לייפציג, דרזדן ומגדבורג שבגרמניה, אשר שווים המצרפי בספרי החברה עומד על 168.9 מיליון אירו (נכון למועד הדוח) (להלן ובהתאמה: "חברות הנכס" ו-"הנכסים", לפי העניין).

המימון מחדש מתאפשר כתוצאה מהשבחה בשכ"ד בנכסים אלו במועד המימון הראשוני ע"י הבנקים האמורים בסמוך למועד רכישתם על ידי החברה במחצית השנייה של שנת 2019 ובמחצית ראשונה של שנת 2020 - נכון למועד חיתום ההלוואות. יובהר כי המימון מחדש נעשה בצורה של נטילת הלוואות חדשות שמתווספות להלוואות הקיימות ללא שינוי בתנאיהם ("TOP UP").

כפועל יוצא:

1. בחודש נובמבר 2022 התקשרה החברה באמצעות חברות נכדות בשני הסכמי הלוואות נוספים עם תאגדי בנקאי גרמני להלוואות מסוג נון ריקורס בסך כולל של 12.7 מיליון אירו לתקופה של 5 שנים. ההלוואות נושאות ריבית משתנה על בסיס שער האירובור ל-3 חודשים בתוספת מרווח של 1.29% לשנה. החברה התקשרה בהסכמים לקיבוע תקרת שער האירובור לרמה מקסימלית של 2.5% בתמורה כוללת של 505 אלף אירו. משיכת 5 מיליון אירו מסך הלוואות בוצעה בדצמבר 2022, יתרת 7.7 מיליון אירו מכספי הלוואות נמשכו בינואר 2023. בהתאם הסכם הלוואה בין החברה לבין הבנק, החברה מעריכה כי במהלך שנת 2023 יתאפשר לה למשוך כ- 4 מיליון אירו בכפוף להמשך שיפור בפרמטרים התפעוליים.

2. בחודש דצמבר 2022 התקשרה החברה באמצעות חברות נכדות בשלושה הסכמי הלוואות נוספים עם תאגדי בנקאי גרמני להלוואות מסוג נון ריקורס בסך כולל של 6.55 מיליון אירו לתקופה של 5 שנים. ההלוואות נושאות ריבית משתנה על בסיס שער האירובור ל-3 חודשים בתוספת מרווח משוקלל של 1.51% לשנה. משיכת הלוואות בוצעה חודש מרץ 2023, בעת משיכת הלוואות החברה תתקשר בהסכמים לקיבוע תקרת שער האירובור לרמה מקסימלית של 3% שתמורתם נקבעה לסך של 216 אלפי אירו.

- במהלך חודש אפריל 2023 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני בהסכם הלוואה נוסף המגדיל את יתרת הלוואות הקיימות שחברות אלו נטלו בעבר מסך של כ- 19.1 מיליון אירו לסך של כ- 21.6 מיליון אירו. הגידול בהיקף הלוואות יעמוד לפרעון ביום 30 באפריל 2026 ונושא ריבית קבועה בשיעור של 4.61%. משיכת הלוואה בוצעה במהלך הרבעון השני של שנת 2023.

- במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני במזכר הבנות בדבר נטילת הלוואות לצורך מימון מחדש של הלוואות קיימות מתאגיד בנקאי גרמני אחר. יתרת הלוואות הקיימות למועד הדוח הינן בהיקף של 26.9 מ' אירו, היקף המימון מחדש צפוי להגדיל את היתרת הלוואות בטווח שבין 5 ל-10 מ' אירו. בהתאם למזכר ההבנות, הלוואות החדשות יעמדו לפרעון 5 שנים לאחר נטילתן, הריבית תתבסס על מרווח של 130 נקודות מעל שער האירובור ותשלום הקרן יעשה בתשלום אחד בעת פרעון הלוואות. הסכם הלוואה צפוי להחתם במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023.

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

• במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר מימון מחדש של הלוואה קיימת, שמועד פרעונה המקורי נקבע ליום 31 בדצמבר 2023, לצורך מימון נכסי החברה במסגרת מגזר פעילות נדל"ן מניב לפיתוח ל-5 שנים נוספות. יתרת הלוואות הקיימות למועד הדוח הינן בהיקף של 6.8 מ' אירו, היקף המימון מחדש צפוי להגדיל את היתרת הלוואות לסך של 7.5 מ' אירו. הלוואות החדשות ישאו ריבית בתוספת מרווח של 181 נקודות מעל שער האירובור. משיכת הלוואות צפויה עד לסוף שנת 2023.

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדיווח ולאחריה

ג. מימון רכישת נכסים חדשים:

- במהלך חודש דצמבר 2022 התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני בשני הסכמי הלוואות מסוג נון ריקורס, לתקופה של 5 שנים בהיקף כולל של 20 מיליון אירו, הנושאות ריבית קבועה בשיעור של 3.95%. משיכת הלוואה בוצעה בסוף מרץ 2023.
- במהלך חודש אפריל התקשרה חברה הנכדה עם תאגיד בנקאי בהסכם הלוואה מסוג נון ריקורס לתקופה של 3 שנים בהיקף כולל של 1.8 מיליון אירו, הנושאת ריבית קבועה בשיעור של 4.15%. משיכת הלוואה בוצעה במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023.
- במהלך הרבעון השני התקשרו חברות נכדות של החברה עם תאגיד בנקאי גרמני בהסכמי הלוואות מסוג נון ריקורס לתקופה של 5 שנים בהיקף כולל של 13 מיליון אירו, הנושאת ריבית קבועה בשיעור של 4.18%. משיכת הלוואות בוצעה במהלך הרבעון השלישי של שנת 2023.

ד. ביום 19 בינואר 2023 אישר דירקטוריון החברה תוכנית חדשה להקצאת אופציות לעובדים ונותני שירותים שאינם תושבי ישראל המועסקים על ידי קבוצת ארגו פרופרטיז אן וי (להלן - "תוכנית 2023") וכן תוכנית חדשה להקצאת אופציות לעובדים תושבי ישראל על פי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 (להלן - "הפקודה"), במסלול רווח הון (להלן - "תוכנית 102/2023", תוכנית 2023 ותוכנית 102/2023 תיקרנה להלן ביחד - "התוכניות החדשות").

ביום 19 בינואר 2023 אישרו וועדת התגמול ודירקטוריון החברה במסגרת ובהתאם לתוכנית 102/2023 ובכפוף לאישורים הנדרשים (ובכלל זה - מבלי לגרוע מכלליות האמור - אישור האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה) להקצות לכ"א מבין ה"ה אופיר רחמים" (להלן - "רחמים") וגל טננבאום (להלן - "טננבאום"), המנכ"לים המשותפים של החברה, ללא תמורה, אופציות לא סחירות בשווי כולל של 7,675 אלפי ש"ח ו-7,849 אלפי ש"ח בהתאמה ובסה"כ בשווי כולל (לשניהם) של כ-15,525 אלפי ש"ח (להלן - "ההקצאה הפרטית למנכ"לים המשותפים"), וזאת לתקופה של 3 שנים החל מיום 1 ליולי 2023.

להלן התנאים העיקריים של תוכניות האופציות החדשות:

שווי תוכנית האופציות לכלל נושאי המשרה בחברה ולמשך כל תקופת התוכנית - 24.3 מיליון ש"ח (להלן - "שווי תוכנית האופציות");

מחיר המימוש של כל כתב אופציה הינו 77.13 ש"ח (ללא הצמדה למדד או מטבע כלשהו) וכמות כתבי האופציה שיכול ותוקצה מכוח התוכנית תסתכם ב-2,048,904 כתבי אופציה.

"תקופות ההבשלה" ו-"מועדי ההבשלה" - לכתבי האופציה תהיה 3 תקופות הבשלה בנות שנה, שנתיים ושלוש שנים, בהתאמה וכדלקמן: תקופת ההבשלה הראשונה - החל מיום 1 ביולי, 2023 ועד ליום 30 ביוני 2024. לפיכך, החל מיום 1 ביולי, 2024 (להלן - "מועד ההבשלה הראשון") בעל האופציות יהיה זכאי לממש 33% מהאופציות שלו; תקופת ההבשלה השנייה - החל מיום 1 ביולי 2024 ועד ליום 30 ביוני 2025. לפיכך, החל מיום 1 ביולי, 2025 בעל האופציות יהיה זכאי לממש 33% נוספים מהאופציות שלו (להלן - "מועד ההבשלה השני"); תקופת ההבשלה השלישית - החל מיום 1 ביולי 2025 ועד ליום 30 ביוני 2026. לפיכך, החל מיום 1 ביולי, 2026 בעל האופציות יהיה זכאי לממש את 34% הנותרים מהאופציות שלו (להלן - "מועד ההבשלה השלישי"). יובהר כי החל מתום תקופת ההבשלה השלישית (קרי - החל ממועד ההבשלה השלישי) ולתקופה של 12 חודשים מאותו מועד ועד ליום 30 ליולי 2027 (להלן - "תום תקופת המימוש") בעל האופציות יהיה זכאי לממש את כל האופציות שלו, שטרם מומשו.

ARGO PROPERTIES N.V.

ביאורים לדוחות הכספיים

ביאור 6 - אירועים מהותיים בתקופת הדיווח ולאחריה

ד. (המשך)

מועד פקיעה - 30 ליוני 2027.

תשלום מחיר המימוש - במניות בלבד על פי מנגנון מימוש נטו (Cashless) לפיו יונפקו לניצעים מניות חדשות של החברה בהתאם למחיר הממוצע של המניה בתקופה של 30 יום שקדמה להודעת המימוש כפי שמוגדר בתכנית האופציות. הניצע לא יידרש לשלם לחברה את מחיר המימוש של כתבי האופציה, אלא את ערכן הנקוב של מניות החברה שתוקצינה לו בלבד.

השווי ההוגן של כל כתב אופציה שיוקצה למנכ"לים המשותפים (חושב על ידי מעריך שווי חיצוני לפי נוסחת בלאק ושולס), הינו כ-6.55 ש"ח וסה"כ כ-8,579 אלפי ש"ח בגין כל כתבי האופציה. השווי ההוגן האמור חושב בהתבסס על מחיר הסגירה של מניית החברה בבורסה במועד האסיפה כמוגדר להלן (54.03 ש"ח), מחיר מימוש של 77.13 ש"ח, 3 תקופות הבשלה בנות 12 חודש כל אחת המזכות כ"א ב-33.33% מסך כמות כתבי האופציה, תקופת מימוש מירבית של 4 שנים מיום הענקת האופציה (ובהתאם להערכת מעריך השווי החיצוני מח"מ של 3.2 שנים על פי עקרון ה"Simplified method"), סטיית תקן שנתית של 29% (בהתאם להערכת מעריך השווי החיצוני בהתבסס על חברות נדל"ן מניב למגורים בגרמניה), שיעור ריבית חסרת סיכון בטווח של 4.12%-4.29%, שיעור דיבידנד צפוי - 0% ומקדם דילול מירבי בשיעור של כ-6%.

ביום 9 במרץ 2023 (לעיל: "מועד האסיפה") אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את מדיניות התגמול החדשה של החברה וכן את ההקצאה הפרטית למנכ"לים המשותפים.

יוער, כי השווי הכולל של חבילת התגמול ההוני לתקופה בת 3 השנים שהחלה ביום 1 ליולי 2023 למנכ"לים המשותפים ונושאי המשרה הבכירה בחברה (להלן - "שווי חבילת התגמול ההוני", למען הסר ספק יובהר ויודגש כי הקצאה פרטית של כתבי אופציה - מכוח התוכנית החדשה - לנושאי המשרה הבכירה בחברה (למעט למנכ"לים המשותפים) טרם אושרה על ידי האורגנים המוסמכים של החברה וכי שווי החבילה בכללותה הוצג בהתאם לפרמטרים בהם נערכה הערכת השווי לאופציות שאושרו למנכ"לים המשותפים) בהתאם לשווי שנקבע לכתבי האופציות של המנכ"לים המשותפים הסתכם לסך של כ-13.4 מיליון ש"ח בלבד חלף 24.3 מיליון ש"ח כפי שצוין בסעיף 9.2.2 למדיניות התגמול של החברה.

דוח רבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 38ג(א):

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של ארגו פרופרטיז אן. וי. (להלן "התאגיד"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הינם:

גל טננבאום, מנכ"ל משותף;

אופיר רחמים, מנכ"ל משותף;

גיא פריאל, סמנכ"ל הכספים (להלן: "נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים");

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקרות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנכ"לים המשותפים ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק ביטחון סביר בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקרות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישות הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

בדוח השנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אשר צורף לדוח התקופתי לתקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2022 (להלן "הדוח השנתי בדבר הבקרה הפנימית האחרון"), העריכו הדירקטוריון וההנהלה את הבקרה הפנימית בתאגיד; בהתבסס על הערכה זו, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה כי הבקרה הפנימית כאמור, ליום 31 בדצמבר 2022 היא אפקטיבית.

עד למועד הדוח, לא הובא לידיעת הדירקטוריון וההנהלה כל אירוע או עניין שיש בהם כדי לשנות את הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית, כפי שהובאה במסגרת הדוח השנתי בדבר הבקרה הפנימית האחרון;

למועד הדוח, בהתבסס על הערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית בדוח השנתי בדבר הבקרה הפנימית האחרון, ובהתבסס על מידע שהובא לידיעת ההנהלה והדירקטוריון כאמור לעיל הבקרה הפנימית היא אפקטיבית.

הצהרת מנהלים הצהרת מנהל כללי

אני, גל טננבאום, מצהיר כי :

1. בחנתי את הדוח הרבעוני של ארגו פרופרטיז אן.וי. (להלן "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2023 (להלן "הדוחות");
2. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
 - ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
 - א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
 - ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.
 - ג. לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, אשר יש בו כדי לשנות את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

הצהרת מנהלים הצהרת מנהל כללי

אני, אופיר רחמים, מצהיר כי :

6. בחנתי את הדוח הרבעוני של ארגו פרופרטיז אן.וי. (להלן "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2023 (להלן "הדוחות");
7. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
8. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
9. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי :
 - ג. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
 - ד. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
10. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד :
 - ד. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
 - ה. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.
 - ו. לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, אשר יש בו כדי לשנות את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

להלן הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, גיא פריאל, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של ארגון פרופרטיז אן. וי. (להלן: "התאגיד") לרבעון השני של שנת 2023 (להלן: "הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");
 2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית, ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת דוחות;
 3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ביניים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
 - ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי.
 5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד –
 - א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחינו של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
 - ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקרות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - ג. לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, המתייחס לדוחות הכספיים ביניים ולכל מידע כספי אחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, אשר יש בו כדי לשנות, להערכתי את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.