ARGO
Properties N.V.

ארגו פרופרטיז אן. וי. ("החברה")

דוח תקופתי ליום 31 בדצמבר 2025

א. תיאור עסקי החברה ליום 31 בדצמבר 2025

ב. דו"ח הדירקטוריון על מצב עסקי החברה

ג. דו"חות כספיים מאוחדים ומידע כספי נפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2025

ד. דוח פרטים נוספים על החברה

ה. דוח על אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי והצהרות מנהלים

ARGO
Properties N.V.

פרק א' - תיאור עסקי התאגיד

חלק ראשון – תיאור ההתפתחות הכללית של התאגיד

1.1 פעילות הקבוצה ותאור התפתחות עסקיה ..... א - 3
1.2 תחומי הפעילות של הקבוצה ..... א - 7
1.3 השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו בשנתיים האחרונות ..... א - 11
1.4 חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות ..... א - 13

חלק שני – מידע אחר

1.5 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של הקבוצה ..... א - 17
1.6 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה ..... א - 18

חלק שלישי – תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

1.7 נדל"ן מניב בגרמניה - רמת המצרף ..... א - 22

1.7.1 מידע כללי על תחום הפעילות ..... א - 22
1.7.2 אופן פעילות הקבוצה במסגרת תחום הפעילות ..... א - 29
1.7.3 פילוחים ברמת הפעילות בכללותה ..... א - 35
1.7.4 התאמות לרווחי FFO (Funds From Operations) ..... א – 47

1.8 תחום הסבת ומכירת דירות (Rental to Condo – R2C) - רמת המצרף ..... א – 48

1.8.1 מידע כללי על תחום הפעילות ..... א - 50
1.8.2 תמצית התוצאות ..... א - 53
1.8.3 נתונים מצרפיים ..... א - 54
1.8.4 צבר הכנסות ומקדמות ..... א - 55
1.8.5 לקוחות ..... א - 55
1.8.6 שיווק והפצה ..... א - 55
1.8.7 תחרות ..... א - 55
1.8.8 הון אנושי ..... א - 56
1.8.9 מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה בתחום הפעילות ..... א - 56

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לתאגיד בכללותו

1.9 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים ..... א - 57
1.10 הון אנושי ..... א - 57
1.11 מימון ..... א - 60
1.12 הון חוזר ..... א - 67
1.13 ביטוח ..... א - 67
1.14 מיסוי ..... א - 68
1.15 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם ..... א - 70
1.16 מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד ..... א - 71
1.17 הליכים משפטיים ..... א - 71
1.18 יעדים ואסטרטגיה עסקית ..... א - 72
1.19 צפי להתפתחות בשנה הקרובה ..... א - 73
1.20 דיון בגורמי סיכון ..... א - 73

חלק ראשון - תיאור התפתחות הכללית של עסקי התאגיד

<u>הגדרות</u>

לשם הנוחות, להלן הגדרות מונחים מרכזיים המופיעים בפרק זה:

"החברה", "התאגיד" או "ARGO"	ARGO Properties N.V. (ארגו פרופרטיז אן.וי.).
"חברת הבת" או "GRT"	GRT B.V., חברת בת פרטית הולנדית בבעלות ובשליטה מלאות של החברה.
"קבוצת ARGO" או "הקבוצה"	ARGO, GRT והחברות הבנות שלהן.
"חברת ניהול הנכסים"	ARGO Residential GmbH & Co. KG, שותפות פרטית גרמנית, בבעלות ובשליטה מלאה (בעקיפין) של GRT. חברת ניהול הנכסים מעסיקה את סמנכ"ל התפעול של החברה וכל העובדים הכפופים לו בתחום הנדל"ן המניב למגורים ובתחום הנדל"ן המניב לפיתוח והינה אחראית על ניהול הנכסים (Property management).
"גאמא"	גאמא א.ג.א.פ יעוץ בע"מ, חברה פרטית ישראלית בבעלות מלאה (בעקיפין) של החברה. גאמא מעסיקה את 2 המנכ"לים המשותפים בחברה, את סמנכ"ל אסטרטגיה, עסקאות ומימון ואת סמנכ"ל הכספים של החברה. הוצאות העסקתם בגאמא (עלויות מעביד) מכוסות במלואן על ידי החברה.

1.1 פעילות הקבוצה ותיאור התפתחות עסקיה

1.1.1 שנת ההתאגדות וצורת ההתאגדות והנפקה ראשונה לציבור

החברה נתאגדה ונרשמה ביום 25 בינואר 2018 על פי דיני מדינת הולנד כחברה ציבורית מוגבלת במניות (N.V.)[1]. 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. בחודש מאי 2021 השלימה החברה הנפקה ראשונה לציבור בישראל של מניותיה על פי תשקיף[2]. ביום 18 במאי 2021 החלו מניות החברה להיסחר לראשונה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**").

1.1.2 הקמת החברה ופעילותה

החברה, שהחלה את פעילותה בשנת 2018, עוסקת, באמצעות צוות מקומי של כ-60 איש, ברכישה (לרוב ממוכרים פרטיים) והשבחה של מבני מגורים (התחדשות מגורי איכות בגרמניה) במרכזי הערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר שבגרמניה (ליום 15 בפברואר 2026, לחברה 5,297 יח"ד, בעיקר בלייפציג ודרזדן) ובפיתוח מגורים והסבה של שטחי משרדים בברלין. ערים אלה נהנות ממגמות כלכליות ודמוגרפיות חיוביות ארוכות טווח וכנגזרת מכך, מעלייה בביקושים.

עיקר נכסי החברה נרכשו בעסקאות של נכסים בודדים ממשקיעים פרטיים, כאשר אסטרטגיית הרכישות של החברה היא התמקדות בעסקאות בהן להערכתה, לחברה יכולת להעלות את שכ"ד באופן משמעותי (עשרות אחוזים) מעבר לרמת שכ"ד בהשכרות שביצע הבעלים הקודמים בתקופה שבסמוך למכירת הנכס (פעילות זו מהווה שלב א' בתוכניתה העסקית של החברה). אי לכך פיתחה החברה מומחיות רבה באיתור נכסים מסוג זה וכתוצאה מכך החברה מצליחה לרכוש נכסים המתומחרים נוח ביחס לפוטנציאל ההשבחה הגלום בהם ולהתחיל ולממש את פוטנציאל ההשבחה בפרק זמן קצר יחסית ממועד הרכישה. ההשבחה המהירה מאפשרת לחברה לייצר תזרימי מזומנים גבוהים ומחזור ההון העצמי באמצעות מימון מחדש של הנכסים המושבחים בשיעורי מינוף של כ-50%.

בנוסף, החברה החלה בחודשים מרץ (בלייפציג) ואפריל (בדרזדן) בשנת 2024 בשלב השני של תוכניתה העסקית (מכירת דירות - R2C) - מכירת דירות ללקוחות קצה, בשנת 2025, נמכרו 102 יח"ד (כולל הרשמות[3]) בתמורה לסך כספי של 25.4 מ' אירו ובמחיר ממוצע של 4,230 אירו למ"ר וזאת בהשוואה ל-40 דירות שנמכרו בשנת 2024 במחיר ממוצע של כ-4,171 אירו למ"ר. בחודשיים הראשונים של 2026 מכרה החברה 23 יח"ד במחיר ממוצע של כ-4,317 אירו למ"ר. יצוין כי בשל פערים של כשישה עד תשעה חודשים בין מועדי ההתקשרות למועדי המסירה כנהוג בענף, פחות ממחצית מהדירות שנמכרו נמסרו לרוכשים עד כה. למועד הדוח, דירות תחת חוזה רכישה מחייב שטרם נמסרו מסווגות כמלאי.

להלן יובא פירוט נוסף לגבי תחומי פעילותה של החברה.

1.1.3 פורטפוליו הנכסים של הקבוצה בגרמניה

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מחזיקה הקבוצה 442 בניינים מניבים בגרמניה, הכוללים 440 בניינים מניבים למגורים (Residential) בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר ו-2 נכסים מסחריים בברלין.

למען הסר ספק יובהר ויודגש כי במהלך פרק זה להלן [אלא צוין אחרת באופן מפורש] המונח "החזקה של בניינים/יח"ד/דירות/נכסים" **כולל** חוזי מכר נוטריוניים חתומים שהעברת הבעלות בנכסים נשוא החוזה **טרם הושלמה** ונכסים בהסכמי בלעדיות (שאינם מחייבים משפטית את השלמת העסקה) נכון ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 15 בפברואר 2026, בהתאמה ולפי העניין.

להלן פרטים אודות פורטפוליו הנכסים של הקבוצה בגרמניה :

---

[1] 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.

[2] תשקיף מדף ותשקיף להשלמה נושא תאריך 11 במאי 2021 והודעה משלימה לו מאותו מועד [מס' אסמכתאות 2021-01-081717 ו-202101-082515, בהתאמה] (להלן: "**התשקיף**"). יצוין כי ביום 11 במאי 2023 רשות ניירות ערך החליטה מתוקף סמכותה לפי סעיף 23א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, להאריך את התקופה להצעת ניירות ערך על פי תשקיף המדף עד ליום 10 במאי 2024, לעניין זה ראו דיווח מיידי מיום 11 במאי 2023 [מס' אסמכתא 2023-01-043387].

[3] באמצעות מזכר הבנות (שאינו מחייב משפטית את השלמת העסקה).

תיק המגורים להשכרה (בבעלות הקבוצה נכון ליום 31 בדצמבר 2025):

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתי[1] (באלפי אירו)	שכ"ד ממוצע למ"ר לחודש[2]	תשואת שכ"ד[3]	שווי בספרים למ"ר (באירו)	שכ"ד שנתי לפי מחירי שוק[4] (באלפי אירו)	שכ"ד למ"ר לחודש לפי מחירי שוק	תשואת שכ"ד שוק[5]	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בנכסי החברה
לייפציג	2,555	172,988	19,357	8.78	3.89%	2,879	28,652	13.74	5.75%	56.4%	93%
דרזדן	1,362	93,757	10,981	9.33	3.87%	3,023	15,413	13.55	5.44%	45.2%	97%
מגדבורג	526	36,885	3,973	8.48	5.47%	1,967	4,751	10.43	6.55%	23.0%	92%
הנובר	89	4,967	519	8.35	3.50%	2,982	821	13.65	5.54%	63.5%	98%
סה"כ	**4,532**	**308,597**	**34,829**	**8.90**	**4.01%**	**2,816**	**49,637**	**13.28**	**5.71%**	**49.3%**	**94%**

נכסי מגורים להשכרה (נכון ליום 15 בפברואר 2026)[6]

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתי[7] (באלפי אירו)	שכ"ד ממוצע למ"ר לחודש[8]	תשואת שכ"ד[9]	שווי בספרים למ"ר[10]	שכ"ד שנתי לפי מחירי שוק[11] (באלפי אירו)	שכ"ד למ"ר לפי מחירי שוק	תשואת שכ"ד שוק[12]	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בנכסי החברה
לייפציג	2,622	177,949	19,852	8.76	3.89%	2,865	29,494	13.74	5.78%	56.9%	93%
דרזדן	1,411	97,070	11,292	9.28	3.88%	3,002	15,955	13.56	5.48%	46.1%	97%
מגדבורג	526	36,885	3,973	8.48	5.47%	1,967	4,751	10.43	6.55%	23.0%	92%
הנובר	89	4,967	519	8.35	3.50%	2,982	821	13.65	5.54%	63.5%	98%
סה"כ	**4,648**	**316,871**	**35,635**	**8.87**	**4.01%**	**2,804**	**51,020**	**13.30**	**5.74%**	**49.9%**	**94%**
לייפציג	314	21,329	1,954	7.26	4.01%	2,286	3,559	13.86	7.30%	90.9%	98%
דרזדן	335	23,162	2,135	7.47	4.09%	2,252	3,794	13.56	7.27%	81.6%	100%
מגדבורג											
הנובר											
סה"כ	**649**	**44,491**	**4,089**	**7.37**	**4.05%**	**2,268**	**7,353**	**13.70**	**7.29%**	**85.9%**	**99%**
לייפציג	2,936	199,279	21,806	8.59	3.90%	2,803	33,053	13.76	5.92%	60.1%	94%
דרזדן	1,746	120,232	13,427	8.92	3.91%	2,857	19,749	13.56	5.75%	52.0%	98%
מגדבורג	526	36,885	3,973	8.48	5.47%	1,967	4,751	10.43	6.55%	23.0%	92%
הנובר	89	4,967	519	8.35	3.50%	2,982	821	13.65	5.54%	63.5%	98%
סה"כ	**5,297**	**361,362**	**39,725**	**8.68**	**4.01%**	**2,738**	**58,373**	**13.35**	**5.90%**	**53.8%**	**95%**

[1] 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 31.12.2025

[2] ממוצע שכ"ד למ"ר בחוזים קיימים בנכסי החברה באותה עיר בשטחי המגורים.

[3] שכ"ד השנתי חלקי שווי הנכסים בספרים.

[4] 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 הרביעי של שנת 2025 ובחלקם על בסיס מידע שוק שבידי החברה.

[5] שכ"ד השנתי לפי מחירי שוק חלקי שווי הנכסים בספרים.

[6] כולל נכסים תחת חוזי רכישה נוטריוני ונכסים תחת הסכמי בלעדיות.

[7] שכ"ד שנתי מ-12 חודשי פעילות על בסיס חוזי שכירות בפועל ובהנחת תפוסה מלאה (בהנחה, כי השטחים הפנויים יושכרו בשכ"ד הממוצע למ"ר בחוזים הקיימים נכון ליום 31.12.2025).

[8] ממוצע שכ"ד למ"ר בחוזים קיימים בנכסי החברה באותה עיר בשטחי המגורים.

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

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

[11] 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 הרביעי של שנת 2025 וחלקם על סמך מידע שוק שבידי החברה.

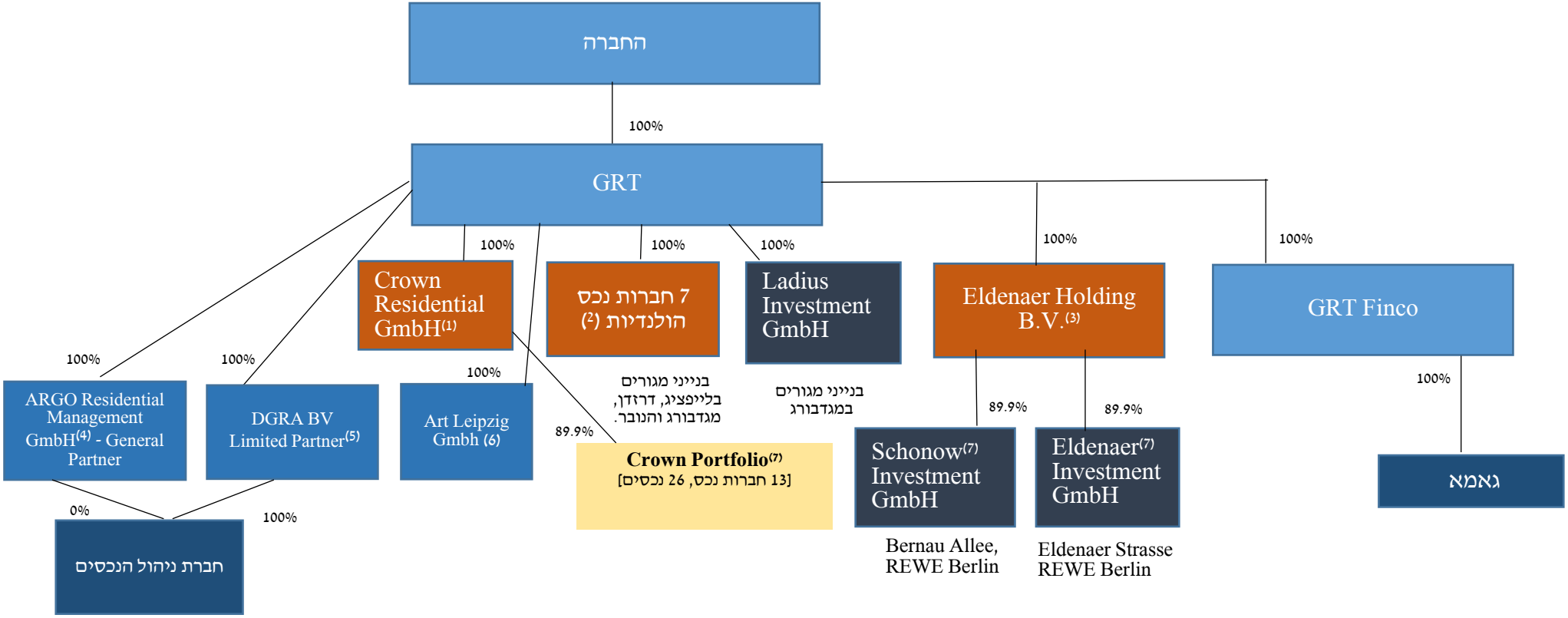
[12] שכ"ד השנתי לפי מחירי שוק חלקי שווי הנכסים בספרים. עבור נכסים שרכישתם הושלמה/תושלם לאחר תאריך המאזן, סך עלות הרכישה הצפויה נלקחה בתור השווי בספרים.

הנכסים שרכישתם הושלמה בין מועד הדוח לבין יום 15 לפברואר 2026 מומנו באמצעות הון עצמי של החברה (תוך שימוש במקורותיה הנזילים). בהתאם לאסטרטגיה של החברה, עלות רכישת הנכסים תמומן גם על ידי חוב בנקאי בכיר ביחס מינוף של כ-50% מעלות הרכישה. יתרת העסקאות הנמצאות תחת הסכמי רכישה והסכמי בלעדיות ימומנו אף הם תוך שימוש בהון עצמי של החברה (תוך שימוש במקורותיה הנזילים הקיימים למועד חתימת הדוח) וחוב בנקאי בכיר (ביחס מינוף של כ-50%).

יודגש, כי חוזה רכישה נוטריוני מחייב את החברה והמוכר מבחינה משפטית. אי השלמת העיסקה ע"י החברה או המוכר לאחר חתימת חוזה רכישה נוטריוני, שלא על פי תנאי ההסכם (דהיינו אי השלמת עיסקה המהווה הפרה חוזית), מאפשרת לצד הניפגע לדרוש סעדים משפטיים, לרבות אכיפה ותשלום פיצויים. מנגד, הסכם בלעדיות אינו מחייב את הצדדים מבחינה משפטית להיכנס להסכם רכישה נוטריוני.

1.1.4 מבנה ההחזקות בקבוצה

להלן תרשים המפרט את מבנה ההחזקות בקבוצה (מלבד מס' חברות מדף שאינן פעילות) נכון ליום 31 בדצמבר 2025:



(1) חברה פרטית גרמנית המחזיקה בעקיפין (באמצעות 13 חברות נכס בבעלותה המלאה) ב-44 בנייני מגורים במגדבורג, דרזדן ולייפציג;
(2) 7 חברות פרטיות הולנדיות. החברות מחזיקות (כל אחת בנפרד) ב-396 בניינים סה"כ.
(3) חברה פרטית הולנדית המחזיקה בעקיפין (באמצעות 2 חברות נכס (89.9%) בבעלותה) ב-2 נכסים מסחריים בברלין;
(4) חברה פרטית גרמנית אשר הינה השותף הכללי בשותפות ARGO Residential שהינה חברת ניהול הנכסים של הקבוצה;
(5) חברה פרטית הולנדית אשר הינה השותף המוגבל בשותפות ARGO Residential שהינה חברת ניהול הנכסים של הקבוצה;
(6) חברה פרטית גרמנית המשמשת להעסקת העובדים בפעילות היזום של החברה החל משנת 2024.
(7) השותף המחזיק ב-10.1% מהזכויות בחברות הנכס האמורות קיבל מהחברה הלוואה לרכישת זכויות אלו המובטחת במניותיו בחברות הנכס; השותף המחה לחברה את זכויותיו לכל תשלום שיקבל מחברות הנכס עד לפרעון מלא של ההלוואה; בנוסף לחברה אופציה לרכוש את זכויות השותף בהתאם למנגנון המפורט בהסכם השותפות; בהתאם לכללי החשבונאות זכויות השותף מסווגות כיתרת "זכאים" (ולא כזכויות שאינן מקנות שליטה); לפירוט נוסף ראה ביאורים 6 ו-10(ב) לדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31.12.2025 המצורפים בפרק ג' לדוח תקופתי זה.

1.2 תחומי הפעילות של הקבוצה

הקבוצה עסקה ועוסקת בתחום הנדל"ן המניב ממועד התחלת פעילותה העסקית בחודש יולי 2018 ועד למועד הדוח. בנוסף, החברה החלה בשנת 2024 בשלב ב' של תוכניתה העסקית - מכירת דירות ללקוחות קצה (תחום הסבת ומכירת דירות – Rental to Condo – R2C). נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד חתימת הדוח פעילות הקבוצה הינה בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג, הנובר וברלין.

למען הסר ספק יובהר ויודגש כי במהלך פרק זה להלן [אלא צוין אחרת באופן מפורש] המונח "החזקה של בניינים/יח"ד/דירות/נכסים" **כולל** חוזי מכר נוטריוניים חתומים שהעברת הבעלות בנכסים נשוא החוזה **טרם הושלמה** וכן נכסים בהסכמי בלעדיות (שאינם מחייבים משפטית את השלמת העסקה) נכון ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 15 בפברואר 2026, בהתאמה ולפי העניין.

מאפיינים של נכסי המגורים של החברה:

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.

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: **צמיחה אורגנית** של 8% - 10% בשכ"ד השנתי מנכסים זהים של החברה לאורך תקופת פעילות החברה (ראה להלן), בהשוואה לצמיחה אורגנית מנכסים זהים של כ-4% - 3% בחברות הנדל"ן למגורים הציבוריות בגרמניה.

פוטנציאל משמעותי להעלאת שכ"ד - כל המבנים, ללא יוצא מן הכלל, כפופים אך ורק לרגולציה הכללית על העלאת שכ"ד הקבועה בחוק[1] ואינם כפופים למגבלות שכ"ד ספציפיות (כדוגמת מגבלות על גובה שכ"ד בדיור סוציאלי, מגבלות על גובה שכ"ד בדיור בר השגה, מגבלות על גובה שכ"ד בחוזים חדשים וכו').

רמת שכ"ד הנוכחית בנכסים מגלמת פוטנציאל העלאת שכ"ד בעת החלפת דיירים של כ- 54%, על פי השכרות חדשות שהחברה מבצעת.

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

עיר	מס' יח"ד[2]	שכ"ד ממוצע[3] למ"ר בנכסי החברה נכון ליום 31 לדצמ' 2025	שכ"ד ממוצע למ"ר בהשכרות חדשות ברבעון הרביעי של שנת 2024	שכ"ד ממוצע למ"ר בהשכרות חדשות ברבעון הרביעי של שנת 2025	פוטנציאל העלאת שכ"ד נכון ליום 31 לדצמ' 2025	אחוז יח"ד שהושכרו בחוזים חדשים (מתוך ממוצע יח"ד בבעלות) החל מיום 1.1.2020 ועד ליום 31 לדצמבר 2025
ליפציג	2,936	€ 8.59	€ 13.19	€ 13.76	60.1%	50%
דרזדן	1,746	€ 8.92	€ 13.06	€ 13.56	52.0%	58%
מגדבורג	526	€ 8.48	€ 9.89	€ 10.43	23.0%	95%
הנובר	89	€ 8.35	€ 13.13	€ 13.65	63.5%	9%
סה"כ	**5,297**	**€ 8.68**	**€ 12.75**	**€ 13.35**	**53.8%**	**57%**

במהלך שנת 2025 ביצעה החברה 498 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ-12% מממוצע[4] מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה בשנת 2025).

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

	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	ינואר 2026
מס' השכרות חדשות	116	151	130	104	95	148	142	124	63
שכ"ד ממוצע[5] למ"ר בהשכרות חדשות	€ 12.01	€ 12.15	€ 12.46	€ 12.75	€ 12.97	€ 13.12	€ 13.30	€ 13.35	€ 13.35
שיעור צמיחת שכ"ד למ"ר מנכסים זהים[6] (L-F-L) (במונחים שנתיים)	10.3%	9.8%	9.1%	8.9%	8.0%	8.1%	8.1%	8.9%	ל.ר.

[1] לפירוט והרחבה לעניין הרגולציה הכללית על העלאת שכ"ד למגורים החלה מכוח הדין בגרמניה – ראה סעיף 1.7.1.8.1 להלן.
[2] כולל נכסים תחת חוזי רכישה נוטריוני שהעברת הבעלות בנכסים נשוא החוזה טרם הושלמה ונכסים תחת הסכמי בלעדיות נכון ליום 15 בפברואר 2026.
[3] משוקלל בשיעורן מסך הדירות (ביחס לסוג/גודל הדירה, הרובע והעיר).
[4] בתום שנת 2024 היו בבעלות החברה 3,861 יח"ד (לא כולל יחידות מסחריות ונכסים שנרכשו בסוף דצמבר) ובתום שנת 2025 4,419 יח"ד, כך שבממוצע היו בבעלות החברה 4,140 יח"ד במהלך תקופה .
[5] משוקלל בשיעורן מסך הדירות (ביחס לסוג/גודל הדירה, הרובע והעיר).
[6] שיעור צמיחת שכ"ד למ"ר מנכסים זהים מחושב תוך ניטרול שינויים בשיעורי התפוסה בין שנות ההשוואה.

פוטנציאל צמיחת שכ"ד L-F-L[1] גבוה - שיעור הצמיחה בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם ברבעון הרביעי של שנת 2025 בכ- 8.9% במונחים שנתיים.

במקביל, במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2025 חל שיפור של כ-4.7% בשכ"ד הממוצע למ"ר בהשכרות החדשות שביצעה החברה בנכסיה (ERV) במונחים שנתיים (Q4/2025 vs. Q4/2024).

ככלל, תחלופת הדיירים בנכסי החברה נובעת הן מגורמים אקסוגניים הקשורים לשינוי במצב האישי של השוכר כגון מעבר מקום עבודה/לימודים, הרחבה/הקטנה של המשפחה (ילד חדש/גירושין/פטירה), שידרוג מגורים (מיקום/גודל/איכות) וכו', והן מגורמים ספציפים לחברה כגון הבאת חוזי שכירות לסיום עקב אי תשלום דמי שכירות (בעיקר מיד עם לקיחת החזקה בנכס חדש), העלאת דמי שכירות ב-15% לדייר קיים כתוצאה מהתאמת שכ"ד בחוזים קיימים לטבלאות ה-Mietspiegel (וכל עוד שכ"ד לאחר ההעלאה הינו בהתאם למפורט ביחס לנכס/דירה בטבלת ה- Mietspiegel והעלאה כאמור לא תהא בלמעלה מ-15% בחישוב תלת שנתי[2], פעולה שהחברה מבצעת בדר"כ מיד עם לקיחת החזקה בנכס חדש), או העלאת שכ"ד לדייר קיים כתוצאה מהשקעות CAPEX בשטחים הציבוריים בבניין בשיעור של 8% מסך ההשקעה[3]. שיעור תחלופת הדיירים המקובל בענף הינו 8%-10% בשנה בהשוואה לשיעור תחלופה של כ-12% במהלך שנת 2025 בנכסי החברה.

יובהר, כי הסכמי שכירות חדשים שבוצעו בעת תחלופת דיירים וברמת שכ"ד שוק (ERV) הגבוהה כאמור בכ-54% מרמת שכ"ד הממוצעת בחוזים הקיימים בנכסי החברה, הופכים עם חתימתם לכפופים לרגולציה הכללית בגרמניה ביחס להעלאת שכ"ד עתידית בהתאם לטבלאות שכ"ד (Mietspeigel) כמפורט לעיל.

פוטנציאל רווחיות ממכירת דירות (R2C – Rental to Condo) –

להערכת הנהלת החברה סוגי המבנים ומיקומם מגלמים פוטנציאל רווח עתידי משמעותי ממכירת הדירות למשתמשי קצה בערים בהן היא פועלת ואשר בהן שיעורי הבעלות נמוכים (10%-20%) מהממוצע בגרמניה (כ-50%), וצפויים לעלות, בין היתר כתוצאה מהמשך מגמת עליית שכ"ד והגידול בעומס שכר הדירה (כ-20% מההכנסה הפנויה כיום) על הדיירים יחד עם הגידול בכוח הקניה של משקי הבית כתוצאה מאורבניזציה ומפריחה כלכלית הצפויה להמשיך בעתיד הנראה לעין באותן ערים.

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

(א) הגנה מפינוי[4] - במידה והדירה טרם נרשמה כיחידה נפרדת בבית משותף (פרצלציה) בעת שנחתם הסכם השכירות, עומדת לשוכר הגנה מפינוי בעת מכירת הדירה לקונה המעוניין בדירה לשימושו העצמי, למשך 3 שנים ממועד המכירה (באזורים 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'.

---

[1] המונח L-F-L מתייחס לנכסים שתוצאותיהם אוחדו בדוחותיה הכספיים של החברה לתקופה של 12 חודש לפחות. צמיחת שכ"ד בנכסים זהים נובעת הן מהגידול בהכנסות שכ"ד כתוצאה מהשכרות חדשות לדיירים חדשים שמבוצעות במחירי שוק והן מהעלאת שכ"ד לדיירים בחוזים קיימים. שיעור צמיחת שכ"ד למ"ר מנכסים זהים מחושב תוך ניטרול שינויים בשיעורי התפוסה בין שנות ההשוואה.

[2] לדייר קיים, ניתן להעלות שכ"ד ; לפירוט נוסף ראה סעיף 1.7.1.8.1 להלן.

[3] ולא יותר מ-3 אירו למ"ר בתקופה של 6 שנים, וככל ששכ"ד החודשי היה נמוך מ-7 אירו למ"ר (לפני העלאת דמי השכירות) – לא יותר מ-2 אירו למ"ר במצטבר לתקופה של 6 שנים ; לפירוט נוסף ראה סעיף 1.7.1.8.1 להלן.

[4] בהתאם לחוק בגרמניה, מי שרוכש דירה לשימושו 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.

פוטנציאל השווי הגלום בפעילות ה- R2C : נכסי החברה משוערכים כנכס מניב ולכן פוטנציאל השווי ממכירת הדירות כקונדו אינו בא לידי ביטוי בדוחות הערכות השווי של נכסי החברה ובדוחותיה הכספיים.

פוטנציאל צבר רווחים ממכירת דירות[1] : לכל הפחות, כ -5,009 דירות בשטח של 342 א' מ"ר מתאימות לפעילות זו. מחיר המכירה הממוצע מפעילות זו (כ- 4,317 אירו למ"ר, בהתאם למכירות מתחילת 2026) בניכוי השווי הנוכחי בספרים (כ-2,738 אירו למ"ר) ובניכוי יתרת עלות ביצוע לצורך מכירה (בין 250 ל-350 אירו למ"ר) גוזר פוטנציאל צבר רווחים בהיקף של כ- 438 מ' אירו[2] בגין הדירות שבבעלות החברה, שאינו בא לידי ביטוי בדוחות הכספיים של החברה.

<u>פעילות ה- R2C - סטטוס משפטי</u> – מתוך 5,009 יח"ד שזוהו ע"י הנהלת החברה כפוטנציאליות ל-R2C-

- 1,035 יח"ד כבר היו רשומות סטטוטורית במרשם המקרקעין כדירות נפרדות בבית משותף (קונדו) בעת שנכנסו אליהן השוכרים הקיימים ולכן לשוכרים הקיימים לא עומדת כל הגנה מפני פינוי בעת מכירת הדירה כדירת קונדו .

- 1,057 יחידות דיור נרשמו כבית משותף עד 31 בדצמבר 2025 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.

- 1,964 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.

- לגבי יתר 953 הדירות, החברה תפעל לישום תהליך הפרצלציה והרישום כבית משותף באופן שוטף.

המיקומים של כל הדירות הפוטנציאליות ל-R2C שבבעלות החברה 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).

---

[1] **המידע המתואר בסעיף זה בקשר עם פוטנציאל צבר רווחים מפעילות ה-R2C היינו "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) מס' יחידות הדיור שזוהו על ידי הנהלת החברה כפוטנציאליות ל-R2C; (2) הרווח הגולמי החשבונאי למ"ר שיירשם לחברה ממכירת דירות; (3) שיעור הבעלות הנמוך בערי הפעילות של החברה ביחס לממוצע בערי גרמניה; (4) מגמת עליית שכ"ד והגידול בעומס שכר הדירה על הדיירים; (5) תחזיות הנהלת החברה לגבי התמשכות מגמת עליית מחירי הנדל"ן למגורים בערים אלו; וכן כוללת הערכות נוספות של החברה**. שינוי נסיבות, לרבות מבלי לגרוע מכלליות האמור – עלייה בהיצע של דירות כאמור, ירידה במחיר מכירה ממוצע למ"ר, 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 1.20 להלן עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על צפי הרווחיות מפעילות זו.

[2] לצורך חישוב פוטנציאל צבר הרווחים נלקחה יתרת עלות ביצוע לצורך מכירה של 300 אירו למ"ר המהווה את אמצע הטווח של בין 250 ל-350 אירו למ"ר.

להלן פרטים נוספים לגבי התפלגות פוטנציאל זה בין ערי הפעילות:

פוטנציאל ל-R2C				
	לייפציג	דרזדן	מגדבורג	סה"כ
שטח להשכרה (מ"ר)	190,794	117,485	33,960	**342,240**
מס' בניינים	275	173	41	**489**
מס' יח"ד	2,818	1,707	484	**5,009**
מס יח"ד לבניין	10.2	9.9	11.8	**10.2**
% מסך יחידות הדיור	98% 190,794	100% 117,485	93% 33,960	**95%** **342,240**

המידע המתואר בסעיף זה דלעיל בקשר עם תהליך ה- R2C 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 לממוצע 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 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 1.20 להלן, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על צפי הרווחיות מפעילות זו.

1.3 השקעות בהון התאגיד ועסקאות במניותיו בשלש השנים האחרונות

1.3.1 במהלך שנת 2023 אישר דירקטוריון החברה תוכניות להקצאת אופציות לעובדים ונושאי משרה בחברה וועדת התגמול, הדירקטוריון ואסיפת בעלי המניות של החברה (בהתאמה ולפי העניין) אישרו הקצאת אופציות מכוחן למנכ"לים המשותפים וכן לנושאי משרה בכירה נוספים. להלן יבואו עיקרי התנאים של האופציות האמורות:

	ESOP 2	ESOP1A ביחס למנכ"לים המשותפים	ESOP1A ביחס לנושאי משרה בכירה שאינם מנכ"לים
מועד אישור ההקצאות (שם האורגן המאשר)	**לגבי המנכ"לים המשותפים** – 19 בינואר 2023 (וועדת תגמול ודירקטוריון החברה) ו-9 במרץ 2023 (האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה); **לגבי נושאי משרה בכירה אחרים** – 23 באוגוסט 2023 (וועדת הביקורת ודירקטוריון החברה);	31 באוגוסט 2023 (וועדת התגמול); 7 בספטמבר 2023 (דירקטוריון החברה); 16 באוקטובר 2023 (האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה);	
כמות האופציות שהוקצו	2,048,904	1,331,277	839,283
מועד הקצאה בפועל	1,309,169 אופציות הוקצו ביום 2 ביולי 2023 למנכ"לים המשותפים; 739,735 אופציות הוקצו לנושאי משרה בכירה	16 באוקטובר 2023	

	ESOP 2	ESOP1A ביחס למנכ"לים המשותפים	ESOP1A ביחס לנושאי משרה בכירה שאינם מנכ"לים
	אחרים ביום 5 באוקטובר 2023.		
מחיר המימוש (בש"ח)	77.13	65	59.33
אופן המימוש	Cash less בלבד בהתאם לממוצע שער הסגירה של מניות החברה בבורסה ב-30 יום שקדמו להודעת המימוש (*)		
תקופות ומועדי הבשלה	3 תקופות הבשלה בנות שנה, שנתיים ושלוש החל מיום 1 ביולי 2023	מועד הבשלה אחד ביום 31 בדצמבר 2024	
מועד אחרון למימוש	30 ביוני 2027	30 ביוני 2026	
שווי הוגן לכלל האופציות שהוענקו כפי שנקבע על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי	12,492 אלפי ש"ח	4,960 אלפי ש"ח	4,580 אלפי ש"ח
פרמטרים מרכזיים ששימשו להערכת שווי האופציות			
מודל הערכת השווי	בלאק שולס	בלאק שולס ומונטה קרלו	בלאק שולס
מחיר סגירה של המניה (בש"ח) בעת מדידת השווי	54.03 ו-50.95, בהתאם למועדי הענקה בהתאמה: 9 במרץ 2023 ביחס ל-1,309,169 אופציות ו-23 באוגוסט 2023 ביחס ל-737,735 אופציות.	47.51, בהתאם למועד הענקה ביום 16 באוקטובר 2023	
סטיית תקן שנתית	31%-29%	31%	
מח"מ (בהתאם לשיטת ה – simplified method)	בין 3.2 ל- 2.9 שנים, בהתאם למועד הענקה.	שנתיים, בהתאם למועד הענקה.	
ריבית חסרת סיכון	4.26%-3.96%	3.89%	
מקדם דילול	עד 6%	עד 7%	
פרטים נוספים	ראו דיווחים מיידיים מיום 2 במרץ 2023 ומיום 21 בספטמבר 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-023331 ו-2023-01-089068, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפנייה	ראו דיווח מיידי מיום 8 באוקטובר 2023 [מס' אסמכתא 2023-01-113706] אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה על דרך ההפנייה	

* ביחס ל-636,286 אופציות שהוענקו למר גל טננבאום (מנכ"ל משותף), נקבע לעניין מנגנון המימוש נטו, כי חלף חישוב על פי ממוצע שערי הסגירה, החישוב יתבצע על פי הנמוך מבין: (i) ממוצע שערי הסגירה; ו-(ii) ערך ה- NTA למניה[1] כפי שמפורט בדוח הדירקטוריון של החברה שפורסם על ידי החברה לפני מועד המימוש (להלן: "**תקרת המימוש**").

1.3.2 ביום 18 בספטמבר 2024 פרסמה החברה דוח הצעת מדף [מס' אסמכתא 2024-01-604199] מכוח תשקיף מדף של החברה שפורסם ביום 20 במאי 2024, נושא תאריך 21 במאי 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-049141]. בדוח ההצעה הוצעו לציבור 2,945,500 מניות רגילות של החברה, בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א (להלן: "**המניות**" או "**המניות המוצעות**"). המניות הוצעו לציבור ב-29,455 יחידות (להלן: "**היחידות**"), בדרך של הצעה אחידה, במכרז על מחיר היחידה, כאשר המחיר המזערי של היחידה (הכוללת 100 מניות) היה 8,950 ש"ח. מתוך היחידות שהוצעו לציבור במכרז, ביחס ל-24,273 יחידות (המהוות כ-82.4% מהיחידות המוצעות בהנפקה לציבור על פי דוח ההצעה) ניתנה התחייבות מוקדמת לרכישתן ממשקיעים מסווגים ששמותיהם פורטו בדוח ההצעה. במכרז שהתקיים ביום 19 בספטמבר 2024 נתקבלו 45 בקשות לרכישת 27,620 יחידות (כולל 17 בקשות ממשקיעים מסווגים לרכישת 24,273 יחידות כאמור לעיל). מחיר היחידה שנקבע במכרז הינו 8,970 ש"ח. בהתאם לתוצאות המכרז הנפיקה החברה ביום 22 בספטמבר 2024 2,458,100 מניות בתמורה כוללת (ברוטו) של כ-220,492 אלפי ₪ (כ-52.4 מ' אירו). לפרטים נוספים אודות תוצאות ההנפקה על פי דוח ההצעה כאמור ראו בדיווח מיידי מיום 22 בספטמבר 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-604603] אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

[1] במונחים שקליים על פי שער החליפין ביום מימוש האופציות.

1.3.3 בהמשך לאמור בביאור 11ד' לדוחות הכספיים השנתיים, במהלך הרבעונים השני והשלישי של שנת 2025 מומשו כלל 2,069,785 אופציות לא סחירות למניות רגילות של החברה, חלקן מומשו באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless) וחלקן באמצעות תשלום מלוא תוספת המימוש במזומן ובסה"כ בתמורה לכ-11,418 אלפי אירו.

1.3.4 במהלך חודש אוקטובר 2025 הנפיקה החברה לציבור 200,000,000 ש"ח ע.נ. אג"ח להמרה (סדרה 1) באמצעות דוח הצעת מדף מיום 28 באוקטובר 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-081006] (להלן: "**דוח הצעה 10/25**"), שפורסם מכוח תשקיף מדף של החברה שפורסם ביום 20 במאי 2024, נושא תאריך 21 במאי 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-049141] (להלן: "**תשקיף המדף**"). אגרות החוב, שעומדות לפירעון בתשלום אחד (1) אשר יחול ביום 31 בדצמבר 2030 ואשר יהווה 100% מערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב, ניתנות להמרה בכל יום בו מתקיים מסחר בבורסה (ועד ליום 21 בדצמבר 2030), כאשר כל 160 ש"ח ע.נ. של אגרות החוב ניתנות להמרה למניה רגילה אחת של החברה. אגרות החוב (סדרה 1) נושאות ריבית שנתית בשיעור 2%, אשר משולמת פעמיים בשנה, ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) וביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) החל מיום 30 ביוני 2026. החברה תהא רשאית, בכל מועד מתום 30 ימי מסחר ממועד רישומן למסחר של איגרות החוב ועד ליום 21 בדצמבר 2030 (כולל), על פי שיקול דעתה הבלעדי, לחייב את מחזיקי אגרות החוב (סדרה 1), לבצע המרה כפויה מלאה של קרן אגרות החוב (סדרה 1) שבמחזור למניות רגילות של החברה. תנאי להמרה הכפויה כאמור לעיל הינו שהמחיר הממוצע של מנית החברה בבורסה במשך 30 ימי מסחר אחרונים טרם מתן ההודעה בדבר ביצוע ההמרה הכפויה הינו לפחות 195 ש"ח. יצוין כי מחיר היחידה (שכללה 1,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 1)) במכרז הציבורי בהנפקה זו, שהתקיים ביום 29 באוקטובר 2025, נקבע על 1,041 ש"ח ליחידה. התמורה ברוטו שהחברה קיבלה בגין 200,000,000 אגרות החוב (סדרה 1), שהוקצו ביום 30 באוקטובר 2025 על פי דוח הצעה 10/25 היא 208,200 אלפי ש"ח.

1.4 <u>חלוקת דיבידנדים ורכישות עצמיות</u>

1.4.1 חלוקת דיבידנד

הקוד האזרחי ההולנדי[1] (DCC) קובע כי חברה ציבורית הולנדית (NV) רשאית לחלק דיבידנד מכל סוג שהוא לבעלי מניותיה, כפוף לכך שהונה העצמי עולה על הערך הנקוב הכולל של הון המניות המונפק והנפרע ביחד עם קרנות (רזרבות) סטטוטוריות (להרחבה בנוגע לקרנות סטטוטוריות הרלבנטיות לחברה ראה סעיף 1.4.2 להלן). חלוקה כאמור יכולה להיעשות אך ורק מתוך רווחי החברה (סולו) או מתוך הקרנות הניתנות לחלוקה (כמוגדר להלן) אך לא מתוך הקרנות הסטטוטוריות. עיקרון "שימור ההון" נבחן בהולנד על פי נתוניה הכספיים הנפרדים של החברה ולא נתוניה הכספיים המאוחדים.

הקרנות הסטטוטוריות אשר יש לקיימן על פי חוק החברות ההולנדי ו/או התקנון מכונות "קרנות שאינן ניתנות לחלוקה" (non-distributable reserves). יוער כי תקנון החברה אינו כולל דרישה לקיים קרנות מסוימות מעבר לקרנות שנידרשת החברה להחזיק על פי חוק החברות ההולנדי. קרנות אחרות, שאינן קרנות סטוטוריות על פי הדין או התקנון, מכונות "קרנות הניתנות לחלוקה" (Freely distributable reserves). קרן רווחים (profit reserve) וקרן פרמיה על מניות (share premium reserve), למשל, נחשבות "קרנות הניתנות לחלוקה".

יצוין כי, גם אם החברה מיישמת את תקני הדיווח הכספי הבינלאומי (IFRS) במקום תקני החשבונאות המקובלים ההולנדיים (GAAP), כפי שמותר לעשות באופן עקרוני על פי הדין ההולנדי, עדיין הוראות הדין ההולנדי בדבר קרנות סטטוטוריות תחולנה.

בהמשך לאמור לעיל, יצוין כי ליום 31 בדצמבר 2025 סך של 287,447 אלפי אירו רשום בספרי החברה כפרמיה על מניות. כאמור לעיל על פי הדין ההולנדי פרמיה על מניות הינה חלק מהקרנות הניתנות לחלוקה – ולפיכך החברה רשאית[2] לחלק את הסכום האמור כדיבידנד לבעלי מניותיה.

---

[1] האמור בסעיף זה להלן מבוסס על מידע שנמסר לחברה על ידי יועציה בהולנד.
[2] כפוף לאישור החלוקה על ידי האורגנים המוסמכים של החברה בהתאם להוראות הדין ותקנון החברה.

יוער, כי חלוקת דיבידנד (לרבות מתוך הקרנות הניתנות לחלוקה שאינן רווחים נצברים ובכלל זה פרמיה על מניות) חייבת בניכוי מס במקור בהולנד של 15% לבעלי המניות, בכפוף לפטורים וההקלות הקבועים בדין[1].

החל מיום 1 לינואר 2018, בעל מניות שהינו משקיע מוסדי תושב ישראל המחזיק 5% או יותר בחברה יהא פטור מניכוי המס במקור בהולנד בשיעור של 15% כאמור.

לעניין האפשרות להמיר הפרמיה להון מניות ולבצע בהמשך חלוקת הון לבעלי המניות בדרך של הפחתת הון ללא חובת ניכוי מס במקור, ראה סעיף 1.4.3 להלן.

1.4.2 המרת קרנות שיערוך להון, הפחתת הון וחלוקתו

הקוד האזרחי ההולנדי קובע כי לא ניתן לחלק דיבידנד, בין היתר, מתוך: (א) רווחי חברה הנובעים מהתאמות לשווי הוגן של נדל"ן להשקעה ומשערוכים הנובעים מהתאמת שווי הוגן של התחייבות פיננסית או נכסים פיננסיים שלא מומשו; ו-(ב) רווחים הנובעים מהתאמות לשווי הוגן של נדל"ן להשקעה של חברות בנות ומשערוכים הנובעים מהתאמת שווי הוגן של התחייבות פיננסית של חברות בנות או נכסים פיננסיים של חברות בנות שלא מומשו ו/או רווחים אחרים של החברות בנות אשר לא חולקו לחברה כדיבידנד ואשר מהווים חלק מרווחי החברה כפועל יוצא מאיחוד הדוחות הכספיים של החברות הבנות עם דוחותיה הכספיים של החברה. חוק החברות ההולנדי קובע כי על חברה ציבורית הולנדית ליצור קרנות סטטוריות, בין היתר, בגין הרווחים שפורטו בס"ק (א) ו-(ב) לעיל (לעיל ולהלן: "**קרנות שערוך**" (re-valuation reserves)). הקוד האזרחי ההולנדי מאפשר להמיר את קרנות השערוך להון מניות, בין בדרך של הנפקת מניות נוספות כנגד קרן השערוך[2] ובין בדרך של הגדלת ערכן הנקוב של המניות הקיימות בהון החברה על חשבון קרן השערוך[3]. בהמשך לכך, הון המניות (המוגדל) יכול להיות מופחת בדרך הקבועה בדין ובתקנון להפחתת הון המניות ותשלום החלק שמופחת לבעלי המניות בחברה פרו רטה לפי חלקם, כמפורט להלן. בטבלה שלהלן מפורטים השלבים העיקריים בתהליך המרת קרנות שערוך להון מניות, הפחתת הון המניות וחלוקתו לבעלי המניות.

מהות הפעולה	הגוף המאשר	הרוב הנדרש	הערות
תיקון תקנון החברה – הגדלת ערכן הנקוב של מניות החברה והגדלת ההון הרשום של החברה	האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה	יותר ממחצית קולות המצביעים	התיקון בתקנון החברה מחייב קבלת הצהרת "היעדר התנגדות" של משרד המשפטים ההולנדי אשר תקבע כי למשרד המשפטים ההולנדי אין כל התנגדות לתיקון התקנון[4]
תיקון תקנון החברה – הפחתת ערכן הנקוב של מניות החברה והקטנת ההון הרשום של החברה	האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה	יידרש רוב של שני שלישים מקולות המצביעים אם פחות ממחצית מהון המניות המונפק מיוצג באסיפה	
החלטת בעלי המניות על הפחתת ההון תומצא על ידי החברה לרשם החברות ההולנדי (Dutch Trade Register) ובמקביל תפרסם החברה הודעה בעיתון הולנדי יומי בעל תפוצה ארצית בדבר המצאת ההחלטה לרשם החברות כאמור (להלן: "**מועד הפרסום**").			
נושי החברה רשאים להתנגד להפחתת ההון וזאת בתוך תקופה של 60 יום ממועד הפירסום (להלן: "**התקופה להתנגדויות**"). ככל שלא הוגשו התנגדויות כאמור לא יידרש אישור בית משפט להשלמת הליכי הפחתת ההון.			במידה והוגשו התנגדויות על ידי נושי החברה, בית המשפט רשאי להורות לחברה להעמיד בטוחות נוספות לנושים המתנגדים, כתנאי לאישורו להפחתת

[1] בעל מניות שהינו תאגיד במדינת EU ומחזיק 5% ויותר פטור מניכוי המס במקור כאמור; בנוסף, יחולו כל הפטורים או ההקלות הקבועים באמנות מס שהולנד צד להן ודיני המס בהולנד. יצוין כי החל מיום 1 בינואר, 2018 פטור זה הורחב, כך שבתנאים מסוימים גם בעל מניות שהינו תאגיד המחזיק מעל 5% ממניות החברה, שהינו תושב מס של מדינה לה אמנת מס עם הולנד בדבר דיבידנד, ואינו חבר באחת ממדינות ה-EU, יוכל להנות מפטור זה.

[2] יוער כי יכול והנפקת מניות נוספות תדרוש תיקון תקנון החברה כדי לשמור על היחס הנדרש בין הון רשום למונפק בדין ההולנדי (שהינו יחס של לא יותר מפי 5).

[3] יוער כי הגדלת ערכן הנקוב של מניות כאמור ידרוש תיקון תקנון החברה.

[4] על פי רוב, ההצהרה האמורה מתקבלת בתוך כשבועיים ממועד הגשת הבקשה למשרד המשפטים ההולנדי.

מהות הפעולה	הגוף המאשר	הרוב הנדרש	הערות
			ההון, אלא אם לנושים האמורים יש בטוחות מספקות והחברה יכולה לעמוד בפירעון התחייבויותיה (סולבנטית);
עם חלוף התקופה להתנגדויות, במידה ולא הוגשו התנגדויות כאמור על ידי נושי החברה, תיקון התקנון המאפשר את הקטנת ערכן הנקוב של מניות החברה נכנס לתוקפו והפחתת ההון מתבצעת בדרך של תשלום לבעלי המניות את ההפרש בין ערכן הנקוב הקודם של המניות לערכן הנקוב המוקטן של המניות.			

יוער, כי המרת קרנות סטוטוריות להון מניות חייבת בניכוי מס במקור בהולנד של 15% לבעלי המניות, בכפוף לפטורים הקבועים בדין[1]. כמו כן, בכל מקרה לפי הנחיות הבורסה כל המניות תהיינה כאלה שהונפקו ונפרעו במלואן.

1.4.3 המרת פרמיה להון, הפחתת הון וחלוקתו ללא ניכוי מס במקור

הפרמיה על מניות ניתנת להמרה להון מניות ובהמשך להפחתתו וחלוקתו לבעלי המניות בדרך המפורטת בסעיף 1.4.2 לעיל ביחס לקרנות הסטטוטוריות. ואולם להבדיל מהמרת קרנות סטטוטוריות להון מניות, המרת פרמיה על מניות (שאינה קרן סטטוטורית) להון מניות והקטנת הון המניות כנגד פרעון בפועל לבעלי המניות (קרי הפחתת הון) אינה חייבת בניכוי מס במקור בהולנד.

1.4.4 שינוי מבנה ההון של החברה

אם וככל שחלוקה/ות כאמור תאושרנה בעתיד על ידי מוסדות החברה, ככל וכפי הנדרש, החברה תפעל, בכפוף להוראות הדין, לרבות מבלי לגרוע מכלליות האמור, קבלת אישורי מוסדות החברה ככל וכפי הנדרש, להמרת הפרמיה על המניות להון מניות מונפק ונפרע באופן שיאפשר לחברה חלוקה של הון לבעלי המניות של החברה ללא חובת ניכוי מס במקור בהולנד.

1.4.5 להלן פירוט מגבלות חיצוניות שהשפיעו על יכולת החברה לחלק דיבידנד בשנתיים האחרונות וכן מגבלות כאמור העשויות להשפיע על יכולתה לחלק דיבידנד בעתיד:

בשנתיים האחרונות לא היו מגבלות חיצוניות שהשפיעו על יכולתה של החברה לחלק דיבידנד וכן לא קיימות במועד הדוח מגבלות כאמור אשר עשויות להשפיע על יכולתה לחלק דיבידנד בעתיד, למעט כמפורט להלן:

א. <u>חלוקת דיבידנד על ידי חברות נכדות של החברה</u>

למען הסר ספק יצוין כי ישנן מגבלות חיצוניות על חברות נכדות של החברה מכוח הסכמים עם גורמים מממנים בקשר עם חלוקת דיבידנדים לחברת הבת (100%) GRT ו/או פירעון קרן הלוואות בעלים שהועמדו על ידי חברת הבת GRT לתאגידים האמורים, לפי העניין. מבלי לגרוע מהאמור לעיל, יודגש כי כל עוד החברות המוחזקות כאמור עומדות בתנאי ההתניות הפיננסיות הנכללות בהסכמי המימון עם הגורמים המממנים (ככל שקיימות התניות כאמור) וכן לא קיימת הפרה מהותית אחרת של הסכמים אלה, על פי רוב לא קיימת מגבלה חיצונית לחלוקת דיבידנדים ו/או לפירעון ריבית וקרן הלוואות הבעלים שהועמדו לחברות המוחזקות על ידי חברת הבת GRT.

יצויין כי למועד הדוח -

(1) מתוך כלל ההלוואות בנקאיות בחברות המוחזקות נכון ליום 31 דצמבר 2025 בכל ההלוואות (מלבד הלוואות בסכום מצטבר של כ- 97.5 מ' אירו) קיימות התניות פיננסיות או אחרות שהפרתן עלולה למנוע חלוקת דיבידנד ו/או פרעון קרן וריבית על הלוואות בעלים מהחברות המוחזקות לחברה. לפירוט נוסף בדבר התניות פיננסיות – ראה סעיף 1.11.6 להלן.

(ii) ביתרת ההלוואות הבנקאיות בהן התקשרו החברות המוחזקות אין כל התניות פיננסיות, ועל כן כל עוד החברות הבנות עומדות בהסכמי ההלוואה לרבות פרעון שוטף של ריבית וקרן בהתאם ללוחות הסילוקין ותנאי ההלוואה האמורים, אין מניעה לחלוקת דיבידנד ו/או קרן וריבית על הלוואות בעלים מהחברות הבנות לחברה.

[1] בעל מניות שהינו תאגיד במדינת EU ומחזיק 5% ויותר פטור מניכוי המס במקור כאמור; בנוסף, יחולו כל הפטורים או ההקלות הקבועים באמנות מס שהולנד צד להן. יצוין כי החל מיום 1 בינואר, 2018 פטור זה הורחב, כך שבתנאים מסומים גם בעל מניות שהינו תאגיד המחזיק מעל 5% ממניות החברה, שהינו תושב מס של מדינה לה אמנת מס עם הולנד בדבר דיבידנד, ואינו חבר באחת ממדינות ה-EU, יוכל להנות מפטור זה.

(iii) נכון למועד הדוח, החברות המוחזקות עומדות בכל תנאי הסכמי ההלוואה הבנקאיים להן הן צד ולרבות בכל התניות הפיננסיות הנכללות בהסכמי המימון שהן צד להלן (ככול שקיימות התניות כאמור) ועל כן לא מתקיימת, נכון למועד הדוח, כל מניעה לחלוקת דיבידנד ו/או פרעון ריבית וקרן הלוואות הבעלים[1] על ידי החברות המוחזקות לחברת הבת GRT.

ב. <u>חלוקת דיבידנד על ידי החברה</u>

ביום 18 בינואר 2022 התקשרה החברה בהסכם הלוואה הנקובה בש"ח עם מור גמל ופנסיה בע"מ (שהינה בעלת עניין בחברה) (להלן: "**מור גמל**")בסכום כולל של 60 מ' אירו. במסגרת התקשרות זו החברה התחייבה שלא תשלם דיבידנדים ו/או תפרע הלוואות בעלים לגוף בקבוצה הקשורה[2] ו/או תשלם תשלומים לצדדים קשורים מכל סוג שהוא ו/או תבצע חלוקה אחרת (כמשמעה בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**") או כל פעולה דומה לפי כל חוק אחר החל על החברה) ו/או תבצע פעולות של הפחתת הון (להלן: "**הפעולה**") בסכום מצטבר שעולה על 1% מהרווח הנקי של החברה בהתאם לדוח הכספי המבוקר השנתי שמתייחס לשנה הקלנדרית בה בוצעו הפעולות.

יוער כי ביום 7 באפריל 2025 התקשרה החברה בהסכם הלוואה מותנה עם מור גמל על פיה יוגדל היקף ההלוואה הקיימת שנטלה החברה מהמלווה בחודש ינואר 2022 (כ-215 מיליון ש"ח) (להלן: "**ההלוואה המקורית**") בסכום נוסף של 120 מיליון ש"ח (להלן: "**ההלוואה הנוספת**") ולתקופה של כ-14.5 שנה וזאת באמצעות איחוד תנאי ההלוואה המקורית וההלוואה הנוספת להלוואה אחת (להלן: "**ההלוואה המאוחדת**" כשמסיבות טכניות ההלוואה המקורית והלוואה הנוספת אוחדו להלוואה אחת). לפרטים נוספים ראו באור 7ב' בדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 וכן בדיווחים מיידיים מיום 7 באפריל 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-025426] ומיום 8 באפריל 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-026060] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

החברה התחייבה במסגרת שטר נאמנות מיום 27 באוקטובר 2025 לאגרות החוב (סדרה 1) (להלן: "**שטר הנאמנות**") כי היא לא תבצע חלוקה (כהגדרתה בחוק החברות) כלשהי, ובכלל זה לא תכריז, תשלם או תחלק כל דיבידנד אלא אם מתקיימים כל התנאים המפורטים להלן: (א) סכום החלוקה לא יעלה על 50% מהרווחים הנקיים לאחר מס המצטברים אשר הוכרו בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה (הרבעוניים או השנתיים, לפי העניין) החל מיום 1 ביולי 2025 (הרבעון השלישי לשנת 2025) (להלן ובהתאמה: "**המועד הקובע**" ו"**הרווחים הניתנים לחלוקה**"). יובהר כי הרווחים הניתנים לחלוקה אשר בגינם לא בוצעה חלוקה ברבעון מסוים יצטברו לרבעונים הבאים; (ב) ההון העצמי המאוחד של החברה (כהגדרת מונח זה בסעיף **Error! Reference source not found.**(1) לשטר הנאמנות) (לא כולל זכויות מיעוט), על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה, אשר פורסמו עובר למועד החלוקה, בניכוי הדיבידנד שיחולק, לא יפחת מ-300 מיליון אירו (סכום זה לא יוצמד למדד); (ג) יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו (כהגדרת מונח זה בסעיף 6.3(2) לשטר הנאמנות) לא יעלה על שיעור של 67.5%; (ד) לא מתקיימת עילה להעמדה לפרעון מיידי של אגרות החוב (סדרה 1) ואין חשש לקיומה, והכול מבלי להתחשב בתקופות הריפוי וההמתנה המנויות בסעיף **Error! Reference source not found.** לשטר הנאמנות; (ה) במועד החלטת הדירקטוריון על החלוקה לא מתקיימים בחברה "סימני אזהרה" כהגדרתם בתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן: "**תקנות הדוחות**") ובלבד שאם קיים גירעון בהון החוזר או בהון החוזר לתקופה של שניים עשר חודשים או תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת דירקטוריון החברה קבע כי אין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה תוך כדי לקיחת החלוקה בחשבון; (ו) החברה עומדת בהתחייבויות הפיננסיות המפורטות בסעיף **Error! Reference source not found.** לשטר הנאמנות על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה, אשר פורסמו עובר למועד החלוקה וכן החברה אינה מפרה אילו מהתחייבויותיה המהותיות למחזיקי אגרות החוב (סדרה 1).

1.4.6 מדיניות חלוקת דיבידנד

נכון למועד הדוח, לחברה אין מדיניות חלוקת דיבידנד.

---

[1] במספר הסכמים נדרשת הסכמת הבנק הממומן מראש ועל הבנק לאפשר חלוקות כאמור כל עוד לא פוגעות ביכולת שירות החוב.

[2] בנוגע לחברה כלשהי, כל אחד מאלה – גוף קשור, בעל ענין, גוף קשור לבעל הענין, וכן קרוב של מי מהם. "גוף קשור" - בנוגע לכל אדם, כל אדם אחר: השולט בו, הנשלט על-ידיו, או שנשלט על-ידי מי ששולט בו;

חלק שני - מידע אחר

1.5 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של הקבוצה

1.5.1 תחום הנדל"ן המניב למגורים (Residential)

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי אירו)		
	2023	2024	2025
הכנסות תחום הפעילות	28,609	33,437	37,962
הכנסות מחיצוניים	28,609	33,437	37,962
הכנסות מתחומי פעילות אחרים בחברה	-	-	-
עלויות המיוחסות לתחום הפעילות	(11,599)	(12,854)	(15,688)
עלויות המהוות הכנסות של תחום פעילות אחר בחברה	-	-	-
הכנסות שכירות וניהול, נטו	17,010	20,583	22,238
חלק החברה בהכנסות שכירות וניהול, נטו	17,010	20,583	22,238
	2024	**2025**	
סך הנכסים המיוחסים לתחום הפעילות נכון ליום 31 בדצמבר	756,713	889,459	
סך ההתחייבויות המיוחסות לתחום הפעילות נכון ליום 31 בדצמבר	(318,291)	(345,950)	

הכנסות תחום הפעילות כוללות את ההכנסות המפורטות להלן: תשלומי שכ"ד ותשלומים בגין הוצאות אחזקה שחלות על הדייר. העלויות המיוחסות לתחום הפעילות כוללות את העלויות המפורטות להלן: עלויות חשמל, מים וגז, מיסי מקרקעין, פרמיות ביטוח, חובות מסופקים ואחרות. יצוין כי על העלאת דמי השכירות בתחום המגורים קיימות מגבלות מכוח הדין הגרמני. לפרטים ראו בס"ק 1.7.1.8.1 להלן. יצוין כי בהסכמי השכירות עם דיירים בתחום הנדל"ן המניב למגורים קובע הדין הגרמני אילו הוצאות אחזקה יחולו על הדייר (recoverable expenses), הכוללות בעיקר חשמל, מים, גז, מיסי מקרקעין וביטוח ואילו עלויות יחולו על המשכיר (non recoverable expenses) הכוללות בעיקר את עלויות האחזקה והתיקונים, והוצאות מסוג recoverable expenses בגין שטחים ריקים.

העלויות המוצגות בטבלה דלעיל מורכבות ברובן המכריע מעלויות משתנות. במסגרת העלויות של תחום הנדל"ן המניב למגורים ישנו רכיב לא מהותי של עלויות בגין מיסי קרקע (ארנונה) וביטוח בעלות אופי שניתן לראותו כקבוע אך בכל מקרה מרבית עלויות אלו ניתנות להשבה מהשוכרים במסגרת תשלומי service charge.

החברה משערכת את נכסיה לפי שווי הוגן, בהתאם לחוו"ד מעריכי שווי חיצוניים, בלתי תלויים.

הגידול בהיקף הנכסים וההכנסות ומנגד בהיקף ההתחייבויות לשנה שהסתיימה ביום 31 לדצמבר 2025 בהשוואה לתום שנת 2024 נובע מרכישות של נכסי מגורים שביצעה החברה במהלך השנים 2024-2025, עליית ערך נדל"ן להשקעה, עלייה בהכנסות שכירות וכן מימונן בהסכמי הלוואה מבנקים בגרמניה.

1.5.2 בטבלה שלהלן מובאים נתונים בגין עליית/ירידת ערך נדל"ן להשקעה נטו, נטו בחלוקה למגזרי הפעילות של החברה:

עליית/ירידת ערך נדל"ן להשקעה נטו	נדל"ן מניב למגורים	אחר	סה"כ
לשנה שנסתיימה ביום 31 לדצמבר 2023 (באלפי אירו)	(49,274)	(7,549)	(56,823)
לשנה שנסתיימה ביום 31 לדצמבר 2024 (באלפי אירו)	37,806	4,014	41,820
לשנה שנסתיימה ביום 31 לדצמבר 2025 (באלפי אירו)	47,633	10,913	58,546

1.5.4 תחום הסבת ומכירת דירות (Rental to Condo – R2C)

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר (באלפי אירו)	
	2024	2025
הכנסות תחום הפעילות	3,521	11,450
הכנסות מחיצוניים	3,521	11,450
הכנסות מתחומי פעילות אחרים בחברה	-	-
עלויות המיוחסות לתחום הפעילות	(2,509)	(8,389)
עלויות המהוות הכנסות של תחום פעילות אחר בחברה	-	-
הכנסות שכירות וניהול, נטו	1,012	3,061
חלק החברה בהכנסות שכירות וניהול, נטו	1,012	3,061
	2024	2025
סך הנכסים המיוחסים לתחום הפעילות נכון ליום 31 בדצמבר	1,186	9,580
סך ההתחייבויות המיוחסות לתחום הפעילות נכון ליום 31 בדצמבר	-	-

1.6 <u>סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה</u>

1.6.1 <u>כללי</u>

פעילות הקבוצה במסגרת תחומי הפעילות מתמקדת בגרמניה. הקבוצה עוסקת ברכישה, השכרה, ניהול והשבחה של מבני מגורים בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר ובפיתוח מגורים והסבה של שטחי משרדים בברלין. בנוסף, החברה החלה בשנת 2024 בשלב ב' של תוכניתה העסקית - מכירת דירות ללקוחות קצה (תחום הסבת ומכירת דירות – Rental to Condo – R2C). הערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר נהנות ממגמות כלכליות ודמוגרפיות חיוביות ארוכות טווח וכנגזרת מכך, מעודפי ביקוש מבניים ומגמת עליית מחירים יציבה בתחומי הפעילות.

להלן פרטים עיקריים אודות הסביבה המקרו כלכלית בגרמניה לרבות פירוט לגבי ערי הפעילות וכן ההשפעות המקרו-כלכליות שיש להן או צפויה להיות להן השפעה מהותית על תוצאותיה העסקיות של הקבוצה או על התפתחויות הקבוצה.

1.6.2 הסביבה המקרו כלכלית בגרמניה

פרמטרים מאקרו כלכליים	לשנת 2024	לשנת 2025	מקור[1]
תוצר מקומי גולמי (מיליארדי יורו)	4,305	4,469	https://www.destatis.de/EN/Themes/Economy/National-Accounts-Domestic-Product/Tables/gdp-bubbles.html
תוצר לנפש (דולר)	56,087	60,442	https://countryeconomy.com/gdp/germany
שיעור צמיחה ריאלי בתוצר המקומי	-0.2%	0.2%	https://www.destatis.de/EN/Themes/Economy/National-Accounts-Domestic-Product/Tables/gdp-bubbles.html
שיעור צמיחה בתוצר לנפש (בדולר)	2.4%	7.8%	Germany GDP - Gross Domestic Product 2023 | countryeconomy.com
שיעור אינפלציה	2.2%	2.2%	https://www.destatis.de/EN/Press/2026/01/PE26_002_611.html
התשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך לסוף השנה	2.16%	2.69%	https://tradingeconomics.com/germany/government-bond-yield
דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ליום 26/9/2023 וליום 13 בספטמבר 2024	'AAA' באופק יציב	'AAA' באופק יציב	Germany Credit Ratings : : Fitch Ratings
שע"ח שקל חדש ביחס לאירו ליום האחרון של השנה	3.7964	3.7455	שערי חליפין יציגים | בנק ישראל - הבנק המרכזי של מדינת ישראל (boi.org.il)

סביבה מאקרו כלכלית– השפעות אפשריות על עסקי החברה

לאחר עליית הריבית והתשואות כפועל יוצא של אפקט ה"פוסט קורנה" התייצבו פרמטרים אלו בשנתיים האחרונות כאשר תשואת אג"ח גרמניה ל-10 שנים הינה כ-2.74% נכון לסוף פברואר 2026 ותשואת אג"ח גרמניה צמוד מדד ל-5 שנים עומדת על כ-0.5%.

להערכת החברה, הפערים המבניים בין הביקושים הגבוהים וההיצע המוגבל של דיור איכותי במרכזי הערים בהן החברה פועלת, יתמכו בהמשך מגמת צמיחת שכר הדירה ובמחירי נדל"ן למגורים גבוהים יותר בטווח הזמן הבינוני / ארוך.

הביקוש למגורים להשכרה בגרמניה (בה כ-50% ממשקי הבית מתגוררים בשכירות ובפרט בלייפציג ודרזדן כשכ-85% ממשקי הבית מתגוררים בשכירות) קשיח ויציב לאורך זמן. מסקנה זו מתחזקת גם לאור העובדה שעומס שכ"ד (עלות השכירות מתוך ההכנסה הפנויה של משק הבית) בלייפציג ודרזדן עומד על פחות מ-20%, שיעור נמוך באופן משמעותי מהמקובל בערים מרכזיות אחרות במערב אירופה בכלל ובגרמניה בפרט.

להערכת החברה, בטווח הבינוני-ארוך, הביקוש לדירות מגורים בערי הפעילות של החברה צפוי לגדול כפועל יוצא של הגורמים הבאים:

(1) מגמת אורבניזציה חזקה - הדוחפת אוכלוסיות חזקות בעלות כושר השתכרות גבוה אל מרכזי ערי הפעילות של החברה. עד שנת 2030, קרוב ל-80% מאוכלוסיית גרמניה תתגורר באזורים אורבניים לפי United Nations [2]Population Division. האוכלוסייה בלייפציג ובדרזדן צפויה לגדול בכ-14% ו-10% בהתאמה עד שנת 2030[3] . בנוסף צפויות השקעות חדשות ומשמעותיות בתשתיות ולוגיסטיקה בלייפציג ותשתיות ותעשיית השבבים בדרזדן (השקעה של כ-3.5 מיליארד אירו במפעל שבבים של

[1] יצוין כי החברה לא פנתה לקבלת הסכמה להכללת המידע האמור להלן, שהינו מידע פומבי שפורסם לציבור.
[2] World Urbanization Prospects - Population Division - United Nations
[3] Source: Bertelsmann population report, Morgan Stanley Research, German residential chartbook January 24, 2023

TSMC) שהוכרזו בשנתיים האחרונות, צפויות להביא לגידול בהגירה של אוכלוסייה חזקה אל מרכזי ערי הפעילות.

(2) הגירת עבודה - ראש משרד העבודה הפדרלי בגרמניה הצהיר במהלך שנת 2023, כי **בכדי לשמור על רמת תפוקת התוצר הנוכחית, על גרמניה "לייבא" 400 אלף עובדים מקצועיים כל שנה במשך 10 השנים הבאות** עקב הזדקנות כוח העבודה הגרמני[1]. לשם כך מקדם המשרד רפורמה בחוקי ההגירה לגרמניה שיקלו על כניסת מהגרי עבודה מיומנים - מאות אלפי מהגרים בעלי מקצועות חופשיים/השכלה אקדמית שיתרכזו בערים הגדולות. בשנת 2022 ההגירה מאוקראינה תרמה לגידול של 1.1 מיליון במס' התושבים בגרמניה[2]. גל ההגירה 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[3].

(3) דירות קונדו ובנייני מגורים בודדים במיקומים מרכזיים מהווים את אחד מאפיקי ההשקעה הריאליים המרכזיים למשקי הבית בגרמניה, הנהנים גם מהטבות מס משמעותיות בגין השקעה בנכסים אלו

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

עודף הביקוש המבני בהשוואה להיצע בהאטה לדירות קונדו למגורים לעשירונים העליונים בבניינים איכותיים ובמיקומים מרכזיים, "מייצר", להערכת החברה, נכס השקעה המצוי במחסור מתמשך וגדל, וככזה בעל פוטנציאל גבוה ל- Long term capital appreciation מעבר לשיעור האינפלציה.

(ב) 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 חלק מחסכונותיהם להשקעה בדירות מגורים.

(ג) מרווח של כ-3.5% בין תשואת הנדל"ן למגורים לתשואת אג"ח צמוד אינפלציה של ממשלת גרמניה

למרות העלייה בשיעור האינפלציה ועל אף עליה של כ-256 נק' בסיס בתשואת האג"ח הממשלתי הנומינלי ל-10 שנים מתחילת שנת 2022, הריבית הריאלית ל-5 שנים בגרמניה עדיין נמוכה מאוד בשיעור של 0.50%. כפועל יוצא, המרווח בין תשואת הנדל"ן (שבבעלות החברה) למגורים לתשואת אג"ח ממשלתית צמודת מדד עומד על כ- 3.5%.

מנגד, להערכת החברה, כשלים מבנים מעכבים את כוחות השוק מלהדביק את הביקוש וגורמים לפער מבני (שהולך ומתרחב) בין ביקוש להיצע:

(1) חוסר מצטבר "היסטורי" בהיצע דירות למגורים במרכזי הערים - היקפים נמוכים של בניה למגורים במרכזי הערים הגדולות בגרמניה ב-15 השנים האחרונות כתוצאה מהתמשכות הליכי התכנון, מחסור חריף בקרקעות ביעוד למגורים במיקומים אטרקטיביים ומגבלות על בניה לגובה, הובילו ליצירת "גירעון" בהיצע דירות למגורים אל מול הביקוש. מחקר שהתפרסם לאחרונה ע"י ה-German Property Federation[4] מראה, כי נכון לסוף שנת 2024 הגרעון צפוי להגיע לחוסר של כ-600 א' יח"ד חדשות בכל גרמניה והוא צפוי להמשיך ולגדול לחוסר של 830 א' יח"ד חדשות בתום שנת 2027. במקביל, בלייפציג ובדרזדן צפוי מחסור של כ-60,000 א' יח"ד חדשות עד שנת 2030 (כ-19% ו-17% בהתאמה מסך מלאי הדירות הקיים) כשב-8 השנים האחרונות בלבד נוצר בלייפציג מחסור מצטבר של 24 א' יח"ד חדשות (עודף ביקוש על היצע שנצטרף לפער מצטבר משנים קודמות)[5].

(2) האטה בהיצע כתוצאה מעליה חדה בעלויות הבניה של דירות חדשות שהובילה לירידה חדה בביצוע פרויקטים חדשים לבניה למגורים - הקפיצה במחירי הסחורות התבטאה גם בעלייה משמעותית בעלויות הבניה בגרמניה במהלך השנים 2021 ו-2022 בשיעור של כ-20% במצטבר, כשבמהלך שנת 2023

[1] Serious Absence of Skilled Workers in Germany - 400,000 Employees Required to Cover Labour Demands Annually

[2] בהתאם למחקר של Morgan Stanley מיום 23.1.2024

[3] Source: DeStatis, Eurostat, Morgan Stanley Research., German residential chartbook January 24, 2023

[4] מתוך המצגת למשקיעים של Vonovia לרבעון השלישי של שנת 2024 באתר החברה.

[5] BNP Paribas Real Estate, Residential Report Germany 2024

חלה התמתנות בקצב עליית עלויות הבניה בגרמניה. הגידול המשמעותי בעלויות הבניה הביא לדחיית התחלת פרויקטים לבניית דירות חדשות ברמת מחירי הבניה הנוכחיים. כך למשל, בשנים 2022 וב-2023 נרשמה ירידה בהשלמות הבניה אל מתחת ל-300,000 יח"ד, לכ- 180,000 יח"ד בלבד בשנת 2024 והצפי לשנת 2025 הוא סביב 205,000 יח"ד[1] אל מול יעד ממשלתי לבניית 400,000 יח"ד בשנה[2]. כמו כן **החל ממרץ 2022 נרשמה ירידה חודשית מתמשכת במספר היתרי הבניה שנכון לחודש דצמבר 2025 קטנו ב-33% ביחס לדצמבר 2022[3].**

היכולת להעלות את שכ"ד מעל שיעור האינפלציה, הטבות מס, מרווח גבוה של כ- 3.5% מעל אג"ח ממשלתי צמוד מדד והציפיה ל- Long Term Capital Appreciation עקב היות דירות קונדו במיקומים מרכזיים מוצר השקעה הנמצא במחסור כרוני, תמשיך לתמוך להערכת החברה במחירי דירות קונדו למגורים בגרמניה בטווח הזמן הבינוני-ארוך כנכס המייצר תשואה ריאלית בסיכון נמוך.
להערכת החברה פערי ההיצע והביקוש המבניים תומכים בעלייה מתמשכת ומשמעותית בשכר הדירה למגורים במרכזי הערים בהם פועלת החברה, וכפועל יוצא - בעליית שווי הנכסים בטווח הזמן הבינוני/ארוך.

למצב הביטחוני/מדיני בישראל ולהתפתחויות הביטוחוניות בישראל בתקופה האחרונה אין השפעה ישירה על פעילות החברה שכולה בגרמניה. יצוין כי לחברה הלוואה ממור ואג"ח להמרה הנקובות בש"ח.

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 בביקוש 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) התפתחויות עתידית בשיעורי האינפלציה, תשואות ומרווחי התשואה בין תשואת נכס חסר סיכון ונכסי ריאליים והתחייבויות הקשורות לנכסים אלו; (8) 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 1.20 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד"), בדוח תקופתי זה, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על תחזיותיה כאמור.

[1] ifo / EUROCONSTRUCT
[2] destatis and Macroeconomic Policy Institute (IMK) (2024)
[3] Destatis -אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה הגרמני

חלק שלישי - תיאור עסקי התאגיד לפי תחומי פעילות

1.7 נדל"ן מניב בגרמניה – רמת המצרף

1.7.1 מידע כללי על תחום הפעילות

1.7.1.1 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

כאמור לעיל, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד חתימת הדוח הקבוצה עוסקת בתחום הנדל"ן המניב בגרמניה בלבד (להלן: "**תחום הנדל"ן המניב**") וכן בנוסף, החברה החלה בחודשים מרץ (בלייפציג) ואפריל (בדרזדן) בשנת 2024 בשלב השני של תוכניתה העסקית (מכירת דירות - R2C) - מכירת דירות ללקוחות קצה.

פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן המניב מתרכזת למועד הדוח בגרמניה, מהמדינות הגדולות והחזקות באירופה. כלכלת גרמניה, הרביעית בגודלה בעולם מבחינת GDP, הינה כלכלה יצואנית ומבוזרת, ומתאפיינת בשיעורי אבטלה נמוכים. אג"ח ממשלת גרמניה מדורגים AAA ע"י חברות הדירוג הבינלאומיות. כלכלת גרמניה חווה בעשר השנים האחרונות צמיחה יציבה ומושכת אליה מהגרי עבודה מרחבי אירופה. כמו כן חווה גרמניה תהליך של אורבניזציה (מעבר אל המרכזים העירונים והערים הגדולות). לפרטים נוספים ראו סעיף 1.6 לעיל. לדיון בגורמי סיכון ראו סעיף 1.20 להלן.
לפרטים אודות המצב הכלכלי והדמוגרפי בגרמניה ראו בסעיף 1.6.2 לעיל.

1.7.1.2 האזורים העיקריים שבהם ממוקמים הנכסים

נכסי הנדל"ן של הקבוצה בתחום הפעילות של הנדל"ן המניב למגורים מרוכזים בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר ונכסי הנדל"ן של הקבוצה לפיתוח מרוכזים בעיר ברלין.

1.7.1.3 שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

במהלך השנה האחרונה גדל היקף פעילותה של החברה בתחום הנכסים המניבים בגרמניה, באופן שנכון לתום שנת 2025, החזיקה החברה בבעלות בכ-4,532 יח"ד לעומת בכ-4,078 יח"ד נכון לתום שנת 2024. נכון ליום 15 בפברואר 2026 מחזיקה החברה בבעלות בכ-5,297 יח"ד כולל נכסים תחת הסכמי רכישה נוטריוניים ומזכרי הבנות.

1.7.1.4 גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

(1) מיקוד גיאוגרפי (גרמניה בלבד) ואזורי (נכסי המגורים מרוכזים ב-4 הערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר ונכסי המסחר בעיר ברלין).

(2) התמקדות ברכישת נכסי פריים למגורים להשכרה במרכזי ערים גדולות המתאפיינות בצמיחה מהירה דמוגרפית וכלכלית ובעודפי ביקוש משמעותיים.

(3) מערך ניהול עצמאי ומלא [Facility, Property, Asset Management] המועסק ישירות על ידי החברה וחברות בנות.

(4) מסה קריטית של נכסים בתחום המגורים בערים ובשכונות ספציפיות היוצרת יתרון לגודל ועלות שולית פוחתת בניהול הנכסים.

(5) איתנות פיננסית גבוהה המאפשרת אורך רוח ומימוש התוכנית העסקית.

(6) נגישות גבוהה למקורות מימון מגוונים המאפשרים התאמת המימון לתנאי השוק/התוכנית העסקית הרלוונטית.

(7) יצירת Deal Flow מגוון ורחב מאד באמצעות עבודה עם כ-50 סוכנים מקומיים לצורך איתור נכסים חדשים.

(8) חיתום מדויק של נכסים חדשים – מתבסס על נתוני שכ״ד ממעל 3,000 השכרות חדשות שביצעה חטיבת ניהול הנכסים של החברה בנכסים שבבעלות החברה באותן שכונות ולעתים באותו רחוב.

(9) צבירת ידע מקיף ונרחב והיכרות מעמיקה עם הסביבה המשפטית (דיני חוזים, מקרקעין, בנקאות ומימון, כינוס נכסים, מיזוגים ורכישות, איכות סביבה), המיסויית (תכנוני מס ברכישה ומימוש מקרקעין, מיסוי חברות) והתכנונית (דיני תכנון ובניה, תוכניות בניין עיר, היתרי בניה), המאפשרים ביצוע עסקאות מורכבות, חלקן מתחת למחירי שוק, והשבחת נכסים תוך הצפת שווי הן בעת ביצוע העיסקה והן לאורך חיי הנכס.

1.7.1.5 <u>חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות</u>

<u>חסמי כניסה</u>

א. הון עצמי בהיקפים גבוהים.
ב. הקמת מערך ניהול שייתן מענה להיבטים כלכליים, משפטיים, הנדסיים, תכנוניים, מיסויים, מימוניים, תפעוליים (תחזוקת הנכסים, שיפוץ, שיווק והשכרה, גבייה) וכיו״ב.
ג. מערכת קשרים ונגישות לעסקאות.

<u>חסמי יציאה</u>

א. מימוש הנכסים כפוף לתנאי היצע וביקוש.
ב. מימוש הנכסים כפוף לאפשרויות המימון הקיימות בשוק עבור הרוכשים הפוטנציאליים.

1.7.1.6 <u>תחליפים לפעילות הקבוצה</u>

באפשרות השוכרים (הנוכחיים והפוטנציאלים) בנכסי הקבוצה לעבור ממודל שכירות למודל בעלות. בתחום פעילות הנדל״ן המניב למגורים, למיטב הערכת הקבוצה, התחליף העיקרי הקיים להשכרת דירות הינו בעלות ישירה של הדיירים בדירות המגורים. עם זאת מאפייני השוק בגרמניה מלמדים כי[1] יותר ממחצית מדירות המגורים מושכרות (או מיועדות להשכרה) ואינן נמצאות בבעלות הדיירים בהן. בעניין זה יוסף כי בערים בהן פעילה החברה בתחום הנדל״ן למגורים שיעור הבעלות נמוך משמעותית מהממוצע בגרמניה ועומד על 10% עד 20% בלבד.

1.7.1.7 <u>מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו</u>

למיטב ידיעת החברה, פועלים בתחום הנדל״ן המניב למגורים מספר רב של גורמים, הכוללים בין השאר חברות נדל״ן ציבוריות וקבוצות נדל״ן גדולות עתירות משאבים, משקיעים מוסדיים (קרנות פנסיה וחברות ביטוח גרמניות וזרות), וכן מספר רב של חברות נדל״ן פרטיות ומשקיעים פרטיים הפועלים לרוב לרכישת נכסים מניבים בודדים. יצוין כי נכון למועד הדוח היקף פעילות הקבוצה בשוק הנדל״ן למגורים בגרמניה אינו מהותי.

1.7.1.8 <u>מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות</u>

על תחום הנדל״ן המניב בגרמניה, חלות מערכות דינים שונות המסדירות את הפעילות בתחום, לרבות חקיקת דיני המקרקעין וחקיקה המסדירה את מערכת היחסים בין השוכר למשכיר. הקבוצה כפופה לפיקוח מצד הרשויות השונות עמן באות חברות הקבוצה במגע במסגרת פעילותה בתחום הפעילות.

[1] Destatis- https://www.destatis.de/Europa/EN/Topic/Population-Labour-Social-Issues/Social-issues-living-conditions/RentedAccommodation.html.

בין היתר, חלים על הקבוצה החוקים והתקנות שלהלן המשפיעים על פעילות הקבוצה בגרמניה:

1.7.1.8.1 <u>דיני השכירות בגרמניה בתחום הנדל"ן המניב למגורים</u>

עלויות ותשלומים – לפי הדין הגרמני בעל הנכס הוא הנושא בתשלומים והוצאות החלים על הנכס "Nebenkosten". הצדדים עשויים להסכים ביניהם כי השוכר ישלם את התשלומים וההוצאות האמורות. על הסכמה כאמור להיות ברורה וחד משמעית. קיימות מגבלות בדין ביחס לשיעור ההשתתפות של השוכרים בהסכם שכירות למגורים בתשלום ההוצאות האמורות. ההוצאות אשר ניתן להשית על השוכר קבועות בדין והינן כוללות, בין היתר, מסי מקרקעין, פרמיות ביטוח מבנה וצד ג', עלויות פינוי אשפה, ביוב, מים, חשמל, חימום, תאורה, נקיון, גננות, "אב הבית" והוצאות הפעלת מעליות. יודגש כי לא ניתן להשית על השוכר את עלויות הניהול האדמניסטרטיבי של הנכס והוצאות החזקה/תיקון הנכס (למעט הוצאות של תחזוקה שוטפת של מתקנים טכניים מסוימים דוגמת מעליות). הצדדים עשויים להסכים על מנגנון לתשלום מקדמות באופן חודשי (או בחלק מהמקרים – רבעוני) בגין ההוצאות האמורות. בתום שנת שכירות ובתוך שנה מאותו מועד על בעל הבית להמציא לשוכר פירוט הוצאות מלא בגין אותה שנת שכירות, המפרט את אופן הקצאת ההוצאות האמורות בין הדיירים בנכס ועל פיו תיעשה התחשבנות בין הצדדים ביחס לתשלום המקדמות שבוצע בפועל (בין ביתר ובין בחסר). יצוין כי נקבע מגנון מורכב לחשוב רכיב מסוים מעלות החימום המיוחס לפליטת CO_2 שאינו ניתן להשבה מהדיירים. לאור היעילות האנרגטית הגבוהה של נכסי החברה, סך הסכום שאינו ניתן להשבה מרכיב זה מהדיירים בשנה, צפוי להיות נמוך מסך של כ-200 אלף אירו.

תיקונים ותחזוקה – בהתאם להוראות הדין הגרמני (Burgerliches Gesetzbuch – BGB), תיקונים ותחזוקה הינם באחריות בעל הנכס. ניתן לקבוע בהסכם השכירות כי הדייר יהא אחראי לתיקונים ותחזוקה, אולם ישנן מגבלות ברורות בקשר להעברת אחריות כאמור (הדין הגרמני מבחין בין תיקונים קטנים, לגביהם ניתן להעביר אחריות לתשלום בלבד ולא לביצוע וכן הגבלה על סכום ההוצאה למקרה ולתקופה ביחס לשכ"ד[1] ובאופן כללי, לבין תיקונים דקורטיביים ושיפוץ בתחילת/בתום תקופת שכירות). בשל פסיקה עדכנית של בתי המשפט בגרמניה בהקשר של תיקונים דקורטיביים ושיפוץ בתחילת/בתום תקופת השכירות עלולות פסקאות כאמור בהסכמי שכירות להפוך לבלתי תקפות ובלתי מחייבות.

עידכון דמי השכירות בחוזים קיימים – הדין הגרמני מכיר בארבע אפשרויות בסיסיות להעלאת דמי השכירות למגורים <u>בחוזים קיימים</u>:

(א) העלאה מדורגת של דמי השכירות בהסכמה הדדית של הצדדים.

(ב) ניתן להסכים להתאים את דמי השכירות ולהצמידם למדד יוקר המחיה ומדד המחירים לצרכן.

(ג) בעל הנכס רשאי לבקש העלאה בדמי השכירות המשולמים לו למחיר שוק הוגן (Local Comperative Rent), כאשר בדרך כלל מדד השכירות (market rent level report) ("Mietspiegel") משמש כמחיר זה. העלאה כאמור תהא כמפורט להלן: לדייר קיים, ניתן להעלות שכ"ד כל עוד שכ"ד לאחר ההעלאה הינו בהתאם למפורט ביחס לנכס/דירה בטבלת ה- Mietspiegel והעלאה כאמור לא תהא בלמעלה מ-15% בחישוב תלת שנתי.

"**<u>מדד השכירות (Mietspiegel)</u>**" –

מדד השכירות הוא אחת האפשרויות הקבועות בחוק בגרמניה לקביעת שכר דירה השוואתי מקומי בבנייה למגורים במימון פרטי. מדד זה משמש הצדקה להעלאת שכר הדירה והוא נערך על ידי העיריות בשיתוף קבוצות אינטרס רלוונטיות (כלומר עמותות דיירים ומשכירים. מדד השכירות מתייחס באופן מרחבי לעיר או לעירייה בהתאמה בחלוקה לרבעי המגורים השונים בה. רק לעיריות בהן האוכלוסיה עולה על 200,000 תושבים יש חובה חוקית לפרסם מדד שכירות ולכן אין סקירה כזו לכל עיר בגרמניה.

מדד השכירות מתבצע על סמך עבודת מחקר כלכלית שמזמינה העיריה תוך בחינת שכר הדירה הנוהג בשוק בהתבסס על ממוצע תצפיות (חוזים שנחתמו) במהלך 6 השנים האחרונות.

[1] עד 100 אירו לתיקון או 250 אירו לסך תיקונים בשנה נתונה (או 8% משכר הדירה השנתי, לפי הנמוך).

על פי סעיף 558 (2) לחוק האזרחי הגרמני, בעת קביעת מדד השכירות יש לקחת בחשבון את מאפייני הדירה כגון "סוג, גודל, ציוד, איכות ומיקום". בהתאם לתנאים המקומיים, מדד השכירות מכיל קטגוריות שונות בעלות מאפיינים שונים, המשמשים לתיאור דירות במסגרת מדד השכירות ואשר ניתן להשתמש בהם בעת אומדן דמי השכירות הרגילים .קטגוריות כאלה ומאפיינים אפשריים הם, למשל:

- שטח המגורים במ"ר;
- הרובע בו נמצאת הדירה;
- סוג הבניין מבחינת מספר הקומות וקיומה או העדרה של מעלית;
- מיקום הבית ביחס לרעשי תנועה, מידת הנגישות לתחבורה ציבורית, קירבה לתשתיות ציבוריות, צפיפות המבנים, קיום צמחייה מסביב וכו';
- שנת הבנייה של הבניין;
- איכות ריהוט הדירה (האם קיימת הסקה מרכזית, שירותים פנימיים או חיצוניים, סוג חיפוי הריצפה – פרקט או למינט, חלונות אטומים לרעש, וכו');
- דירוג הדירה מבחינת חיסכון בצריכת אנרגיה (זיגוג להגנה תרמית, בידוד תרמי בחזיתות);

מדד השכירות מכיל הנחיות כיצד להעריך את הנכסים והתכונות השונות של כל דירה ובכך להשפיע על שכר הדירה של דירה דומה. עבור דירה המסווגת לפי הקטגוריות המיועדות, מדד השכירות מציג אז את שכר הדירה הממוצע ואת טווח השכירות שעליו מבוסס מדד השכירות לדירה המסווגת בדרך זו. על סמך הצעת דירה ספציפית, ניתן לקבוע אם דמי השכירות הנדרשים נהוגים ומתאימים למיקום או לא. המידע הכלול במדד השכירות חל גם במסגרת סכסוך משפטי כראיה בדרגת חוות דעת של צד, הכפופה להערכה של בית המשפט.

לטווחים המצוינים במדד השכירות מתווסף באופן קבוע סיוע לסיווג טווחים. זהו קטלוג קריטריונים לפיו דירה מוערכת כטובה או גרועה מהממוצע. הטווח הגבוה ביותר מתאים לדירה שרק המאפיינים החיוביים חלים עליה, ולהיפך.

בהתאם לסעיף 558 (4) לחוק האזרחי הגרמני מדד השכירות נערך/מתעדכן אחת לשנתיים על ידי העירייה או על ידי נציגי המשכירים והדיירים. כחריג, ניתן להתאים אותו לאחר שנתיים בעזרת מדד יוקר המחיה עבור גרמניה כולה, לפני שיש ליצור אותו מחדש לאחר ארבע שנים.

על מדד שכירות שנערך בהתאם לאמור לעיל, חלה ההנחה החוקית שטווחי מחירי השכירות המפורטים בו משקפים את שכר הדירה השוואתי המקומי אך ניתן להפריך את ההנחה הזו במהלך דיון משפטי.

מקום שהעיריה המקומית אינה מפרסמת מדד שכירות לצורך העלאת שכר הדירה לדייר קיים יכול בעל הבית לחלופין לקבוע את שכר הדירה ההשוואתי המגביל אותו באמצעות מאגר שכירות עצמאי הכולל הסכמי שכירות בלפחות שלושה נכסים דומים (דומים מבחינת גודל/מיקום/סוג המיבנה/סוג הדירה, ציוד ואיכות) או בהתבסס על דוח מומחה חיצוני.

(ד) כמו כן ובנוסף להעלאה האמורה, בסעיף (ג) לעיל, בעל הנכס רשאי להעלות את דמי השכירות השנתיים לאחר שביצע השבחה או שיפוץ בנכס המושכר, גם זאת בהגבלה של עד 8% מסך כל ההשקעה במצטבר בהשבחה או בשיפוץ ולא יותר מ-3 אירו למ"ר בתקופה של 6 שנים, וככל ששכ"ד החודשי היה נמוך מ-7 אירו למ"ר (לפני העלאת דמי השכירות) – לא יותר מ-2 אירו למ"ר במצטבר לתקופה של 6 שנים. בקשר עם יחידות דיור ששכר הדירה שלהן מסובסד על ידי הרשות המקומית – במקרה שהעלאת שכר הדירה חורגת מטבלאות הסבסוד של הרשות המקומית, זו עלולה להורות לדייר לפנות את הדירה ולמצוא לעצמו דיור חלופי כדי לעמוד בתנאי תעריפי הסבסוד. יוער, כי ברוב המכריע של המקרים, שכ"ד השורר בשוק הינו דומה או גבוה משכ"ד המותר בסבסוד על פי טבלאות העיריה ועל כן, בעת פינוי הדירה כאמור תוכל החברה להשכיר את הדירה הפנויה, לאחר שיפוצה, במחיר שלא יפחת משכ"ד המותר בסיבסוד. יצוין, כי בחישוב השווי ההוגן של הנכסים האמורים הובאו בחשבון המגבלות האמורות.

קביעת דמי השכירות בחוזים חדשים –
בחוזים חדשים, באיזורים שאינם כפופים לתקנות המגבילות את שכ"ד לדייר חדש, ניתן להשכיר את הדירה לפי שכר הדירה הקיים בשוק ללא תלות בטבלאות ה- Mietspiegel או בשכר הדירה ששילם השוכר הקודם בנכס.

חקיקת Mietpreisbremse - באיזורים ספציפיים שיוכרזו באמצעות צו של המדינה הפדרלית בהם מתקיימים תנאים המצדיקים פיקוח ממשלתי על שכ"ד, ולמשך חמש שנים בלבד ממועד אישור הצו, ניתן להשכיר דירה לדייר חדש בשכ"ד שהינו גבוה בלא יותר מ- 10% משכר הדירה ההשוואתי, אלא אם הדייר הקודם שילם שכ"ד הגבוה מ-10% משכר הדירה ההשוואתי (כהגדרתו לעיל), שאז שכ"ד ששילם השוכר הקודם הוא הקובע. המגבלה האמורה אינה חלה על דירות בבניה חדשה (הושכרו לראשונה החל מה-1.10.2014) או במיבנים שעברו שיפוץ יסודי המעלה את סטנדרט הדירות לקרוב לזה של בניה חדשה.
בנוסף, עבור דירות שעברו שיפוץ בהיקף קטן יותר (עד לסך השקעה כולל של 10,000 אירו), יחול הליך פשוט יותר, באופן שבו בעל הנכס רשאי להעלות את שכ"ד מעל רמת ה-10% מעל שכ"ד ההשוואתי וזאת בסכום השווה ל-8% מ-75% מסך ההשקעה שביצע בדירה טרם השכרתה לדייר החדש.
שכ"ד ההשוואתי הוגדר ב-בס' 558 (2) לחוק האזרחי הגרמני, כשכ"ד שהוסכם בעיר בגין יחידות שניתנות להשוואה בסוג, גודל, ציוד, איכות, מיקום וסוג ואיכות הציוד האנרגטי ביחידה. בהתאם לחוק, בערים בהם ישנו Mietspigel תקף, ישנה חזקה הניתנת לסתירה כי המדד מהווה את שכ"ד ההשוואתי.

חקיקת ה Mietpreisbremse אושרה החל מתחילת 2015 ב-11 מ-16 המדינות הפדרליות בגרמניה. באזורי הפעילות בהם פועלת החברה נכנס הצו לתוקף במדינת סקסוניה (בה נמצאות ליפציג ודרזדן) החל מיולי 2022, הצו האמור לא נכנס לתוקף במדינת סקסוניה אנהלט (בה נמצאת מגדבורג).

על אף החלת חקיקת ה- Mietpreisbremse בערים ליפציג ודרזדן צמיחת שכ"ד בערים אלו, במונחים שנתיים, עלתה משיעורים של כ- 8.1% בחציון הראשון של שנת 2022, טרם החלת החוק, ולאחר החלת החוק לשיעורים של כ- 8.8% בחציון השני של שנת 2022, 9.5% במהלך השנים 2023 ו-2024 כ"א, ו-8.3%. יודגש כי קצב גידול בהכנסות שכ"דלשנה הינו עדיין גבוה בפי 2 עד 3 מקצב גידול שכ"ד השנתי של החברות הציבוריות הגדולות לנדל"ן למגורים להשכרה בגרמניה בהתאם לדיווחי החברות[1].

לעניין השתקפות הסיכונים הרגולטוריים בהערכות השווי לנכסי החברה – הערכות השווי לנכסי המגורים של החברה מתבצעת בשיטת היוון תזרים המזומנים (DCF). ההנחות העיקריות שמעריך השווי מניח לעניין ביצוע תחזית תזרים המזומנים מתבססות על נתונים השוואתיים מעסקאות דומות ו/או נתוני שוק ו/או נתונים השוואתיים לתעשייה. לעניין סיכונים רגולטוריים וסיכונים אחרים, הרי שאלו משתקפים בשיעורי ההיוון שמעריך השווי מניח כל עוד סיכונים אלו ידועים לרוב משתמשי השוק. לדעת החברה ורואי החשבון שלה, הסיכון הרגולטורי תופס מקום מרכזי הן בשיח של השוק הריאלי והן בשיח של השוק הפיננסי (כפי שניתן לראות מהגילוי הנרחב בדוחות הכספיים של כל חברות המגורים להשכרה בגרמניה הנסחרות ב-DAX). משכך, ובהתאם להגדרת שווי הוגן על פי IFRS 13 בעסקאות בין קונה מרצון למוכר מרצון, נהוג כי הסיכון הרגולטורי נכנס בסל השיקולים והסיכונים הנלקחים בחשבון על ידי הצדדים לעסקה, בשיעור ההיוון של תזרים המזומנים מהנכס אשר הינו פרמטר מרכזי לקביעת שווי העסקה. בהתאם, שיעורי ההיוון המשמשים את מעריך השווי לקביעת השווי ההוגן של נכסי החברה, נגזרים מעסקאות דומות כאמור לעיל, ובכך ניתן ביטוי לסיכון הרגולטורי בהערכות השווי לנכסי המגורים של החברה.

משך ותקופת השכירות - בהתאם להוראות הדין הגרמני, ניתן לקצוב את תקופת השכירות בתנאי שנעשה הסכם בכתב (written) או בטקסט (text). משך תקופת השכירות המקסימלית הינו 30 שנה. לאחר 30 שנה, כל צד רשאי לסיים את הסכם השכירות כפוף למתן הודעת סיום מראש בהתאם להוראות הדין. עם זאת יצוין, כי בתחום השכרת דירות למגורים, הרשות לקצוב מראש את הסכמי השכירות לפרק זמן מסוים ניתנת רק בנסיבות האמורות, בעיקר אם בכוונת בעל הנכס לאחר תום תקופת השכירות: (1) להשתמש בנכס עבורו או עבור בני משפחתו; (2) לשפץ, להשביח או לפתח את הנכס; או - (3) להשכיר את הנכס לעובד בעסקו; לפיכך על פי רוב הסכמי השכירות למגורים הינם לזמן בלתי מוגבל וניתן להביאם לכלל סיום בהתאם להוראות הדין בדבר סיום מוקדם כמתואר להלן.

[1] בהתאם לפרסומי החברות במהלך שנת 2024.

סיום מוקדם של תקופת השכירות ופינוי דיירים בהסכמי שכירות שאינם מוגבלים בזמן – הדין הגרמני קובע כי כל צד רשאי להביא את ההסכם לכלל סיום בהתאם לתקופת ההודעה המוקדמת הקבועה בדין (3 חודשים מתום החודש בו ניתנה הודעת הסיום). לגבי בעל הנכס התקופה האמורה מוארכת עם חלוף הזמן ממועד תחילת תקופת השכירות. כמו כן הודעה על סיום הסכם מצד בעל הנכס מחייבת סיבה מוצדקת בסיום כאמור. סיבה מוצדקת כאמור עשויה להתקיים אם השוכר מפר הפרה מהותית של הסכם השכירות, אם בעל הנכס זקוק לנכס לשימושו העצמי או לשימוש קרוב משפחתו, או אם הסכם השכירות מונע מבעל הנכס מלעשות שימוש ראוי בנכס וכפועל יוצא נגרמו לו נזקים משמעותיים. יודגש כי לא ניתן להביא הסכם לכלל סיום בכדי להעלות את שכ"ד בנכס.
בנוסף כל צד רשאי להביא את ההסכם לכלל סיום באופן מיידי מסיבה ראויה. בהתאם להוראות סעיף 543 לקוד האזרחי הגרמני סיבה ראויה כאמור נחשבת כמתקיימת אם – (i) לשוכר – אם לא ניתן לו או נמנע ממנו השימוש במושכר ; (ii) לבעלים – אם השוכר מפר באופן מהותי את התחייבויותיו על פי הסכם השכירות באופן שבו הינו מסכן את המושכר על ידי הזנחת השמירה על המושכר או השכרת המושכר בשכירות משנה ללא הסכמת הבעלים ; או – (iii) לבעלים - אם השוכר לא שילם שני תשלומים חודשיים רצופים של שכ"ד או בפרק זמן ארוך יותר לא שילם במצטבר את הסכום אמור ; אם סיבה ראויה כאמור מתקיימת בגין הפרת התחייבות הסכמית, אזי יש להוציא הודעת התראה בכתב לפני שניתן יהא להביא את ההסכם לכלל סיום, אלא אם חל אחד מהחריגים הקבוע בדין. במקרה של אי תשלום כאמור, השוכר רשאי לרפא את הפגם בדרך של תשלום הסכומים שבפיגור, עד חודשיים לאחר הגשת תביעה משפטית לפינויו (תרופה זו לא תחול אם השוכר כבר עשה שימוש בתרופה זו ביחס להפרת תשלום קודמת בשנתיים האחרונות).
הסכם שכירות מוגבל בזמן ניתן לסיים מוקדם רק בגין סיבה ראויה כאמור לעיל.
אם בעל הנכס הביא את ההסכם לכלל סיום בהתאם לאמור לעיל וכן קיבל צו סופי מבית המשפט המורה לשוכר לפנות את הנכס ולהחזירו לבעל הנכס אך השוכר אינו מפנה את הנכס, בעל הנכס רשאי לפתוח בהליכי פינוי.

מכירת הנכס, שכירות משנה על ידי השוכר – בהתאם להוראות הדין הגרמני השוכר אינו רשאי להעביר את הסכם השכירות, לשעבדו או להשכירו בשכירות משנה ללא הסכמת בעל הנכס. סירובו של בעל הנכס להעברה כאמור תהא על בסיס סיבות סבירות. אם יכול וההסכמה של בעל הנכס תינתן רק בתמורה להעלאת שכ"ד, בעל הנכס רשאי להסכים להעברה כאמור בכפוף להעלאת שכ"ד בנכס. במקרה שהשוכר נפטר, הסכם השכירות ישאר בתוקף עם בן/בת זוגה/ו או ילדיו/ה אשר חלקו את הנכס עם המנוח/ה.

1.7.1.8.2 **דרישת הכתב בהסכמי שכירות** - לפי הדין הגרמני, אין דרישה צורנית להסכם שכירות. יחד עם זאת, על פי הדין עד ליום 31 בדצמבר 2024, הסכמי שכירות לתקופת שכירות העולה על שנה, היו צריכים לעמוד בדרישות כתב (written form) מסוימות. אם דרישות הכתב לא מולאו כראוי על כל תנאיהן, יראו את ההסכם כבעל תוקף לפרק זמן בלתי מוגבל וניתן יהיה לסיימו רק בהודעה מראש לפי מועד הקבוע בחוק. לאור שינוי חקיקתי בגרמניה, החל מיום 1 בינואר 2025 ואילך, הסכמי שכירות לתקופה קצובה העולה על שנה צריכים לקיים את דרישות הטקסט (text form) בלבד. באופן כללי, הכוונה היא שניתן להתקשר בהסכמים באמצעות מכתב, אימייל, או בכל דרך אחרת שמאפשרת להגיש ולשמור טקסט. חקיקה זו חלה על כלל הסכמי השכירות החדשים והסכמי שכירות קיימים מה שעשוי לגרום לכך שהפרות של דרישות הכתב על פי החקיקה הקודמת לא תהוונה הפרות על פי החקיקה החדשה ותיבחנה על בסיס פרטני. ניתן לרפא הפרות או פגמים בקשר למילוי דרישת הטקסט בדרך של תיקון הסכם השכירות העומד בדרישות הטקסט בהתאם לדין הגרמני. אולם, אין חובה חוקית לצדדים להתקשר בתיקון כאמור. תחת הדין הגרמני, הסכמי שכירות אינם נרשמים במרשם רשמי כלשהו או במחלקה רשמית כלשהי בגרמניה.

1.7.1.9 דיני מכר מקרקעין בגרמניה -

על פי הדין הגרמני, עסקאות מקרקעין מתבצעות באמצעות נוטריון ציבורי, אשר לו תפקיד דומיננטי בהליך רכישת נכסים. הנוטריון מתפקד כגוף נייטרלי ומהווה מעין ערובה עד להשלמת העסקה. תפקידו להבטיח את זכויותיהם של הרוכש והמוכר, כאשר על פי רוב כל התמורה בגין הנכס הנרכש מועברת לידי הנוטריון בנאמנות ומובטחת על ידו עד להבטחת הרישום על שם הרוכש ללא זכות נוגדת כלשהי. לעצם השלמת עסקת מכר מקרקעין יודגש כי השלמת העסקה, כרוכה ברישום הזכויות והעברת הבעלות או זכויות החכירה (להלן: "**זכויות הקניין**") על שם הרוכש, במרשמי רשם המקרקעין. בהתאם לחוק הגרמני העברת זכויות הקניין מסתיימת עם רישומן במרשמי המקרקעין ובהתאם להסכם נוטריוני בעניין העברת זכויות הקניין. על פי ניסיון החברה, מקובל כי תנאי להעברת התמורה למוכר הינו התקיימות התנאים הבאים: (1) הנוטריון בדק ומצא כי אין רישום הערת אזהרה נוגדת על הנכס. הנוטריון דואג לרישום הערת אזהרה על שם הרוכש להבטחת זכות הרוכש להעברת הבעלות על שמו בממכר; (2) הנוטריון בדק ומצא כי התקבלו כל האישורים המשפטיים והשלטוניים הנדרשים לביצוע העסקה, ובכלל זה שהעיריה ויתרה על זכות הסירוב הראשונה שלה ביחס לנכס; (3) הנוטריון בדק ומצא כי נתקבלו אישורים על שחרור שעבודים (למעט שעבודים אשר הרוכש הסכים כי יוותרו רשומים על הנכס) ומגבלות על העברת הזכויות בממכר.

בדין הגרמני קיימים מספר סוגים של זכויות ביחס למקרקעין, ובין השאר סוגי הזכויות הבאים: זכות הבעלות, זכות החכירה וזכות הבעלות בחלק מבית משותף.
זכות החכירה, הינה זכות קניינית הניתנת להורשה ולהסבה. הזכות האמורה נרשמת בחלק נפרד במרשמי המקרקעין. לפי הוראות הדין הגרמני זכות זו דומה במהותה לזכות הבעלות אך מוגבלת בזמן ובדרך כלל מוגבלת לשימוש בייעוד מסוים. החוכר רשאי לשעבד את זכותו (משכנתא וסוגי משכון אחרים), במצב זה תידרש, לרוב, הסכמת הבעלים של הקרקע. יוער כי נכון למועד הדוח אף לא אחד מנכסי הקבוצה כולל זכויות חכירה.

זכות הבעלות בבית משותף הינה זכות בעלות לגבי חלק מסויים במבנה וכן בעלות משותפת ולא מסויימת של כל בעלי החלקים המסויימים ברכוש המשותף המצוי בבניין. המקרקעין בגרמניה מחולקים לחלקות, אשר מוגדרות במרשם המקרקעין כגושים ו/או חלקות אשר מתועדים באופן נפרד במסגרת מרשם המקרקעין. במסגרת התיעוד כאמור, מצוי מידע לגבי המקרקעין, בעלי הזכויות במקרקעין וכן לגבי זכויות של צדדים שלישיים בקשר עם המקרקעין.

המרשם כאמור מחולק לשלושה חלקים כדלקמן: חלק ראשון - מסדיר את זהות המחזיקים במקרקעין (בין אם בעלים ובין אם חוכרים); חלק שני - מסדיר את ההגבלות הקיימות על המקרקעין שאינן באות להבטיח ערובה לחיוב כספי של צדדי ג' (למשל זיקות הנאה, זכות סירוב של הרשות המקומית, זכות החכירה וכיוצב'); וחלק שלישי - רישום שעבודים ומשכונות להבטחת התחייבויות לטובת צד ג' דוגמת משכנתא לגורם מממן וכיו"ב.

1.7.1.10 הגנת ושימור אתרים –

בהתאם להוראות הדין המקומי, פועלת בגרמניה רשות להגנת ושימור אתרים תרבותיים-היסטוריים (להלן: "**רשות השימור**"), האוכפת את נאותות השימוש במבנים בעלי רקע תרבותי-הסטורי, והמנהלת בין היתר מרשם של בתים המיועדים לשימור והגנה. בהתאם להוראות הדין הגרמני, מבנים בעלי רקע תרבותי-היסטורי כפופים בין היתר להוראות הגנה כדלקמן: (1) זכות סירוב - מכירת מקרקעין שעליה מצוי הנכס המסווג כתרבותי-הסטורי על פי הדין כפופה, בחלק מהמדינות, לזכות סירוב ראשונה הניתנת לרשות המקומית, במידה ובכוונת הרשות המקומית לשמר את הנכס. זכות סירוב זו ניתנת למימוש באופן כללי בתוך חודשיים ממועד מסירת הודעה לרשות המקומית על מכירת הנכס; (2) שינוי במאפייני השימוש בנכס - יש לידע את רשות השימור בדבר כל שינוי במאפייני השימוש בנכס; (3) חובות שימור ובניה מחדש - על הבעלים בנכס כאמור ועל העושים שימוש בו חלה חובת שימוש נאות בנכס, שימורו כנכס תרבותי-היסטורי בגבולות האפשר, להגן עליו מסכנה אפשרית. במידה וחלה פגיעה בנכס, רשאית רשות השימור להורות על השבת המצב לקדמותו; (4) אישורים הנדרשים לביצוע פעולות בנכס – כמעט כל פעולה שהיא בנכס המסווג כנכס תרבותי-היסטורי, לרבות בניה מחדש של נכס תרבותי-היסטורי, שינויים בו, צביעה וחיפוי עילי, שילוט ופרסום, פינוי והריסה מצריכים את אישור רשות השימור.

מרבית נכסי המגורים של החברה הינם מבנים לשימור שעברו שיפוץ מקיף (דירות, חזיתות, חדרי מדרגות, החלפת תשתיות חשמל, חימום ואינסטלציה, גגות, מרתפים) בשני העשורים הקודמים תחת אישורים של רשות השימור. גם הנכס המסחרי בברלין המיועד לפיתוח פרויקט למגורים הינו נכס לשימור.

מבנים אלו כפופים לרשות שימור המבנים המקומית שמאשרת את ומפקחת על שיפוצים/שינויים משמעותיים בנכסים.

1.7.1.11 <u>דיני תכנון ובניה</u> –

בהתאם להוראות הדין הגרמני, סוגיות תכנון וקביעת תכניות בניין עיר נדונות על פי החקיקה הפדראלית של גרמניה, בעוד שסוגיות בנית פרויקטים, לרבות היתרי בניה, נדונים על פי חוקים מדינתיים הייחודיים לכל אזור (על פי חלוקת בתוך גרמניה, הנחלקת ל-16 מדינות). הוראות הדין בגרמניה, קובעות כי ככלל, תנאי לבניית פרויקט הוא קבלת היתר מהרשות הרלוונטית, הניתן לאחר הגשת בקשה מתאימה ועמידה בתנאים הנדרשים. בכפוף להוראות הדין המדינתי, מבנים קטנים יותר שהוגדרו באופן מפורש, יכולים להיבנות ללא הליך אישור פורמלי. יחד עם זאת גם מבנים כאלה מחויבים לקיים את הדרישות המהותיות של הדין הפדרלי והמדינתי. ההיתר עומד בתוקף לתקופה קצובה שנקבעה (בהתאם לדין המדינתי), והוא פוקע ככל שעבודות ההקמה העיקריות לא החלו במהלך התקופה האמורה. בהתאמה, תוצאה של בניה ללא היתר בניה, הפרה של תנאי ההיתר, אי עמידה בתנאי בטיחות בבניה וכיו"ב הינה שהרשות המוסמכת זכאית להוציא צווים מנהליים כדי ליצור תנאים חוקיים. בנוסף, אם לא ניתן להשיג היתר בניה במקרים אלה ו/או ליצור תנאים שיעלו בקנה אחד עם דרישות הדין, הרשות המוסמכת עשויה להורות על איסור שימוש או אף על הריסת המבנה. יתר על כן, הפרה במכוון או ברשלנות עשויה להביא גם להטלת קנס מנהלי על יזם הפרויקט. ככלל שיפוץ מבנים אשר אינו משנה את חזות המבנה ואינו דורש את שינוי ייעוד המבנה אינו דורש קבלת היתר מהרשות המקומית. יצויין, כי נכון למועד הדוח, החברה עומדת בכל דרישות הדין הגרמני ביחס לדיני התיכנון והבניה, לרבות הוצאת היתרי בניה לפעולות שיפוץ במיבנים בהם היקף השיפוץ ו/או טיבו מחייב קבלת היתר בניה, ומבצעת כל פעילות לה ניתן היתר בניה בהתאם לתנאים הקבועים בהיתר האמור.

1.7.1.12 <u>דיני איכות הסביבה</u> - ראו סעיף 1.15 להלן.

1.7.1.13 <u>השלכות מס ייחודיות במסגרת הפעילות</u> -

נכון למועד הדוח, מס הרכישה על מקרקעין בערי הפעילות של החברה בגרמניה הינו 5.5% בלייפציג ודרזדן, 5% במגדבורג ובהנובר ו-6% בברלין. רכישת נכס בעסקת מניות מאפשרת בתנאים מסוימים לחסוך תשלום מס רכישה.

1.7.2 <u>אופן פעילות הקבוצה במסגרת תחום הפעילות</u>

1.7.2.1 פעילות הקבוצה בתחום הפעילות מתרכזת נכון למועד הדוח בחמש ערים בגרמניה – לייפציג, דרזדן, מגדבורג, הנובר וברלין. הפעילות מנוהלת בעיקרה ממשרדי החברה בלייפציג. כמו כן לחברה משרדים גם בדרזדן ובמגדבורג (3 המשרדים בגרמניה יקראו להלן - "**המשרדים התפעוליים**").

ישיבות הדירקטוריון ואסיפות בעלי המניות של החברה מתקיימות באמסטרדם.

1.7.2.2 בתחום נדל"ן מניב מגורים, הקבוצה שואפת לאתר ולרכוש בנייני מגורים המניבים תזרים יציב ומגלמים פוטנציאל להשגת תשואה עודפת באמצעות ניהול אקטיבי, ע"י הצוות המקומי של הקבוצה. הקבוצה מתמקדת בנכסים:

(א) הממוקמים בשכונות מגורים מבוססות ומרכזיות בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר (כולן ערי בירה פדראליות/העיר הגדולה במדינה הפדראלית) בסמוך לתחבורה ציבורית, מוסדות חינוך ומרכזי קניות;

(ב) המיועדים למעמד הביניים-גבוה;

(ג) מבנים לשימור שעברו שיפוץ מקיף (דירות, חזיתות, חדרי מדרגות, החלפת תשתיות חשמל, חימום ואינסטלציה, גגות, מרתפים) בשני העשורים הקודמים או מבנים שנבנו בארכיטקטורה מודרנית במהלך עשרים השנים האחרונות;

(ד) בעלי פוטנציאל משמעותי להעלאת שכ"ד - מבנים שאינם כפופים למגבלות שכ"ד ספציפיות (כדוגמת social housing/affordable rent), למעט המגבלות הכלליות הקבועות בחוק;
(ה) בעלי פוטנציאל רווחיות גבוה ממכירת דירות (R2C- Rental to Condo) - להערכת הנהלת החברה סוגי המבנים ומיקומם עשויים לגלם פוטנציאל רווח עתידי משמעותי ממכירת הדירות למשתמשי קצה בערים בהן שיעורי הבעלות נמוכים (10%-20%) מהממוצע בגרמניה (כ-50%), וצפויים לעלות, בין היתר כתוצאה מהמשך מגמת עליית שכ"ד והגידול בעומס שכר הדירה (כ-20% מההכנסה הפנויה כיום) על הדיירים.

1.7.2.3 <u>התקשרות בהסכם רכש</u>

ההתקשרות לרכישת נכס נעשית בהסכם בכתב בפני נוטריון ציבורי (Public Notary) (כמפורט בסעיף זה להלן לנוטריון הציבורי תפקיד מרכזי בהליך רכישת הנכס) למכר מקרקעין או לחילופין למכירת מניות בחברה המחזיקה במקרקעין. ההסכם כולו נערך בשטר (deed) על ידי נוטריון ציבורי; הנוטריון הציבורי מקריא לצדדים לעסקה את השטר; הצדדים לעסקה מאשרים את השטר וחותמים עליו; והנוטריון הציבורי מאשר את השטר. הנוטריון הציבורי ממונה בדרך כלל מטעם הצדדים להשלים את ההתקשרות בכפוף לתשלום מלוא התמורה והתקיימות התנאים המתלים. ככל שישנו שעבוד ספציפי על הממכר, הנוטריון עשוי להתמנות גם כנאמן לכספי התמורה ביחס לממכר או חלק הימנו. שכר הנוטריון נקבע ע"י הרגולטור הגרמני והינו בסכום שאינו מהותי לקבוצה.

<u>התנאים המקובלים המהותיים בהסכמי המכר בהם, על פי רוב, מתקשרת הקבוצה, הינם כדלהלן</u>:

מחיר הרכישה – מחיר הרכישה נקבע בין הצדדים על סמך שכ"ד הקיים מהנכס וכן גודלו הפיזי של הנכס (השטח נטו להשכרה). במקרה שבדיקת הנאותות מאתרת חריגות מהפרמטרים על פי הם נקבע מחיר הרכישה, מתבצע עדכון למחיר הרכישה על סמך הפרמטרים שהוסכמו בהסכם הבלעדיות (מחיר למ"ר שטח להשכרה ו/או מכפיל שכ"ד שנתי).

תנאים מתלים להשלמת ההתקשרות – על פי רוב התנאים המפורטים להלן הינם תנאים מוקדמים להשלמת עסקת המכר: (1) קיום בדיקת נאותות על ידי הרוכש (במידה ומדובר בחוזה מכר מותנה); (2) ויתור הרשויות או צדדי ג' על זכויות סירוב ראשונות שיש להם בנכס, ככל שיש זכויות כאמור; (3) רישום הערת אזהרה לטובת הרוכש; (4) וידוא מחיקת השעבודים שהוסכם כי ימחקו טרם הרכישה ממרשם המקרקעין והמצאת אישור מהממנים הנוכחיים של הנכס להסרת השעבוד הקיים תמורת פירעון ההלוואות, ע"י המוכר. על פי רוב מוקצב פרק זמן של חצי שנה ממועד החתימה על הסכם הרכישה לקיום התנאים האמורים לאור התלות בצדדי ג', בעיקר רשויות עירוניות ברישום הערות אזהרה וויתור על זכויות סירוב. לרוב פרק הזמן ממועד החתימה לקיום התנאים המתלים נע בין חודש לשלושה חודשים.
השלמת העסקה - לאחר התקיימות התנאים המתלים האמורים, ככל שהתקיימו, עומד לרוכש פרק זמן נוסף הנע בין מספר ימים עד מס' שבועות להעביר את הסכום שנקבע כמחיר הרכישה במלואו, אלא אם סוכם על השהיית העברת חלק מסויים בתשלום בשל תלות בתנאים נוספים. אי העברת הסכום הינה עילה לביטול החוזה. על פי רוב, אין בחוזי הרכישה פריסה לתשלומים של סכום הרכישה אלא תשלום אחד עיקרי, והשלמות מאוחרות המותנות בהתקיים תנאים שנקבעו בחוזה. במידה והרוכש לא משלם את מחיר הרכישה בפרק הזמן הנקוב חלה על הסכום שבפיגור ריבית פיגורים מוסכמת. בהתאמה, לאחר התקיים התנאים המוקדמים כפי שאישרם הנוטריון, נדרש המוכר לפעול ללא שיהוי להעברת הנכס לרוכש.
אופן התשלום וחלוקת הנטלים - לרוב, המועד הקובע לעניין העברת החזקה בנכס (העברת כלל הסיכונים והזכויות הנובעים מהעברת הבעלות בנכס מהמוכר לרוכש) הוא מועד העברת התשלום למוכר בפועל או מועד שנקבע מראש אחרי העברת התשלום, ולא מועד השלמת רישום העברת הבעלות במרשם. המוכר נדרש להעביר במועד זה את כלל ההסכמים החלים בנכס אשר הוסכם בין הצדדים כי יחייבו את הרוכש.
מימון הרכישה – על פי רוב מימון הרכישה נעשה על ידי נטילת הלוואה ע"י הרוכש, לצורך כך מתיר המוכר רישום הערת אזהרה לטובת הגורם הממן טרם השלמת העסקה, ושעבוד הקרקע לאחר השלמתה. לרוב אין הגבלה על סכום ההלוואה ותנאיה בחוזה. סכום הרכישה משולם ישירות לכלל בעלי השעבודים הקיימים על הקרקע, ובהתאמה נדרש הנוטריון לוודא כי הרישום בגין שעבודים אלו נמחק, ורק היתרה מסכום הרכישה לאחר התשלום לנושים האמורים משולמת ישירות למוכר, ככל שקיימת יתרה כאמור.

איכות סביבה - בחלק מהחוזים ישנה לרוכש זכות חזרה למוכר במידה והוטלה עליו אחריות בגין זיהום שנתגלה בקרקע כל עוד מדובר בפרק זמן מסויים לאחר העברת הנכס, בחלק אחר של החוזים נקבע כי אין לרוכש זכות לחזור אל המוכר כלל או שזכות החזרה כאמור הינה מוגבלת לעניינים מסויימים.

שכירויות - לרוב, ההנאה מדמי השכירות עוברת לרוכש במועד העברת הנכס לחזקתו (העברת הבעלות הכלכלית). כך גם הבטוחות שניתנו על ידי הדיירים ושכר דירה ששולם עבור מועדים עתידיים. החוזים מטילים אחריות על אחד הצדדים ליידע את הדיירים על כניסת הרוכש בנעלי המוכר לענין הסכמי השכירות, ועל הזכויות והחובות הנובעות להם (לדיירים) מכניסתו.

1.7.2.4 <u>התקשרות עם גופים מממנים</u>

הקבוצה מממנת את רכישת הנכסים לרוב באמצעות מימון חיצוני שנוטלות חברות נכדות בתנאי Non-Recourse בו מהווים נכסי הנדל"ן והתזרים הנובע ושינבע מהם[1] לבדם את הבטוחות היחידות להחזר כספי ההלוואה. המימון הינו בדר"כ לתקופות של חמש שנים עד שבע שנים בשיעור שנע, נכון למועד הדוח, בין 50% ל-60% מעלות הרכישה הכוללת (לרבות דמי תיווך, מס רכישה ועלויות בדיקת הנאותות כמפורט לעיל ולהלן). יתרת עלות הרכישה מועמדת לחברת הנכס באמצעות שילוב של הלוואות בעלים ו/או הון עצמי מהקבוצה.

למועד הדוח לקבוצה הלוואות נון ריקורס מבנקים שנלקחו על ידי חברות נכדות שיתרתן למועד הדוח מסתכמות בכ-353,150 א' אירו, מח"מ ההלוואות אלו הינו 10.6 שנים, שיעור הריבית בגין הלוואות נקבע לתקופה שיתרתה הממוצעת הינה 1.9 שנים, ועומדת על שיעור שנתי ממוצע כ-2.59%.

מח"מ כלל הלוואות ההקבוצה, לרבות ההלוואה ממור ואג"ח להמרה הינו 7.5 שנים, שיעור הריבית בגין כלל הלוואות החברה נקבע לתקופה שיתרתה הממוצעת הינה 3.2 שנים, לשיעור שנתי ממוצע של כ-2.89%.

לעיתים, במועד מאוחר יותר, מבצעת הקבוצה מימון מחדש ביחס לפורטפוליו של מספר נכסי נדל"ן במסגרתו היא מאפשרת לגוף הממן לקבל ערבות צולבת (Cross Collateral) בין הנכסים על מנת לשפר את תנאי המימון לקבוצה באופן מהותי.

1.7.2.5 <u>התקשרות בהסכמי תיווך לרכישת נכסים</u>

בעסקאות הנעשות ישירות מול המוכר אין הקבוצה נוהגת לשלם דמי תיווך. בעסקאות באמצעות מתווך, הקבוצה (באמצעות חברת הנכס הרלבנטית, להלן בסעיף זה בלבד: "**התאגיד**") נוהגת להתקשר עם חברות מקומיות (צדדים שלישיים שאינם קשורים לחברה, להלן: "**המתווך**" או "**המתווכים**" לפי העניין) בהסכמים לקבלת שירותי תיווך ברכישת נכסי מקרקעין בגרמניה (להלן: "**הנכס**" או "**הנכסים**" לפי העניין) - תמורת עמלות תיווך בטווח שבין 1% לבין 6%, ממחיר רכישת הנכסים, בתוספת מע"מ כדין (להלן: "**דמי התיווך**").
הזכאות של המתווך לדמי התיווך תתגבש באופן חלקי או מלא, במועד חתימה על הסכם מחייב בין התאגיד לבין מוכר הנכס בפני נוטריון, בדבר רכישת הנכס על ידי התאגיד (להלן: "**הסכמי הרכישה**").
ככלל, המתווכים מתחייבים לשפות את התאגיד בגין כל טענה או תביעה, קיימת או עתידית, מצד מתווכים אחרים בדבר זכאותם של מי מהמתווכים האחרים לדמי תיווך מהתאגיד בגין רכישת הנכס הרלוונטי. יצוין כי נכון למועד הדוח, חלק מהנכסים של הקבוצה בתחום הפעילות נרכשו באמצעות מתווכים.
הקבוצה עובדת בגרמניה עם מספר רב של מתווכים ואין לקבוצה תלות במתווך אחד.

[1] הקיים (תזרים המזומנים משכ"ד בנכסים) והעתידי (לרבות תגמולי ביטוח בגין הנכסים).

1.7.2.6 <u>ניהול הנכסים ע"י חברת ניהול הנכסים</u>

ניהול נכסי הקבוצה בתחום הפעילות מתבצע על ידי עובדי הקבוצה הפועלים ממשרדי החברה בלייפציג, דרזדן, ומגדבורג[1]. הקבוצה מעסיקה בגרמניה כ- 60 עובדים הכוללים, בין השאר, מנהלי חשבונות, מנהלי נכסים, אנשי שיווק, אנשי תחזוקה, סמנכ"ל תפעול, וסמנכ"ל הפיתוח העיסקי. על מנת לנצל יתרונות לגודל, חלק מהתפקידים הינם בעלי אחריות על מספר תחומי פעילות (לדוגמא סמנכ"ל תפעול). יתר בעלי התפקידים הינם בעלי אחריות המוגבלת בין אם ברמת תחום הפעילות (לדוגמא מנהלי השיווק) ובין אם ברמת הנכס הבודד או קבוצת נכסים (לדוגמא, מנהלי הנכסים, מנהלי חשבונות ואנשי התחזוקה).

תפקיד המשרדים התפעוליים הינו לפקח על ולתפעל את הנכסים באופן שוטף ולייעץ להנהלת החברה, אך לא לנקוט כל מדיניות בעלת השלכות ניהוליות אופרטיביות על הנכס ללא אישור ההנהלה. המשרדים התפעוליים אחראים לגביית דמי השכירות, ביצוע תשלומים לספקי שירותים וניהול כספי חברות הנכס, כמו גם לרכישת הכיסוי הביטוחי לנכסים לרבות ביטוח מקיף כנגד סיכונים צפויים ופגיעות גוף לצד ג'. כמו כן, המשרדים עוזרים להנהלת החברה בכל הקשור לניהול הפיננסי ועריכת הדוחות הכספיים, ומייעצים בנושאים כגון כיצד ניתן להפחית עלויות תפעול בנכסים, האם לעלות את דמי השכירות והאם נדרש שיפוץ בנכס כלשהו וכן משתתפים בגיבוש התוכנית העיסקית ובקביעת המטרות השנתיות והתקופתיות.
בנוסף, המשרדים התפעוליים מבצעים, בהתאם להנחיות הנהלת החברה, מכרזים לביצוע עבודות שיפוץ במושכר, פיקוח על עבודות קבלני המשנה שנבחרו לביצוע התיקונים ו/או שיפוצים במושכר, ביצוע תיקונים ו/או שיפוצים בנכסים באמצעות עובדים המועסקים על ידי הקבוצה ובאמצעות חומרי גלם וחלקי חילוף הנרכשים על ידם, מבצעים את הנהלת החשבונות של חברות הנכס, מפיקים דוחות תפעוליים לפי דרישת ההנהלה (דוחות גביה, נכסים פנויים, CAPEX, שיווק והשכרה, וכו') מבצעים שיווק של שטחים ריקים בהתאם לתוכנית העיסקית והנחיות ההנהלה, מבצעים חיתום פיננסי לדיירים פוטנציאלים טרם החתימה על החוזה ומנהלים מו"מ לחתימה על הסכמי שכירות בפיקוח ואישור התנאים המסחריים על ידי המטה הניהולי.

1.7.2.7 <u>שיפוץ נכסי הקבוצה</u>

שיפוץ מבני הקבוצה הינו לרוב הליך שאינו מצריך היתרי בניה, כאשר השימושים המוגדרים לכל בניין נשמרים ולא מבוצע שינוי ייעוד. ככלל, לא מדובר בשיפוץ מאסיבי אלא בשיפוץ משמר שמטרתו שמירה על מצבו התקין של הנכס. במידה והנכס רשום "כאתר לשימור" (Monument Protection) על השיפוץ לשמר את מראה חזית הבנין. למען הסר ספק יובהר כי ככל שהשיפוץ מחייב הוצאת היתרי בניה, הקבוצה פועלת להוצאת היתרים כאמור.
היקף השיפוץ הנדרש הינו אחד הגורמים המשפיעים על כדאיות הרכישה מבחינת הקבוצה.

1.7.2.8 <u>תמהיל שוכרים, השכרת השטחים המניבים ועיקרי תנאי הסכמי השכירות</u>

הקבוצה מתקשרת[2] עם דיירים בהסכמי שכירות, אשר פרטיהם העיקריים מפורטים בסעיף זה להלן. הקבוצה גובה את דמי השכירות באמצעות עובדי הקבוצה במטות התפעוליים.

יוער כי חלק מהבניינים למגורים כוללים מס' קטן של שטחי מסחר בקומת הקרקע המושכרים לשוכרים מסחריים. יש לציין כי חלקם של השוכרים המסחריים בסך השטח המושכר בנכס או בשכ"ד הכולל מן הנכס הינו כ-3%.

בעת ביצוע השכרות חדשות, הקבוצה בוחנת את האיתנות הפיננסית של הדייר ועל פי רוב מקפידה לאשר דיירים חדשים המשלמים שכ"ד רק בהוראת קבע. לפי הדין הגרמני ניתן להתחיל בהליכי פינוי רק לאחר אי תשלום 2 תשלומי שכ"ד חודשיים רצופים. המבחן הוא הסכום המלא של שני תשלומים

---

[1] עובדי הקבוצה בגרמניה העוסקים בתפעול הנכסים של מגזרי המגורים והמסחר מועסקים באמצעות חברת ניהול הנכסים. חברה זו פועלת בהתאם להסכם ניהול שנחתם בין חברות הנכס לבינה. יודגש כי חברה זו אינה מהווה מרכז רווח עצמאי, אינה נותנת שירותים לצדדים שלישיים, והטעם באחזקתה הינו אדמיניסטרטיבי ומיסויי בלבד. עובדי הקבוצה העובדים בתחום ה- R2C מועסקים על ידי ישות גרמנית נפרדת בבעלות מלאה (בעקיפין) של החברה.

[2] יובהר כי בעת רכישת נכס, נכנסת הקבוצה לנעלי המוכר בכל הקשור להסכמי השכירות הקיימים בנכס.

מלאים של שכר דירה. ההליך בו יש לנקוט לשם פינוי דייר וגביית שכר הדירה הוא הליך משפטי. קיימים שני סוגי תביעות – תביעה כספית ותביעת פינוי, בהן ניתן לפעול במקביל. התהליך אורך בממוצע חצי שנה.

ככלל, הקבוצה לא נתקלת בדר"כ בפיגור בתשלומים של דיירים חדשים, זאת לאור בדיקת מוסר התשלומים של הדיירים טרם כניסתם למושכר ותשלום באמצעות הוראת קבע. עם זאת, כשמדובר בדיירים על פי הסכמי שכירות שעברו לקבוצה ב"ירושה" מהבעלים הקודמים של הנכס, לעיתים רחוקות נתקלת הקבוצה בקשיים לגבות את שכר הדירה. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 עומדת הגביה משוכרים על מעל ל-98%.

יצוין כי ההפרשה לחובות מסופקים נקבעת באופן ספציפי בגין חובות שלהערכת הנהלת החברה גבייתם מוטלת בספק.

<u>להלן פרטים אודות הסכמי השכירות בהם מתקשרת הקבוצה עם השוכרים במסגרת תחום הנדל"ן המניב למגורים בגרמניה</u>:

הקבוצה מתקשרת עם סוג יחיד של שוכרים בתחום הפעילות - שוכרי דירות בבנייני מגורים. בנוסף כוללים חלק מהקומפלקסים מס' קטן של שטחי מסחר המושכרים לשוכרים מסחריים. יש לציין כי חלקם של השוכרים המסחריים בסך השטח המושכר בנכס או בשכ"ד הכולל מן הנכס הינו כ-3%. נכון למועד הדוח אין לחברה תלות בשוכר יחיד או במספר מצומצם של שוכרים, אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על תחום הפעילות. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 אין לחברה שוכר שהכנסות החברה ממנו מהוות 10% או יותר מסך הכנסות החברה בדוחות המאוחדים בתת תחום הנדל"ן למגורים.

הקבוצה משכירה את נכסיה המיועדים למגורים בגרמניה לשוכרים רבים. כאמור בסעיף 1.7.1.8.1 לעיל, הסכמי השכירות למגורים כפופים להוראותיהם הקפדניות של דיני השכירות בגרמניה, לפיכך חריגה מהוראות אלו במסגרת הסכמי השכירות אסורה.

הקבוצה משכירה את נכסיה המיועדים להשכרה למגורים בגרמניה במחירים שונים על פי הסכמי שכירות בינה לבין שוכרים אלו (להלן: "**הסכמי השכירות**").

הסכמי השכירות למגורים של הקבוצה בגרמניה דומים במהותם זה לזה וכוללים, על פי רוב, את התנאים שהמהותיים שבהם הינם כדלקמן:

תקופת השכירות - הסכמי השכירות אינם קצובים בזמן.

סיום הסכמי השכירות - סיום מוקדם של הסכם השכירות על ידי המשכיר אינו אפשרי אלא כקבוע בדין הגרמני, כמפורט להלן: המשכיר רשאי לסיים את הסכמי השכירות מהסיבות כדלקמן: המשכיר נדרש למושכר לשימושו האישי או לשימושו של בן משפחה קרוב; הסכם השכירות מנע מהמשכיר מלעשות שימוש הולם בנכס וכפועל יוצא מכך למשכיר נגרמו הפסדים משמעותיים ; כמו כן, למשכיר שמורה הזכות לסיים את הסכם השכירות באופן חריג מהסיבות כדלהלן: השוכר לא עומד בתשלומי שני חודשי שכירות מלאים[1]; השוכר התרשל בתפקידו לשמור על המושכר ועוד.

מאידך, השוכר רשאי לסיים את הסכמי השכירות באופן רגיל בהודעה מוקדמת של שלושה חודשים לפני מועד הסיום המתוכנן. יחד עם זאת, החוק הגרמני מאפשר לשוכר לסיים את תקופת השכירות באופן מיידי, כאשר לא ניתן לשוכר לעשות שימוש במושכר בהתאם למה שנקבע בהסכם. לעניין זה יוסף כי הדין הגרמני מונה מקרים נוספים בהם לשוכר שמורה הזכות לסיום מיידי של תקופת השכירות.

תשלום דמי השכירות - במרבית הסכמי השכירות דמי השכירות משולמים מראש מדי חודש בחודשו.

נשיאה בהוצאות - על השוכר לשאת בהוצאות התפעוליות כדלקמן: מס מקרקעין (לא כולל מס עבור החניות), אספקת מים, חשמל, גז, עלויות חימום, תחזוקת הביוב, הפעלה ותחזוקה שוטפת של המעליות ככל שישנן, ניקיון שטחים משותפים (גרמי מדרגות), החצרים וגננות, תחזוקת הארובות, מאור בשטחים המשותפים, עלויות הדברה, ביטוח המבנה (לא כולל שטח החניות) ועלויות שוער ככל שישנו. יצוין כי חלק מעלות החימום שמקורה בפליטת חמצן דו פחמני, לא ניתן להשבה מהדיירים וזאת בהתאם ללוחות תחשיב הקשורות לכמות הפליטות. יצויון כי העלות של רכיב זה מסתכם לסכום לא מהותי עבור החברה.

[1] לעניין סעיף זה, יודגש כי דרך כלל נקבעת תניה המסייגת את האמור לענין אי תשלום דמי השכירות, כאשר תשלום חלקי של דמי השכירות באותה תקופת זמן אינו נחשב בהכרח כאי תשלום לעניין עילת סיום מוקדם של ההסכם כסעד השמור למשכיר.

העלאת דמי השכירות –ראה סעיף 1.7.1.8.1 לעיל .

פיקדון דמי שכירות – על פי ניסיון החברה, מקובל כי פיקדון דמי שכירות מוגבל לסכום השווה לעד שני חודשי שכירות עוקבים. ככל שקיים פיקדון כאמור, המשכיר חייב לשמור את דמי הפיקדון בנפרד משאר התקבולים המתקבלים עבורו ולהפקיד את דמי הפיקדון בחשבון בנק נפרד[1].

1.7.2.9 <u>תחרות</u>

למיטב הערכת הקבוצה, תחום הנדל"ן בגרמניה בכללותו מצוי בתחרות רבה, הן מצד יזמים מקומיים ובעיקר מצד יזמים לא מקומיים, הפועלים בהיקפי השקעה שונים, והרואים במצבה הכלכלי של גרמניה, הפוטנציאל הגלום בה, ומנגד - זמינותם של נכסי נדל"ן, עלותם הנמוכה יחסית והתשואה הגבוהה יחסית בגינם, כהזדמנות עסקית טובה.

התחרות בתחום הפעילות מבוססת על המיקום הגאוגרפי של הנכסים. ברוב האתרים בהם קיימים נכסים של הקבוצה מוצעים להשכרה שטחים גם על ידי חברות אחרות. במקרה של נכסים ברמה וייעוד דומים, התחרות הינה, בעיקרה, על גובה דמי השכירות, ביצוע התאמות לצורכי השוכר ועלויות נוספות (דמי ניהול ,ארנונה וכיו"ב).

בין המתחרים ניתן למנות שחקני נדל"ן – יזמי נדל"ן, וחברות נדל"ן מתמחות קטגוריה (משרדים, מרכזים מסחריים) שפועלות להשבחת הנכסים באמצעות ניהול אקטיבי של השכרות ופיתוח הנכס, במידה וקיימת אופציה זו, ומנגד "שחקנים פיננסיים" – המתמקדים בעיקר במרווח בין הריבית על ההלוואה לתשואת הנכס.

הקבוצה מתמודדת עם התחרות באמצעות היותה "שחקן מקומי" כתוצאה ממיקוד פעילות הנהלת החברה בשוק הגרמני משנת 2004, הכרות וידע מעמיק של הנהלת החברה עם החוקים והתקנות המקומיים הנוגעים לשוק הנדל"ן, הקשרים העסקיים שפיתחה הנהלת החברה עם גורמים המעורבים בשוק הנדל"ן הגרמני (ראה גם בסעיף 1.7.2.3 לעיל) המאפשרים לחברה נגישות למגוון רב של עסקאות בטרם הגעתן לשוק, ומהירות התגובה של הקבוצה בסגירת עסקאות תודות למתודולוגיה יחודית, יכולות ניתוח וחיתום עסקאות בתוך הקבוצה ונגישות גבוהה לבנקים וממנים מקומיים.

1.7.2.10 <u>מדיניות רכישת נכסים ומימוש נכסים</u>
לפרטים ראו בסעיף 1.19 להלן.

1.7.2.11 <u>תמצית תוצאות תחום הפעילות</u>
להלן תובא תמצית התוצאות הכספיות של תחום הפעילות לתקופה של שלוש שנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025 :

פרמטר	לשנה שנסתיימה ביום		
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
	באלפי אירו		
סך כל הכנסות הפעילות (מאוחד)	38,713	34,226	29,384
רווחים/הפסדים מעליית ערך נדל"ן להשקעה(מאוחד), נטו	58,546	41,820	(56,823)
רווח הפעילות (מאוחד)*	81,377	62,924	(39,230)
NOI מנכסים זהים (Same Property NOI)**	21,072	18,401	13,591
סה"כ NOI (מאוחד)	22,831	21,104	17,593
סה"כ NOI (חלק התאגיד)	22,831	21,104	17,593

*תוצאות הרווח מפעילות, מחושבות כסכום ה-NOI, ועליית/ירידת ערך נדל"ן להשקעה, נטו.
**(עבור שתי תקופות דיווח אחרונות) (מאוחד וחלק התאגיד)

[1] מדובר בחשבון בנק נפרד. בהתאם להוראות הדין החברה מנועה מלעשות שימוש כלשהו בתקבולי החשבון למעט החזרת הפיקדון לשוכר ככל שהדבר מתבקש בהתאם להסכם השכירות או לכיסוי נזקים שגרם השוכר במהלך השכירות.

1.7.2.12 אזורים גיאוגרפים

לפרטים אודות פרמטרים כלכליים לאזור הגיאוגרפי בו פועלת הקבוצה (גרמניה) ראו בסעיף 1.6.2 לעיל.

1.7.3 פילוחים ברמת הפעילות בכללותה

בטבלאות שלהלן יוצגו פילוחים שונים לגבי נכסי הנדל"ן המניב של הקבוצה לפי שימושים.

1.7.3.1 פילוח שטחי נדל"ן מניב לפי שימושים

ליום 31 בדצמבר 2025 :

	שימושים	מגורים	מסחר	סה"כ	אחוז מסך שטח הנכסים
אזורים		במ"ר			
ברלין	במאוחד	-	6,008	6,008	2.1%
	חלק התאגיד	-	6,008	6,008	2.1%
דרזדן	במאוחד	90,654	3,104	93,758	29.8%
	חלק התאגיד	90,654	3,104	93,758	29.8%
לייפציג	במאוחד	169,289	3,699	172,988	55.0%
	חלק התאגיד	169,289	3,699	172,988	55.0%
מגדבורג	במאוחד	35,654	1,231	36,885	11.7%
	חלק התאגיד	35,654	1,231	36,885	11.7%
הנובר	במאוחד	4,808	159	4,967	1.6%
	חלק התאגיד	4,808	159	4,967	1.6%
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד	300,405	14,201	314,606	100%
	חלק התאגיד	300,405	14,201	314,606	100%

ליום 31 בדצמבר 2024 :

	שימושים	מגורים	מסחר	סה"כ	אחוז מסך שטח הנכסים
אזורים		במ"ר			
ברלין	במאוחד	-	6,008	6,008	2.1%
	חלק התאגיד	-	6,008	6,008	2.1%
דרזדן	במאוחד	82,781	3,382	86,163	30.7%
	חלק התאגיד	82,781	3,382	86,163	30.7%
לייפציג	במאוחד	145,122	3,906	149,028	53.2%
	חלק התאגיד	145,122	3,906	149,028	53.2%
מגדבורג	במאוחד	34,736	1,495	36,232	12.9%
	חלק התאגיד	34,736	1,495	36,232	12.9%
הנובר	במאוחד	2,882	0	2,882	1.0%
	חלק התאגיד	2,882	0	2,882	1.0%
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד	265,5222	14,791	280,313	100%
	חלק התאגיד	265,522	14,791	280,313	100%

1.7.3.2 פילוח שווי הוגן נדל"ן לפי שימושים (לא כולל זכויות בנייה בנכסי המגורים והיוון עלויות)

ליום 31 בדצמבר 2025

אזורים	שימושים	מגורים (אלפי אירו)	מסחר (אלפי אירו)	סה"כ (אלפי אירו)	אחוז מסך שווי הנכסים
ברלין	במאוחד	-	37,200	37,200	4.1%
	חלק התאגיד	-	37,200	37,200	4.1%
דרזדן	במאוחד	284,221	-	284,221	31.4%
	חלק התאגיד	284,221	-	284,221	31.4%
לייפציג	במאוחד	494,668	-	494,668	54.6%
	חלק התאגיד	494,668	-	494,668	54.6%
מגדבורג	במאוחד	75,210	-	75,210	8.3%
	חלק התאגיד	75,210	-	75,210	8.3%
הנובר	במאוחד	14,810	-	14,810	1.6%
	חלק התאגיד	14,810	-	14,810	1.6%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	868,809	37,200	906,109	100%
	חלק התאגיד	868,809	37,200	906,109	100%

ליום 31 בדצמבר 2024

אזורים	שימושים	מגורים (אלפי אירו)	מסחר (אלפי אירו)	סה"כ (אלפי אירו)	אחוז מסך שווי הנכסים
ברלין	במאוחד	-	26,000	26,000	3.41%
	חלק התאגיד	-	26,000	26,000	3.41%
דרזדן	במאוחד	250,471	-	250,471	32.87%
	חלק התאגיד	250,471	-	250,471	32.87%
לייפציג	במאוחד	406,719	-	406,719	53.38%
	חלק התאגיד	406,719	-	406,719	53.38%
מגדבורג	במאוחד	70,940	-	70,940	9.31%
	חלק התאגיד	70,940	-	70,940	9.31%
הנובר	במאוחד	7,780	-	7,780	1.02%
	חלק התאגיד	7,780	-	7,780	1.02%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	735,910	26,000	761,910	100%
	חלק התאגיד	735,910	26,000	761,910	100%

1.7.3.3 פילוח NOI לפי שימושים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (באלפי אירו):

	שימושים	מגורים (אלפי אירו)	מסחר (אלפי אירו)	סה"כ (אלפי אירו)	אחוז מסך NOI של הנכסים
ברלין	במאוחד	-	593	593	2.6%
	חלק התאגיד	-	593	593	2.6%
דרזדן	במאוחד	7,302	-	7,302	32.0%
	חלק התאגיד	7,302	-	7,302	32.0%
לייפציג	במאוחד	11,969	-	11,969	52.4%
	חלק התאגיד	11,969	-	11,969	52.4%
מגדבורג	במאוחד	2,591	-	2,591	11.3%
	חלק התאגיד	2,591	-	2,591	11.3%
הנובר	במאוחד	377	-	377	1.6%
	חלק התאגיד	377	-	377	1.3%
אחוז מסך ה-NOI	במאוחד	22,237	593	22,831	100%
	חלק התאגיד	22,237	593	22,831	100%

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 (באלפי אירו):

	שימושים	מגורים (אלפי אירו)	מסחר (אלפי אירו)	סה"כ (אלפי אירו)	אחוז מסך NOI של הנכסים
ברלין	במאוחד		521	521	2.5%
	חלק התאגיד		521	521	2.5%
דרזדן	במאוחד	6,993	-	6,993	33.1%
	חלק התאגיד	6,993	-	6,993	33.1%
לייפציג	במאוחד	10,674	-	10,674	50.6%
	חלק התאגיד	10,674	-	10,674	50.6%
מגדבורג	במאוחד	2,726	-	2,726	12.9%
	חלק התאגיד	2,726	-	2,726	12.9%
הנובר	במאוחד	190	-	190	0.9%
	חלק התאגיד	190	-	190	0.9%
אחוז מסך ה-NOI	במאוחד	20,583	521	21,104	100%
	חלק התאגיד	20,583	521	21,104	100%

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 (באלפי אירו):

	שימושים	מגורים (אלפי אירו)	מסחר (אלפי אירו)	סה"כ (אלפי אירו)	אחוז מסך NOI של הנכסים
ברלין	במאוחד	-	583	583	3.3%
	חלק התאגיד	-	583	583	3.3%
דרזדן	במאוחד	5,843	-	5,843	33.2%
	חלק התאגיד	5,843	-	5,843	33.2%
לייפציג	במאוחד	8,657	-	8,657	49.2%
	חלק התאגיד	8,657	-	8,657	49.2%
מגדבורג	במאוחד	2,415	-	2,415	13.7%
	חלק התאגיד	2,415	-	2,415	13.7%
הנובר	במאוחד	96	-	96	0.5%
	חלק התאגיד	96	-	96	0.5%
אחוז מסך ה-NOI	במאוחד	17,010	583	17,593	100%
	חלק התאגיד	17,010	583	17,593	100%

1.7.3.4 <u>פילוח רווחי והפסדי שערוך לפי שימושים</u>

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (באלפי אירו):

אזורים	שימושים	מגורים (אלפי אירו)	מסחר (אלפי אירו)	סה"כ (אלפי אירו)	אחוז מסך רווחי או הפסדי השערוך
ברלין	במאוחד	-	10,913	10,913	18.6%
	חלק התאגיד	-	10,913	10,913	18.6%
דרזדן	במאוחד	14,498	-	14,498	24.8%
	חלק התאגיד	14,498	-	14,498	24.8%
לייפציג	במאוחד	30,214	-	30,214	51.6%
	חלק התאגיד	30,214	-	30,214	51.6%
מגדבורג	במאוחד	464	-	464	0.8%
	חלק התאגיד	464	-	464	0.8%
הנובר	במאוחד	2,457	-	2,457	4.2%
	חלק התאגיד	2,457	-	2,457	4.2%
אחוז מסך כל רווחי או הפסדי שערוך	במאוחד	47,633	10,913	58,546	100%
	חלק התאגיד	47,633	10,913	58,546	100%

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024 (באלפי אירו):

אזורים	שימושים	מגורים (אלפי אירו)	מסחר (אלפי אירו)	סה"כ (אלפי אירו)	אחוז מסך רווחי או הפסדי השערוך
ברלין	במאוחד	-	4,014	4,014	9.6%
	חלק התאגיד	-	4,014	4,014	9.6%
דרזדן	במאוחד	9,605	-	9,605	23.0%
	חלק התאגיד	9,605	-	9,605	23.0%
לייפציג	במאוחד	23,113	-	23,113	55.3%
	חלק התאגיד	23,113	-	23,113	55.3%
מגדבורג	במאוחד	3,360	-	3,360	8.0%
	חלק התאגיד	3,360	-	3,360	8.0%
הנובר	במאוחד	1,727	-	1,727	4.1%
	חלק התאגיד	1,727	-	1,727	4.1%
אחוז מסך כל רווחי או הפסדי שערוך	במאוחד	37,806	4,014	41,820	100%
	חלק התאגיד	37,806	4,014	41,820	100%

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023 (באלפי אירו):

אזורים	שימושים	מגורים (אלפי אירו)	מסחר (אלפי אירו)	סה"כ (אלפי אירו)	אחוז מסך רווחי או הפסדי השערוך
ברלין	במאוחד	-	(7,549)	(7,549)	13.3%
	חלק התאגיד	-	(7,549)	(7,549)	13.3%
דרזדן	במאוחד	(25,505)	-	(25,505)	44.9%
	חלק התאגיד	(25,505)	-	(25,505)	44.9%
לייפציג	במאוחד	(22,033)	-	(22,033)	38.8%
	חלק התאגיד	(22,033)	-	(22,033)	38.8%
מגדבורג	במאוחד	(1,157)	-	(1,157)	2.0%
	חלק התאגיד	(1,157)	-	(1,157)	2.0%
הנובר	במאוחד	(579)	-	(579)	1.0%
	חלק התאגיד	(579)	-	(579)	1.0%
אחוז מסך כל רווחי או הפסדי שערוך	במאוחד	(49,274)	(7,549)	(56,823)	100%
	חלק התאגיד	(49,274)	(7,549)	(56,823)	100%

1.7.3.5 <u>פילוח דמי שכירות ממוצעים למ"ר לפי שימושים</u>:

שימושים	מגורים		מסחר	
	באירו		באירו	
דרזדן	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שכ"ד שנתי ממוצע למ"ר	112	108	123	126
שכ"ד שנתי מקסימאלי למ"ר	198	198	223	178
שכ"ד שנתי מינימאלי למ"ר	40	40	56	54

שימושים	מגורים		מסחר	
לייפציג	באירו		באירו	
	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שכ"ד שנתי ממוצע למ"ר	105	103	113	112
שכ"ד שנתי מקסימאלי למ"ר	252	252	200	190
שכ"ד שנתי מינימאלי למ"ר	41	36	48	52

שימושים	מגורים		מסחר	
מגדבורג	באירו		באירו	
	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שכ"ד שנתי ממוצע למ"ר	102	99	123	111
שכ"ד שנתי מקסימאלי למ"ר	150	157	175	157
שכ"ד שנתי מינימאלי למ"ר	43	43	77	75

שימושים	מגורים		מסחר	
הנובר	באירו		באירו	
	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שכ"ד שנתי ממוצע למ"ר	100	102	116	ל.ר
שכ"ד שנתי מקסימאלי למ"ר	175	175	116	ל.ר
שכ"ד שנתי מינימאלי למ"ר	60	76	116	ל.ר

שימושים	מגורים		מסחר	
ברלין	באירו		באירו	
	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שכ"ד שנתי ממוצע למ"ר	ל.ר	ל.ר	131	131
שכ"ד שנתי מקסימאלי למ"ר	ל.ר	ל.ר	216	294
שכ"ד שנתי מינימאלי למ"ר	ל.ר	ל.ר	106	96

הנתונים דלעיל משקפים תמונת מצב של דמי השכירות נכון לסוף השנה.

1.7.3.6 <u>פילוח שיעורי תפוסה ממוצעים לפי שימושים</u>

שימושים	מגורים			מסחר		
דרזדן	באחוזים					
	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024
שיעור תפוסה ממוצע (ב- %)	97%	96%	95%	59%	71.5%	84%

שימושים	מגורים			מסחר		
לייפציג	באחוזים					
	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024
שיעור תפוסה ממוצע (ב- %)	93%	94.5%	96%	59%	63.5%	68%

שימושים	מגורים			מסחר		
מגדבורג	באחוזים					
	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024
שיעור תפוסה ממוצע (ב- %)	92%	92.5%	93%	60%	64.5%	69%

שימושים	מגורים			מסחר		
הנובר	באחוזים					
	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024
שיעור תפוסה ממוצע (ב- %)	98%	97.5%	97%	100%	ל.ר	ל.ר

שימושים	מגורים			מסחר		
ברלין	באחוזים					
	ליום 31.12.2024	לשנת 2024	לשנת 2024	ליום 31.12.2025	לשנת 2025	לשנת 2024
שיעור תפוסה ממוצע (ב- %)	ל.ר	ל.ר	ל.ר	90%	90%	90%

1.7.3.7 <u>פילוח מספר נכסים מניבים לפי שימושים</u>:

שימושים	מגורים*		מסחר	
דרזדן	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
מספר נכסים מניבים	138	132	0	0

שימושים	מגורים*		מסחר	
לייפציג	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
מספר נכסים מניבים	248	215	0	0

שימושים	מגורים*		מסחר	
מגדבורג	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
מספר נכסים מניבים	44	44	0	0

שימושים	מגורים*		מסחר	
הנובר	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
מספר נכסים מניבים	10	10	0	0

שימושים	מגורים*		מסחר	
ברלין	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
מספר נכסים מניבים	0	0	2	2

*פורטפוליו המגורים של החברה מתפרש על פני 4 ערים – לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר; יודגש כי בנוסף לשטחי יח"ד למגורים כוללים חלק מהקומפלקסים מס' קטן של שטחי מסחר המושכרים לשוכרים מסחריים, המסווגים על ידי החברה כחלק מתחום המגורים להשכרה. יש לציין כי חלקם של השוכרים האמורים בסך השטח המושכר בנכס או בשכ"ד הכולל מן הנכס הינו כ-3%.

1.7.3.8 פילוח שיעורי תשואת שכ"ד[1] ממוצעים בפועל (באחוזים, לפי שווי בסוף השנה) לפי שימושים:

שימושים	מגורים		מסחר	
דרזדן	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שיעור תשואת שכ"ד בפועל	3.89%	3.88%	ל.ר	ל.ר

שימושים	מגורים		מסחר	
לייפציג	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שיעור תשואת שכ"ד בפועל	3.87%	3.90%	ל.ר	ל.ר

שימושים	מגורים		מסחר	
מגדבורג	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שיעור תשואת שכ"ד בפועל	5.47%	5.35%	ל.ר	ל.ר.

שימושים	מגורים		מסחר	
הנובר	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שיעור תשואת שכ"ד בפועל	3.5%	3.88%	ל.ר	ל.ר.

שימושים	מגורים		מסחר	
ברלין	לשנה שנסתיימה ביום		לשנה שנסתיימה ביום	
	31.12.2025	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2024
שיעור תשואת שכ"ד בפועל	ל.ר	ל.ר	4.5%	4.69%

[1] שכ"ד השנתי חלקי שווי הנכסים בספרים.

1.7.3.9 <u>הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים (**מסחר בלבד**)</u>:

		בהנחת אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים[1]			בהנחת מימוש תקופות אופציות שוכרים		
תקופת הכרה בהכנסה		הכנסות מרכיבים קבועים	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים	הכנסות מרכיבים קבועים	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים
		(באלפי אירו)		(מ"ר)	(באלפי אירו)		(מ"ר)
שנת 2026	רבעון 1	193	-	-	193	-	-
	רבעון 2	193	-	-	193	-	-
	רבעון 3	193	-	-	193	-	-
	רבעון 4	193	1	530	193	1	530
שנת 2027		495	1	2,086	706	-	-
שנת 2028		331	1	202	696	1	202
שנת 2029		302	1	216	667	1	216
שנת 2030 ואילך		764	1	2,400	7,264	2	4,486
סה"כ		**2,664**	**5**	**5,434**	**10,105**	**5**	**5,434**

1.7.3.10 <u>שוכרים עיקריים</u>: אין

[1] לא כולל חוזים שאינם קצובים בזמן בהם כל אחד מהצדדים (המשכיר והשוכר) יכול להביא לסיום החוזה במתן הודעה מוקדמת מראש של 3 חודשים. יש לציין כי נכון לסוף 2024 קיים חוזה אחד כזה שאינו מהותי (על שטח של כ-202 מ"ר).

1.7.3.11 רכישת ומכירת (לא כולל מכירת דירות) נכסים (מצרפי):

אזור		פרמטרים	תקופה (שנה שנסתיימה ביום)		
			31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
דרזדן	נכסים שנמכרו	-	-	-	-
		תמורה, נטו ממימוש נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
		שטח נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי מ״ר)	-	-	-
		NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
		רווח/הפסד שנרשם בשל מימוש נכסים (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
	נכסים שנרכשו	מספר נכסים שנרכשו בשנה	11	6	7
		עלות נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי אירו)	18,999	11,191	12,203
		NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי אירו)	616	357	392
		שטח נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי מ״ר)	10,841	45,587	5,305

אזור		פרמטרים	תקופה (שנה שנסתיימה ביום)		
			31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
לייפציג	נכסים שנמכרו	מספר נכסים שנמכרו בשנה	-	-	-
		תמורה, נטו ממימוש נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
		שטח נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי מ״ר)	-	-	-
		NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
		רווח/הפסד שנרשם בשל מימוש נכסים (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
	נכסים שנרכשו	מספר נכסים שנרכשו בשנה	33	19	24
		עלות נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי אירו)	57,514	37,277	40,548
		NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי אירו)	1,841	1,325	1,319
		שטח נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי מ״ר)	29,619	16,575	19,730

אזור		פרמטרים	תקופה (שנה שנסתיימה ביום)		
			31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
מגדבורג	נכסים שנמכרו	מספר נכסים שנמכרו בשנה	-	-	-
		תמורה, נטו ממימוש נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
		שטח נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי מ״ר)	-	-	-
		NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
		רווח/הפסד שנרשם בשל מימוש נכסים (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
	נכסים שנרכשו	מספר נכסים שנרכשו בשנה	1	1	7
		עלות נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי אירו)	1,237	1,347	7,459
		NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי אירו)	28	52	385
		שטח נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי מ״ר)	1,051	701	5,356

אזור		פרמטרים	תקופה (שנה שנסתיימה ביום)		
			31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
הנובר	נכסים שנמכרו	מספר נכסים שנמכרו בשנה	-	-	-
		תמורה, נטו ממימוש נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
		שטח נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי מ״ר)	-	-	-
		NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
		רווח/הפסד שנרשם בשל מימוש נכסים (מאוחד) (באלפי אירו)	-	-	-
	נכסים שנרכשו	מספר נכסים שנרכשו בשנה	3	2	5
		עלות נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי אירו)	4,018	2,368	922
		NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי אירו)	167	87	129
		שטח נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי מ״ר)	2,085	1,228	487

1.7.4 <u>התאמות לרווחי (Funds From Operations) FFO</u>

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024
רווח (הפסד) נקי לשנה המשויך למחזיקי הזכויות ההוניות של החברה	67,324	35,184
<u>התאמות לפי הוראות התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף")*:</u>		
נטרול רווח ממכירת דירות	(3,061)	(1,012)
שינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה	(58,546)	(41,820)
שינויים בשווי הוגן של מכשירים פיננסים לרבות הפרשי שער	1,255	2,604
השפעות המס השוטף והנדחה בשל ההתאמות לעיל	(1,396)	7,560
FFO לפי גישת הרשות לניירות ערך המיוחס לבעלי המניות של החברה	**5,576**	**3,317**
התאמה להנבה מלאה בגין תוצאות הפעילות לנכסים והתחייבויות שאוחדו לראשונה במהלך תקופת הדוח[1]	3,423	1,824
התאמה להנבה מלאה בגין תוצאות הפעילות של נכסים והתחייבויות תחת חוזי רכישה נוטריוניים והסכמי בלעדיות שטרם אוחדו במהלך תקופת הדוח[2]	947	1,085
<u>התאמות נוספות בגין סעיפים לא תזרימיים</u>:		
עלות תשלום מבוסס מניות	255	3,552
פער ריביות אירו-שקל/רכיב הריבית בעסקאות הגנה	184	705
נטרול הוצאות חד פעמיות או חריגות	1,070	801
נטרול פעילות הפיתוח העסקי	282	272
FFO לפי גישת ההנהלה לתקופה	**11,737**	**10,755**

FFO אינו מדד פיננסי מבוסס כללי חשבונאות מקובלים ואינו מבוקר על ידי רואי החשבון של החברה; מדד זה מחושב לפי הנחיות הרשות ניירות ערך; המדד הוא רווח נקי חשבונאי לתקופה, בניכוי הכנסות והוצאות חד פעמיות (לרבות רווחים או הפסדים משערוכי נכסים), מכירות נכסים, פחת והפחתות וסוגי רווח נוספים; השימוש במדד זה מקובל לבחינת ביצועיהן של חברות נדל"ן מניב; ההתאמות הנדרשות מהרווח החשבונאי מפורטות בטבלה זו דלעיל.

[1] תוצאות הפעילות (לרבות הוצאות מימון) של נכסים שאוחדו לראשונה במהלך תקופת הדוח המוצגות בטבלה תוקננו כך שהתוצאות מיצגות תקופות פעילות מלאות.

[2] 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 נוטריונים והסכמי בלעדיות - תוצאות הפעילות (לרבות הוצאות מימון) בגינם תוקננו לתקופת פעילות מלאה.

1.8 תחום הסבת ומכירת דירות (Rental to Condo – R2C)

מבוא

בשנת 2025, נמכרו 102 יח״ד (כולל הרשמות[1]) בתמורה לסך כספי של 25.4 מ׳ אירו ובמחיר ממוצע של 4,230 אירו למ״ר וזאת בהשוואה ל-40 דירות שנמכרו בשנת 2024 במחיר ממוצע של כ-4,171 אירו למ״ר. בחודשיים הראשונים של 2026 מכרה החברה 23 יח״ד במחיר ממוצע של כ-4,317 אירו למ״ר. יצוין כי בשל פערים של כשישה עד תשעה חודשים בין מועדי ההתקשרות למועדי המסירה כנהוג בענף, פחות ממחצית מהדירות שנמכרו נמסרו לרוכשים עד כה. למועד הדוח, דירות תחת חוזה רכישה מחייב שטרם נמסרו מסווגות כמלאי.

להלן פירוט בדבר נתוני המכירות עד כה, על פי חוזים שנחתמו (כולל הסכמי הרשמות[2]):

החברה מעריכה שתהליך התאמת המחירים בשוק המגורים הגרמני רחוק ממיצוי ולכן מפנה את התקבולים ממכירת דירות לרכישת נכסים חדשים שמושכרים בשכ״ד נמוך ומתאימים לשני שלבי ההשבחה כאמור לעיל.

הפער בין א) מחירי המכירה ל- ב) מחירי הקניה בתוספת תקציב ההשבחה, מהווה אומדן עיקרי לכושר הרווחיות ארוך הטווח של החברה (״**רווחיות כלכלית**״).

להלן התחשיבים הכלכליים והחשבונאיים של הרווחיות הגולמית:

מכירת דירות - תחשיב רווח כלכלי	2024		2025		ינואר- 28 לפברואר 2026		הערות
	סה״כ	למ״ר	סה״כ	למ״ר	סה״כ	למ״ר	
סך יח״ד	40		102		23		התקבולים ממכירת דירות מושקעים ברכישת נכסים חדשים המושכרים בשכ״ד של כ- 7 אירו למ״ר בלבד. תמורת המכירה גבוהה בכ- 60% מעלות הרכישה של נכסים אלה, כולל יתרת עלויות ביצוע
סך התמורה הצפויה	€ 8,337,421	€ 4,171	€ 25,370,532	€ 4,230	€ 5,048,563	€ 4,317	
עלות רכישת נכסים חדשים (״שחלוף״)	€ 4,410,234	€ 2,206	€ 13,571,659	€ 2,263	€ 2,662,727	€ 2,277	
עלות ביצוע (capex לסטנדרט למכירה) - 350-450 אירו למ״ר	€ 699,563	€ 350	€ 2,099,045	€ 350	€ 500,022	€ 428	
רווח גולמי כלכלי	€ 3,227,624	€ 1,615	€ 9,699,829	€ 1,617	€ 1,885,815	€ 1,613	
רווחיות גולמית כלכלית - מסך התמורה	**38.7%**		**38.2%**		**37.4%**		
רווחיות גולמית כלכלית - מסך העלות רכישה+עלות ביצוע	**63.2%**		**61.9%**		**59.6%**		

מכירת דירות - תחשיב רווח חשבונאי	2024		2025		ינואר- 28 לפברואר 2026		הערות
	סה״כ	למ״ר	סה״כ	למ״ר	סה״כ	למ״ר	
סך יח״ד	40		102		23		בעקבות השבחה של כ -34% בשכ״ד המצרפי ממועד רכישת הנכסים, השווי ה- IFRS של תיק הנכסים של ארגו גבוה בכ- 29% מעלות רכישתם
סך התמורה הצפויה	€ 8,337,421	€ 4,171	€ 25,370,532	€ 4,230	€ 5,048,563	€ 4,317	
עלות IFRS (השווי בספרים)	€ 5,897,174	€ 2,950	€ 18,073,315	€ 3,014	€ 3,663,301	€ 3,133	
יתרת עלות ביצוע- Capex לצורך מכירה	€ 144,618	€ 72	€ 899,591	€ 150	€ 226,605	€ 194	
רווח גולמי חשבונאי	€ 2,295,629	€ 1,149	€ 6,397,627	€ 1,067	€ 1,158,657	€ 991	
רווחיות גולמית חשבונאית - מסך התמורה	**27.5%**		**25.2%**		**23.0%**		
רווחיות גולמית חשבונאית - מסך השווי בספרים+Capex	**38.0%**		**33.7%**		**29.8%**		

- על מנת להימנע מפגיעה בהכנסותיה השוטפות משכ״ד, החברה שואפת למכור דירות מאוכלסות או דירות שהתפנו במסגרת תהליך תחלופת הדיירים השוטף. מודל זה אינו מצריך ריתוק הון עצמי נוסף או פגיעה בתזרים לפני יום מסירת הדירה.

- במקביל, בכוונת החברה להפנות את תמורת המכירה לרכישת נכסים שלא נוהלו באופן מיטבי ע״י בעליהם (מוכרים פרטיים) המניבים שכ״ד נמוך משמעותית משכ״ד הממוצע בכלל נכסי החברה. כפועל יוצא, החברה מעריכה כי מחירי הרכישה של הנכסים החדשים צפויים להיות נמוכים מהשווי הממוצע בספרים של תיק הנכסים הנוכחי. הנכסים החדשים מיועדים גם הם להשבחה, פרצלציה ומכירת דירות בעתיד.

[1] באמצעות מזכר הבנות (שאינו מחייב משפטית את השלמת העסקה).

להערכת החברה, תזרימי המזומנים שינבעו ממכירת הדירות יאפשרו לחברה לרכוש דירות חדשות ביחס של 1:2, כלומר מימוש 100 דירות שהושבחו יספק את ההון העצמי הדרוש לרכישת 200 דירות חדשות המיועדות להשבחה (בהתאם לעלות הרכישה הממוצעת של נכסים שרכשה החברה בשנים עשר החודשים האחרונים ותחת הנחת מינוף של 50%).

רגולציה וסטטוס משפטי

תהליך מכירת הדירות כרוך בפרוצדורות תכנוניות, רישום בית משותף בטאבו, שיפוץ, שיווק ומכירה.

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

(ג) הגנה מפינוי[1] - במידה והדירה טרם נרשמה כיחידה נפרדת בבית משותף (פרצלציה) בעת שנחתם הסכם השכירות, עומדת לשוכר הגנה מפינוי בעת מכירת הדירה לקונה המעוניין בדירה לשימושו העצמי, למשך 3 שנים ממועד המכירה (באזורים 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);

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

מתוך 5,009 יח"ד שזוהו ע"י הנהלת החברה כפוטנציאליות ל-R2C -

(1) 1,035 יח"ד כבר היו רשומות סטטוטורית במרשם המקרקעין כדירות נפרדות בבית משותף (קונדו) בעת שנכנסו אליהן השוכרים, ולכן לשוכרים הקיימים לא עומדת כל הגנה מפני פינוי בעת מכירת הדירה כדירת קונדו.

(2) 1,057 יח"ד נרשמו כבית משותף מתחילת שנת 2020 ועד ליום 31 בדצמבר 2025 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) 1,964 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 953 יח"ד , החברה תפעל ליישום תהליך הפרצלציה והרישום כבית משותף באופן שוטף.

המיקומים של כל הדירות הפוטנציאליות ל-R2C למועד הדוח הם באזורים 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).

[1] בהתאם לחוק בגרמניה, מי שרוכש דירה לשימושו 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.

להלן פרטים נוספים לגבי התפלגות פוטנציאל זה בין ערי הפעילות:

פוטנציאל ל-R2C				
	לייפציג	דרזדן	מגדבורג	סה"כ
שטח להשכרה (מ"ר)	190,794	117,485	33,960	**342,240**
מס' בניינים	275	173	41	**489**
מס' יח"ד	2,818	1,707	484	**5,009**
מס יח"ד לבניין	10.2	9.9	11.8	**10.2**
% מסך יחידות הדיור	98%	100%	93%	**95%**

המידע המתואר בסעיף זה דלעיל בקשר עם פוטנציאל R2C 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) שיעור הבעלות הנמוך בערי הפעילות של החברה ביחס לממוצע 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; וכן כוללת הערכות נוספות של החברה.

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, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על צפי הרווחיות מפעילות זו.

1.8.1 מידע כללי על תחום הפעילות - רמת המצרף

(א) **מאפייני הפעילות** – החברה רוכשת מעת לעת מבני מגורים אשר בשלב הראשון מסווגים תחת תחום פעילות נדל"ן מניב למגורים; לאחר השלמת השלבים המפורטים להלן החברה מסווגת דירות לתחום פעילות ה-R2C: א. הליכי פיתוח מהותיים בעיקר במישורים רגולטורים ומשפטיים אשר מאפשרים, בין היתר, למכור כל דירה בנפרד ו/או כאשר הדירה הנמכרת עברה הליך שיפוץ משמעותי; ב. הדירה במבנה המגורים התפנתה/פנויה משוכרים ו/או עברה תהליך של השכרה מחדש; ג. הדירה מוחזקת לצורך מכירה.

(ב) **אופי ההתקשרויות עם ספקים במסגרת תחום הפעילות** - החברה התקשרה עם כ-10 ברוקרים מקומיים לצורך שיווק הדירות. דמי השיווק הינם בשיעורים שבין 6% ל-10% מסך מחיר המכירה ברוטו (לפני מס) ומשולמים על ידי החברה כמקובל בשוק לעסקאות מכר ודירות מסוג זה.

(ג) **מדיניות מימון הפעילות** –

מודל מכירת הדירות שהחברה פועלת לפיו אינו מצריך ריתוק הון עצמי נוסף או פגיעה בתזרים לפני יום מסירת הדירה היות והחברה מוכרת דירות מאוכלסות או דירות שהתפנו במסגרת תהליך תחלופת הדיירים השוטף.

להערכת החברה, תזרימי המזומנים שינבעו ממכירת הדירות יאפשרו לחברה לרכוש דירות חדשות ביחס של 1:2, כלומר מימוש 100 דירות שהושבחו יספק את ההון העצמי הדרוש לרכישת 200 דירות חדשות המיועדות להשבחה (בהתאם לעלות הרכישה הממוצעת של נכסים שרכשה החברה בשנת 2025 ותחת הנחת מינוף של 50%). באופן מעשי ולצורך התנהלות שוטפת קלה ויעילה מול הבנקים הממנים, החברה והבנקים הממנים הגיעו להבנה עקרונית כי באופן שוטף תמורת מכירת דירה תופקד בחשבון יעודי על שם הבנק הממן וזאת כנגד שחרור הדירה הנמכרת מהבטוחה הרשומה לטובתו ואחת לשנה

תיערך התחשבנות בין החברה לבנקים המממנים לגבי שחרור כספים מהחשבונות הייעודיים לחברה לצרכיה השוטפים.

(ד) **מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות** –

תהליך R2C כרוך בפרוצדורות תכנוניות, רישום בית משותף בטאבו, שיפוץ, שיווק ומכירה.

לדיירים המתגוררים בנכס בזמן הרישום כבית משותף ניתנות הזכויות המפורטות להלן:

i. הגנה מפינוי[1] - במידה והדירה טרם נרשמה כיחידה נפרדת בבית משותף (פרצלציה) בעת שנחתם הסכם השכירות, עומדת לשוכר הגנה מפינוי בעת מכירת הדירה לקונה המעוניין בדירה לשימושו העצמי, למשך 3 שנים ממועד המכירה (באזורים תחת מגבלות שהטילה הרשות המקומית עקב עודפי ביקוש וחשש מ- Gentrification – התקופה יכול ותוארך לעד 10 שנים); יודגש, כי למועד הדוח הרבעוני, אין לחברה יחידות דיור הכפופות להגנת השוכר מפני פינוי בעת מכירת הדירה לתקופה העולה על 3 שנים;

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

המיקומים של כל הדירות הפוטנציאליות ל-R2C למועד הדוח הם באזורים שאינם כפופים נכון למועד זה 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 <u>אינו</u> זכאי להגנה האמורה וכן אינו זכאי לזכות סירוב).

(ה) **השלכות מס ייחודיות במסגרת תחום הפעילות**

שיעורי המס על פעילות ה-R2C הינם בין 15.825% עד לכ-32% בהתאם וכתלות במאפייני המכירה של הנכסים.

(ו) **גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות**

החברה מעריכה כי הגורמים העיקריים התורמים להצלחה בתחום הפעילות הינם כדלקמן:

(1) מיקוד גיאוגרפי (גרמניה בלבד) ואזורי (המכירות בתחום פעילות זה מרוכזות בערים לייפציג ודרזדן).

(2) התמקדות במכירת נכסי פריים למגורים במרכזי ערים גדולות המתאפיינות בצמיחה מהירה דמוגרפית וכלכלית ובעודפי ביקוש משמעותיים.

(3) מערך ניהול עצמאי ומלא [Facility, Property, Asset Management] המועסק ישירות על ידי החברה וחברות בנות מייצר לחברה יתרון יחסי משמעותי בהכרותה את השוק.

(4) מסה קריטית של נכסים בתחום המגורים בערים ובשכונות ספציפיות היוצרת יתרון לגודל וגמישות במכירת הדירות.

(5) איתנות פיננסית גבוהה המאפשרת אורך רוח במימוש התוכנית העסקית.

(6) יצירת Deal Flow מגוון ורחב מאד באמצעות עבודה עם סוכן בפריסה ארצית רחבה וכ-10 סוכנים מקומיים לצורך איתור רוכשים חדשים.

(7) צבירת ידע מקיף ונרחב והיכרות מעמיקה עם הסביבה המשפטית (דיני חוזים, מקרקעין, בנקאות ומימון, כינוס נכסים, מיזוגים ורכישות, איכות סביבה), המיסויית (תכנוני מס ברכישה ומימוש

[1] בהתאם לחוק בגרמניה, מי שרוכש דירה לשימושו 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.

מקרקעין, מיסוי חברות) והתכנונית (דיני תכנון ובניה, תוכניות בניין עיר, היתרי בניה) ברקע ליכולת ארגון, תמחור וביצוע גבוהים.

(ז) **מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות ושינויים החלים בהם** –

<u>מחסומי הכניסה</u>

1) הון עצמי בהיקפים גבוהים המאפשר גמישות פיננסית.

2) הקמת מערך ניהול שייתן מענה להיבטים כלכליים, משפטיים, הנדסיים, תכנוניים, מיסויים, תפעוליים וכיו"ב.

3) מערכת קשרים ונגישות לעסקאות.

<u>מחסומי היציאה</u>

1) מימוש הנכסים כפוף לתנאי היצע וביקוש.

2) מימוש הנכסים כפוף לאפשרויות המימון הקיימות בשוק עבור הרוכשים הפוטנציאליים.

(ח) **תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם** –

להערכת החברה, חלף רכישת דירות באיכות ובמיקומים בהם החברה משווקת דירות למכירה, משתתפי שוק יכולים לרכוש דירות באיכות נמוכה יותר, לרב במיקומים אחרים שמחירם צפוי להיות נמוך יותר או לרכוש דירות חדשות באותם מיקומים או במיקומים אחרים, שמחירם צפוי להיות גבוה יותר.

(ט) **מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו** –

למיטב הערכת החברה, תחום הנדל"ן בגרמניה בכללותו מצוי בתחרות רבה, הן מצד יזמים מקומיים והן מצד יזמים לא מקומיים, הפועלים בהיקפי השקעה שונים, והרואים במצבה הכלכלי של גרמניה, הפוטנציאל הגלום בה, ומנגד - זמינותם של נכסי נדל"ן ועלותם הנמוכה יחסית כהזדמנות עסקית טובה.

התחרות בתחום הפעילות מבוססת על המיקום הגאוגרפי של הנכסים. ברוב האתרים בהם קיימים נכסים של הקבוצה מוצעות דירות למכירה (הן חדשות והן יד שנייה) גם על ידי משתתפי שוק נוספים.

הקבוצה מתמודדת עם התחרות באמצעות היותה "שחקן מקומי" כתוצאה ממיקוד פעילות הנהלת החברה בשוק הגרמני משנת 2004, הכרות וידע מעמיק של הנהלת החברה עם החוקים והתקנות המקומיים הנוגעים לשוק הנדל"ן ועם שוק הנדל"ן עצמו. עיקר התחרות מגיע מפרויקטים חדשים ליזום, מבנים שעל פי רוב ממוקמים באזורים פחות טובים שעברו חידוש וכן דירות יד שנייה הן באותם אזורים בהם מוכרת החברה והן במיקומים אחרים.

(י) **אזורים גאורפים** – ר' בפרק המבוא להלן.

1.8.2 <u>תמצית התוצאות</u>

פרמטר	לתקופה של שנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	לתקופה של שנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לתקופה של שלושה חודשים שנסתיימה ביום 31.12.2024	לתקופה של שלושה חודשים שנסתיימה ביום 30.09.2024	לתקופה של שלושה חודשים שנסתיימה ביום 30.06.2024	לתקופה של שלושה חודשים שנסתיימה ביום 31.03.2024
	באלפי אירו					
הכנסות תחום הפעילות (מאוחד)	11,450	3,521	926	1,260	603	732
רווחי תחום הפעילות (מאוחד)	3,061	1,012	293	293	143	283
רווחי תחום הפעילות (חלק התאגיד)	3,061	1,012	293	293	143	283
סך נכסי תחום הפעילות במאזן (מאוחד)	**9,580**	**1,186**	**1,186**	**1,332**	**1,420**	510

1.8.3 נתונים מצרפיים

יח"ד שהוצאו לשיווק ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה ליום האחרון של התקופה המדווחת				
	מספר חודשים שחלפו ממועד תחילת השיווק	**לייפציג**	**דרזדן**	**סה"כ**
		באלפי אירו		
		31.12.2025		
יתרת מלאי בספרים המתייחסת ליח"ד שהוצאו לשיווק ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה (במונחי עלות)	0-6	8,110	1,470	9,580
	6-12	-	-	-
	12-18	-	-	-
	18-24	-	-	-
	מעל 24	-	-	-
	סך הכל	8,110	1,470	9,580
גיול מלאי יח"ד שהוצאו לשיווק ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה (במונחי מספר יח"ד)	0-6	47	10	57
	6-12	-	-	-
	12-18	-	-	-
	18-24	-	-	-
	מעל 24	-	-	-
	סך הכל	47	10	57
רווח גולמי צפוי		3,416	415	3,831
רווח גולמי מצטבר שהוכר בדוחות הכספיים		2,792	269	3,061
רווח גולמי שטרם הוכר מיח"ד שנמכרו לאחר מועד הדוח או מיח"ד שתחת הסכמי בלעדיות		924	235	1,159
סה"כ רווח גולמי צפוי בגין כלל המכירות (כולל יח"ד תחת הסכמי בלעדיות)		**7,132**	**919**	**8,051**
מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו מסוף תקופת הדיווח ועד סמוך למועד חתימת הדוח (לגבי יח"ד שהוצאו למכירה ושמכירתם טרם הסתיימה במלואה לתום תקופת הדיווח)		18	5	23

1.8.4 צבר הכנסות ומקדמות

		הכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים[1]	מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים
		באלפי אירו	
שנת 2026	רבעון 1	13,410	13,410
	רבעון 2 (*)	5,325	5,325
	רבעון 3	-	-
	רבעון 4	-	-
שנת 2027		-	-
שנת 2028		-	-
שנת 2029 ואילך		-	-
סה"כ		-	-
הכנסות מצטברות שהוכרו בדוחות הכספיים		-	-
הכנסות בגין הסכמי בלעדיות**		**5,049**	5,049
סה"כ הכנסות צפויות מכלל המכירות (כולל הסכמי בלעדיות)		**23,784**	**23,784**

***לרבות בגין הסכמי מכר והסכמי בלעדיות שנחתמו ב-2025.**

**** הסכמי בלעדיות בקשר עם מכירת דירות שנחתמו החל מינואר 2026 וטרם נחתם הסכם מכר מחייב בעניינם.**

***** על פי רוב ישנו פער של כמחצית השנה בין מועד החתימה על חוזה מכר מחייב לבין מועד תשלום התמורה בפועל; יודגש כי הרוכש לא נדרש לשלם מקדמות לפני התקיימות התנאים המתלים להשלמת העסקה ותשלום התמורה במלואה.**

יודגש, כי הסכם מכר נוטריוני מחייב את החברה והרוכש מבחינה משפטית. אי השלמת העיסקה ע"י החברה או הרוכש לאחר חתימת הסכם מכר נוטריוני, שלא על פי תנאי ההסכם (דהיינו אי השלמת עסקה המהווה הפרה חוזית), מאפשרת לצד הניפגע לדרוש סעדים משפטיים, לרבות אכיפה ותשלום פיצויים. מנגד, הסכם בלעדיות אינו מחייב את הצדדים מבחינה משפטית להיכנס להסכם מכר נוטריוני.

1.8.5 לקוחות

לקוחות החברה מאופיינים כיחידים, מקומיים הרוכשים דירה לשימוש עצמי, משפרי דיור ומשקיעים. מטבע הדברים לחברה אין תלות באף אחד מלקוחותיה.

1.8.6 שיווק והפצה

לחברה התקשרויות עם מתווך אחד בפריסה ארצית עם רשת הפצה רחבה וכ-10 מתווכים מקומים שמשווקים דירות שונות של החברה לקהל לקוחותיהם או מפרסמים בערוצי השיווק שלהם את הדירות. לחברה אין תלות באף אחד מהמשווקים.

1.8.7 תחרות

להערכת החברה התחרות בתחום הינה מול פרויקטים חדשים ליזום, מבנים שלרב ממוקמים באזורים פחות טובים שעברו חידוש ודירות יד שניה מבעלים פרטים. חלקה של החברה בשוק מתוך סך הדירות שמוצעות למכירה בערים בהם היא פועלת הינו זניח.

להערכת החברה גודל תיק הנכסים, מאפשר לחברה לשווק את הדירות תוך שימוש במס' רב של משווקים ובנוסף גודל התיק המניב מאפשר לחברה לפעול בגמישות מירבית ללא מגבלות אפקטיביות או שיקולי נזילות/הון שעשוים להשפיע על תהליך המכירה.

[1] לרבות חוזי מכירה שנחתמו לאחר מועד הדוח.

1.8.8 <u>הון אנושי</u>

לחברה חברה בת (100%) ייעודית שמעסיקה כ-10 עובדים שעוסקים בתחום פעילות זה ומנוהלת על ידי סמנכ"ל הפיתוח העסקי של החברה, מר Amir Ghahremani. להערכת החברה, לחברה אין תלות בעובד מסוים. התגמול לעובדים מבוסס על שכר קבוע ובונוסים בהתאם לשיקול דעתה של הנהלת החברה כמקובל בשוק לעובדים מסוג זה. בדבר תנאי העסקתו של סמנכ"ל הפיתוח עסקי ר' בתקנה 21 בפרק ד' ("פרטים נוספים על התאגיד") בדוח תקופתי זה.

1.8.9 <u>מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה בתחום הפעילות</u>

מכירת הדירות מושפעת ממס' חוקים, מגבלות ותקנות מכוח הדין בגרמניה. על תחום הפעילות, חלות מערכות דינים שונות המסדירות את הפעילות בתחום, לרבות חקיקת דיני המקרקעין. לפרטים אודות דיני מכר מקרקעין בגרמניה ראו בסעיף 1.7 לעיל. בנוסף למתואר בסעיף 1.8.1(ה) דלעיל לעניין מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות, תהליך מכירת הדירות כרוך בנוסף בפעולות שלהלן: הקמת גוף מנהל (חברת ניהול שהינה לרוב צד ג') לבית משותף כולל הקמת חשבונות רזרבה לכיסוי דרישות תחזוקה ושיפוצים, מסירת ניהול השטחים המשותפים בבניין לאותו גוף מנהל.

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות התאגיד בכללותו

1.9 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

1.9.1 <u>משרדי הקבוצה</u>

משרדי החברה ממוקמים באמסטלוון, לייפציג, דרזדן ומגדבורג (להלן ביחד: "**משרדי החברה**"). ישיבות דירקטוריון ואסיפות בעלי המניות של החברה מתקיימות באמסטרדם, הולנד.

החברה שוכרת את משרדי החברה כשוכר ראשי, בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך כולל שאינו מהותי לחברה.

1.9.2 <u>רכוש קבוע</u>

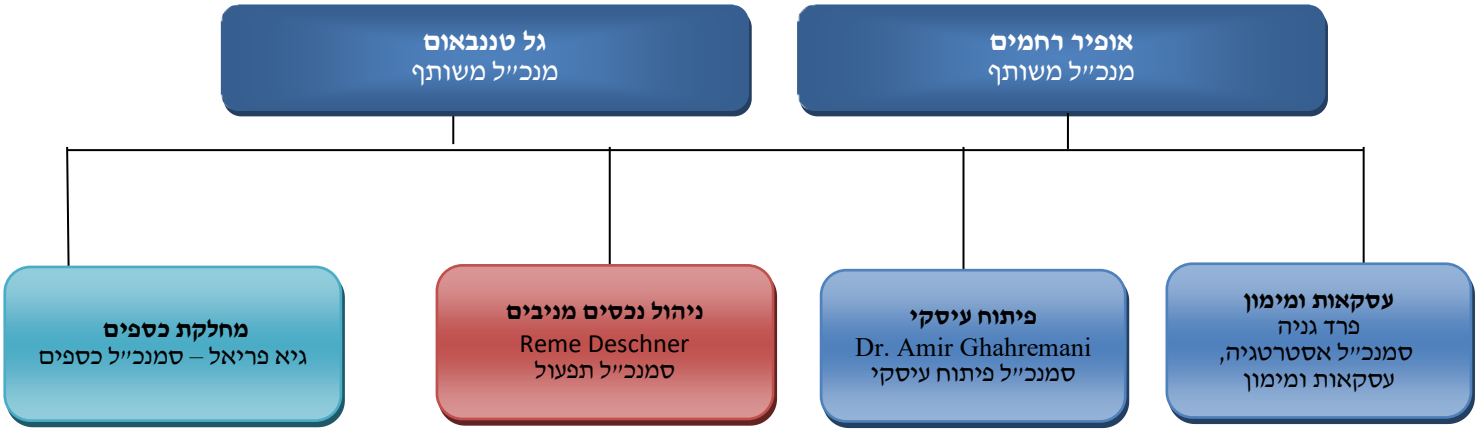
לקבוצה אין רכוש קבוע בהיקף מהותי. הרכוש הקבוע המשמש את פעילות הקבוצה בתחום הפעילות כולל רכבים, ריהוט, מיחשוב וציוד אחר.

1.9.3 <u>נדל"ן להשקעה</u>
ראו בסעיף 1.7 לעיל.

1.10 <u>הון אנושי</u>

1.10.1 <u>המבנה הארגוני של הקבוצה</u>
נכון למועד הדוח, מעסיקה החברה[1] 58 עובדים ונותני שירותים.

<u>להלן תרשים מוטת הניהול של הקבוצה</u>



[1] העובדים מועסקים באמצעות החברה, חברת ניהול הנכסים, חברה גרמנית המעסיקה את העובדים בתחום ה-R2C וגאמא.

1.10.2 <u>מצבת העובדים של הקבוצה</u>

מצבת העובדים ונותני השירותים של הקבוצה נכון ליום 31 בדצמבר 2024 וליום 31 בדצמבר 2025, הינה כדלקמן:

חברה מעסיקה	תפקיד בחברה המעסיקה	מספר עובדים	
		ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024
החברה	סמנכ"ל פיתוח עסקי	1	1
	אדמיניסטרציה	2	2
	סמנכ"ל כספים	1	1
גאמא	מנכ"ל משותף	2	2
	סמנכ"ל אסטרטגיה, עסקאות ומימון	1	1
חברת ניהול הנכסים (property management)	סמנכ"ל תפעול	1	1
	הנהלת חשבונות	6	6
	ניהול נכסים/שיווק/טכני	34	34
Art Leipzig Gambh	מנהלי נכסים בתחום ה- R2C	**10**	6
סה"כ		**59**	**54**

מרבית עובדי הקבוצה מועסקים על פי הסכמים אישיים, שאינם מוגבלים בזמן, כאשר שני הצדדים יכולים להביא את ההתקשרות לידי סיום בהודעה מוקדמת, אשר נעה בין שבועיים למספר חודשים (בהתאם למספר שנות העבודה). יצוין כי ביחס לעובדים הגרמנים של הקבוצה, הפסקת עבודתם כפופה לחוקי העבודה בגרמניה שאינם מאפשרים פיטורים אלא מסיבה מהותית ולאחר פרוצדורה שנקבעה בדין.

הסכמי ההעסקה מסדירים את תפקיד המועסק, היקף ההעסקה ושעות העבודה, היעדרויות בשל מחלה וימי חופשה, ואופן סיום יחסי ההעסקה. יצוין כי על פי הדין בגרמניה נושא הפיטורין הינו שונה מישראל וככלל חוקי העבודה הינם לטובת העובד. הדין בגרמניה אינו קובע פיצויי פיטורין, אך יחד עם זאת, יש קושי לפטר עובד ועל חברות המעסיקות מעל 20 עובדים, חלים אף חוקי עבודה מחמירים יותר. חברה כאמור, המבקשת לפטר עובד נדרשת להוכיח סיבה סבירה לפיטורי עובד, וכל עוד לא מוכח אחרת העובד יכול לתבוע את החברה ולהמשיך להיות מועסק על ידה בכל אותה תקופה עד שמוכח שהיתה סיבה סבירה לפיטורין. באופן מעשי, בעת פיטורי עובד, לרב מוסכם על פיצוי בגובה משכורת לשנת עבודה. ביטוח סוציאלי משולם בחלקו ע"י המעביד.

נושאי המשרה הבכירה בחברה חתומים על הצהרת סודיות, לרבות אלה שעובדים כקבלן עצמאי, על פיהם מתחייבים העובדים לשמור בסודיות על כך העניינים הנוגעים לפעילות ולסודות העסקיים של חברות הקבוצה בתקופת ההעסקה ולאחריה, אשר הגיעו לידיעתם בתקופת העסקתם.

1.10.3 <u>נושאי המשרה ועובדי ההנהלה הבכירה בקבוצה</u>

ההנהלה הבכירה של הקבוצה מורכבת מ-2 מנכ"לים משותפים, סמנכ"ל כספים, סמנכ"ל אסטרטגיה, עסקאות ומימון, סמנכ"ל פיתוח עיסקי וסמנכ"ל תפעול.

ביום 30 בינואר 2026 הודיע מר אופיר רחמים (המכהן כמנכ"ל משותף בחברה) לדירקטוריון החברה על סיום כהונתו כמנכ"ל משותף בחברה בתוקף מיום 29 ביולי 2026 (להלן: "**ההודעה**") וזאת מסיבות אישיות שאינן קשורות לעסקי החברה. במסגרת ההודעה נתן רחמים לחברה אופציה להאריך - לפי שיקול דעתה הבלעדי - את העסקתו בחברה בתקופה שלא תעלה על 90 יום נוספים (קרי עד לא יאוחר מיום 27 באוקטובר 2026). לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 2 בפברואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-011504] אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה על דרך ההפנייה.

לפרטים אודות נושאי המשרה הבכירה של החברה בהתאם להוראות תקנה 26א הדוחות ראו תקנה 26א' בפרק ד' ("פרטים נוספים על התאגיד") המצ"ב לדוח תקופתי זה.
לפרטים אודות תנאי הכהונה של חמשת מקבלי השכר הגבוה ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה בהתאם להוראות תקנה 21 לתקנות הדוחות ראו תקנה 21 בפרק ד' ("פרטים נוספים על התאגיד") המצ"ב לדוח תקופתי זה.

1.10.3.1 <u>התקשרות עם המנכ"לים המשותפים</u>

לפרטים אודות תנאי ההעסקה של ה"ה אופיר רחמים וגל טננבאום, המכהנים כמנכ"לים משותפים בחברה החל מיום 1 ביולי 2018[1], ראו תקנה 21 בפרק ד' ("פרטים נוספים") המצ"ב לדוח תקופתי זה.

1.10.3.2 <u>הלוואות לנושאי משרה בכירה</u> - אין.

1.10.3.3 <u>חובות זהירות ואמונים של נושאי המשרה הבכירה</u>

הסכמי ההעסקה כאמור כוללים בין היתר, התחייבות של נושאי המשרה הבכירה האמורים, אשר חלקם (כאמור להלן) מועסק על ידי חברות זרות (חברה הולנדית וחברה גרמנית), למלא את חובות הזהירות והאמונים הקבועות בסעיפים 252 ו-254 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**").

1.10.3.4 <u>תלות באיש מפתח</u>

להערכת החברה, לחברות הקבוצה תלות במנכ"ל גל טננבאום (להלן: "**המנכ"ל**"), שהינו ממייסדיה. לאור ניסיונו רב השנים, מומחיותו, המוניטין שיצר וקשריו העסקיים בתחום פעילותה של החברה בפרט ובתחום הנדל"ן בכלל.

להערכת החברה במקרה ובו טננבאום ייחדל מהיות נושאי משרה בכירה בחברה עלולה להיות השפעה מהותית לכך בטווח הקצר על פעילותה השוטפת של החברה, אם כי בטווח הארוך החברה מעריכה כי תוכל להכשיר אנשים מתוך המנגנון הקיים של הפעילות כיום ו/או גורמים מחוץ למנגנון הקיים כדי למלא את מקומו.

ביום 18 בינואר 2022 התקשרה החברה בהסכם הלוואה הנקובה בש"ח עם מור גמל בסכום כולל של 60 מ' אירו (לפרטים אודות התקשרות נוספת עם מור בעניין זה באפריל 2025 ראו בסעיף 1.11.3 להלן). במסגרת התקשרות זו נקבע כי ניתן למלווה הזכות להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי בהתקיים איזה מהמקרים הבאים (במידה ולא התקבלה הסכמת המלווה לכך מראש): (1) אם מי המנכ"לים יחדול לשמש בתפקידו לפני תום 5 שנים ממועד משיכת ההלוואה למעט חו"ח בנסיבות של פטירה או בגין סיבות בריאותיות. (2) כל עוד המנכ"לים מכהנים בתפקידם ומי מהם מכר יותר מ-50% מכמות המניות (לרבות מניות שינבעו ממימושי אופציות) שבידם נכון למועד משיכת ההלוואה. לעניין זה יצוין כי לאור סיום הכהונה הצפוי של מר אופיר רחמים כמנכ"ל משותף בחברה (כאמור בסעיף 1.10.3 לעיל) ובהמשך לשיח שקיימה החברה עם מור גמל על רקע השינוי המתוכנן במצבת המנכ"לים כאמור, הודיעה מור גמל לחברה ביום 12 בפברואר 2026 כי החליטה לשמר את מתכונת ההלוואה הנוכחית ללא שינוי בתנאיה, ובהתאם לכך הסכמי ההלוואה בין הצדדים יתוקנו, כדי לשקף את האמור לעיל. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 12 בפברואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-014557] אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה על דרך ההפנייה.

[1] אושרו על ידי דירקטוריון החברה בפברואר 2021.

1.11 מימון

הגדרות

לשם הנוחות, להלן הגדרות מונחים מרכזיים בסעיף זה:

"LTV"	Loan to Value Ratio – היחס בין סכום ההלוואה במועד הבדיקה לבין שוויו ההוגן של הנכס על פי הערכת השווי כמשתקף בדוחותיה הכספיים של החברה לאותו מועד.
"ICR"	Interest Coverage Ratio - יחס כיסוי ריבית, המחושב על ידי חלוקת הכנסה התפעולית נטו (NOI)[1] של הלווה לפני ריבית ולפני מס בתקופה הנמדדת בהוצאות הריבית של הלווה באותה תקופה.
"DSCR"	Debt Service Coverage Ratio - יחס כיסוי החוב, המחושב על ידי חלוקת ההכנסה התפעולית נטו (NOI)[1] של הלווה בתקופה הנמדדת בהוצאות שירות החוב של הלווה בתקופה הנמדדת (קרי תשלומי הריבית והקרן בתקופה הנמדדת).

1.11.1 כללי

נכון למועד חתימת הדוח, הקבוצה מממנת את פעילותה כדלקמן: (א) תאגידים בנקאיים - מימון בנקאי; (ב) הלוואה לז"א מגוף מוסדי; ו-(ג) הנפקות לציבור - מניות ואגרות חוב המירות למניות החברה;

1.11.2 הנפקות לציבור

1.11.2.1 לפרטים אודות גיוס הון שבמסגרתו גייסה החברה בשנת 2024 מהציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 18 בספטמבר 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-604199] מכוח תשקיף המדף של החברה בסך כולל של כ-52.4 מיליון אירו במניות החברה ראו בסעיף 1.3.2 לעיל.

1.11.2.2 לפרטים אודות גיוס ציבורי של אגרות חוב המירות למניות החברה בשנת 2025 על פי דוח העת מדף מיום 28 באוקטובר 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-081006] מכוח תשקיף המדף של החברה בסך כולל של כ-208.2 מיליון ש"ח (תמורה ברוטו) ראו בסעיף 1.3.4 לעיל.

1.11.3 מימון מתאגידים בנקאיים, מגוף מוסדי ואג"ח להמרה

לקבוצה הלוואות נון ריקורס מבנקים שנלקחו על ידי חברות נכדות שיתרתן למועד הדוח מסתכמות בכ-353,150 א' אירו, מח"מ ההלוואות אלו הינו 10.6 שנים, שיעור הריבית בגין הלוואות נקבע לתקופה שיתרתה הממוצעת הינה 1.9 שנים, ועומדת על שיעור שנתי ממוצע כ-2.59%. מח"מ כלל הלוואות ההקבוצה, לרבות ההלוואה ממור ואג"ח להמרה הינו 7.5 שנים, שיעור הריבית בגין כלל הלוואות החברה נקבע לתקופה שיתרתה הממוצעת הינה 3.2 שנים, לשיעור שנתי ממוצע של כ-2.89%.

[1] לעניין זה יצוין כי ה- NOI מוגדר בדרכים שונות על ידי בנקים שונים והכול כפי שנקבע בהסכם ההלוואה לפי העניין.

לצורך גיוון מקורות המימון של החברה ולאור המשך התרחבות עסקיה, ביום 18 בינואר 2022 התקשרה החברה[1] בהסכם הלוואה מותנה[2] עם מור גמל ופנסיה בע"מ, שהינה בעלת עניין בחברה (להלן: "**המלווה**")בהיקף כולל של 60 מיליון אירו[3] ולתקופה של כ-18 שנה (להלן ובהתאמה: "**הסכם ההלוואה**" ו-"**ההלוואה**") והכל בהתאם לתנאים העיקריים של הסכם ההלוואה שפורטו ב**נספח א'** לדוח מיידי מיום 19 בינואר 2022 [מס' אסמכתא 2022-01-008494]. ההלוואה משמשת את החברה לצורך רכישת, פיתוח והשבחת נכסים בתחום פעילותה.
עד ליום 20 בינואר 2022 התקיימו כל התנאים המתלים להעמדת ההלוואה ובכלל זה – התקבל דוח דירוג עדכני, חתום על ידי מעלות (להלן: "**דוח הדירוג**"), אשר לפיו דירוג ההלוואה הינו A+ (איי פלוס). לפרטים נוספים בעניין זה ראו דוח הדירוג אשר צורף לדיווח המיידי של החברה מיום 20 בינואר 2022 [מס' אסמכתא: 2022-01-009066] המובא בדוח זה בדרך של הפניה.
ביום 25 בינואר 2022 (להלן: "**מועד ההשלמה**") הועמדה ההלוואה[4] בפועל לחברה. סכום קרן ההלוואה עומד על 214,998,000[5] ושיעור הריבית הבסיסית נקבע 3.688%[6] לשנה. במסגרת הסכם ההלוואה נקבע מנגנון להתאמת שיעור הריבית, ליום 31 בדצמבר 2024 שיעור הריבית על הלוואה זו עמד על 3.835%.

ביום 7 באפריל 2025 התקשרה החברה בהסכם הלוואה מותנה עם המלווה על פיה יוגדל היקף ההלוואה הקיימת שנטלה החברה מהמלווה בחודש ינואר 2022 (כ-215 מיליון ש"ח) (להלן: "**ההלוואה המקורית**") בסכום נוסף של 120 מיליון ש"ח (להלן: "**ההלוואה הנוספת**") ולתקופה של כ-14.5 שנה וזאת באמצעות איחוד תנאי ההלוואה המקורית וההלוואה הנוספת להלוואה אחת (להלן: "**ההלוואה המאוחדת**" כשמסיבות טכניות ההלוואה המקורית והלוואה הנוספת אוחדו להלוואה אחת). ההלוואה המאוחדת נושאת ריבית שקלית שנתית (לא צמודה) משוקללת בשיעור של 5.19% בהשוואה לריבית שנתית של-3.83% בהלוואה המקורית. יצוין כי הגידול בריבית נובע ממיצוע תנאי הריבית על ההלוואה המקורית, תנאי השוק במועד נטילת ההלוואה הנוספת ביחס למח"מ ההלוואה המאוחדת, וכוללת את התנאים הבאים:

א. ריבית שנתית קבועה בשיעור של 5.19% לשנה (להלן: "**הריבית הבסיסית**"), למרווח הריבית יתווסף 1% לשנה במידה וההלוואה לא תפרע ביום 31 בדצמבר 2031, ו-0.5% לשנה בכל תחנת יציאה נוספת (31 בדצמבר 2034 ו-31 בדצמבר 2037) במידה וההלוואה לא תפרע במלואה עד אותו מועד;

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

ג. תשלום נוסף, בנוסף לריבית הבסיסית ולריבית הנוספת, ככל והגידול בהון העצמי במצטבר (באחוזים) במועד הפירעון הסופי יהיה 92.05% או יותר (בהשוואה למועד קבלת ההלוואה), ישולם למלווה תשלום חד פעמי נוסף בסך 12.9 מ' ש"ח. בנוסף, במידה ובמועד הפירעון הסופי הגידול בהון העצמי במצטבר (באחוזים) יהיה 100% או יותר (בהשוואה למועד קבלת ההלוואה), ישולם למלווה תשלום חד פעמי נוסף בסך 7.2 מ' ש"ח.

---

[1] לאחר קבלת אישור דירקטוריון החברה ביום 13 בינואר 2022.
[2] נקבע כי ההלוואה תועמד לחברה במועד ההשלמה בכפוף להתקיימות של מס' תנאים מתלים ובכלל זה – קבלת חוות דעת מעורך דין הולנדי של החברה בקשר עם סמכותה של הלווה להתקשר בהסכם ההלוואה ולקיים את מלוא חיוביה על פיו ובדבר תוקפו המחייב של הסכם ההלוואה ויכולת אכיפתו בישראל וכן קבלת דוח דירוג עדכני, חתום על ידי מעלות החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ (להלן: "**מעלות**"), אשר לפיו דירוג ההלוואה אינו נמוך מדירוג של A+ (איי פלוס).
[3] נקבע כי הסכום האמור יועמד לחברה בשקלים לפי שער החליפין אירו/ש"ח במועד ההשלמה.
[4] בקיזוז עמלת הקמה חד פעמית בסכום השווה ל-0.3% מסכום קרן ההלוואה.
[5] סך (קרן) שקלי השווה ל-60,000,000 אירו לפי שער החליפין היציג של אירו/ש"ח כפי שפורסם על ידי בנק ישראל בתום יום העסקים שקדם למועד ההשלמה (קרי ביום 24 בינואר 2022).
[6] ריבית קבועה בשיעור השווה לשיעור התשואה לפדיון (ברוטו) ביום המסחר במועד ההשלמה של אגרת חוב ממשלתית של ממשלת ישראל אשר נושאת ריבית קבועה (לא צמודה) עם מח"מ של 7 שנים (1.188%), בתוספת מרווח של 2.5%.

1.11.3.1 מגבלות החלות על הקבוצה בקבלת מימון

ההתקשרות עם מור גמל
במסגרת התקשרות עם מור גמל (כמתואר דלעיל) נקבע כי החברה לא תטול מימון, הלוואה, חוב או אשראי מכל סוג כלשהוא מאת צד שלישי כלשהוא, בין שיובטח בשעבודים/בטוחות ובין שלא יובטח בשעבודים/בטוחות, בין בדרך של גיוס פרטי ובין בדרך של גיוס חוב מהציבור, וזאת למעט ואך ורק נטילת מימון אשר מתקיימים בו כל התנאים הבאים במצטבר (לעיל ולהלן: "**המימון המותר**"): (i) המימון המותר אינו בדרגה עדיפה על ההלוואה מושא הסכם ההלוואה ובכלל זאת אינו מובטח בשעבודים/בטוחות כלשהן ו/או מעניק אינטרס בטוחתי עדיף בכל צורה שהיא על ההלוואה מושא הסכם זה; (ii) במועד העמדת המימון המותר: (א) היקף החוב הכולל ברמת הסולו (לא כולל החוב הבנקאי בחברות הנכדות) של החברה (כולל המימון המותר וכולל ההלוואה מושא הסכם ההלוואה) אינו עולה על מאה ועשרים מליון אירו; או, לחלופין (ב) החוב נטו ל-CAP (כהגדרתם בסעיף 1.11.3.2 להלן) כפי שיחושב במועד העמדת המימון המותר (כולל המימון המותר) אינו עולה על 50%. לפרטים נוספים אודות הלוואה זו ראו סעיף 1.11.3 לעיל.

אגרות החוב (סדרה 1) של החברה
הרחבת סדרה תבוצע בכפוף לכך שיתקיימו כל התנאים המפורטים להלן: (א) הרחבת הסדרה כאמור לא תפגע בדירוג אגרות החוב (סדרה 1), כפי שיהיה הדירוג באותו מועד (קרי הדירוג ערב הרחבת הסדרה); (ב) על פי הדוחות הכספיים האחרונים שפורסמו לפני מועד הרחבת הסדרה, החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות המפורטות בסעיף **Error! Reference source not found.** לשטר הנאמנות. זאת, מבלי לקחת בחשבון את תקופות הריפוי וההמתנה המנויות בסעיף **Error! Reference source not found.** לשטר הנאמנות; (ג) במועד הרחבת הסדרה, בהתאם לדוחותיה הכספיים האחרונים שפורסמו טרם מועד הרחבת הסדרה, ולאחר שתובא בחשבון למפרע ביצוע הרחבת הסדרה, החברה תעמוד בכל אמות המידה הפיננסיות המפורטות בסעיף **Error! Reference source not found.** לשטר הנאמנות. זאת, מבלי לקחת בחשבון את תקופות הריפוי וההמתנה המנויות בסעיף **Error! Reference source not found.** לשטר הנאמנות; (ד) החברה אינה מפרה איזו מהתחייבויותיה המהותיות למחזיקי אגרות החוב (סדרה 1) וכן לא מתקיימת עילה להעמדה לפירעון מיידי כמפורט בסעיף **Error! Reference source not found.** לשטר הנאמנות ואין חשש לקיומה של עילה כאמור, וזאת מבלי לקחת בחשבון את תקופות הריפוי וההמתנה המנויות בסעיף **Error! Reference source not found.** לשטר הנאמנות; (ה) לאחר הרחבת הסדרה, היקף הסדרה לא יעלה על 400 מיליון ש"ח ע.נ אגרות חוב (סדרה 1); וכן - (ו) הרחבת הסדרה לא תפגע ביכולת הפירעון של החברה את אגרות החוב (סדרה 1). יובהר כי אם וככל שהחברה תנפיק כתבי אופציה הניתנים למימוש לאגרות החוב (סדרה 1), לא תחולנה ההוראות לדעיל בקשר עם מימושם של כתבי האופציה האמורים בידי המחזיקים אלא שבמועד הקצאת כתבי האופציה תעמוד החברה בכלל התנאים המפורטים דלעיל, נכון לאותו המועד, בשינויים המחויבים, כאשר במסגרת בחינת עמידת החברה בהוראות דלעיל יילקח בחשבון במסגרת ההרחבה מימוש כל כתבי האופציה הניתנים למימוש לאגרות חוב (סדרה 1).

1.11.3.2 אמות מידה פיננסיות שנקבעו במסגרת הסכמי המימון שחברות הקבוצה צד להם

בחלק מהסכמי המימון נדרשות חברות הנכס להתחייב בהתחייבויות פיננסיות שונות ובהתחייבויות נוספות, שאי עמידה בהן, מהווה, בחלק מהמקרים, עילה לפירעון מיידי על ידי המלווה, בתנאים המנויים בהסכמי המימון וכמקובל בהסכמים מסוג זה.

1.11.3.3 תניות שינוי שליטה שנקבעו במסגרת הסכמי המימון שחברות הקבוצה צד להם

כאמור לעיל, בחלק מהסכמי המימון עם תאגידים בנקאיים נדרשות חברות הנכס להתחייב לאי שינוי שליטה ברמת חברת הנכס עד לרמת החברה (ARGO).

ההתקשרות עם מור גמל
במסגרת ההתקשרות עם מור גמל נקבע כי למלווה זכות להעמיד את ההלוואה לפירעון מיידי במידה ואחד מהארועים הבאים יתקיימו: (א) אם חל שינוי בשליטה בחברה, ביחס למועד חתימת הסכם ההלוואה; (ב) אם אדם (אחד או יותר) יחזיק ב-25% או יותר מאיזה מאמצעי השליטה בחברה; (ג) אם החברה תחדל להחזיק בלפחות מ-51% מהון המניות ומאמצעי השליטה ב-GRT; וכן מקרים נוספים הקשורים לירידה בהחזקה העקיפה אל מתחת ל-51% מהון המניות ואמצעי השליטה בחברות נכדות המחזיקות בנכסים;

בכפוף לחריגים שהוסכמו (בין היתר ביחס לעסקאות משותפות עם אחרים); (ד) שינוי מבנה בחברה; (ה) שינוי בתחום הפעילות של החברה. לפרטים נוספים אודות הלוואה זו ראו סעיף 1.11.3 לעיל.

1.11.3.4 <u>שעבודים וערבויות</u>

להבטחת הלוואות מתאגידים בנקאיים שניטלו בחברות בנות שהינן ללא זכות חזרה ללווה (Non Recourse), נרשמו שעבודים על נכסי נדל"ן, על חשבונות הבנק בהם מתקבלים דמי השכירות, המחאת זכויות בגין תקבולי השכירות, המחאת זכויות בגין פוליסות ביטוח הנכס ובחלק מההלוואות שעבודים על מניות חברות הנכס. יצוין כי בגין חלק מהנכסים וחברות הנכס קיימת ערבות צולבת להבטחת המימון שנלקח לצורך רכישת אותם הנכסים ו/או לצורך מימון מחדש של אותם הנכסים.

<u>ההתקשרות עם מור גמל</u>
במסגרת ההתקשרות עם מור גמל נטלה החברה על עצמה שעבוד שלילי, כך שהחברה לא תיצור, לא תסכים ולא תאפשר קיומו של שעבוד מכל סוג שהוא (שוטף או קבוע) ומכל דרגה שהיא על נכס מנכסיה, בין שהוא קיים כיום ובין שיהיה קיים בכל מועד בעתיד, וזאת בכל צורה ודרך שהיא וכל מטרה ולכל סיבה שהן (לרבות בדרך של המחאה על דרך השעבוד), לטובתו של צד ג' כלשהוא וכן לא תתחייב בכל דרך שהיא לתת ו/או ליצור שעבוד כאמור. על אף האמור לעיל, החברה תהא רשאית ליצור שעבוד/ים קבוע/ים על נכסי הנדל"ן של החברות הנכדות ומניות החברות הנכדות לטובת בנקים בגרמניה וזאת להבטחת מימון שיקבל אותו תאגיד מוחזק מהבנק בקשר לנכסי הנדל"ן שבבעלותו.

<u>אגרות החוב (סדרה 1) של החברה</u>
במסגרת שטר הנאמנות התחייבו החברה וחברת הבת לא ליצור, לא להסכים ולא לאפשר קיומו של שעבוד מכל מין סוג שהוא (שוטף או קבוע) ומכל דרגה שהיא על נכס כלשהו מנכסיה (המוחזקים ישירות על ידי החברה או חברת הבת או בשרשור), בין שהוא קיים כיום ובין שיהיה קיים בכל מועד בעתיד, וזאת בכל צורה ודרך שהן ולכל מטרה ומכל סיבה שהן (לרבות בדרך של המחאה על דרך השעבוד), לטובתו של צד ג' כלשהו וכן לא להתחייב בכל דרך שהיא לתת ו/או ליצור שעבוד כאמור. על אף האמור לעיל, חברת הבת (במישרין או בעקיפין באמצעות חברות המוחזקות על ידי חברת הבת לרבות בשרשור) תהא רשאית ליצור שעבוד/ים קבוע/ים על נכסי הנדל"ן של חברות/תאגידים המוחזקות/המוחזקים (במישרין או בעקיפין) על ידי חברת הבת באופן מלא או חלקי, כפי שיהיו מעת לעת (להלן: "**החברות הנכדות**") ועל מניות החברות הנכדות לטובת בנקים וזאת להבטחת מימון שיקבל אותו תאגיד מוחזק מהבנק בקשר לנכסי הנדל"ן שבבעלותו. בנוסף החברה וחברת הבת תהיינה רשאיות לשעבד נכסים בקשר לעסקאות גידור או נגזרים פיננסים וחשבונות בנק יעודיים בקשר להלוואות שניתנו מבנקים. החברה וחברת הבת תהיינה רשאיות להתקשר בעסקאות גידור שערי חליפין בקשר עם מימון שהועמד ו/או יועמד להן וכן בעסקאות נגזרי ריבית והכל במהלך עסקים רגיל (להלן: "**עסקאות גידור**"). יודגש, כי החברה וחברת הבת תהיינה רשאיות להעמיד ערבויות ו/או לשעבד פקדונות כספיים לצורך הבטחת אותן עסקאות גידור, וזאת מבלי להידרש לאישורה של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה 1).

1.11.4 **<u>שיעורי ריבית ממוצעת ושיעורי ריבית אפקטיבית</u>**

להלן שיעור הריבית הממוצעת ושיעור הריבית האפקטיבית (יצוין כי ההבדל בין שיעור הריבית האפקטיבית לשיעור הריבית הממוצע הינו זניח) על הלוואות מבנקים שהועמדו באירו וממשקיע מוסדי שהועמדה בש"ח וכן אגרות חוב (סדרה 1), שהינם בתוקף (או במחזור, לפי העניין) ליום 31 בדצמבר לכל אחת מהשנים 2024-2025:

	שיעור ריבית ממוצעת ואפקטיבית ליום 31 בדצמבר	
	2025	**2024**
הלוואות מבנקים שהועמדו באירו	2.59%	2.41%
הלוואה ממשקיע מוסדי שהועמדה בש"ח	5.19%	3.84%
אגרות חוב (סדרה 1) המירות למניות החברה	1.15%	---

1.11.5 **<u>אשראי בריבית משתנה</u>**

כחלק ממדיניות החברה ובהתאם לדרישות מרבית הבנקים המממנים חברות הקבוצה נוהגות להתקשר בהסכמי גידור כחלק ממערך הסכמי המימון, באופן המקבע את שיעור הריבית המשתנה והופך הלכה למעשה את ההלוואות האמורות להלוואות בריבית קבועה או מקבעת תקרה לשיעור הריבית.

להלן פירוט ההלוואות הנושאות ריבית משתנה ליום 31 בדצמבר 2025:

מנגנון	מועד נטילת ההלוואה	סכום אשראי ברוטו ליום 31 בדצמבר 2025 באלפי אירו	פרטים בדבר גידור ושער הריבית המשוקלל למועד הדוח
על בסיס שער האירובור ל-3 חודשים	31.12.2023	7,200	ההלוואה גודרה בעסקת swap כך שאפקטיבית שער האירובור קובע על שיעור של 2.72% פלוס מרווח של 1.92%
על בסיס שער האירובור ל-3 או 6 חודשים	במועדים שונים בין 2022 ל-2025	67,079	2.5%מקסימלי בהתחשב בעסקת הגנה לקיבוע תקרת שיעור הריבית
על בסיס שער האירובור ל-3 חודשים	במועדים שונים בין 2022 ל-2024	48,996	3.33%, ההלוואות <u>אינן</u> מגודרות

יצוין כי שער האירובור הרלוונטי בשנת 2025 נע בטווח של בין 2% ל-2.8%.

1.11.6 **<u>טבלת עמידה בתניות והתחייבויות פיננסיות</u>**

להלן נתונים אודות עמידת החברה וחברות בנות באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בהלוואה מהותית[1]. חישוב אמות המידה הפיננסיות נעשה עפ"י ההגדרות בהסכם ההלוואה ואינו תואם בהכרח את כללי החשבונאות המקובלים.

מס' סידורי	מועד העמדת ההלוואה	סכום מסגרת ההלוואה המקורי באלפי אירו	יתרת קרן ליום 31.12.2025 באלפי אירו	התחייבויות פיננסיות	חוב נטו ל-CAP נטו	שווי נכס בודד
1	18/1/2022	60,000	[2]88,241	חוב פיננסי נטו[3] ל-CAP נטו[4] לא יעלה בכל עת על 75%; שווי נכס בודד[5] מנכסי החברה לא יעלה על 15% משווים של כלל נכסי הנדל"ן של החברה[6];	נכון ליום 31.12.2025 [7]	נכון ליום 31.12.2025
					47.3%	3.4%
					נכון למועד חתימת הדו"ח[8]	נכון למועד חתימת הדו"ח[8]
					48.5%	3.4%

לפרטים נוספים אודות ההלוואה נשוא הטבלה דלעיל ראו בסעיף 1.11.3 דלעיל.

לפרטים אודות אמות המידה הפיננסיות המפורטות בשטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה 1) (אשראי מהותי) ועמידת החברה בהתניות אלה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ראו בחלק ה' לדוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד" המצ"ב לדוח תקופתי זה.

יצוין כי בנוסף, למועד הדוח, לחברות נכדות של החברה הלוואות לא מהותיות מבנקים (כנגד בטוחות נדל"ן) בהיקף כולל של כ-187.8 מ' אירו ובשיעור LTV ממוצע של כ-38.2% הכפופות לאמות מידה פיננסיות וכן הלוואות ללא התניות פיננסיות מבנקים (כנגד בטוחות נדל"ן) בהיקף כולל של כ-165.3 מ' אירו ובשיעור LTVממוצע של כ-46.8%.

---

[1] כהגדרת המונח בעמדת אשראי בר דיווח של רשות ניירות ערך מיום 30 באוקטובר 2011 כפי שעודכנה ביום 19 במרץ 2017, ביום 2 בפברואר 2023 וביום 14 בינואר 2024.

[2] הסכם ההלוואה המקורי נחתם ביום 18 בינואר 2022, הסכם הלוואה נוסף נחתם ביום 7 באפריל 2025 כאמור בס' 3.2 לעיל. ההפרש בין סכום ההלוואה המקורי לסכום ההלוואה למועד הדוח נובע גם מהפרשי שער; ר' ניתוחי רגישות במסגרת דוח הדירקטוריון.

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

[4] "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.

[5] שוויו 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.

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

[7] חושב בהתאם ליתרות ליום 31 בדצמבר 2025.

[8] חושב בהתאם ליתרות ליום 31 בדצמבר 2025 בתוספת השפעת השלמת עסקאות רכישה שהחברה התקשרה בהם עוד מועד חתימת הדוח.

1.11.7 <u>דירוג</u>

מועד הדירוג	שם החברה המדרגת	הדירוג	סוג הדירוג	פרטים נוספים
04.12.2023	מעלות S&P	ilA (יציב)	אישרור דירוג של החברה	ראו דיווח מיידי של החברה מיום 4 בדצמבר 2023 [מס' אסמכתא 2023-01-110455] הכולל את הודעת חברת הדירוג
04.12.2023	מעלות S&P	ilA+	אישרור דירוג חוב בכיר בלתי מובטח - הלוואה מגוף מוסדי	ראו דיווח מיידי של החברה מיום 4 בדצמבר 2023 [מס' אסמכתא 2023-01-110455] הכולל את הודעת חברת הדירוג
02.12.2024	מעלות S&P	ilA (חיובי)	אישרור דירוג של החברה ועדכון תחזית הדירוג לחיובית מיציבה	ראו דיווח מיידי של החברה מיום 2 בדצמבר 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-621197] הכולל את הודעת חברת הדירוג
02.12.2024	מעלות S&P	ilA+	אישרור דירוג חוב בכיר בלתי מובטח - הלוואה מגוף מוסדי	ראו דיווח מיידי של החברה מיום 2 בדצמבר 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-621197] הכולל את הודעת חברת הדירוג
07.04.2025	מעלות S&P	ilA+	מתן דירוג להלוואה לא מובטחת בהיקף של עד 335 מיליון ש"ח שתיטול החברה מגוף מוסדי	ראו דיווח מיידי של החברה מיום 7 באפריל 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-025622] הכולל את הודעת חברת הדירוג
08.10.2025	מעלות S&P	ilA+	מתן דירוג להנפקת איגרות חוב בהיקף של עד 200 מיליון ש"ח ע.נ.	ראו דוח מיידי על אירועים הקשורים בדירוג (טופס ד-125 פומבי) שפירסמה מעלות S&P ביום 8 באוקטובר 2025 [מס' אסמכתא 2025-15-074332]
16.12.2025	מעלות S&P	ilA (חיובי)	אישרור דירוג של החברה	ראו דוח מיידי על אירועים הקשורים בדירוג (טופס ד-125 פומבי) שפירסמה מעלות S&P ביום 16 בדצמבר 2025 [מס' אסמכתא 2025-15-100163]
16.12.2025	מעלות S&P	ilA+	אישרור דירוג חוב בכיר בלתי מובטח - הלוואה מגוף מוסדי	ראו דוח מיידי על אירועים הקשורים בדירוג (טופס ד-125 פומבי) שפירסמה מעלות S&P ביום 16 בדצמבר 2025 [מס' אסמכתא 2025-15-100163]
16.12.2025	מעלות S&P	ilA+	אישור דירוג איגרות חוב (סדרה 1)	ראו דוח מיידי על אירועים הקשורים בדירוג (טופס ד-125 פומבי) שפירסמה מעלות S&P ביום 16 בדצמבר 2025 [מס' אסמכתא 2025-15-100163]

1.12 הון חוזר

מאוחד	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (אלפי אירו)	התאמות (לתקופה של שניים עשר חודשים באלפי אירו)	סך הכל (באלפי אירו)
נכסים שוטפים	103,351	-	103,351
התחייבויות שוטפות (*)	(96,136)	54,631	(41,505)
עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות	7,215	54,631	61,846

* יתרה אג"ח להמרה שמועד פרעונו נקבע ל-2030 מוצג בהתאם לכללי החשבונאות כהתחייבות שוטפת.

1.13 ביטוח

1.13.1 ביטוח פעילות ורכוש הקבוצה

במסגרת הפעילות השוטפת בגרמניה הקבוצה מבטחת את פעילותה ורכושה בפוליסות ביטוח שונות, באמצעות חברות ביטוח מקומיות, כמפורט להלן:

א. ביטוח רכוש בגין הסיכונים המקובלים בגרמניה, בגין הנכסים השונים שבבעלותה כולל אובדן דמי שכירות בהתאם למקרה.

ב. ביטוח אחריות כלפי צד שלישי בגבולות אחריות של 10 מ' אירו למקרה ולתקופת ביטוח שנתית לכיסוי אחריות מבני הקבוצה בקשר עם אחזקה, תפעול וניהול המבנים בגרמניה. יצוין כי פרמיות הביטוח השנתיות הסתכמו בשנת 2025 בכ-0.9 מ' אירו.

להערכת הקבוצה:

א. היקף הכיסוי הביטוחי המקוים על ידי החברה הינו נאות לסוג פעילויות הקבוצה והיקף כיסוי ביטוחי זה אינו חורג מהמקובל בחברות דומות הפועלות בגרמניה;

ב. סכומי הביטוח שנינקבו על ידי הקבוצה לביטוח הרכוש שבבעלות וניהול הקבוצה וכן סכומי הביטוח לאובדן דמי שכירות הינם ריאליים וביטוח נכסי הקבוצה אינו בתת ביטוח.

ג. כמו כן, גבולות האחריות הנרכשים בביטוח חבויות הינם גבולות אחריות סבירים ותואמים את המקובל בגרמניה לפעילות דומה.

1.13.2 ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי המשרה בחברה

לעניין זה ראו תקנה 29א' בפרק ד' ("פרטים נוספים על התאגיד") במסגרת דוח תקופתי זה.

1.14 מיסוי

1.14.1 היבטי מס עיקריים בגרמניה

מס חברות ושיעור מס החברות

הכנסות החברות הבנות מנכסי נדל"ן בגרמניה (הן הכנסות מדמי שכירות והן ממכירת נכסים) חבות במס חברות בגרמניה. שיעור מס החברות המוטל בגרמניה הוא 15.825% (כולל מס סולידריות[1]). יצוין כי במהלך שנת 2025 הושלמה חקיקה מחייבת בגרמניה בדבר הפחתת שיעור מס החברות החל משנת 2028, באופן בו יופחת שיעור המס החברות ב-1% מדי שנה, החל משנת 2028 עד שנת 2023 ולשיעור של 10.5%, בהשוואה לשיעור מס של 15.825% כיום.

מס עסקים מקומי

בנוסף למס החברות מוטל בגרמניה מס עסקים מקומי (Trade Tax) בשיעור אפקטיבי שנע בין 9% ל- 20%. בכפוף לתנאים מסויימים, מס העסקים המקומי אינו חל על נכסי נדל"ן למגורים להשכרה ועל הכנסות המופקות מהחזקה פאסיבית בנדל"ן. יוער, כי למיטב ידיעת החברה וכפי שנמסר לה על ידי יועצי המס שלה בגרמניה, מס העסקים המקומי אינו חל על הכנסות ורווחי החברה והחברות הבנות נכון למועד הדוח.

שיעור ניכוי מס במקור מדיבידנד

בהתאם לדין הפנימי בגרמניה, שיעור ניכוי המס במקור מדיבידנד לתושב חוץ הוא 26.375%, בכפוף להוראות האמנות למניעת כפל מס עליהן חתומה גרמניה ולהוראות דירקטיבת אם-בת של האיחוד האירופי, לפיהן קיים פטור מניכוי מס במקור מדיבידנד בין שתי חברות תושבות מדינות החברות באיחוד האירופי[2] בכפוף לשיעור החזקה ותקופת החזקה מינימליים.

שיעור ניכוי מס במקור מריבית

בהתאם לדין הפנימי בגרמניה, אין חובת ניכוי מס במקור מריבית לתושב חוץ, למעט ריבית המשולמת על אגרות חוב מסויימות והלוואות משתתפות ברווחים - שיעור ניכוי המס במקור במקרים אילו הינו 26.375%, בכפוף להוראות האמנות למניעת כפל מס עליהן חתומה גרמניה ולהוראות דירקטיבת הריבית והתמלוגים של האיחוד האירופי, לפיהן קיים פטור מניכוי מס במקור מריבית בין שתי חברות תושבות מדינות החברות באיחוד האירופי[3] בכפוף לשיעור החזקה מינימלי.

רווחי הון

ככלל, רווחי הון נכללים בחישוב ההכנסה החייבת כהכנסה רגילה החייבת במס חברות (למעט רווח הון ממכירת מניות על ידי חברה הפטור ממס בתנאים מסויימים).

כללי ההכרה בהוצאות מימון

החל משנת 2008 חלים בגרמניה כללי "מגבלת ניכוי ריבית" (Interest Barrier rules) אשר החליפו את כללי המימון הדק. על פי כללים אלה, תוגבל תקרת ניכוי הוצאות הריבית נטו בחברה ל- 3 מליון אירו בשנה. במקרה בו הוצאות הריבית נטו בחברה עולות מעבר לתקרה של 3 מליון אירו, הרי שהוצאות הריבית המותרות בניכוי למס לא יעלו על 30% מה- EBITDA של החברה. החלק שאינו מותר בניכוי מועבר לשנים הבאות, ויצורף להוצאות הריבית הנתבעות, עד לתקרת 3 מליון אירו או 30% מה-EBITDA של החברה, הגבוה מביניהם.

אמנה למניעת כפל מס בין הולנד וגרמניה

מס חברות

תחת האמנה לכפל מס בין הולנד לגרמניה, הכנסות החברות הבנות מנדל"ן בגרמניה (הן מדמי שכירות והן ממכירת נכסים) חבות במס חברות בגרמניה ופטורות מתשלום מס חברות בהולנד.

---

[1] מס המשולם בגרמניה כדי לסייע בפיתוח חלקה המזרחי של גרמניה בסך של כ-5.5% בחישוב שנתי לתאגיד ואדם פרטי.
[2] יוער כי הולנד וגרמניה הינן מדינות החברות באיחוד האירופי.
[3] יוער כי הולנד וגרמניה הינן מדינות החברות באיחוד האירופי.

רווחי הון

רווח הון ממכירת מניות של חברה הולנדית (ע"י חברה הולנדית) שנכסיה כוללים בעיקרם מקרקעין בגרמניה ימוסה בהולנד ויהיה פטור במלואו ממס בגרמניה על רווחים שצמחו עד ליום 31 בדצמבר, 2018, ופטור בשיעור של 95% ממס בגרמניה על רווחים שצמחו לאחר ה- 31 בדצמבר, 2018 ויתרת הרווח (5%) חייבת במס חברות כולל בשיעור של 15.825%. רווחי ההון ממכירת מניות של חברה גרמנית (ע"י חברה הולנדית) שנכסיה כוללים בעיקרם מקרקעין בגרמניה ימוסו בגרמניה באופן הבא: 95% מרווח ההון יהיה פטור והיתרה חייבת במס חברות כולל בשיעור של 15.825%.

1.14.2 מיסוי בהולנד

לשנת 2024 מס החברות בהולנד חל על הכנסתה הכלל עולמית (מכל מקור) של חברה תושבת הולנד בשיעור של 19% עד הכנסה חייבת של 200 אלף אירו בשנה ושיעור של 25.8% על הכנסה חייבת הגבוהה מ-200 אלף אירו בשנה, בכפוף לפטורים מסוימים הקבועים בדיני המס ההולנדים.

פטור השתתפות בהולנד

אחד הפטורים הקבועים בדיני המס בהולנד הינו ה- Participation exemption ("פטור ההשתתפות") בהתאם לפטור ההשתתפות, חברה הולנדית ("חברה מחזיקה") העומדת בתנאים מסוימים עשויה להנות מפטור ממס על הכנסתה מדיבידנדים ורווחי הון, הנובעים ממניות אותן היא מחזיקה בחברה אחרת ("חברה מוחזקת"). הפטור יחול על כל החזקה בחברה מוחזקת (בשיעור של 5% ומעלה) במידה ואחד מהתנאים הבאים לגבי החברה המוחזקת מתקיימים: (א) האחזקה בחברה המוחזקת לא תחשב כמוחזקת לשם השקעה פסיבית גרידא ("מבחן הכוונה"); (ב) האחזקה בחברה המוחזקת לא תחשב כהשקעת פרוטפוליו בעלת מקורות הכנסה פסיבים ("מבחן הנכסים"); (ג) שיעור המס הריאלי שחל על החברה המוחזקת ("subject to tax test") נחשב ריאלי בהתאם לבסיס המס בהולנד.

חברות נדל"ן – נכסי נדל"ן אינם נחשבים כהשקעה פסיבית. לפיכך יחול פטור השתתפות לגבי חברות נדל"ן. יוער, כי למיטב ידיעת החברה וכפי שנמסר לה על ידי יועצי המס שלה בהולנד, פטור ההשתתפות בהולנד חל על החברה לכל הפחות, כתוצאה מעמידה במבחן ה "Subject to Tax test".

שיעור ניכוי מס במקור מדיבידנד

בהתאם לדין הפנימי בהולנד, שיעור ניכוי המס במקור מדיבידנד לתושב חוץ הוא 15%, בכפוף להוראות האמנות למניעת כפל מס עליהן חתומה הולנד,להוראות דירקטיבת אם-בת של האיחוד האירופי ולדיני המס בהולנד. לפרטים נוספים ראו בסעיף 1.4.1 לעיל.

שיעור ניכוי מס במקור מריבית

בהתאם לדין הפנימי בהולנד, אין חובת ניכוי מס במקור מריבית לתושב חוץ, למעט במקרים המוגדרים בחוק כ- abuse או ריבית המשולמת על מכשירים בעלי אופי הוני כגון שטרי חוב או אגרות חוב הנושאים זכות להשתתפות ברווחים - במקרים אלו, יחולו אותן הוראות ניכוי מס במקור החלים על דיבידנד (כמתואר לעיל) .

רווחי הון

ככלל רווחי הון נכללים בחישוב ההכנסה החייבת כהכנסה רגילה החייבת במס חברות. רווח ממכירת מניות על ידי חברה הולנדית פטור ממס בהולנד בכפוף לעמידה בתנאי פטור ההשתתפות הקבועים בדין ההולנדי (ראה לעיל לעניין תחולת פטור ההשתתפות ביחס לחברה).

כללי ההכרה בהוצאות מימון

חוקי המס בהולנד קובעים, כי הוצאות ריבית יוכרו בניכוי על עוד הן מוצדקות מבחינה עסקית.

1.14.3 מיסוי בישראל

ARGO הינה חברה תושבת הולנד, ולפיכך, בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה [נוסח חדש] התשכ"א 1961 ("הפקודה"), ולהוראות האמנה בין ישראל לבין הולנד בדבר מניעת מסי כפל ומניעת התחמקות ממס לגבי מסים על ההכנסה ("האמנה"), ARGO תהא חייבת במס בישראל רק בגין הכנסה שהופקה או נצמחה בישראל ובגין רווח הון ממימוש נכסי מקרקעין בישראל או זכויות באיגוד מקרקעין בישראל וכמו כן, על רווחי הון ממכירת מיטלטלין המשמשים חלק מנכסי מוסד קבע של ARGO בישראל.

1.14.4 **שומות המס**

לפרטים אודות שומות מס לחברה ו/או למי מהחברות הבנות ראו בביאור 9 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 במסגרת דוח תקופתי זה.

1.14.5 **שיעור המס האפקטיבי**

שיעור המס בהולנד הינו כאמור לעיל 25.8% מעל הכנסה של 200,000 אירו בשנה אולם רובן המכריע של הכנסות החברה מקורן בדיבידנד ורווחי הון מחברות בנות בחו"ל המחזיקות נכסי נדל"ן בגרמניה, הפטורים מכח סעיף פטור ההשתתפות.

1.14.6 **הפסדים לצורכי מס**

ראו ביאור 9 בדוחות הכספיים המבוקרים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, המצ"ב בפרק ג' לדוח תקופתי זה.

1.15 סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולים

בשנת 1999 חוקק בגרמניה חוק בשם Federal Soil Protection Law, שמטרתו להסדיר טיפול בקרקעות ושיקום של קרקעות מזוהמות בהטילו את האחריות לכך על רוכשי הקרקעות. החוק שואף להגן על הקרקעות לטווח ארוך באמצעות מניעת ההשפעות המזיקות לאיכות הקרקע, תיקון הנזקים הקיימים, וכן הוראות נגד יצירת ליקויים חדשים.

בנוסף, מנהלות הרשויות המקומיות מרשם (Altlasten) אשר במסגרתו נרשמות חלקות במידה והאזור בו הן ממוקמות מסווג כאזור המכיל חומרים מזהמים. בהתאמה, במקרה של רכישת מקרקעין, רוכש הנכס אחראי כלפי הרשויות להסרת המטרד הזיהומי (בין אם המקרקעין רשומים במרשם ובין אם לאו). במקרה של פיתוח קרקע או בניה על מקרקעין המסווגים במרשם כמסוכנים או במקרה של שינוי מאפייני השימוש בנכס, רשאיות הרשויות המתאימות לבצע בדיקה עצמאית לפוטנציאל הזיהום, ובמקרה של איתור זיהום מחויב בעל הנכס או הגורמים לזיהום לנטרול הזיהום.

להלן פירוט אודות סיכונים סביבתיים או היבטים סביבתיים עיקריים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על פעילות הקבוצה:

א. **זיהום קרקע** - בהתאם לחוק זיהום הקרקע הפדראלי ,מי שאחראי לזיהום סביבתי הוא בעל הנכס , יורשו, בעליו הקודם של הנכס והאדם אשר לו שליטה בפועל בנכס. הרשות המקומית הינה הגורם המכריע, כל מקרה לגופו, בדבר זהות המזהם. לרוב, יהיה זה בעל הנכס, שברשותו הכלים לנקיטת פעולות נגד הזיהום. יתרה מכך, בהתאם לדין המקומי, הרשות המקומית לא צריכה להוכיח כוונה או רשלנות כדי לדרוש תיקון מהאחראי. החוק מעניק לרשות המקומית סמכות לביצוע בדיקות, חקירות וכיוצא באלו, על מנת לאפשר את אכיפת החוק.

ב. **זיהום מי תהום -** על פי חוק משאבי המים הפדראלי, הרשות המקומית רשאית להטיל סנקציות על צדדים האחראים לזיהום מים, בנסיבות מסוימות. בהתאם להוראות הדין המקומי, אם לזיהום יש השפעה חמורה על נכסי צד שלישי, המזהם יהיה אחראי לנזק ללא קשר להחלטת הרשות המקומית.

ג. **אסבסט -** החוק הגרמני מטיל חובה לתקן זיהום אסבסט (המצוי בדרך כלל בחומרי בנייה המספקים הגנה מפני אש, רעש, חום וכיוצא באלו) בעת קיומו של סיכון בריאותי. במקרה של זיהום אסבסט, השוכר יכול לתבוע את זכותו להפחתת דמי השכירות, וכן לתבוע פיצויים בגין נזק אישי. לחילופין, אם השוכר תיקן את הפגם בעצמו, על המשכיר חלה החובה להשיב לו את גובה השקעתו.

ד. **שימוש בחומרים רעילים -** החוק הגרמני אוסר שימוש בחומרים רעילים שעשויים להימצא בחומר לשימור עץ או כנגד עובש, אשר עשויה להיות בהם השפעה שלילית על בריאות בני אדם. הימצאות חומרים כאלה בנכס שבבעלות הקבוצה עשויה לזכות את השוכר בפיצויים או להוות עילה להפחתה בשכר הדירה. בהתאם להוראות הדין, על המשכיר לוודא את אי המצאות החומרים בנכס.

ה. **שימור אנרגיה -** במקרה של בניית בניין, שינוי חזית בניין או הרחבת חזית, יש צורך בהנפקת תעודת שימור אנרגיה, המהווה תיעוד המהווה אינדיקציה ליעילות האנרגיה בבניין ולצעדים אשר יש לנקוט בהם על מנת להביא לירידה בצריכת האנרגיה בבניין. הנפקת תעודה זו הינה חובה על מנת למכור או להשכיר את הנכס. אי עמידה בתנאי זה עלול לגרור קנס מנהלי.

ו. **זיהום במתקני מים** - בעלי נכסי נדל"ן נדרשים לבדוק את ריכוז החיידקים במים אחת לשלוש שנים. תוצאות לא תקינות מדווחות לרשות הבריאות המקומית והבעלים מחויב לנקוט אמצעי נגד.

במסגרת הליך רכישת נכסי הנדל"ן נדרשות חברות הקבוצה לקיים את הוראות התקינה הרלוונטיות ככל שאלו קיימות בנוגע לזיהום אוויר ולאיכות סביבה. במסגרת בדיקת הנאותות שעורכת הקבוצה, עורכת הקבוצה בדיקות מקדמיות הנדרשות לנושא איכות הסביבה: הן למרשם הזיהומים והן לאינדיקציות שונות וחשדות לזיהומים. רק לאחר בדיקת הנושא מתקבלת החלטה בעניין הרכישה. לקבוצה מדיניות כי במקרה של חשד ממשי לזיהום, תיערך בדיקה על ידי מומחה לנושא טרם רכישת הנכס.

נכון למועד הדוח, הקבוצה לא רכשה נכס שהרישום לגביו או חששות לגביו היו מהותיים ואלה לא מנעו מהקבוצה מימון של אותם נכסים ולא הפריעו לבנקים הממנים בהערכות השווי אשר ביצעו לעצמם.

למיטב הערכת החברה, עלות הבדיקות הנערכות על ידי חברות הקבוצה, וכן עלות הטיפול בסוגיות הקשורות עם איכות הסביבה אינן מהותיות לקבוצה.

למיטב ידיעת החברה, אין בבעלותה שום נכס: (i) ששימושו הנוכחי עלול להיות אסור או מוגבל עקב בעיות זיהום קרקע. (ii) שנמצא בבדיקה על ידי הרשויות כאפשרי להיות מוגבל, או (iii) שנידרש תיקון/שיקום בגינו עקב בעיות זיהום קרקע או מי תהום.

בנוסף, משבר האקלים עשוי להשפיע על פעילות החברה, בין היתר על ידי התעצמות תדירותם ועוצמתם של אירועי מזג אוויר קיצוניים כהצפות ושריפות שעשויים לגרום נזקים לנכסים, והחמרת רגולציה המחייבת ניהול של מבנים באופן יעיל אנרגטית ודל-פחמן. כאמור לעיל, החברה רוכשת ביטוחים מתאימים כנגד נזקים למבנים. להערכת החברה כיום, החמרת הרגולציה הנ"ל, ככל שתתקיים, לא אמורה להטיל עליה הוצאות מהותיות.

הנהלת החברה בוחנת במסגרת ישיבות הנהלה שוטפות ובישיבות צוותי הניהול את גורמי הסיכון הפוטנציאליים, ומתקבלות החלטות, אד הוק, על דרך הטיפול בסיכונים אלו. מנגנון זה נבנה על-מנת למנוע סטיות ממדיניות החברה בניהול סיכונים, ובכלל סיכונים סביבתיים, ועל מנת לאפשר תגובה מיידית להתפתחויות חריגות ו/או לשינויים שחלים, מעת לעת.

נוכח כל האמור לעיל, למיטב הערכתה של החברה כיום, אין לסיכונים סביבתיים השפעה מהותית על פעילותה. בתקופת הדיווח, למיטב ידיעת החברה, לא אירעו אירועים מהותיים שגרמו או צפויים לגרום לפגיעה בסביבה, ולא ננקטו כל הליכים הקשורים באיכות הסביבה נגד החברה או נושא משרה בה.

הערכה זו של החברה מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכותיה של החברה. הערכה זו עשויה שלא להתממש, כולה או חלקה, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, ויכול שתושפע מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש ואשר אינם בשליטתה של הקבוצה. גורמים עיקריים העשויים להשפיע על התממשותה של הערכה זו או על אי התממשותה כאמור לעיל הינם החלטות הרשויות המורשות כדין, לרבות החלטות בית המשפט ו/או שינויים מהותיים בהוראות הדין הנוגעות ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון המתוארים בסעיף זה.

1.16 מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד

ראו בסעיפים 1.7.1.8, 1.8.1(ה) ו-1.8.9 לעיל.

1.17 הליכים משפטיים

ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד חתימת הדוח אין הליכים משפטיים מהותיים המתנהלים נגד החברה.

1.18 יעדים ואסטרטגיה עסקית

מטרת החברה לספק לבעלי מניותיה תשואה עודפת ביחס לרמת הסיכון – יעד תשואה של 15% בשנה על ההון יחד עם גידול שנתי של 10% - 15% בהיקף תיק הנכסים תוך שמירה על שיעורי מינוף הנמוכים מ-50% - על ידי:

א. השקעה בנכסי מגורים להשכרה דפנסיביים:

נכסים בעלי ביקוש גבוה ויציב (מבנים לשימור שעברו שיפוץ מלא מהיסוד או נכסים שנבנו בעשרים השנים האחרונות, בשכונות מרכזיות ומבוססות בערים גדולות וצומחות), עם פוטנציאל משמעותי להצפת ערך (פוטנציאל גבוה להעלאת שכ"ד בעת תחלופת שוכרים, R2C).

ב. מיקוד גיאוגרפי:

פעילות בערים גדולות וצומחות דמוגרפית וכלכלית בגרמניה (בעיקר לייפציג, דרזדן ומגדבורג)

1. הנהנות מקצב צמיחת אוכלוסיה מהיר כתוצאה מאורבניזציה וגידול במקומות התעסוקה.
2. בהן יוקר מחיה נמוך בהשוואה ליתר הערים הגדולות בגרמניה.
3. מחירי נדל"ן בהן עדיין נמוכים מעלות הכינון ומחירי השכירויות ומחירי הדירות נמצאים במגמת עליה מתמשכת שצפויה להימשך בטווח הזמן הנראה לעין לאור עודף מבני של ביקוש על היצע והמשך הצמיחה הדמוגרפית.

ג. מיצוי הפוטנציאל הגלום ברמת כל נכס ונכס באמצעות בניית תכנית עסקית פרטנית לכל נכס הכוללת-התאמת תכנית השקעות ושיווק פרטנית ואיתור וניצול הזדמנויות להוספת ערך (הוספת דירות בעליות גג לא מפותחות, ניצול תוספת זכויות בניה, הוספת מרפסות ודירות גן, חניות, פרצלציה וכו').

ד. ניהול: שמירה על שדרה ניהולית מנוסה ,יציבה ובעלת מחויבות ארוכת זמן. ניהול ברמת המיקרו של הנכסים כולל השכרות, מפרט שיפוצי דירות ושיפוצים חיצונים מעלי ערך.

ה. מימון: שמירה על רמות מינוף, נטו ברמת החברה הנמוכות מ-50% (LTV). גידור סיכוני הריבית למח"מ הלוואות (5 עד 10 שנים) באמצעות נטילת הלוואות בריבית קבועה או שימוש במכשירים פיננסים (Cap או SWAP) לקיבוע הריבית ו/או צמצום החשיפה ההונית במקרה של עליית ריבית.

ו. מינוף הידע והניסיון שצברה החברה לביצוע עסקאות מורכבות בתנאי מחיר הטובים מתנאי השוק המאפשרות הצפת ערך הן בעת ביצוע העיסקה והן לאורך חיי הנכס.

ז. על מנת להימנע מפגיעה בהכנסותיה השוטפות משכ"ד, החברה שואפת למכור דירות מאוכלסות או דירות שהתפנו במסגרת תהליך תחלופת הדיירים השוטף. מודל זה אינו מצריך ריתוק הון עצמי נוסף או פגיעה בתזרים לפני יום מסירת הדירה.

ח. במקביל, בכוונת החברה להפנות את תמורת המכירה לרכישת נכסים שלא נוהלו באופן מיטבי ע"י בעליהם (מוכרים פרטיים) המניבים שכ"ד נמוך משמעותית משכ"ד הממוצע בכלל נכסי החברה. כפועל יוצא, החברה מעריכה כי מחירי הרכישה של הנכסים החדשים צפויים להיות נמוכים מהשווי הממוצע בספרים של תיק הנכסים הנוכחי. הנכסים החדשים מיועדים גם הם להשבחה, פרצלציה ומכירת דירות בעתיד.

1.19 צפי להתפתחות בשנה הקרובה

בתחום המגורים להשכרה: החברה מתכוונת להמשיך ולהגדיל את פורטפוליו המגורים להשכרה בעיקר בלייפציג ובדרזדן ולהמשיך ולהשביח את תיק המגורים להשכרה הקיים תוך הגדלת שכ"ד שתיק זה מניב באמצעות שיפור התפוסות והעלאת שכ"ד (הן מדיירים קיימים ובעיקר בהשכרות חדשות) המתבסס על הפער של כ- 54% בין שכ"ד בחוזים קיימים לשכ"ד בחוזים חדשים.

בתחום הסבת ומכירת דירות (R2C) – הגדלה משמעותית של כמות יחידות הדירות הרשומות במרשם המקרקעין כדירות נפרדות בבית משותף (קונדו); הגדלת קצה המכירות השנתי של דירות, מקצב שנתי של 102 דירות בשנת 2025, לקצב של 130-150 יחידות בשנת 2026.

1.20 דיון בגורמי סיכון

להערכת הנהלת החברה, פעילות הקבוצה בתחומי פעילותה חשופה לגורמי הסיכון העיקריים הבאים:

1.20.1 גורמי סיכון מקרו כלכליים

(א) **מצב המשק בגרמניה** - בין הגורמים המקרו כלכליים בגרמניה העלולים להשפיע על תוצאות הפעילות של החברה ניתן למנות את שיעור הצמיחה בתוצר ושינוי בשיעור המועסקים. לגורמים אלו השפעה ישירה בעיקר על הביקוש לשטחי משרדים ודירות מגורים חדשות. כמו כן שינוי בהיקף הצריכה הפרטית בגרמניה עלול להשפיע על הפדיון של החברות הקמעונאיות וכנגזרת על הביקוש לשטחי מסחר. ריסון פיסקלי שיבוא לידי ביטוי בצמצום תקציבי הרווחה עלול להשפיע לרעה על שוק המגורים להשכרה בגרמניה כמו כן גידול באבטלה בגרמניה, עשוי להביא לירידה בביקושים לדירות ולבלום את העלאת שכר הדירה הממוצע למ"ר. בשל אופי פעילות החברה בתחום הנדל"ן בגרמניה, למצב המשק הגרמני השפעה מסויימת על תוצאות פעילות החברה. שינויים מהותיים לרעה במצב המשק בגרמניה עשויים להשפיע על יכולת פיתוח עסקיה של החברה במדינה זו.

(ב) **סיכוני ריבית -** לגבי נכסי החברה, עלייה בשיעורי הריבית מעלה את שיעורי התשואה המבוקשת מצד משקיעים ובכך מורידה את שווי הנדל"ן. עליה בשיעור הריבית גם מעלה את הוצאות המימון של החברה בהלוואות חדשות שהיא נוטלת וכן, ככל שהחברה תבקש למכור נכסים, את עלויות המימון של הרוכש בגין הלוואותיו לרכישת הנכס. לגבי התחייבויות החברה, החברה מגדרת את רוב התחייבויותיה הפיננסיות על ידי לקיחת הלוואות בריבית קבועה או לחילופין התקשרות בהסכמי החלפת ריבית (SWAP) והסכמי CAP. על כן עיקר חשיפתה, לאורך חיי מרבית ההלוואות אינה תזרימית. העלאות הריבית שביצע הבנק המרכזי האירופי, ועליית התשואה באג"ח ממשלת גרמניה, משפיעות לרעה על השווי ההוגן של נכסי החברה, כפי שאכן קרה בתקופת הדוח. סביבה של אי ודאות, לרבות השפעות גאופוליטיות עשויות להביא לסביבת ריבית גבוהה. במקרה של עלייה נוספת בשיעורי הריבית ושיעורי ההיוון צפויה השפעה שלילית על שווי נכסי החברה.

(ג) **סביבה גיאופוליטית** – שינויים קיצוניים בסביבה הגיאופוליטית עשויים להשפיע לרעה על פעילות או שווי נכסי החברה, כפי שקרה בעקבות עליית שיעורי האינפלציה והגדלת רכיב אי הודאות, חשש לאספקת מקורות אנרגיה, עליית מחירי האנרגיה וכו'.

(ד) **סביבה עסקית** מניות החברה ואגרות החוב (סדרה 1) של החברה רשומות למסחר בישראל ומלבד זאת לחברה אין פעילות אחרת בישראל ואין חשיפה עסקית לנעשה בישראל. בדבר חשיפה לשינוי בשערי המטבעות בעקבות הלוואה מגוף מוסדי שהחברה נטלה בש"ח ואג"ח (סדרה 1) שהחברה גייסה מהציבור בחודש אוקטובר 2025. ר' סעיף 1.11.3 לעיל.

1.20.2 גורמי סיכון ענפיים

נדל"ן מניב

(א) **ירידה בביקוש לשטחים להשכרה** – משבר בשוק הנדל"ן באירופה ובגרמניה, עלול להביא לירידה בביקוש לשטחים להשכרה, לשחיקה בדמי השכירות של הקבוצה ולפגיעה בתוצאותיה הכספיות. שיעורי התפוסה הגבוהים של החברה עלולים להיפגע במידה ותחול ירידה בביקוש לשטחים ו/או אי חידוש הסכמי שכירות קיימים. הביקוש לשטחי משרדים ומסחר עלול לרדת כתוצאה מהגידול בהיצע של שטחים וכתוצאה מתחרות על שוכרים איכותיים (בעלי איתנות פיננסית).

(ב) **ירידה בשיעור התפוסה בדירות נכסי הקבוצה -** למועד הדוח מתאפיינת החברה בפעילות בשיעורי תפוסה גבוהים. שיעור התפוסה הינו ככלל פונקציה של איכות הנכסים, מיקומם הגיאוגרפי וכן במגוון נסיבות חיצוניות כגון תשתיות באזור הנכס וכן בנגישות לסביבת הנכסים. כחלק מתכניתה העסקית, פועלת הקבוצה לשיפור שיעורי התפוסה ובכלל כך (כפוף למגבלות הדין), לפינוי דיירים בנכסים בעלי שיעור תפוסה נמוך במטרה לשפץ את הנכסים ולהביא לכניסת דיירים חדשים ולעליה בדמי השכירות . שיעור תפוסה נמוך בנכסי הקבוצה לאורך זמן, בצירוף עלויות ניהול קבועות לנכס, עשויים לפגוע בתוצאות פעילותה.

(ג) **ירידה בכושר התשלומים של שוכרים** – גורם סיכון זה עלול להביא לגידול בהפרשות לחובות מסופקים או לחילופין עלול להביא לאי חידוש ואף לסיום מוקדם של הסכמי השכירות. החברה מבצעת הליך פנימי של בדיקה טרם התקשרות עם שוכרים, על מנת לוודא את איתנות השוכר ומוסר התשלומים שלו.

(ד) **שווי נכסי החברה** – החברה חשופה לירידה בערך הנכסים בהם היא מחזיקה וכן לאי יכולת לממשם. ירידה בערכם של נכסי הקבוצה ו/או חוסר יכולת לממשם עלולה להשפיע לרעה על תוצאותיה העסקיות של החברה. קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נעשית, בין היתר, בהתאם לגישת היוון ההכנסות. תחשיב היוון ההכנסות כרוך בקביעת הנחות, לרבות - הנחות לגבי שיעורי ההיוון, הנחות לגבי חידוש חוזים (בעיקר ההסתברות לחידוש ושכ"ד הצפוי בעת החידוש) ושיעורי התפוסה בנכסים השונים, אומדנים אשר מעצם טבעם קיימת בהם אי ודאות מסוימת.

(ה) **סיכוני רכוש וחבויות -** החברה מבטחת את הנדל"ן בפוליסות ביטוח רכוש, וכן רוכשת פוליסות לביטוח הסיכונים המקובלים להם חשופה הקבוצה. במקרה של אירוע ביטוחי לחברה עלולה להיות חשיפה כספית בגובה ההפרש שבין סך הכיסוי הביטוחי לבין ההיקף הכספי של התביעה או הנזק לנכס. יודגש כי להערכת הנהלת החברה היא אינה מצויה בתת ביטוח.

פעילות הסבת ומכירת דירות (R2C)

(ו) **מכירה חלקית של דירות** - מכירה חלקית של דירות בבניין, מחייבת את החברה בהמשך פעולות תחזוקה בבניין עצמו ובדירות הלא מכורות כל זמן שבבניין מצויות דירות לא מכורות, באופן שעשוי להביא להוצאות נוספות ואף להכבדה על יכולת מכירתן ברווח לאורך זמן.

(ז) **יכולת מכירת דירות ברווחיות מקסימלית** - יכולת הקבוצה למכור את הדירות ברווחיות מקסימלית תלויה במחירי המכירה הפוטנציאליים, התלויים במידה רבה ברמות ההיצע והביקוש בשוק. עליה בהיצע של דירות כאמור עשוי להביא ללחץ על מחירי המכירה. בנוסף, מגמות שוק חיצוניות לחברה, עלייה בשיעורי הריבית וצמצום מקורות אשראי, עשויים להשפיע גם הם על הביקושים לדירות מגורים.

סיכונים כלליים

(ח) **חקיקה ורגולציה בענף הנדל"ן בגרמניה**– פעילות הקבוצה כפופה לרגולציה הגרמנית בכלל ובערי הפעילות בפרט, באופן ששינוי בסביבה הרגולטורית (בין השאר שינויים בהוראות הדין המסדירות את פעילות השיפוץ בבניינים שבבעלות הקבוצה, הוראות בדבר דרישות ליעילות אנרגטית, חקיקה המשפיעה על דיני השכירות המקומיים והן חקיקה הנוגעת להסבת בניינים למבני קונדו), עשויים להשפיע על פעילות הקבוצה ותוצאות פעילותה. ראו גם סעיפים 1.7.1.8, 1.7.1.10 ו-1.7.1.11 לעיל.
בנוסף, פעילות הקבוצה בגרמניה כפופה להוראות חקיקה בדיני הפרטיות המקומיים שאומצו במהלך שנת 2018 ומחייבת עמידה מחמירה בדרישות הנוגעות להחזקה ושימוש במידע אישי. אי עמידה

בהוראות דין אלו עלולה להביא להשתת קנסות בהיקפים המחושבים מתזרים ההכנסות של הקבוצה. יצוין כי החברה התקשרה עם מומחית בתחום דיני הפרטיות במהלך שנת 2022 ויישמה נהלים בעקבות המלצותייה על מנת לעמוד בדרישות החוק.

(ט) **סיכונים סביבתיים ואחריות בגין נזקים סביבתיים -** הקבוצה עלולה להיות חשופה לחבויות מסוימות בתחום שימור הסביבה ולעלויות הכרוכות בעמידה בחבויות האלה, דבר העלול להיות בעל השפעה שלילית על תוצאות פעילותה של הקבוצה. להערכת החברה צפויה החמרה בתקני האנרגיה על בעלי הבתים בגרמניה, דבר שעשוי להביא לעלייה בעלויות ה-CAPEX בטווח הזמן הבינוני-ארוך. למיטב הערכתה של החברה כיום, אין לסיכונים סביבתיים השפעה מהותית על פעילותה.

(י) **סיכוני סייבר** – תופעת תקיפות הסייבר בכלל, ותקיפות סייבר כנגד מאגרי מידע בפרט, הפכו בעת האחרונה לסיכון בתחומי פעילות החברה. במסגרת פעילותה עושה החברה שימוש במערכת מחשב ובמאגרי מידע ממוחשבים (לניהול שכירויות, ספקים, גבייה, תשלומים, תקשרות וכו'). תקיפת סייבר שמטרתה לחדור או לפגוע במערכות מחשוב, בשימוש תקין בהן או במידע השמור בהן, עלולה לגרום לנזקים ישירים ועקיפים לחברה, לרבות הפרעה לפעילותה השוטפת, מתקפות כופרה, אובדן מידע או דליפתו, פגיעה במוניטין והוצאות לשיקום המערכת. לחברה נהלי עבודה ומנגנוני הגנה היקפיים ופנימיים לצמצום היכולת ולמנוע פעולות זדוניות ברשת במאגרי המידע שלה; בנוסף החברה מינתה CISO (חיצוני) לצורך ביקורת שוטפת על ישום נהלי אבטחת המידע ובדיקתם. עוד יוסף כי נושא מערכות המידע נבדק על ידי מבקר הפנים של החברה בשנת 2022 במסגרת תכנית ביקורת הפנים השנתית וממצאי הביקורת הוצגו לועדת הביקורת של החברה במרץ 2023. בנוסף במסגרת בחינת ישום ממצאי הביקורת הוצגו לועדת הביקורת במרץ 2025 ממצאי המעקב על הבדיקה.

1.20.3 <u>סיכונים יחודיים לקבוצה</u>

(א) **האטה בשווקי הנדל"ן למגורים בערי הפעילות של החברה** – בהתאם לאסטרטגיה שלה, פועלת הקבוצה בשוק הנדל"ן למגורים. בהתאם, האטה בשוק הנדל"ן למגורים בערי הפעילות אשר תפגע בשיעורי התפוסה של נכסי הקבוצה, בהכנסות הקבוצה מדמי שכירות ומיכולתה לממש נכסים, עלולה לפגוע לרעה בתוצאותיה הכספיות של הקבוצה.

(ב) **סיכוני שע"ח (יסוף השקל אל מול האירו) בהלוואה מהגוף המוסדי ואג"ח (סדרה 1)** - בהמשך לאמור בסעיף 1.11.3 לעיל החברה נטלה הלוואה מגוף מוסדי והנפיקה לציבור אג"ח להמרה (סדרה 1) בש"ח. כיוון שפעילותה של החברה הינה באירו, לחברה חשיפה לשינויים בשערי החליפין. לפרטים נוספים בדבר מדיניות הגידור של החברה ראה דוח הדירקטוריון של החברה בחלק ב' לדוח תקופתי זה.

	מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות		
	גדולה	**בינונית**	**מועטה**
סיכוני מקרו			
מצב המשק בגרמניה		+	
מיתון בשוק האשראי, שפל בשוקי ההון בארץ ובעולם כולו וחדלות פירעון של מדינות באירופה		+	
סיכוני ריבית		+	
סביבה עסקית			+
סיכונים ענפיים– נדל"ן מניב			
ירידה בביקוש לשטחים להשכרה	+		
ירידה בשיעורי התפוסה בדירות נכסי החברה		+	
ירידה בכושר התשלומים של שוכרים		+	
שווי נכסי החברה	+		
פעילות מכירת דירות (קונדו)			+
סיכוני רכש וחבויות			+
סיכונים ענפיים– פעילות הסבת ומכירת דירות (R2C)			
מכירה חלקית של דירות			+
יכולת מכירת דירות ברווחיות מקסימלית			+
סיכונים כלליים			
חקיקה ורגולציה בענף הנדל"ן בגרמניה	+		
סיכונים סביבתיים ואחריות בגין נזקים סביבתיים			+
סיכוני סייבר			+
סיכונים ייחודיים לקבוצה			
האטה בשווקי הנדל"ן למגורים בלייפציג, דרזדן ומגדבורג		+	
יסוף של השקל ביחס לאירו			+

הערכת החברה בדבר גורמי הסיכון דלעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על הקבוצה, מבוססת על אינפורמציה הקיימת בחברה נכון למועד הדוח וכן כוללת הערכות וכוונות של החברה. החברה עלולה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, אם יתממש, עשויה להיות שונה מהערכותיה של החברה.

ARGO
Properties N.V.

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון של ארגו פרופרטיז אן.וי. (להלן: "**החברה**[1]") לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 (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" – 31 בדצמבר 2025. "מועד חתימת הדוח" – 12 במרץ 2026.

1. מבוא

1.1 תמצית פעילות החברה

החברה עוסקת, באמצעות צוות מקומי של כ-60 איש, ברכישה (לחברה כ- 5,297 יח"ד), השבחה ומכירה של מבני מגורים במרכזי הערים לייפציג ודרזדן, בעיקר. לייפציג ודרזדן הינן מטרופוליטנים של מעל מיליון איש כל אחד המהווים מרכזים אורבניים חשובים המתאפיינים בצמיחה שנתית של 1% - 1.5% במספר בתי האב. בשלב הראשון של תוכנית ההשבחה, החברה פועלת על מנת להשיג תשואות גבוהות של 15% - 20% על ההון באמצעות צמיחת שכ"ד אורגנית של 8% - 10% בשנה. בשלב השני החברה מוכרת דירות ללקוחות קצה בשיעורי רווחיות גבוהים. בנוסף, תזרימי המזומנים השוטפים מממנים גידול שנתי של 10% - 15% בהיקף תיק הנכסים תוך שמירה על שיעורי מינוף הנמוכים מ-50%.

1.2 להלן עיקרי ההתפתחויות העסקיות ותוצאות החברה בשנת 2025 בכלל וברבעון הרביעי של שנת 2025 בפרט

- **הכנסות משכ"ד**: גידול של 12% בהכנסות מהשכרת נכסים בשנת 2025 (בהשוואה לשנת 2024) לכ-28.1 מ' אירו כתוצאה מצמיחה אורגנית בשכ"ד ורכישת נכסים. שיעור הצמיחה בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם בכ-8.9% (במונחים שנתיים) ברבעון הרביעי ובכ-8.3% בממוצע בארבעת הרבעונים האחרונים. שכ"ד למ"ר בהשכרות חדשות צמח בכ-4.7% ברבעון הרביעי של 2025 ביחס לרבעון המקביל אשתקד. שכ"ד בהשכרות חדשות (13.35 אירו למ"ר) משקף פוטנציאל השבחה של כ-54% אל מול שכ"ד הממוצע בנכסי החברה (8.68 אירו למ"ר).

- **מכירת דירות**: בשנת 2025, נמכרו 102 יח"ד (כולל הרשמות[2]) בתמורה לסך כספי של 25.4 מ' אירו ובמחיר ממוצע של 4,230 אירו למ"ר וזאת בהשוואה ל-40 דירות שנמכרו בשנת 2024 במחיר ממוצע של כ-4,171 אירו למ"ר. בחודשיים הראשונים של 2026 מכרה החברה 23 יח"ד במחיר ממוצע של כ-4,317 אירו למ"ר. יצוין כי בשל פערים של כשישה עד תשעה חודשים בין מועדי ההתקשרות למועדי המסירה כנהוג בענף, פחות ממחצית מהדירות שנמכרו נמסרו לרוכשים עד כה. למועד הדוח, דירות תחת חוזה רכישה מחייב שטרם נמסרו מסווגות כמלאי.

מכירת דירות	2024		2025		ינואר-28 לפברואר 2026	
סך יח"ד	40		102		23	
סך התמורה הצפויה	€ 8,337,421	€ 4,171	€ 25,370,532	€ 4,230	€ 5,048,563	€ 4,317
רווחיות גולמית כלכלית - מסך התמורה	**38.7%**		**38.2%**		**37.4%**	
רווחיות גולמית חשבונאית - מסך התמורה	**27.5%**		**25.2%**		**23.0%**	

- **רווח תפעולי (לפני שינויים בשווי הוגן)**: גידול של כ-51% בשנת 2025 (ביחס לשנת 2024) לכ- 20.3 מ' אירו כתוצאה מצמיחה בשכ"ד ומהתרומה לרווח של פעילות מכירת הדירות.

- **שינויים בשווי ההוגן**: פעילות השבחת הדירות, בעיקר, תורגמה לרווחים שהסתכמו בכ-58.6 מ' אירו בשנת 2025. שווי תיק הנכסים מגלם תשואת שכ"ד של 4.01% ותשואת שכ"ד שוק (ERV) של 5.90%.

- **רווחיות ותשואה על ההון**:
  - רווחיות - הרווח הנקי בשנת 2025 הסתכם בכ- 67 מ' אירו בהשוואה לכ- 35 מ' אירו בשנת 2024. הגידול ברווחים נובע בעיקרו מהשיפור ברווחיות התפעולית, שיפור ברווחי השערוך וירידת שיעורי המס.

  - תשואה על ההון[3] - להערכת החברה, יש לבחון את התשואה על ההון על בסיס הרווח הנקי השוטף בנטרול הפרשות שוטפות למס נדחה היות ועל פי התוכנית העסקית של החברה המס הנדחה ישולם רק במועד מכירת הדירות וערכי המכירה צפויים להתבצע בערכים גבוהים משמעותית מהשווי ההוגן בספרים:

[1] המונח חברה מתייחס גם לחברות מוחזקות במשירין ובעקיפין.
[2] באמצעות מזכר הבנות (שאינו מחייב משפטית את השלמת העסקה).
[3] הרווח הרבעוני במונחים שנתיים בניכוי הפרשה למס נדחה חלקי ההון העצמי בתחילת הרבעון.

תחשיב תשואה על ההון							
	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	ממוצע 4 רבעונים אחרונים
רווח נקי, בנטרול הפרשה למס נדחה (א' אירו)	10,827	19,076	16,894	12,732	18,382	17,814	**16,456**
תשואה על ההון, במונחים שנתיים	**13.2%**	**20.3%**	**17.1%**	**12.3%**	**17.1%**	**15.6%**	**15.5%**
שינוי בשיעורי ההיוון/ תשואות	ללא שינוי מהותי	ללא שינוי מהותי	ללא שינוי מהותי	ללא שינוי מהותי	ללא שינוי מהותי	ללא שינוי מהותי	**ללא שינוי מהותי**
שיעוור המינוף	40.07%	42.50%	42.60%	42.09%	42.88%	44.35%	**42.98%**

התשואה על ההון בארבעת הרבעונים האחרונים מסתכמת ב 15.5%. לחברה יכולת לייצר שיעורי תשואה להון הגבוהים משמעותית מעלות ההון המקובלת בתחום פעילותה. התאמת שיעורי המינוף לכ-50% והמשך פיתוחו של מגזר מכירת הדירות צפויים לתמוך בשיפור נוסף.

- **הון עצמי חשבונאי ושווי נכסי נקי:** למועד הדוח, ההון העצמי החשבונאי המיוחס לבעלי המניות של החברה מסתכם בכ-498.4 מ' אירו (כ-22.91 אירו למניה). השווי הנכסי הנקי של החברה, לפי תחשיב ה-NTA (ר' חלק א' ס' 4 להלן) הסתכם בכ-529.4 מ' אירו (כ-24.33 אירו למניה).

- **איתנות פיננסית ויחסי חוב:** למועד הדו"ח יחס ה-LTV[4] הינו כ-44.35%. ביום 2 בדצמבר 2024 אישררה חברת מעלות S&P דירוג ilA לחברה תוך העלאת התחזית לחיובית ודירוג +ilA להלוואה ממור גמל ופנסיה בע"מ (שהינה בעלת עניין בחברה) (להלן: **"מור גמל"**). ביום 7 באפריל 2025 אישררה חברת מעלות S&P את דירוגי החברה וההלוואה כאמור. בנוסף באוקטובר 2025 אישרה חברת מעלות S&P דירוג A+ לסדרה חדשה של אג"ח להמרה (סדרה 1) בסך כולל של 200 מיליון ש"ח ע.נ., לפרטים נוספים בדבר הנפקת האג"ח להמרה ר' ס' 3.4 להלן. ביום 16 בדצמבר 2025 אשרה חברת מעלות S&P את דירוגי החברה, ההלוואה וסדרת האג"ח להמרה כאמור.

- **נזילות:** למועד חתימת הדוח עומדות לרשות החברה, יתרות מזומנים ופיקדונות מוגבלים בסך של כ-86.5 מ' אירו, כמו כן, החברה נמצאת בשלבי אישורים שונים של מימונים בנקאיים נוספים ולאחר השלמת כלל ההתקשרויות לרכישת נכסים בהם התקשרה החברה ומימונם ב-50% LTV, צפויות יתרות המוזמנים ופיקדונות מוגבלים להסתכם לסך של כ-64 מ' אירו.

- **תזרים חופשי (תזרים מהשבחת שכ"ד + תזרים ממכירת דירות + Capex - FFO):** התזרים החופשי של החברה מסתכם בכ- 26.5 מ' אירו (במונחים שנתיים) כלהלן: (1) תזרים הנובע מפעילות ההשבחה השוטפת (ממומש באמצעות refinancing) בהיקף של כ-9.8 מ' אירו (ממוצע 3 שנים אחרונות), בתוספת (2) תזרים ממכירת דירות בהיקף שנתי של כ- 17 מ' אירו (הערכת החברה בהתאם לקצב המכירות מתחילת השנה) בתוספת (3) FFO בהיקף של כ-11.7 מ' אירו (רבעון רביעי 2025 במונחים שנתיים), בניכוי (4) Capex שנתי בהיקף של כ-12 מ' אירו.

- **פוטנציאל צבר רווחים ממכירת דירות**[5]: להערכת החברה, לכל הפחות, כ-5,009 דירות שבבעלות החברה בשטח של 342 א' מ"ר מתאימות לפעילות זו. מחיר המכירה הממוצע מפעילות זו (כ-4,317 אירו למ"ר, ר' ס' 2.2 להלן) בניכוי השווי הנוכחי בספרים (כ-2,738 אירו למ"ר) ובניכוי יתרת עלות ביצוע לצורך מכירה (בין 250 ל-350 אירו למ"ר) גוזר פוטנציאל צבר רווחים בהיקף של כ- 438 מ' אירו[6] בגין הדירות שבבעלות החברה, שאינו בא לידי ביטוי בדוחות הכספיים של החברה.

- **שווי בספרים אל מול עלות ההקמה:** הפער הגבוה בין עלות ההקמה (5,000 אירו למ"ר[7], בהנחה שמרכיב הקרקע הינו 25% מעלויות הפיתוח) ושווי הנדל"ן בספרים (כ- 2,738 אירו למ"ר) בשילוב עודפי הביקוש למגורים בלייפציג ודרזדן יעניקו, להערכת הנהלת החברה, רוח גבית לעליית מחירים בטווח הזמן הבינוני-ארוך.

---

[4] חוב נטו (חוב בניכוי מזומן ופקדונות מוגבלים) לסך נכסי הנדל"ן.

[5] **המידע המתואר בסעיף זה בקשר עם פוטנציאל צבר רווחים מפעילות ה-R2C 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) מס' יחידות הדיור שזוהו על ידי הנהלת החברה כפוטנציאליות ל-R2C; (2) הרווח הגולמי החשבונאי למ"ר שיירשם לחברה ממכירת דירות; (3) שיעור הבעלות הנמוך בערי הפעילות של החברה ביחס לממוצע בערי גרמניה; (4) מגמת עליית שכ"ד והגידול בעומס שכר הדירה על הדיירים; (5) תחזיות הנהלת החברה לגבי התמשכות מגמת עליית מחירי הנדל"ן למגורים בערים אלו; וכן כוללת הערכות נוספות של החברה.** שינוי נסיבות, לרבות מבלי לגרוע מכלליות האמור – עלייה בהיצע של דירות כאמור, ירידה במחיר מכירה ממוצע למ"ר, 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 דוח תקופתי זה עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על צפי הרווחיות מפעילות זו.

[6] לצורך חישוב פוטנציאל צבר הרווחים נלקחה יתרת עלות ביצוע לצורך מכירה של 300 אירו למ"ר המהווה את אמצע הטווח של בין 250 ל-350 אירו למ"ר.

[7] ראה מצגת למשקיעים של חברת ווונוביה לרבעון הראשון של שנת 2025 שפורסמה בחודש מאי 2025.

- **<u>עסקאות חדשות</u>:** במהלך 2025, חתמה החברה על עסקאות לרכישת נכסי מגורים (כולל הסכמי בלעדיות) בהיקף של 155 מ' אירו, והשלימה עסקאות בהיקף של 81.2 מ' אירו, זאת בהשוואה לביצוע עסקאות חדשות בהיקף של 79 מ' אירו והשלמת עסקאות בהיקף של 52.4 מ' אירו בשנת 2024 כולה. החברה צופה המשך גידול משמעותי בהיקף העסקאות לרכישת נכסים חדשים גם בשנת 2026.

- **<u>יעילות אנרגטית</u>:** 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.

נכסי החברה

2 תיאור תמציתי של התאגיד וסביבתו העסקית

2.1 נכסי מגורים

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, בבעלות החברה 440 מבני מגורים הכוללים 4,532 יחידות (97% למגורים) בשטח להשכרה של כ-308.6 אי מ"ר (בתוספת של 890 חניות) המניבים שכ"ד שנתי (בהנחת תפוסה מלאה) של כ-34.8 מ' אירו. שוויו בספרים של תיק נכסים זה מסתכם בכ-868.9 מ' אירו. להלן פילוח גיאוגרפי של נכסי המגורים להשכרה של החברה:

נכסי מגורים להשכרה (בבעלות החברה נכון ליום 31 בדצמבר, 2025):

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתי[8] (באלפי אירו)	שכ"ד ממוצע למ"ר לחודש[9]	תשואת שכ"ד[10]	שווי בספרים למ"ר (באירו)	שכ"ד שנתי לפי מחירי שוק[11] (באלפי אירו)	שכ"ד למ"ר לחודש לפי מחירי שוק	תשואת שכ"ד שוק[12]	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בנכסי החברה
לייפציג	2,555	172,988	19,357	8.78	3.89%	2,879	28,652	13.74	5.75%	56.4%	93%
דרזדן	1,362	93,757	10,981	9.33	3.87%	3,023	15,413	13.55	5.44%	45.2%	97%
מגדבורג	526	36,885	3,973	8.48	5.47%	1,967	4,751	10.43	6.55%	23.0%	92%
הנובר	89	4,967	519	8.35	3.50%	2,982	821	13.65	5.54%	63.5%	98%
סה"כ	**4,532**	**308,597**	**34,829**	**8.90**	**4.01%**	**2,816**	**49,637**	**13.28**	**5.71%**	**49.3%**	**94%**

נכסי מגורים להשכרה (נכון ליום 15 בפברואר 2026)[13]

בנוסף ל-4,648 יח"ד שהינן תחת בעלות נכון ליום 15 בפברואר 2026, נמצאת החברה נכון לאותו מועד בתהליך רכישה של כ-649 יח"ד מתוכם כ-363 יח"ד תחת חוזה רכישה נוטריוני וכ-286 תחת הסכמי בלעדיות.

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתי[14] (באלפי אירו)	שכ"ד ממוצע למ"ר לחודש[15]	תשואת שכ"ד[16]	שווי בספרים למ"ר[17]	שכ"ד שנתי לפי מחירי שוק[18] (באלפי אירו)	שכ"ד למ"ר לפי מחירי שוק	תשואת שכ"ד שוק[19]	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בנכסי החברה
נכסים תחת בעלות											
לייפציג	2,622	177,949	19,852	8.76	3.89%	2,865	29,494	13.74	5.78%	56.9%	93%
דרזדן	1,411	97,070	11,292	9.28	3.88%	3,002	15,955	13.56	5.48%	46.1%	97%
מגדבורג	526	36,885	3,973	8.48	5.47%	1,967	4,751	10.43	6.55%	23.0%	92%
הנובר	89	4,967	519	8.35	3.50%	2,982	821	13.65	5.54%	63.5%	98%
סה"כ	**4,648**	**316,871**	**35,635**	**8.87**	**4.01%**	**2,804**	**51,020**	**13.30**	**5.74%**	**49.9%**	**94%**
נכסים בתהליך רכישה (תחת הסכם נוטריוני ותחת הסכם בלעדיות)											
לייפציג	314	21,329	1,954	7.26	4.01%	2,286	3,559	13.86	7.30%	90.9%	98%
דרזדן	335	23,162	2,135	7.47	4.09%	2,252	3,794	13.56	7.27%	81.6%	100%
סה"כ	**649**	**44,491**	**4,089**	**7.37**	**4.05%**	**2,268**	**7,353**	**13.70**	**7.29%**	**85.9%**	**99%**

[8] 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 31.12.2025

[9] ממוצע שכ"ד למ"ר בחוזים קיימים בנכסי החברה באותה עיר בשטחי המגורים.

[10] שכ"ד השנתי חלקי שווי הנכסים בספרים.

[11] 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 הרביעי של שנת 2025 ובחלקם על בסיס מידע שוק שבידי החברה.

[12] שכ"ד השנתי לפי מחירי שוק חלקי שווי הנכסים בספרים.

[13] כולל נכסים תחת חוזי רכישה נוטריוני (מחייבים מבחינה משפטית) ונכסים תחת הסכמי בלעדיות (השלמת העיסקה אינה מחוייבת מבחינה משפטית).

[14] שכ"ד שנתי מ-12 חודשי פעילות על בסיס חוזי שכירות בפועל ובהנחת תפוסה מלאה (בהנחה, כי השטחים הפנויים יושכרו בשכ"ד הממוצע למ"ר בחוזים הקיימים נכון ליום 31.12.2025).

[15] ממוצע שכ"ד למ"ר בחוזים קיימים בנכסי החברה באותה עיר בשטחי המגורים.

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

[17] שווי בספרים למועד הדוח חלקי השטח להשכרה. עבור נכסים שרכישתם הושלמה/תושלם לאחר מועד הדוח, השווי בספרים שווה לסך עלות הרכישה הצפויה.

[18] 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 הרביעי של שנת 2025 וחלקם על סמך מידע שוק שבידי החברה.

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

עיר	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתי[14] (באלפי אירו)	שכ"ד ממוצע למ"ר לחודש[15]	תשואת שכ"ד[16]	שווי בספרים למ"ר[17]	שכ"ד שנתי לפי מחירי שוק[18] (באלפי אירו)	שכ"ד למ"ר לפי מחירי שוק	תשואת שכ"ד שוק[19]	פוטנציאל העלאת שכ"ד	שיעור תפוסה בנכסי החברה
סה"כ נכסים ליום 15 בפברואר 2026											
לייפציג	2,936	199,279	21,806	8.59	3.90%	2,803	33,053	13.76	5.92%	60.1%	94%
דרזדן	1,746	120,232	13,427	8.92	3.91%	2,857	19,749	13.56	5.75%	52.0%	98%
מגדבורג	526	36,885	3,973	8.48	5.47%	1,967	4,751	10.43	6.55%	23.0%	92%
הנובר	89	4,967	519	8.35	3.50%	2,982	821	13.65	5.54%	63.5%	98%
סה"כ	**5,297**	**361,362**	**39,725**	**8.68**	**4.01%**	**2,738**	**58,373**	**13.35**	**5.90%**	**53.8%**	**95%**

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.

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.

פוטנציאל משמעותי להעלאת שכ"ד - כל המבנים, ללא יוצא מן הכלל, כפופים אך ורק לרגולציה הכללית על העלאת שכ"ד הקבועה בחוק[20] ואינם כפופים למגבלות שכ"ד ספציפיות. **רמת שכ"ד הנוכחית בנכסים מגלמת פוטנציאל העלאת שכ"ד של כ-54%**, על פי ההשכרות החדשות שהחברה מבצעת.

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

עיר	מס' יח"ד[21]	שכ"ד ממוצע למ"ר בנכסי החברה נכון ליום 31 לדצמבר 2025	שכ"ד ממוצע למ"ר בהשכרות חדשות ברבעון הרביעי של שנת 2024	שכ"ד ממוצע[22] למ"ר בהשכרות חדשות ברבעון הרביעי של שנת 2025	פוטנציאל העלאת שכ"ד נכון ליום 31 לדצמבר 2025	אחוז יח"ד שהושכרו בחוזים חדשים (מתוך ממוצע יח"ד בבעלות) החל מיום 1.1.2020 ועד ליום 31 לדצמבר 2025
לייפציג	2,936	€ 8.59	€ 13.19	€ 13.76	60.1%	50%
דרזדן	1,746	€ 8.92	€ 13.06	€ 13.56	52.0%	58%
מגדבורג	526	€ 8.48	€ 9.89	€ 10.43	23.0%	95%
הנובר	89	€ 8.35	€ 13.13	€ 13.65	63.5%	9%
סה"כ	**5,297**	**€ 8.68**	**€ 12.75**	**€ 13.35**	**53.8%**	**57%**

במהלך 4 הרבעונים האחרונים ביצעה החברה 498 השכרות חדשות (מגלם קצב שנתי של כ-12% מממוצע[23] מלאי הדירות להשכרה שבבעלות החברה בתקופה זו).

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

	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	ינואר 2026
מס' השכרות חדשות	116	151	130	104	95	148	142	124	63
שכ"ד ממוצע[17] למ"ר בהשכרות חדשות	€ 12.01	€ 12.15	€ 12.46	€ 12.75	€ 12.97	€ 13.12	€ 13.30	€ 13.35	€ 13.35
שיעור צמיחת שכ"ד למ"ר בנכסים זהים (L-F) (במונחים שנתיים)	10.3%	9.8%	9.1%	8.9%	8.0%	8.1%	8.1%	8.9%	ל.ר.

[20] יש לציין, כי בחודש יולי 2022 ממשלת סקסוניה (שבירתה דרזדן והעיר הגדולה ביותר בה היא לייפציג) החילה את חקיקת ה- Mietpriesbremese (המגבילה את שכ"ד בחוזים חדשים ל10% מעל שכ"ד ההשוואתי). 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 בדוח תקופתי זה.

[21] 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.

[22] משוקלל בשיעורן מסך הדירות (ביחס לסוג/גודל הדירה, הרובע והעיר).

[23] בתום שנת 2024 היו בבעלות החברה 3,861 יח"ד (לא כולל יחידות מסחריות ונכסים שנרכשו בסוף דצמבר) ובתום שנת 2025 4,419 יח"ד, כך שבממוצע היו בבעלות החברה 4,140 יח"ד במהלך תקופה זו.

צמיחת שכ"ד L-F-L: שיעור הצמיחה בשכ"ד למ"ר בנכסים זהים הסתכם ברבעון הרביעי של שנת 2025 בכ-8.9% במונחים שנתיים.

צמיחת שכ"ד בהשכרות חדשות (ERV): במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2025 חל שיפור של כ-4.7% בשכ"ד הממוצע למ"ר בהשכרות החדשות שביצעה החברה בנכסיה (ERV) במונחים שנתיים (Q4/2025 vs. Q4/2024).

<u>להלן פירוט בדבר ההשבחה המצטברת שבוצעה בהכנסות שכ"ד בנכסי המגורים להשכרה שבבעלות החברה יותר משנתיים ויתרת פוטנציאל ההשבחה (נתוני שכר הדירה מוצגים באלפי אירו בערכים שנתיים:</u>

	שכ"ד בעת הרכישה	שכ"ד נכון ליום 31 בדצמבר 2025	שיעור השינוי המצטבר*	שיעור השינוי השנתי*	שכ"ד לפי מחירי שוק בתפוסה מלאה[24]	יתרת פוטנציאל ההשבחה [25]	פוטנציאל שיפור כולל אל מול הרכישה
בנכסים שנרכשו בשנת 2018[26]	2,187	3,697	69%	8.6%	5,191	40%	137%
בנכסים שנרכשו בשנת 2019	2,707	4,155	53%	7.6%	6,243	50%	131%
בנכסים שנרכשו בשנת 2020	2,336	3,628	55%	9.2%	5,458	50%	134%
בנכסים שנרכשו בשנת 2021	3,701	5,250	42%	8.4%	8,120	55%	119%
בנכסים שנרכשו בשנת 2022	3,941	5,434	38%	9.5%	8,716	60%	121%
בנכסים שנרכשו בשנת 2023	2,503	3,034	21%	7.1%	5,008	65%	100%
סה"כ	**17,375**	**25,198**	**45%**	**8.47%**	**38,736**	**54%**	**123%**

* 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-8 שנים.

2.2 <u>מכירת דירות לאחר הסבתן מדירות להשכרה לדירות למכירה (R2C):</u>

<u>מכירות בפועל</u>

- בתקופה שמיום 2 בינואר 2025 ועד ליום 31 בדצמבר 2025, נמכרו 102 יח"ד (כולל הרשמות[27]) בתמורה לסך כספי של 25.4 מ' אירו ובמחיר ממוצע של 4,230 אירו למ"ר וזאת בהשוואה ל-40 דירות שנמכרו בחודשים מרץ (תחילת פעילות מכירת הדירות) עד דצמבר 2024 במחיר ממוצע של כ-4,171 אירו למ"ר. בחודשיים הראשונים של 2026 מכרה החברה 23 יח"ד במחיר ממוצע של כ-4,317 אירו למ"ר.

<u>להלן פירוט בדבר נתוני המכירות עד כה, על פי חוזים שנחתמו (כולל הסכמי הרשמות[2]):</u>

החברה מעריכה שתהליך התאמת המחירים בשוק המגורים הגרמני רחוק ממיצוי ולכן מפנה את התקבולים ממכירת דירות לרכישת נכסים חדשים שמושכרים בשכ"ד נמוך ומתאימים לשני שלבי ההשבחה כאמור לעיל.

הפער בין א) מחירי המכירה ל- ב) מחירי הקניה בתוספת תקציב ההשבחה, מהווה אומדן עיקרי לכושר הרווחיות ארוך הטווח של החברה ("**רווחיות כלכלית**").

להלן התחשיבים הכלכליים והחשבונאיים של הרווחיות הגולמית:

מכירת דירות - תחשיב רווח כלכלי	2024		2025		ינואר- 28 לפברואר 2026		הערות
	סה"כ	למ"ר	סה"כ	למ"ר	סה"כ	למ"ר	
סך יח"ד	40		102		23		התקבולים ממכירת דירות מושקעים ברכישת נכסים חדשים המושכרים בשכ"ד של כ- 7 אירו למ"ר בלבד. תמורת המכירה גבוהה בכ- 60% מעלות הרכישה של נכסים אלה, כולל יתרת עלויות ביצוע
סך התמורה הצפויה	€ 8,337,421	€ 4,171	€ 25,370,532	€ 4,230	€ 5,048,563	€ 4,317	
עלות רכישת נכסים חדשים ("שחלוף")	€ 4,410,234	€ 2,206	€ 13,571,659	€ 2,263	€ 2,662,727	€ 2,277	
עלות ביצוע (capex לסטנדרט למכירה) - 350-450 אירו למ"ר	€ 699,563	€ 350	€ 2,099,045	€ 350	€ 500,022	€ 428	
רווח גולמי כלכלי	€ 3,227,624	€ 1,615	€ 9,699,829	€ 1,617	€ 1,885,815	€ 1,613	
רווחיות גולמית כלכלית - מסך התמורה	**38.7%**		**38.2%**		**37.4%**		
רווחיות גולמית כלכלית - מסך העלות רכישה+עלות ביצוע	**63.2%**		**61.9%**		**59.6%**		

[24] 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 הרביעי של שנת 2025 ובחלקם על בסיס מידע שוק שבידי החברה.

[25] הפער בין שכר הדירה בהתאם למחירי שוק לשכ"ד הנוכחי.

[26] ללא נכסים בתהליך פיתוח מחדש.

[27] באמצעות מזכר הבנות (שאינו מחייב משפטית את השלמת העסקה).

מכירת דירות - תחשיב רווח חשבונאי	2024		2025		ינואר- 28 לפברואר 2026		הערות
	סה"כ	למ"ר	סה"כ	למ"ר	סה"כ	למ"ר	
סך יח"ד	40		102		23		בעקבות השבחה של כ -34% בשכ"ד המצרפי ממועד רכישת הנכסים, השווי ה- IFRS של תיק הנכסים של ארגו גבוה בכ- 29% מעלות רכישתם
סך התמורה הצפויה	€ 8,337,421	€ 4,171	€ 25,370,532	€ 4,230	€ 5,048,563	€ 4,317	
עלות IFRS (השווי בספרים)	€ 5,897,174	€ 2,950	€ 18,073,315	€ 3,014	€ 3,663,301	€ 3,133	
יתרת עלות ביצוע- Capex לצורך מכירה	€ 144,618	€ 72	€ 899,591	€ 150	€ 226,605	€ 194	
רווח גולמי חשבונאי	€ 2,295,629	€ 1,149	€ 6,397,627	€ 1,067	€ 1,158,657	€ 991	
רווחיות גולמית חשבונאית - מסך התמורה	**27.5%**		**25.2%**		**23.0%**		
רווחיות גולמית חשבונאית - מסך השווי בספרים+Capex	**38.0%**		**33.7%**		**29.8%**		

- על מנת להימנע מפגיעה בהכנסותיה השוטפות משכ"ד, החברה שואפת למכור דירות מאוכלסות או דירות שהתפנו במסגרת תהליך תחלופת הדיירים השוטף. מודל זה אינו מצריך ריתוק הון עצמי נוסף או פגיעה בתזרים לפני יום מסירת הדירה.

- במקביל, בכוונת החברה להפנות את תמורת המכירה לרכישת נכסים שלא נוהלו באופן מיטבי ע"י בעליהם (מוכרים פרטיים) המניבים שכ"ד נמוך משמעותית משכ"ד הממוצע בכלל נכסי החברה. כפועל יוצא, החברה מעריכה כי מחירי הרכישה של הנכסים החדשים צפויים להיות נמוכים מהשווי הממוצע בספרים של תיק הנכסים הנוכחי. הנכסים החדשים מיועדים גם הם להשבחה, פרצלציה ומכירת דירות בעתיד.

להערכת החברה, תזרימי המזומנים שינבעו ממכירת הדירות יאפשרו לחברה לרכוש דירות חדשות ביחס של 1:2, כלומר מימוש 100 דירות שהושבחו יספק את ההון העצמי הדרוש לרכישת 200 דירות חדשות המיועדות להשבחה (בהתאם לעלות הרכישה הממוצעת של נכסים שרכשה החברה בשנים עשר החודשים האחרונים ותחת הנחת מינוף של 50%).

2.3 רגולציה וסטטוס משפטי

תהליך מכירת הדירות כרוך בפרוצדורות תכנוניות, רישום בית משותף בטאבו, שיפוץ, שיווק ומכירה.

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

(א) הגנה מפינוי[28] - במידה והדירה טרם נרשמה כיחידה נפרדת בבית משותף (פרצלציה) בעת שנחתם הסכם השכירות, עומדת לשוכר הגנה מפינוי בעת מכירת הדירה לקונה המעוניין בדירה לשימושו העצמי, למשך 3 שנים ממועד המכירה (באזורים 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'.

מתוך 5,009 יח"ד שזוהו ע"י הנהלת החברה כפוטנציאליות ל-R2C -

(1) 1,035 יח"ד כבר היו רשומות סטטוטורית במרשם המקרקעין כדירות נפרדות בבית משותף (קונדו) בעת שנכנסו אליהן השוכרים, ולכן לשוכרים הקיימים לא עומדת כל הגנה מפני פינוי בעת מכירת הדירה כדירת קונדו.

(2) 1,057 יח"ד נרשמו כבית משותף מתחילת שנת 2020 ועד ליום 31 בדצמבר 2025 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) 1,964 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 953 יח"ד , החברה תפעל ליישום תהליך הפרצלציה והרישום כבית משותף באופן שוטף.

המיקומים של כל הדירות הפוטנציאליות ל-R2C למועד הדוח הם באזורים 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).

[28] בהתאם לחוק בגרמניה, מי שרוכש דירה לשימושו 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.

להלן פרטים נוספים לגבי התפלגות פוטנציאל זה בין ערי הפעילות:

פוטנציאל ל-R2C				
	לייפציג	דרזדן	מגדבורג	סה"כ
שטח להשכרה (מ"ר)	190,794	117,485	33,960	**342,240**
מס' בניינים	275	173	41	**489**
מס' יח"ד	2,818	1,707	484	**5,009**
מס יח"ד לבניין	10.2	9.9	11.8	**10.2**
% מסך יחידות הדיור	98%	100%	93%	**95%**

המידע המתואר בסעיף זה דלעיל בקשר עם פוטנציאל R2C 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) שיעור הבעלות הנמוך בערי הפעילות של החברה ביחס לממוצע 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; וכן כוללת הערכות נוספות של החברה.

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 דוח תקופתי זה, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על צפי הרווחיות מפעילות זו.

2.4 נכס מניב לפיתוח[29]

לחברה מתחם קרקע בשטח של כ-11.8 דונם הנמצא במיקום מרכזי ברובע פרידריכסהיין/פרנצלאוברג בעיר ברלין באזור של שימושים מעורבים למסחר ומגורים ונהנה מנגישות תחבורתית מעולה ומסמיכות לאזורי מסחר ופארקים. במתחם שלושה מבנים בשטח להשכרה של כ- 3,600 מ"ר המושכרים כיום ברובם לדיירים מסחריים וקרקע בשטח של כ-7.8 דונם המשמשת לחניה פתוחה.

החברה נמצאת בהליכי תכנון להסבת המבנים הקיימים והוספת שטחים באמצעות השמשת קומת mezzanine קיימת שאינה בשימוש כיום לשימוש כמשרדים, כך שהשטח להשכרה לאחר ההסבה צפוי לגדול לכ- 6 א' מ"ר נטו להשכרה.

במקביל, החברה פועלת לקדם מול הרשות המקומית תוכנית חדשה שמטרתה לאפשר פיתוח (חלף שימוש החניה) של מבני מגורים בשטח כולל של כ-18,310 מ"ר ברוטו וכ- 14,650 מ"ר נטו.

במהלך המחצית השנייה של שנת 2025 קידמה עיריית ברלין חקיקה המאפשרת לאשר היתרי בניה גם בקרקעות שבהן אין תב"ע מאושרת ליעוד המבוקש, אם הפרויקט הינו בעל חשיבות לעיר ("חוק ה- Bau Turbo" שאושר בסנאט בסוף חודש אוקטובר 2025). במקביל, החברה קיבלה את תמיכת ואישור גורמי התכנון השונים, הן ברמת עיריית ברלין והן ברמת עיריית הרובע, לקידום תוכנית והגשת היתר בניה לפרויקט בניה למגורים, שיאושר בהתאם לחקיקת ה- Turbo Bau עקב הצורך של עיריית ברלין להגדיל את היצע הדירות למגורים בעיר.

בסוף חודש פברואר 2026 הוצגו התוכניות הסופיות של פרויקט המגורים האמור בפני גורמי התכנון האחראיים על קידום פרויקטים במסגרת חוק ה- Bau Turbo בעיריית ברלין ובפני האדריכל הראשי בעיריית הרובע, והחברה קיבלה "אור ירוק" להגשת בקשה היתר בניה לפרויקט המגורים מהגורמים האמורים (לרבות ממחלקת שימור המבנים).

כפועל יוצא, ביום 5 לחודש מרץ 2026 הגישה החברה בקשה להיתר בניה מקדמי[30] לפרויקט מגורים בהיקף של כ-18,310 מ"ר ברוטו (כ- 14,650 מ"ר נטו למכירה/השכרה) במספר בניינים בני 4 עד 9 קומות יחד עם קומת חנייה תת קרקעית לכ-200 מקומות חניה.

יודגש, כי מכיוון שהקרקע הינה חלק מאתר לשימור ולכן הינה כפופה לפיקוח ואישורים של מחלקת שימור מבנים ולאור מורכבות הפרויקט, קיימת אי ודאות גבוהה לגבי היקף זכויות הבנייה שיאושרו בפועל וכמו כן יתכנו שינויים מהותיים לקונספט הנוכחי.

---

[29] המידע המתואר בקשר עם פרויקטי ההשבחה של החברה הינו מידע צופה פני עתיד שאינו בשליטתה המלאה של החברה וההתממשות בפועל של שינוי ייעוד כאמור, כולו או חלקו, אינה ודאית. יצויין, כי החברה טרם קיבלה החלטה לגבי פיתוח מי ממתחמי הקרקע האמורים וכן טרם קיבלה החלטה על אופן השימוש בחטיבת הקרקע שב- Eldenaer 42-43, לרבות בדבר פיתוח מתחם הקרקע ו/או יעוד השימוש (משרדים או מגורים). ההחלטה לפתח מי ממתחמי הקרקע האמורים, כפופה להשלמת הליכי אישור התוכניות הרלבנטיות, תנאי השוק שישררו במועד השלמת התוכניות, היכולת להשיג מימון לצורך פיתוח פרוייקט, זמינות משאביים הוניים הנידרשים למימוש תוכנית פיתוח כאמור, עמידה ביחסים פיננסיים ועוד. אין וודאות האם הליך ההשבחה ייעשה ו / או יושלם, אם בכלל, מאחר שהשלמתו כפופה לתהליכי התכנון והבניה הנדרשים על פי הדין הגרמני, אשר השלמתם אינה בשליטת החברה.

[30] היתר בניה מקדמי הינו היתר בניה הניתן בקרקעות בהן אין תב"ע קיימת המסדירה את היקף זכויות הבניה והשימושים המבוקשים לפיתוח בפרוייקט, ובמסגרתו ניתן אישור להיקף זכויות הבניה המבוקש לפרויקט, למספר הקומות וגבהי הבניינים, קווי בניין, צפיפות, הסדרי חניה וכו'. לאחר קבלת אישור להיתר בניה מקדמי, יש להגיש בקשה להיתר בניה מפורט הכולל תוכניות קומה ותוכניות דירה מפורטות, תכנון מפורט ועיצוב של חזיתות המבנים, תכנון השטחים הירוקים, תכנון מפורט של קומת החניון, יחד עם תוכניות חשמל, אינסטלציה, ביוב, וחיבורי תשתיות אחרות.

המבנים מניבים כיום שכ"ד שנתי של כ-490 א' אירו, וליום 31 בדצמבר 2025 שווי המתחם בכללותו הינו כ-31.6 ;מ' אירו, מתוכם 19.2 מ' אירו משויכים לשווי המבנים הקיימים (וזכויות הבניה בקומת mezzanine) בהתבסס בין היתר על שיעור היוון של 4.50% ודמי שכירות מייצגים של 28 אירו למ"ר. השווי המיוחס לקרקע המשמשת כחניה ומיועדת לפיתוח מגורים הינו כ-12.4 מ' אירו.

2.5 מימון הנכסים

החברה פועלת בעקביות למיקסום 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-353,150 א' אירו, מח"מ ההלוואות אלו הינו 10.6 שנים, שיעור הריבית בגין הלוואות נקבע לתקופה שיתרתה הממוצעת הינה 1.9 שנים, ועומדת על שיעור שנתי ממוצע כ-2.59%.

  מח"מ כלל הלוואות ההקבוצה, לרבות ההלוואה ממור ואג"ח להמרה הינו 7.5 שנים, שיעור הריבית בגין כלל הלוואות החברה נקבע לתקופה שיתרתה הממוצעת הינה 3.2 שנים, לשיעור שנתי ממוצע של כ-2.89%.

- הלוואה ממור גמל – לפרטים בדבר הלוואה שנטלה החברה ממור גמל במהלך שנת 2022 והרחבת הלוואה זו בתחילת אפריל 2025, ראה ס' 3.2 להלן.

- אג"ח להמרה – לפרטים נוספים בדבר הנפקה לציבור של אג"ח להמרה (סדרה 1) שבוצעה בחודש אוקטובר 2025 ראו ס' 3.4 להלן.

2.6 סביבת הפעילות

ראו סעיף 1.6 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד") לדוח תקופתי זה.

3 אירועים מהותיים ואחרים במהלך תקופת הדוח ולאחריו

3.1 רכישת נכסי מגורים – במהלך שנת 2025 החברה השלימה רכישת נכסים והתקשרה בהסכמים לרכישת 1,103 יח"ד ב- 103 בניינים בודדים הממוקמים בערים לייפציג, דרזדן, מגדבורג והנובר

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 2025 ועד ליום 31 בדצמבר 2025						
	עיר	מס' נכסים	מס' יח"ד	שטח להשכרה (מ"ר)	שכ"ד שנתי בתפוסה מלאה	סך עלויות רכישה
עסקאות שהושלמו נכון ליום 31.12.2025	לייפציג	33	342	26,069	€ 2,221,486	€ 56,957,938
	דרזדן	11	115	8,410	€ 792,262	€ 18,998,535
	מגדבורג	1	10	755	€ 60,102	€ 1,237,400
	הנובר	3	35	2,085	€ 201,237	€ 4,017,797
	סה"כ	**48**	**502**	**37,319**	**€ 3,275,087**	**€ 81,211,669**
עסקאות בתהליך רכישה נכון ליום 31.12.2025	לייפציג	27	290	19,040	€ 1,827,869	€ 44,399,214
	דרזדן	28	311	21,489	€ 1,979,667	€ 48,407,327
	מגדבורג	0	0	0	€ 0	€ 0
	הנובר	0	0	0	€ 0	€ 0
	סה"כ	**55**	**601**	**40,530**	**€ 3,807,536**	**€ 92,806,541**
סה"כ		**103**	**1,103**	**77,849**	**€ 7,082,623**	**€ 174,018,210**

במהלך שנת 2025 השלימה החברה רכישת 502 יח"ד בהיקף כספי של 81.2 מיליון אירו (כולל עלויות עסקה; לרבות עסקאות שהסכמי הבלעדיות בגינן נחתמו במהלך הרבעון האחרון של שנת 2024), המניבים שכ"ד שנתי בהיקף של כ-3.3 מיליון אירו. במהלך תקופה זו התקשרה החברה ב-44 עסקאות נפרדות (הסכמים נוטריוניים והסכמי בלעדיות) שטרם הושלמו נכון למועד הדו"ח, לרכישת 601 יחידות דיור בהיקף כספי של כ-92.8 מיליון אירו (כולל עלויות עסקה), המניבים שכ"ד שנתי בהיקף של כ-3.8 מיליון אירו.

<u>הסכמי מימון בנקאיים</u>:

(א) <u>מימון מחדש כתוצאה מהשבחת נכסים –</u>

במהלך חודש יוני 2025 התקשרו חברות נכדות של החברה במזכר הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר מימון מחדש של הלוואות נון ריקורס בהיקף כולל של כ-32.5 מ' אירו ובינואר 2026 נחתמו הסכמי ההלוואה, לתקופה של 7 שנים לצורך פרעון הלוואות שיתרתן ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמו לסך של כ- 23.8 מ' אירו. המימון מחדש מתאפשר אודות להשבחת הנכסים המשמשים כבטוחה להלוואות אלו, שהתבטאו בצמיחת הכנסות השכירות בשיעור מצטבר של כ-37% ממועד רכישת הנכסים על פני תקופת אחזקה ממוצעת של כ-3 וחצי שנים. ההלוואה נשואת ריבית משתנה על בסיס שער האירובור לשלושה חודשים בתוספת מרווח של 1.48%, הריבית המשתנה גודרה באמצעות עסקאות CAP בשיעור ממוצע משוקלל של כ-4.13%. משיכת ההלוואות תעשה בשלבים במהלך מרץ-אפריל 2026.

במהלך חודש יוני 2025 התקשרה חברה נכדה בהסכם להגדלת הלוואות נון ריקורס קיימת (TOP UP) מתאגיד בנקאי גרמני בהיקף של 3.5 מ' אירו הנושאת ריבית קבועה בשיעור של 4.19% לשנה על הלוואות קיימות. יצוין כי באפריל 2023 הרחיבה החברה הנכדה את הסכם ההלוואה באמצעות TOP UP קודם. במסגרת הגדלת הסכם ההלוואה ישמרו התנאים של ההלוואה הראשונית הנושאת ריבית קבועה בשיעור שנתי של 1.19% ויתרתה סמוך לביצוע הגדלת ההלוואה הסתכמה לסך של 15 מ' אירו. בנוסף נשמרו גם התנאים של הלוואת ה-TOP UP הקודמת הנושאת ריבית קבועה בשיעור שנתי של 4.61% ושיתרה בסמוך לביצוע הגדלת ההלוואה הסתכמה לסך של 2 מ' אירו.

במהלך חודש פברואר 2026 התקשרו חברות נכדות של החברה במזכר הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס למימון מחדש בהיקף של כ-28.5 מ' אירו של נכסים ,שיתרת הלוואות בגינן עומדות על כ-22 מ' אירו והריבית בגין ההלוואות הקיימות קובעה עד למועדים שונים החל מנובמבר 2026 עד אפריל 2027. ההלוואות החדשות תועמד לתקופה של 5 שנים, שיעור ריבית יתבסס על מרווח של 1.6% מעל שער האירובור. חתימה ומשיכת ההלוואות צפויות בספטמבר 2026. המימון מחדש מתאפשר הודות להשבחה של הנכסים בשיעור של כ- 47% ממועד רכישתם, יצוין כי בשנים קודמות הורחבו ההללוואות המקוריות לרכישת הנכסים.

(ב) <u>מימון רכישת נכסים חדשים-</u>

ביום 13 בינואר 2025 התקשרה החברה במזכרי הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס, ובמאי 2025 התקשרו חברות נכדות של החברה בהסכמי הלוואות נון ריקורס בהיקף כולל של כ-22.5 מיליון אירו לצורך מימון רכישת נכסים חדשים שעלותם הסתכמה לסך של כ- 43.5 מיליון אירו. ההלוואות הועמדו לתקופה של 5 שנים נושאות ריבית משתנה על בסיס שער האירובור לתקופה של 6 חודשים ומרווח של 1.29%. במסגרת ההתקשרות בהלוואות התקשרה החברה בהסכמי לקיבוע שער תקרת ריבית מקסימלית (CAP) בשיעור שנתי של 2.31%. משיכת ההלוואות התבצעה בחודש מאי 2025.

ביום 4 במאי 2025 התקשרה החברה במזכר הבנות עם תאגיד גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס בהיקף כולל של כ-12 מיליון אירו לתקופה של 5 שנים ובאוקטובר 2025 נחתמו הסכמי הלוואת בין חברות נכדות של החברה לתאגיד הבנקאי ונקבעה ריבית שנתית קבועה בשיעור של 3.57%. ההתקשרות הינה לצורך מימון רכישת נכסים חדשים של חברות נכדות של החברה שעלותם הסתכמה לסך של כ- 23.4 מיליון אירו, כשלמועד הדוח הושלמה רכישת נכסים. משיכת ההלוואות בוצעה בחודש נובמבר 2025.

בחודש ספטמבר 2025 התקשרו חברות נכדות של החברה במזכר הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס ובחודש נובמבר 2025 נחתם הסכם הלוואה, בהיקף כולל של כ-21.0 מיליון אירו לצורך מימון רכישת נכסים חדשים שעלותם צפויה להסתכם לסך של כ- 41.3 מיליון אירו. ההלוואות יועמדו לתקופה של 5 שנים וישאו ריבית קבועה בשיעור 3.955%, משיכת 16.9 מ' אירו נעשתה בפברואר 2026, משיכת יתרת הסכום צפויה בעת השלמת רכישת נכסים בהיקף של כ-6.8 מ' אירו, הצפויה במהלך הרבעון השני של שנת 2026.

בחודש דצמבר 2025 התקשרו חברות נכדות של החברה במזכר הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס בהיקף כולל של כ-16.95 מיליון אירו לצורך מימון רכישת 11 נכסים חדשים ומימון מחדש של 2 נכסים שעלותם צפויה להסתכם לסך של כ- 34.4 מיליון אירו. ההלוואות יועמדו לתקופה של 5 שנים וישאו ריבית קבועה אינדיקטיבית בשיעור 3.8%. אישור ההלוואות ע"י הבנק צפוי במהלך מרץ 2026 ומשיכת ההלוואות ברבעון השני של 2026.

3.2 **הרחבת הלוואה ממור גמל**

ביום 7 באפריל 2025 התקשרה החברה בהסכם הלוואה מותנה עם מור גמל, שהינה בעלת עניין בחברה (להלן: "**המלווה**") על פיה יוגדל היקף ההלוואה הקיימת שנטלה החברה מהמלווה בחודש ינואר 2022 (כ-215 מיליון ש"ח) (להלן: "**ההלוואה המקורית**") בסכום נוסף של 120 מיליון ש"ח (להלן: "**ההלוואה הנוספת**") ולתקופה של כ-14.5 שנה וזאת באמצעות איחוד תנאי ההלוואה המקורית וההלוואה הנוספת להלוואה אחת (להלן: "**ההלוואה המאוחדת**" כשמסיבות טכניות ההלוואה המקורית והלוואה הנוספת אוחדו להלוואה אחת). ההלוואה המאוחדת נושאת ריבית שקלית שנתית (לא צמודה) משוקללת בשיעור של 5.19% בהשוואה לריבית שנתית של-3.83% בהלוואה המקורית. יצוין כי הגידול בריבית נובע ממיצוע תנאי הריבית על ההלוואה המקורית, תנאי השוק במועד נטילת ההלוואה הנוספת ביחס למח"מ ההלוואה המאוחדת, וכוללת את התנאים הבאים:

א. ריבית שנתית קבועה בשיעור של 5.19% לשנה (להלן: "**הריבית הבסיסית**"), למרווח הריבית יתווסף 1% לשנה במידה וההלוואה לא תפרע ביום 31 בדצמבר 2031, ו-0.5% לשנה בכל תחנת יציאה נוספת (31 בדצמבר 2034 ו-31 בדצמבר 2037) במידה וההלוואה לא תפרע במלואה עד אותו מועד;

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

ג. תשלום נוסף, בנוסף לריבית הבסיסית ולריבית הנוספת, ככל והגידול בהון העצמי במצטבר (באחוזים) במועד הפירעון הסופי יהיה 92.05% או יותר (בהשוואה למועד קבלת ההלוואה), ישולם למלווה תשלום חד פעמי נוסף בסך 12.9 מ' ש"ח. בנוסף, במידה ובמועד הפירעון הסופי הגידול בהון העצמי במצטבר (באחוזים) יהיה 100% או יותר (בהשוואה למועד קבלת ההלוואה), ישולם למלווה תשלום חד פעמי נוסף בסך 7.2 מ' ש"ח.

ההלוואה כפופה לאמות מידה פיננסיות כדלקמן: יחס החוב נטו ל-CAP נטו (כהגדרת מושגים אלו בהסכם ההלוואה) נמוך מ-75% (47.4% למועד הדוח), ושווי נכס בודד נמוך מ-15% משווים של נכסי הנדל"ן של החברה במאוחד (3.4% למועד הדוח). ההלוואה מובטחת בשעבוד שלילי על נכסי החברה (מלבד נדל"ן), תניית שינוי שליטה ושינויי מבנה. בנוסף נקבעו מנגנוני התאמת ריבית ועילות לפירעון מוקדם כמקובל בהלוואות מסוג זה.

ביום 7 באפריל 2025 הועמדה ההלוואה הנוספת בפועל (בניכוי ריבית שנצברה על ההלוואה המקורית מיום 1 בינואר 2025). לפרטים נוספים ראו בדיווחים מיידיים מיום 7 באפריל 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-025426] ומיום 8 באפריל 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-026060] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

יצוין כי לאור המבנה הניהולי של החברה והיעדר בעל שליטה בה, ההלוואה כוללת סעיפים של יציבות ניהולית. שינוי במצבת המנכ"לים המשותפים לפני אפריל 2030 (למעט חו"ח בנסיבות של פטירה או נבצרות (בגין סיבות בריאותיות) כפוף, לאישור המלווה, מראש ובכתב. לעניין זה יצוין כי לאור סיום הכהונה הצפוי של מר אופיר רחמים כמנכ"ל משותף בחברה (כאמור בסעיף 3.5 להלן) ובהמשך לשיח שקיימה החברה עם מור גמל על רקע השינוי המתוכנן במצבת המנכ"לים כאמור, הודיעה מור גמל לחברה ביום 12 בפברואר 2026 כי החליטה לשמר את מתכונת ההלוואה הנוכחית ללא שינוי בתנאיה, ובהתאם לכך הסכמי ההלוואה בין הצדדים יתוקנו, כדי לשקף את האמור לעיל. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 12 בפברואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-014557] אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה על דרך ההפנייה.

3.3 **מימוש כתבי אופציה**

בהמשך לאמור בביאור 11ד' לדוחות הכספיים השנתיים, במהלך הרבעונים השני והשלישי של שנת 2025 מומשו כלל 2,069,785 אופציות לא סחירות למניות רגילות של החברה, חלקן מומשו באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless) וחלקן באמצעות תשלום מלוא תוספת המימוש במזומן ובסה"כ בתמורה לכ-11,418 אלפי אירו.

3.4 **הנפקה לציבור של אג"ח להמרה (סדרה 1)**

במהלך חודש אוקטובר 2025 הנפיקה החברה לציבור 200,000,000 ש"ח ע.נ. אג"ח להמרה (סדרה 1) באמצעות דוח הצעת מדף מיום 28 באוקטובר 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-081006] (להלן: "**דוח הצעה 10/25**"), שפורסם מכוח תשקיף מדף של החברה שפורסם ביום 20 במאי 2024, נושא תאריך 21 במאי 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-049141] (להלן: "**תשקיף המדף**").

אגרות החוב, שעומדות לפירעון בתשלום אחד (1) אשר יחול ביום 31 בדצמבר 2030 ואשר יהווה 100% מערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב, ניתנות להמרה בכל יום בו מתקיים מסחר בבורסה (ועד ליום 21 בדצמבר 2030), כאשר כל 160 ש"ח ע.נ. של אגרות החוב ניתנות להמרה למניה רגילה אחת של החברה. אגרות החוב (סדרה 1) נושאות ריבית שנתית בשיעור 2%, אשר משולמת פעמיים בשנה, ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) וביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) החל מיום 30 ביוני 2026. החברה תהא רשאית, בכל מועד מתום 30 ימי מסחר ממועד רישומן למסחר של איגרות החוב ועד ליום 21 בדצמבר 2030 (כולל), על פי שיקול דעתה הבלעדי, לחייב את מחזיקי אגרות החוב (סדרה 1), לבצע המרה כפויה מלאה של קרן אגרות החוב (סדרה 1) שבמחזור למניות רגילות של החברה. תנאי להמרה הכפויה כאמור לעיל הינו שהמחיר הממוצע של מנית החברה בבורסה במשך 30 ימי מסחר אחרונים טרם מתן ההודעה בדבר ביצוע ההמרה הכפויה הינו לפחות 195 ש"ח.

יצוין כי מחיר היחידה (שכללה 1,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 1)) במכרז הציבורי בהנפקה זו, שהתקיים ביום 29 באוקטובר 2025, נקבע על 1,041 ש"ח ליחידה. התמורה ברוטו שהחברה קיבלה בגין 200,000,000 אגרות החוב (סדרה 1), שהוקצו ביום 30 באוקטובר 2025 על פי דוח הצעה 10/25 היא 208,200 אלפי ש"ח.

3.5 **שינויים בהנהלת החברה**

ביום 30 בינואר 2026 הודיע מר אופיר רחמים (המכהן כמנכ"ל משותף בחברה) לדירקטוריון החברה על סיום כהונתו כמנכ"ל משותף בחברה בתוקף מיום 29 ביולי 2026 (להלן: "**ההודעה**") וזאת מסיבות אישיות שאינן קשורות לעסקי החברה. במסגרת ההודעה נתן רחמים לחברה אופציה להאריך - לפי שיקול דעתה הבלעדי - את העסקתו בחברה בתקופה שלא תעלה על 90 יום נוספים (קרי עד לא יאוחר מיום 27 באוקטובר 2026). יצוין כי בהתאם לתנאי העסקתו, מר רחמים זכאי למענק פרישה עם סיום עבודתו בחברה בסכום של 6 חודשי שכר (כ-660 אלפי ש"ח). לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 2 בפברואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-011504] אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה על דרך ההפנייה.

סביבה מאקרו כלכלית– השפעות אפשריות על עסקי החברה

לאחר עליית הריבית והתשואות כפועל יוצא של אפקט ה"פוסט קורנה" התייצבו פרמטרים אלו בשנתיים האחרונות כאשר תשואת אג"ח גרמניה ל-10 שנים הינה כ-2.74% נכון לסוף פברואר 2026 ותשואת אג"ח גרמניה צמוד מדד ל-5 שנים עומדת על כ-0.5%.

להערכת החברה, הפערים המבניים בין הביקושים הגבוהים וההיצע המוגבל של דיור איכותי במרכזי הערים בהן החברה פועלת, יתמכו בהמשך מגמת צמיחת שכר הדירה ובמחירי נדל"ן למגורים גבוהים יותר בטווח הזמן הבינוני / ארוך.

הביקוש למגורים להשכרה בגרמניה (בה כ-50% ממשקי הבית מתגוררים בשכירות ובפרט בלייפציג ודרזדן כשכ-85% ממשקי הבית מתגוררים בשכירות) קשיח ויציב לאורך זמן. מסקנה זו מתחזקת גם לאור העובדה שעומס שכ"ד (עלות השכירות מתוך ההכנסה הפנויה של משק הבית) בלייפציג ודרזדן עומד על פחות מ-20%, שיעור נמוך באופן משמעותי מהמקובל בערים מרכזיות אחרות במערב אירופה בכלל ובגרמניה בפרט.

להערכת החברה, בטווח הבינוני-ארוך, הביקוש לדירות מגורים בערי הפעילות של החברה צפוי לגדול כפועל יוצא של הגורמים הבאים:

(1) מגמת אורבניזציה חזקה - הדוחפת אוכלוסיות חזקות בעלות כושר השתכרות גבוה אל מרכזי ערי הפעילות של החברה. עד שנת 2030, קרוב ל-80% מאוכלוסיית גרמניה תתגורר באזורים אורבניים לפי United Nations Population Division[31]. האוכלוסייה בלייפציג ובדרזדן צפויה לגדול בכ-14% ו-10% בהתאמה עד שנת 2030[32]. בנוסף צפויות השקעות חדשות ומשמעותיות בתשתיות ולוגיסטיקה בלייפציג ותשתיות ותעשיית השבבים בדרזדן (השקעה של כ-3.5 מיליארד אירו במפעל שבבים של TSMC) שהוכרזו בשנתיים האחרונות, צפויות להביא לגידול בהגירה של אוכלוסייה חזקה אל מרכזי ערי הפעילות.

(2) הגירת עבודה - ראש משרד העבודה הפדרלי בגרמניה הצהיר במהלך שנת 2023, כי **בכדי לשמור על רמת תפוקת התוצר הנוכחית, על גרמניה "לייבא" 400 אלף עובדים מקצועיים כל שנה במשך 10 השנים הבאות** עקב הזדקנות כוח העבודה הגרמני[33]. לשם כך מקדם המשרד רפורמה בחוקי ההגירה לגרמניה שיקלו על כניסת מהגרי עבודה מיומנים - מאות אלפי מהגרים בעלי מקצועות חופשיים/השכלה אקדמית שיתרכזו בערים הגדולות. בשנת 2022 ההגירה מאוקראינה תרמה לגידול של 1.1 מיליון במס' התושבים בגרמניה[34]. גל ההגירה 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[35].

(3) דירות קונדו ובנייני מגורים בודדים במיקומים מרכזיים מהווים את אחד מאפיקי ההשקעה הריאליים המרכזיים למשקי הבית בגרמניה, הנהנים גם מהטבות מס משמעותיות בגין השקעה בנכסים אלו

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

עודף הביקוש המבני בהשוואה להיצע בהאטה לדירות קונדו למגורים לעשירונים העליונים בבניינים איכותיים ובמיקומים מרכזיים, "מייצר", להערכת החברה, נכס השקעה המצוי במחסור מתמשך וגדל, וככזה בעל פוטנציאל גבוה ל- Long term capital appreciation מעבר לשיעור האינפלציה.

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

[31] World Urbanization Prospects - Population Division - United Nations
[32] Source: Bertelsmann population report, Morgan Stanley Research, German residential chartbook January 24, 2023
[33] Serious Absence of Skilled Workers in Germany - 400,000 Employees Required to Cover Labour Demands Annually
[34] בהתאם למחקר של Morgan Stanley מיום 23.1.2024
[35] Source: DeStatis, Eurostat, Morgan Stanley Research., German residential chartbook January 24, 2023

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 חלק מחסכונותיהם להשקעה בדירות מגורים.

(ג) מרווח של כ-3.5% בין תשואת הנדל"ן למגורים לתשואת אג"ח צמוד אינפלציה של ממשלת גרמניה

למרות העלייה בשיעור האינפלציה ועל אף עליה של כ-256 נק' בסיס בתשואת האג"ח הממשלתי הנומינלי ל-10 שנים מתחילת שנת 2022, הריבית הריאלית ל-5 שנים בגרמניה עדיין נמוכה מאוד בשיעור של 0.50%. כפועל יוצא, המרווח בין תשואת הנדל"ן (שבבעלות החברה) למגורים לתשואת אג"ח ממשלתית צמודת מדד עומד על כ- 3.5%.

מנגד, להערכת החברה, כשלים מבנים מעכבים את כוחות השוק מלהדביק את הביקוש וגורמים לפער מבני (שהולך ומתרחב) בין ביקוש להיצע:

(1) חוסר מצטבר "היסטורי" בהיצע דירות למגורים במרכזי הערים - היקפים נמוכים של בניה למגורים במרכזי הערים הגדולות בגרמניה ב-15 השנים האחרונות כתוצאה מהתמשכות הליכי התכנון, מחסור חריף בקרקעות ביעוד למגורים במיקומים אטרקטיביים ומגבלות על בניה לגובה, הובילו ליצירת "גירעון" בהיצע דירות למגורים אל מול הביקוש. מחקר שהתפרסם לאחרונה ע"י ה-German Property Federation[36] מראה, כי נכון לסוף שנת 2024 הגרעון צפוי להגיע לחוסר של כ-600 א' יח"ד חדשות בכל גרמניה והוא צפוי להמשיך ולגדול לחוסר של 830 א' יח"ד חדשות בתום שנת 2027. במקביל, בלייפציג ובדרזדן צפוי מחסור של כ-60,000 א' יח"ד חדשות עד שנת 2030 (כ-19% ו-17% בהתאמה מסך מלאי הדירות הקיים) כשב-8 השנים האחרונות בלבד נוצר בלייפציג מחסור מצטבר של 24 א' יח"ד חדשות (עודף ביקוש על היצע שנצטרף לפער מצטבר משנים קודמות)[37].

(2) האטה בהיצע כתוצאה מעליה חדה בעלויות הבניה של דירות חדשות שהובילה לירידה חדה בביצוע פרויקטים חדשים לבניה למגורים - הקפיצה במחירי הסחורות התבטאה גם בעלייה משמעותית בעלויות הבניה בגרמניה במהלך השנים 2021 ו-2022 בשיעור של כ-20% במצטבר, כשבמהלך שנת 2023 חלה התמתנות בקצב עליית עלויות הבניה בגרמניה. הגידול המשמעותי בעלויות הבניה הביא לדחיית התחלת פרויקטים לבניית דירות חדשות ברמת מחירי הבניה הנוכחיים. כך למשל, בשנים 2022 וב-2023 נרשמה ירידה בהשלמות הבניה אל מתחת ל-300,000 יח"ד, לכ- 180,000 יח"ד בלבד בשנת 2024 והצפי לשנת 2025 הוא סביב 205,000 יח"ד[38] אל מול יעד ממשלתי לבניית 400,000 יח"ד בשנה[39]. כמו כן **החל ממרץ 2022 נרשמה ירידה חודשית מתמשכת במספר היתרי הבניה שנכון לחודש דצמבר 2025 קטנו ב-33% ביחס לדצמבר 2022[40].**

היכולת להעלות את שכ"ד מעל שיעור האינפלציה, הטבות מס, מרווח גבוה של כ- 3.5% מעל אג"ח ממשלתי צמוד מדד והציפיה ל- Long Term Capital Appreciation עקב היות דירות קונדו במיקומים מרכזיים מוצר השקעה הנמצא במחסור כרוני, תמשיך לתמוך להערכת החברה במחירי דירות קונדו למגורים בגרמניה בטווח הזמן הבינוני-ארוך כנכס המייצר תשואה ריאלית בסיכון נמוך.

להערכת החברה פערי ההיצע והביקוש המבניים תומכים בעלייה מתמשכת ומשמעותית בשכר הדירה למגורים במרכזי הערים בהם פועלת החברה, וכפועל יוצא - בעליית שווי הנכסים בטווח הזמן הבינוני/ארוך.

למצב הביטחוני/מדיני בישראל ולהתפתחויות הביטחוניות בישראל בתקופה האחרונה אין השפעה ישירה על פעילות החברה שכולה בגרמניה. יצוין כי לחברה הלוואה ממור ואג"ח להמרה הנקובות בש"ח.

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 בביקוש 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) התפתחויות עתידית בשיעורי האינפלציה, תשואות ומרווחי התשואה בין תשואת נכס חסר סיכון ונכסי ריאליים והתחייבויות הקשורות לנכסים אלו; (8) 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

[36] מתוך המצגת למשקיעים של Vonovia לרבעון השלישי של שנת 2024 באתר החברה.
[37] BNP Paribas Real Estate, Residential Report Germany 2024
[38] ifo / EUROCONSTRUCT
[39] destatis and Macroeconomic Policy Institute (IMK) (2024)
[40] Destatis -אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה הגרמני

התקיימות אחד או יותר מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 1.19 בפרק א' ("תיאור עסקי התאגיד"), בדוח תקופתי זה, עלולים לשנות באופן משמעותי את הערכות החברה המפורטות לעיל ולהשפיע באופן מהותי על תחזיותיה כאמור.

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

1. המצב הכספי (דוחות מאוחדים)

נכסים	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	הסבר נוסף
	אלפי אירו	אלפי אירו	
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	46,549	27,531	ראה דוח תזרים מזומנים.
פקדונות בנקאיים מוגבלים והשקעות נזילות	37,417	17,558	
מלאי דירות למכירה	9,580	1,186	סיווג דירות מנדל"ן להשקעה.
נכסים פיננסים	2,524	979	
חייבים ויתרות חובה אחרות	7,281	4,405	
סה"כ נכסים שוטפים	**103,351**	**51,659**	
נכסים לא שוטפים			
נדל"ן להשקעה	883,076	757,275	בעיקר רכישה של נכסים חדשים.
נדל"ן להשקעה – זכויות בנייה	38,583	25,438	
חייבים, פקדונות מוגבלים ויתרות חובה	5,699	4,061	
מסים נדחים	1,722	938	
סה"כ נכסים לא שוטפים	**929,080**	**787,712**	
סה"כ נכסים	**1,032,431**	**839,371**	

התחייבויות	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	הסבר נוסף
	אלפי אירו	אלפי אירו	
התחייבויות שוטפות			
חלויות שוטפות של הלוואות מבנקים	29,538	35,234	סיווג לזמן קצר בהתאם ללוחות הסילוקין המקוריים של הלוואות.
זכאים ויתרות זכות	11,967	12,300	בעיקר עלויות עסקה לרכישת נכסים.
סה"כ התחייבויות שוטפות	**41,505**	**47,534**	
התחייבויות לא שוטפות			
הלוואות מתאגידים בנקאים ומוסדות פיננסים והאחרות	411,021	344,968	
מסים נדחים	26,860	27,452	
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	**437,881**	**372,420**	
ניירות המירים – אגח להמרה סדרה 1	**54,631**	-	
הון עצמי מיוחס לבעלי המניות של החברה	**498,414**	**419,417**	

התחייבויות	ליום 31 בדצמבר 2025	ליום 31 בדצמבר 2024	הסבר נוסף
	אלפי אירו	אלפי אירו	
סה"כ התחייבויות והון עצמי	**1,032,431**	**839,371**	

2. **תוצאות הפעילות (דוחות מאוחדים)**

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	הסבר נוסף
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	
הכנסות מהשכרת נכסים	28,077	25,034	21,386	רכישת נכסים חדשים וצמיחה בשכ"ד מנכסים זהים.
הכנסות ניהול נכסים ואחרות	10,636	9,192	7,998	
הוצאות ניהול נכסים	(10,636)	(9,192)	(7,998)	
עלות אחזקת נכסים להשכרה	(5,246)	(3,930)	(3,793)	
רווח גולמי מהשכרת נכסים	**22,831**	**21,104**	**17,593**	
הכנסות ממכירת דירות	11,450	3,521	-	
עלות מכר דירות	(8,389)	(2,509)	-	
רווח גולמי ממכירת דירות	**3,061**	**1,012**	**-**	
סך הכל רווח גולמי לחברה	25,892	22,116	17,593	
הוצאות הנהלה וכלליות	(5,584)	(8,700)	(6,437)	
רווח תפעולי לפני שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו	**20,308**	**13,416**	**11,156**	
שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו	58,546	41,820	(45,352)	
שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה עקב עדכון חד פעמי של שיעור מס רכישה	-	-	(11,471)	
רווח (הפסד) תפעולי	**78,854**	**55,236**	**(45,667)**	
הוצאות מימון, נטו	(11,777)	(9,888)	(7,636)	גידול בהיקף המימון הבנקאי לצורך רכישת נכסים חדשים ומימון מחדש.
שינוי בשווי הוגן של נכסים פיננסים והפרשי שער, נטו	(1,255)	(2,604)	2,400	
רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה	**65,822**	**42,744**	**(50,903)**	
מסים על ההכנסה	1,396	(7,560)	7,408	
רווח (הפסד) נקי לפני סעיף א'	**67,218**	**35,184**	**(43,495)**	

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	הסבר נוסף
	אלפי אירו	**אלפי אירו**	**אלפי אירו**	
סעיף א' – עדכון הפרשים ברכיב ההמרה בסדרת אגח 1	106	-	-	
רווח (הפסד) נקי	**67,324**	**35,184**	**(43,495)**	

3. תזרימי מזומנים (דוחות מאוחדים)

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת	29,944	18,422	12,900
תזרימי מזומנים לפעילות השקעה[41]	(122,373)	(72,889)	(65,936)
תזרימי מזומנים מ/לפעילות מימון (למעט מימון מחדש)	107,889	38,665	19,648
תזרימי מזומנים מפעילות מימון מחדש*	3,500	30,494	17,568

*יצוין כי בשל כללי חשבונאות מקובלים תזרימי המזומנים המופיעים במסגרת הדוחות הכספים מפעילות מימון מחדש בסך של 30,494 אלפי אירו לתקופה של שניים עשר חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר, 2024 "מנופחים" בשל אופן הטיפול החשבונאי בהחלפת הלוואות כאמור בסעיף 3.2 (ב') לדוח הדירקטוריון לשנת 2024. תזרימי המזומנים לתקופה זו בפועל הסתכמו לסך של כ-15.8 מ' אירו כמצוין בס' 1.2 בעמוד 2 לדוח הדירקטוריון לשנת 2024. דוח הדירקטוריון לשנת 2024 צורף בפרק ב' לדוח התקופתי לשנת 2024 אשר פורסם ביום 23 במרץ 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-019030].

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

לתקופה של שניים עשר חודשים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025 לחברה בדוחות הסולו שלה (אך לא בדו"חות המאוחדים), תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת שהסתכם ב–1.1 מיליון אירו. דירקטוריון החברה קבע, על סמך בחינה שביצע, כי מדובר בעניין טכני בלבד ואין בכך כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה, מכיוון שנכון למועד חתימת הדוח, המזומנים, שווי המזומנים ויתרות נזילות בחברה (סולו) מסתכמים בכ-45.6 מיליון אירו, בהשוואה להתחייבויות שמועד פרעונן עשוי לחול ב-12 חודשים הקרובים בחברה (סולו) בסך של כ-1.6 מיליון אירו, כך שבחברה (סולו), נכון למועד חתימת הדוח, קיים עודף בהון החוזר בסך של כ-39 מיליון אירו, המורכב ממזומנים ויתרות נזילות. כפועל יוצא, לאור יתרות הנזילות הגבוהות שבידי החברה (סולו), החברה בחרה שלא לקבל דמי ניהול (זולת סכומים נמוכים לצרכי אדמינסטרציה) או למשוך דיבידנד מחברות בנות שבבעלותה המלאה, באופן שהוביל לתזרימי המזומנים השליליים מפעילות שוטפת של החברה ברמת ה"סולו", בעוד שבהתאם לדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה תזרים המזומנים מפעילות שוטפת היה חיובי והסתכם בכ-30 מ' אירו בשנת 2025. לפרטים נוספים ראה דוח בדבר מידע כספי נפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 המצ"ב לדוח תקופתי זה.

4. מדד NTA[42] - שווי נכסי נקי ו-FFO (Funds from Operations)

<u>להלן חישוב שווי ה- NTA של החברה ליום 31 בדצמבר, 2025</u>:

	NTA
	אלפי אירו
הון עצמי המיוחס לבעלי מניות החברה	498,414
בתוספת מיסים נדחים בגין נדל"ן להשקעה	30,948
סה"כ	**529,362**
למניה (באירו)	**24.33**

[41] כולל הפקדת פקדונות מוגבלים לתקופת ביניים במסגרת מימון מחדש.
[42] NTA-Net Tangible Assets – הון עצמי בתוספת מיסים נדחים

אופן חישוב ה-FFO

מדד ה- FFO מחושב כרווח הנקי (הפסד) המיוחס לבעלי מניות החברה מהפעילות המניבה בלבד, בהתאם להנחיות רשות ני"ע ובהתאמות מסוימות בגין פריטים שאינם תפעוליים, אשר מושפעים משערוך שווי הוגן של נכסים והתחייבויות. מדובר בעיקר בהתאמות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה, רווחי והפסדי הון שונים, הפחתות שונות, התאמת הוצאות בגין פיתוח עסקי, 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:

FFO (Funds from Operations)	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024
	באלפי אירו, מאוחד (בלתי מבוקר)	
רווח (הפסד) נקי לשנה המשויך למחזיקי הזכויות ההוניות של החברה	67,324	35,184
התאמות לפי הוראות התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן: "תקנות פרטי תשקיף")*:		
נטרול רווח ממכירת דירות	(3,061)	(1,012)
שינויים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה	(58,546)	(41,820)
שינויים בשווי הוגן של מכשירים פיננסים לרבות הפרשי שער	1,255	2,604
השפעות המס השוטף והנדחה בשל ההתאמות לעיל	(1,396)	7,560
FFO לפי גישת רשות ניירות ערך המיוחס לבעלי המניות של החברה	**5,576**	**2,516**
התאמה להנבה מלאה בגין תוצאות הפעילות לנכסים והתחייבויות שאוחדו לראשונה במהלך תקופת הדוח[43]	3,423	1,824
התאמה להנבה מלאה בגין תוצאות הפעילות של נכסים והתחייבויות תחת חוזי רכישה נוטריוניים והסכמי בלעדיות שטרם אוחדו במהלך תקופת הדוח[44]	947	1,085
התאמות נוספות בגין סעיפים לא תזרימיים:		
עלות תשלום מבוסס מניות	255	3,552
פער ריביות אירו-שקל/רכיב הריבית בעסקאות הגנה	184	705
הוצאות חד פעמיות או חריגות	1,070	801
נטרול פעילות הפיתוח העסקי	282	272
FFO לפי גישת ההנהלה לתקופה	**11,737**	**10,755**

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

[43] תוצאות הפעילות (לרבות הוצאות מימון) של נכסים שאוחדו לראשונה במהלך תקופת הדוח המוצגות בטבלה תוקננו כך שהתוצאות מיצגות תקופות פעילות מלאות.
[44] 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 נוטריונים והסכמי בלעדיות - תוצאות הפעילות (לרבות הוצאות מימון) בגינם תוקננו לתקופת פעילות מלאה.

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

הסכמי בלעדיות לרכישת 141 יח"ד בלייפציג ובדרזדן

במהלך התקופה שמיום 1 בינואר 2026 ועד ליום 15.2.2026, התקשרה החברה, באמצעות חברות נכדות בבעלות מלאה, בהסכמי בלעדיות עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי מניותיה, לרכישה של 13 בניינים הכוללים 68 יח"ד בעיר לייפציג, ו-73 יח"ד בעיר דרזדן עם שטח כולל להשכרה של כ- 10,642 מ"ר והמניבים שכ"ד שנתי של כ-940 אלף אירו. התמורה הכוללת בגין נכסים אלו (כולל עלויות עסקה), בכפוף לחתימה על הסכם רכש נוטריוני והשלמת העסקה, צפויה להסתכם לסך של כ-24.5 מיליון אירו.

חלק ב' – חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהול

סיכוני השוק אליהם חשופה החברה

השפעת שער המטבע - נכון למועד הדוח, שיעור החשיפה המטבעית של החברה הנובע מהתחייבויות הנקובות בש"ח, מסתכם לכ-2.7% ממאזן החברה. למועד הדוח לחברה מזומנים המוחזקים בש"ח ועסקאות הגנה בערך נומינלי של כ-50.4 מ' אירו ו-67 מ' אירו, בהתאמה כנגד חשיפה זו.

השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים עיקריים של החברה

נכון למועד הדוח מרבית המכשירים פיננסים מוצגים על פי שוויים ההוגן.
להלן מבחני רגישות לשינוי בשווי ההוגן של מכשירים פיננסים עיקריים של החברה בשל שינוי בריבית (באלפי אירו):
ריבית הבסיס הינה 3 Months Euribor .

31 בדצמבר 2025:

	10%	5%	שווי הוגן	-5%	-10%
הלוואה בריבית קבועה	4,363	2,172	(375,273)	(2,155)	(4,291)
עסקאות החלפת ריבית SWAP שאינן מוכרות כגידור חשבונאי	42	21	-	(21)	(42)
סה"כ	4,405	2,193	(375,273)	(2,176)	(4,333)

בנוסף, שינוי בשווים ההוגן של נכסים פיננסים בגין חוזי קיבוע שיעור ריבית (CAP) מוגבל לערכם למועד הדוח (183 אלפי אירו).

31 בדצמבר 2024:

	10%	5%	שווי הוגן	-5%	-10%
הלוואה בריבית קבועה	1,744	870	(274,029)	(866)	(1,728)
עסקאות החלפת ריבית SWAP שאינן מוכרות כגידור חשבונאי	75	37	-	(37)	(75)
סה"כ	1,819	907	(274,029)	(903)	(1,803)

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

שינוי בשער החליפין של האירו מול השי"ח .

31 בדצמבר 2025:

	10%	5%	שווי הוגן	-5%	-10%
הלוואה בריבית קבועה	(14,445)	(7,223)	(144,452)	7,223	14,445
עסקאות הגנת מטבע	6,700	3,350	1,413	(3,350)	(6,700)
מזומן המוחזק בש"ח	5,042	2,521	50,416	(2,521)	(5,042)
סה"כ	(2,703)	(1,352)	(92,623)	1,352	2,703

31 בדצמבר 2024:

	10%	5%	שווי הוגן	-5%	-10%
הלוואה בריבית קבועה	(5,663)	(2,832)	(56,632)	2,832	5,663
מזומן המוחזק בש"ח	50	25	495	(25)	(50)
עסקאות הגנה	2,500	1,250	523	(1,250)	(2,500)
סה"כ	(3,114)	(1,557)	(55,614)	1,557	3,114

שוויים ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה מושפע אף הוא משינויים בשיעורי הריבית בשוק. עליה/ירידה פרמננטית (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 בשווים ההוגן בהתאמה. לפירוט נוסף – ראה סעיף 3 לעיל.

חלק ג' - היבטי ממשל תאגידי

(1) כללי

החברה הינה חברה הולנדית שהתאגדה בהולנד בחודש ינואר 2018 כחברה ציבורית מוגבלת במניות (NV[45]) בהתאם לחוקי הולנד. על פי חוק החברות ההולנדי, מניותיה של חברה הולנדית מסוג NV ניתנות להנפקה לציבור ולהיסחר בבורסה וזאת בניגוד לחברה הולנדית מסוג BV (Besloten vennootschap) שמניותיה אינן ניתנות להנפקה לציבור. על כן, חוק החברות ההולנדי מגדיר חברה מסוג NV כחברה ציבורית גם אם טרם הונפקו מניותיה לציבור.

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

הואיל ומניות של החברה הוצעו לראשונה לציבור בישראל ונרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**") בהתאם לדין הישראלי, חלים על החברה, כאמור לעיל, הוראות סעיף 39א, וכפועל יוצא יחולו על החברה הוראות שונות של חוק החברות כמפורט בחלק א' לתוספת הרביעית לחוק ניירות ערך (להלן: "**חלק א' לתוספת הרביעית**"), כאשר הוראות אלה חלות בנוסף להוראות הדין בהולנד[46]. לפרטים נוספים ראו בפרק 5 לתשקיף המדף. בנוסף לאמור לעיל, ראו בנספח ה' לדוח הצעה 10/25, שינויים בפרק 5 ("השוואת דינים") לתשקיף המדף, הכוללים – בין היתר - עדכון לעניין תחולת דיני חדלות פירעון בכל אחת משלוש הטריטוריות: ישראל, הולנד וגרמניה (הן לעניין

[45] 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.

[46] 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 256(ג), 256(ד), 280(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.

הסמכות המקומית והן לעניין הסמכות העניינית) וכן עדכון התחייבויות החברה, חברת הבת (GRT B.V.) וכן דירקטורים ונושאי משרה בחברה ובחברת הבת לעניין החלת הדין הישראלי בקשר עם הסדר, פשרה וחדלות פירעון.

יצוין כי בכפוף לעמידה בהתחייבויות החברה, חברת הבת, הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה ובחברת הבת, הליך חדלות פירעון אשר יינקט שלא בהתאם לדין הישראלי או בבתי משפט ישראליים, יכול שיתקיים רק בקשר עם תביעה המוגשת על ידי נושה זר.

(2) <u>תרגום הדוח לשפה האנגלית</u>

מבלי לגרוע מאחריותו על פי דין של כל אחד מחברי הדירקטוריון (שאישרו את דוח הדירקטוריון) לאמור בדוח זה לעיל ולהלן, יובהר כי שניים (ה"ה Monique van Dijken Eeuwijk, ו- Bert van den Heuvel) מבין חמשת חברי הדירקטוריון, אינם דוברי עברית. לעניין זה יצוין כי Monique van Dijken Eeuwijk ו- Bert van den Heuvel אשר השתתפו בישיבת הדירקטוריון לדיון ואישור הדוח של החברה ואישרו דוח זה, 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.

(3) <u>דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית פיננסית</u>

ביום 5 באוגוסט 2021 קבע דירקטוריון החברה כי המספר המזערי הנדרש של דירקטורים בדירקטוריון, שעליהם להיות בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, כמשמעותה לפי סעיף 240 לחוק החברות, יהא 3 (כולל דירקטורים חיצוניים) וזאת בהתחשב, בין השאר, בסוג החברה, גודלה, היקף פעילות החברה ומורכבות פעילותה; יצוין כי נכון למועד חתימת הדוח ה"ה ניר אילני, Lambertus Van den Heuvel ו-Monique van Dijken Eeuwijk הינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. לפרטים אודות השכלתם וניסיונם העסקי של כלל חברי הדירקטוריון ראו בתקנה 26 בפרק ד' ("פרטים נוספים על התאגיד") המצ"ב לדוח תקופתי זה;

יובהר כי בתקופה המדווחת לא דווח על שינוי במצבת הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, למעט כמפורט להלן: ביום 7 בינואר 2025 הסתיימה כהונתו של מר Peter Bodis כדירקטור בדירקטוריון החברה (לעניין זה ראו דיווח מיידי מאותו מועד – מס' אסמכתא 2025-01-002622). יצוין כי החברה ראתה את מר Bodis, אשר כיהן כדירקטור בדירקטוריון החברה מיום 12 באפריל 2021, כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.

(4) <u>דירקטורים בלתי תלויים</u>

יצוין כי נכון למועד הדוח מכהנים בדירקטוריון החברה 3 דירקטורים בלתי תלויים – ה"ה Monique van Dijken Eeuwijk (דח"צית), Lambertus Van den Heuvel (דח"צ) וניר אילני (דירקטור בלתי תלוי) - וזאת מתוך 5 חברי דירקטוריון מכהנים.

הגב' Monique van Dijken Eeuwijk מונתה ע"י האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה ביום 12 באפריל 2021 כדי לכהן כדירקטורית חיצונית בחברה (שעומדת להציע לראשונה מניות לציבור) החל ממועד הפיכת החברה לחברה ציבורית (כהגדרתה בחוק החברות) וביום 19 ביולי 2021 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את מינויה כדירקטורית חיצונית (שאינה דירקטורית אקזקוטיבית) בדירקטוריון החברה החל מיום 19 ביולי 2021. ביום 26 במרץ 2024 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את מינויה מחדש כדירקטורית חיצונית (שאינה דירקטורית אקזקוטיבית) בדירקטוריון החברה לתקופת כהונה נוספת של שלוש שנים מיום 12 באפריל 2024.

מר Lambertus Van den Heuvel מונה ע"י האסיפה הכללית השנתית של בעלי המניות בחברה ביום 30 בנובמבר 2020 כדי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה (שעומדת להציע לראשונה מניות לציבור) החל ממועד הפיכת החברה לחברה ציבורית (כהגדרתה בחוק החברות) וביום 19 ביולי 2021 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את מינויו כדירקטור חיצוני (שאינו דירקטור אקזקוטיבי) בדירקטוריון החברה החל מיום 19 ביולי 2021. יצוין כי ביום 23 בנובמבר 2023 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה למנותו מחדש כדירקטור חיצוני (שאינו דירקטור אקזוקטיבי) בדירקטוריון, לתקופת כהונה נוספת של שלוש שנים מיום 30 בנובמבר 2023.

בהמשך לתיקון תקנון החברה מיום 27 במרץ 2024 באופן שמאפשר לסווג גם דירקטור אקזקוטיבי (כהגדרתו בקוד הממשל התאגידי ההולנדי) כדירקטור בלתי תלוי (כהגדרתו בהתאם לחוק החברות הישראלי), ועדת הביקורת של החברה אישרה בישיבתה ביום 18 בנובמבר 2024, בהתבסס על הצהרתו של מר ניר אילני, כי מר אילני - שכיהן כאמור כדירקטור אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה כשלש שנים - עונה על הגדרת "דירקטור בלתי תלוי", לפי סעיף 1 לחוק החברות, ולפיכך יסווג, החל מאותו מועד, כ"דירקטור בלתי תלוי" בדירקטוריון החברה. יודגש כי עם אישור מינויו של מר אילני לדירקטור שאינו דירקטור אקזקוטיבי (שאינו דירקטור חיצוני) בדירקטוריון (באסיפה הכללית השנתית מיום 7 בינואר 2025) חלף כהונתו כדירקטור אקזוקטיבי, ממשיך מר אילני לכהן כדירקטור בלתי תלוי בדירקטוריון החברה.

(5) <u>תרומות</u>

לא נקבעה מדיניות תרומות לחברה.

(6) מבקר פנימי

להלן יובאו פרטים בדבר המבקר הפנימי של התאגיד (תקנה 10(ב)(11) והתוספת הרביעית לתקנות הדוחות):

שם המבקר:	רו"ח אמיר לביא
תאריך תחילת כהונה:	27.07.2021
עמידה בהוראות הדין:	המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיף 3(א) לחוק הביקורת הפנימית, תשנ"ב-1992 (להלן: "**חוק הביקורת הפנימית**"). למיטב ידיעת החברה וכפי שנמסר לה על ידי מבקר הפנים, מבקר הפנים עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית.
החזקה בניירות ערך של התאגיד:	המבקר הפנימי, על פי הודעתו, אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור לחברה, כהגדרת מונח זה בתוספת הרביעית לתקנות הדוחות.
קשרים עסקיים/ מהותיים עם התאגיד:	אין למבקר הפנימי קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף קשור לחברה, כהגדרת מונח זה בתוספת הרביעית לתקנות הדוחות. מבקר הפנים יעניק את שירותי הביקורת הפנימית כנותן שירותים חיצוני. מבקר הפנים אינו בעל עניין בחברה, אינו נושא משרה בחברה ואינו קרוב של כל אחד מאלה. המבקר הפנימי אינו ממלא תפקיד מחוץ לחברה היוצר או העלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר הפנים בחברה ותפקידו היחיד בחברה הינו מבקר הפנים של החברה. מבקר הפנים הינו שותף במשרד רואי חשבון PKF עמית, חלפון.
מינוי המבקר הפנימי	ביום 27 ביולי 2021, על פי הצעת ועדת הביקורת של החברה, אישר דירקטוריון החברה את מינויו של מר אמיר לביא למבקר הפנים של החברה. אורגני החברה קבעו, לאחר בחינה של השכלתו וניסיונו רב השנים ולאחר בחינת כישוריו של מר אמיר לביא בהתחשב, בין היתר, בסוג החברה, גודלה, היקף פעילותה ומורכבותה, כי מר אמיר לביא הינו המועמד המתאים ביותר לתפקיד מבקר הפנים של החברה.
הממונה הארגוני על המבקר:	הגורם הממונה על מבקר הפנים הינו יו"ר הדירקטוריון.
תכנית הביקורת:	בשנת 2025 תכנית הביקורת כללה ביקורת בנושא כח אדם ושכר, תהליך השכרה ותהליך שיפוץ.
היקף העסקה:	היקף העסקה בשנת 2025 כ-365 שעות.
תקנים מקצועיים:	מבקר הפנים, על פי הודעתו, עורך את הביקורת בהתאם לתקנים בינלאומיים המקצועיים של IIA לרבות על הנחיות מקצועיות של IIA ישראל - איגוד מבקרים פנימיים בישראל. להערכת דירקטוריון החברה, בהתבסס על דברי מבקר הפנים וניסיונו הרב, עבודת הביקורת הפנימית נערכת בהתאם לתקנים מקצועיים מקובלים לביקורת פנימית.
גישה למידע:	למבקר הפנים ניתנת גישה חופשית למסמכים, למידע ולמערכות המידע של החברה, לרבות נתונים כספיים והכל לצורך מילוי תפקידו ובהתאם לאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית.
דין וחשבון של מבקר הפנים:	במהלך שנת 2025 ובמרץ 2026 הציג מבקר הפנים בפני ועדת הביקורת את דוחות ביקורת הפנים בהתאם לתכנית הביקורת המצוינת לעיל.
תגמול:	שכר הטרחה בגין שירותי הביקורת הפנים נקבע לסך של 95 אלף ש"ח בתוספת מע"מ. להערכת ועדת הביקורת ודירקטוריון, תגמול מבקר הפנים הינו סביר ואין בו כדי להשפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי של מבקר הפנים בעריכת הביקורת.

(5) פרטים בדבר המבקר החיצוני:

רואה החשבון המבקר הינו Deloitte, דלויט ברייטמן, אלמגור, זהר ושות'. היקף שכ"ט עבור שירותי ביקורת וסקירה הסתכם לסך של כ-500 אלף ש"ח לשנת 2025 ו-480 אלף ש"ח לשנת 2024. יצוין כי בשנת 2025 רכשה החברה שירותים נוספים מדלויט ברייטמן, אלמגור, זהר ושות', מגורם שאינו קשור לצוות הביקורת, וזאת עבור 28 אלף ש"ח.

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

1. פירוט בדבר אשראי בר דיווח

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

2. אירועים לאחר מועד הדוח

ראו סעיף 5 בחלק א' לעיל.

3. אומדנים חשבונאיים קריטיים

בדבר אומדנים חשבונאים קריטיים ראו ביאור 2 לדוחות הכספים המאוחדים המבוקרים השנתיים של החברה אשר צורפו בפרק ג' לדוח תקופתי זה.

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-37%, וכ-35%, בהתאמה משווי נכסי החברה ליום 31 בדצמבר 2025. מעריכי השווי אינם תלויים בחברה.

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

Jones Lang LaSALLE

זהות התאגיד שהזמין את הערכות השווי וזהות האורגן בתאגיד כאמור שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי;	Argo Properties N.V. על ידי מר פרד גניה, סמנכ"ל אסטרטגיה, רכישות ומימון
מועד ההתקשרות בין מזמין ההערכות למעריך השווי;	בקשר ל- 59 נכסי מגורים 2 באפריל 2025; בקשר ל- 79 נכסי מגורים 26 ביוני 2025; בקשר ל-52 נכסי מגורים 9 באוקטובר 2025; בקשר ל -73 נכסי מגורים 16 בינואר 2026.
הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד הערכות שווי;	עדכון שווי נדל"ן להשקעה
שם מעריך השווי ותאריך החתימה על הסכם ההתקשרות;	Jones Lang LaSalle 2 באפריל 2025; 26 ביוני 2025; 9 באוקטובר 2025; 16 בינואר 2026.
פרטי נותני הערכות השווי;	ppa. Roman Heidrich, ppa Stefan Wieser, i.A Marlit Juette
פרטי השכלתם של מעריכי השווי;	למעריכי השווי תארים אקדמיים (חלקם בעלי תואר שני), במקצועות כלכלה ו/או נדל"ן
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;	אין
פרטים בנוגע לניסיונם של מעריכי השווי בביצוע הערכות שווי בהיקפים דומים לאלה של נושאי ההערכות הנוכחיות או הגבוהים מאלה;	לכל אחד ממעריכי השווי ניסיון של למעלה מ-10 שנים בהערכות שווי בהיקפים דומים

BNP Paribas

זהות התאגיד שהזמין את הערכות השווי וזהות האורגן בתאגיד כאמור שהחליט על ההתקשרות עם מעריך השווי;	Argo Properties N.V. על ידי מר פרד גניה, סמנכ"ל אסטרטגיה, רכישות ומימון
מועד ההתקשרות בין מזמין ההערכות למעריך השווי;	בקשר ל -54 נכסי מגורים 27 במרץ 2025;בקשר ל-52 נכסי מגורים 24 ביוני 2025; בקשר ל-50 נכסי מגורים 29 בספטמבר 2025; בקשר ל-32 נכסי מגורים 16 בדצמבר 2025.

הסיבות שבעטיין הזמין התאגיד הערכות שווי;	עדכון שווי נדל"ן להשקעה
שם מעריך השווי ותאריך החתימה על הסכם ההתקשרות;	BNP Paribas 24 ביוני 2025; 27 במרץ 2025; 29 בספטמבר 2025; 16 בדצמבר 2025.
פרטי נותני הערכות השווי;	Manuel Westphal FRICS; ppa. Anne Tonscheidt MRICS
פרטי השכלתם של מעריכי השווי;	למעריכי השווי תארים אקדמיים (חלקם בעלי תואר שני), במקצועות כלכלה ו/או נדל"ן -
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;	אין
פרטים בנוגע לניסיונם של מעריכי השווי בביצוע הערכות שווי בהיקפים דומים לאלה של נושאי ההערכות הנוכחיות או הגבוהים מאלה;	לכל אחד ממעריכי השווי ניסיון של למעלה מ-10 שנים בהערכות שווי בהיקפים דומים

חלק ה' – גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה

1. אגרות החוב (סדרה 1)

להלן יובאו פרטים בדבר אגרות חוב שהנפיקה החברה ונמצאות בידי הציבור נכון למועד חתימת הדוח:

	אגרות חוב (סדרה 1)
האם הסדרה מהותית (כהגדרת המונח בתקנה 10 (ב)(13)(א) לתקנות הדוחות)	כן
מועד הנפקה	30 באוקטובר 2025
מועדי הרחבת הסדרה	ל.ר.
שווי נקוב במועד ההנפקה (אלפי ש"ח)	200,000
שווי נקוב במועד הרחבת הסדרה (אלפי ש"ח)	ל.ר
שווי נקוב ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	200,000
שווי נקוב צמוד ליום 31.12.2025	ל.ר (אין הצמדה)
סכום הריבית שנצברה (אלפי ש"ח) נכון ליום 31.12.2025	679
ערך בדוחות הכספיים ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח), כולל ריבית לשלם	205,252
שווי בבורסה ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	201,200
סוג, שיעור הריבית ומועד תשלומה (הריבית כפופה להתאמות במקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב של הסדרה הרלוונטית ו/או אי עמידה בהתניות פיננסיות).	קרן אגרות החוב (סדרה 1) תישא ריבית שנתית בשיעור 2% (בכפוף להתאמות במקרה של שינוי בדירוג אגרות החוב (סדרה 1) ו/או אי עמידה באמות מידה פיננסיות מפורט בסעיפים 5.2 ו-5.3 בשטר הנאמנות), אשר משולמת פעמיים בשנה, ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) וביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) החל מיום 30 ביוני 2026.
מועדי תשלום הקרן	אגרות החוב, עומדות לפרעון בתשלום אחד (1) אשר יחול ביום 31 בדצמבר 2030 ואשר יהווה 100% מערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב.
בסיס הצמדה (קרן וריבית)	לא צמוד
האם ניתנות להמרה	כן, אגרות חוב (סדרה 1), ניתנות להמרה בכל יום בו מתקיים מסחר בבורסה החל ממועד הרישום של סדרת אגרות החוב (סדרה 1) למסחר בבורסה ועד ליום 21 בדצמבר 2030, באופן שבו כל 160 ש"ח ע.נ. של אגרות החוב ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת 0.01 אירו ערך נקוב של החברה; כפוף להתאמות כאמור בסעיף 8.3 לתנאים הרשומים מעבר לדף שבתוספת הראשונה לשטר הנאמנות.
זכות החברה לבצע פדיון מוקדם או המרה כפויה	כן, החברה תהא רשאית, בכל מועד מתום 30 ימי מסחר ממועד רישומן למסחר של איגרות החוב ועד ליום 21 בדצמבר 2030 (כולל), על פי שיקול דעתה הבלעדי, ללא מתן זכות ברירה בעניין זה למחזיקי אגרות החוב (סדרה 1), לחייב את מחזיקי אגרות החוב (סדרה 1), לבצע המרה כפויה מלאה של קרן אגרות החוב (סדרה 1) שבמחזור למניות רגילות של החברה ובלבד, שההודעה על ההמרה הכפויה תפורסם לפחות 21 יום (ולא יותר מ-45 יום) לפני ביצוע ההמרה הכפויה כמפורט בסעיף 7.2 לשטר הנאמנות. תנאי להמרה הכפויה כאמור לעיל הינו שהמחיר הממוצע של מנית החברה בבורסה במשך 30 ימי מסחר אחרונים טרם מתן ההודעה בדבר ביצוע ההמרה הכפויה הינו לפחות 195 ש"ח, והחברה תוכל ליתן הודעה כאמור רק לאחר התקיימות התנאי האמור
ניתנה ערבות לתשלום התחייבויות התאגיד על פי שטר הנאמנות – שם הערב	לא ניתנה ערבות לתשלום התחייבויות התאגיד על פי שטר הנאמנות (סדרה 1).

2. פרטים בדבר הנאמן לאגרות חוב (סדרה 1) של החברה:

שם הנאמן	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ
שם האחראי על הסדרה	עו"ד מיכל אבטליון-ראשוני
טלפון	03-6389200
פקס	03-6289222
כתובת למשלוח דואר	רחוב יד חרוצים 14, תל אביב

3. דירוג החברה ואגרות החוב (סדרה 1):

ביום 8 באוקטובר 2025 הודיעה סטנדרט אנד פורס מעלות בע"מ (להלן: "**מעלות**") על דירוג 'ilA+', להנפקת סדרה חדשה (סדרה 1) של אגרות חוב שבכוונת החברה להנפיק, בהיקף של עד 200 מיליון ש"ח ע.נ.. לפרטים נוספים ראו הודעת מעלות מיום 8 באוקטובר 2025[47].

דירוג אגרות החוב:

סדרת אג"ח	שם החברה המדרגת	הדירוג שנקבע במועד הנפקת אג"ח	דירוג נכון למועד הדוח	דירוג נכון למועד פרסום הדוח	נודע לתאגיד על כוונת החברה המדרגת לבחון שינוי הדירוג הקיים, ייתן פרטים בעניין זה
סדרה 1	**סטנדרט אנד פורס מעלות בע"מ (להלן: "מעלות")**	ilA+	ilA+	ilA+	--

דירוג המנפיק של החברה:

שם החברה המדרגת	דירוג נכון למועד הדוח	דירוג נכון למועד פרסום הדוח	נודע לתאגיד על כוונת החברה המדרגת לבחון שינוי הדירוג הקיים, ייתן פרטים בעניין זה
מעלות	ilA+ תחזית דירוג חיובית	ilA+ תחזית דירוג חיובית	--

4. שטר נאמנות (סדרה 1)

4.1 עמידה בתנאים והתחייבויות על פי שטר הנאמנות (סדרה 1)

למיטב ידיעת החברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד חתימת הדוח, החברה עומדת בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות מיום 28 באוקטובר 2025 (שטר הנאמנות אג"ח סדרה 1) בין החברה לבין רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ, הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה 1) של החברה (לעיל ולהלן: "**שטר הנאמנות (סדרה 1)**" או "**שטר הנאמנות**", לפי העניין).

להלן פירוט עיקרי התחייבויות החברה לפי שטר הנאמנות (סדרה 1), בהן, כאמור לעיל, עומדת החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד חתימת הדוח: החברה מאשרת, כי החברה וחברת הבת, עומדות בהוראות סעיף 5.5 לשטר הנאמנות.

- החברה מאשרת כי היא עומדת בהתחייבויותיה שבסעיף 5.6 לשטר הנאמנות, בקשר עם תחום פעילותה.
- החברה מאשרת כי היא עומדת בהתחייבויותיה שבסעיף 5.8 לשטר הנאמנות, בקשר עם גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב (סדרה 1) של החברה.
- החברה מאשרת כי החברה וחברת הבת עומדות בהתחייבויותיהן בסעיפים 6.2.1 ו-6.2.2 לשטר הנאמנות בקשר עם אי יצירת שעבודים.
- החברה מאשרת כי הינה עומדת בכל אחת מאמות המידה הפיננסיות כהגדרתן בסעיף 6.3 לשטר הנאמנות וכן בהתאם לסעיף 5.3 לשטר הנאמנות. לפרטים ראו סעיף 4.2 להלן.
- החברה מאשרת כי היא עומדת בהתחייבויותיה שבסעיף 6.4 לשטר הנאמנות, לעניין אי נטילת אשראי ממוסדות פיננסיים ו/או תאגידים שעיסוקם במתן אשראי שאינם ישראלים.

[47] [מס' אסמכתא 2025-15-074332].

4.2 פירוט בדבר עמידת החברה בהתניות פיננסיות בהתאם לשטר הנאמנות (סדרה 1)

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות המפורטות בשטר הנאמנות (למונחים תהיה המשמעות שניתנה להם בשטר הנאמנות):

התחייבות פיננסית	אופן חישוב אמות מידה פיננסיות ותוצאותיו נכון ליום 31 בדצמבר 2025	סעיף לשטר הנאמנות / הערות	האם החברה עומדת באמת המידה הפיננסית?
ההון העצמי המאוחד[48] של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מסכום של 230 מיליון אירו (סכום זה לא יוצמד למדד).	הון עצמי מאוחד (לא כולל זכויות מיעוט) =498,477 אלפי אירו.	סעיף 6.3(1)	**כן**
יחס החוב הפיננסי נטו מתואם[49] ל-CAP נטו[50] לא יעלה על שיעור של 75%.	אלפי אירו חוב פיננסי נטו מתואם 412,057 CAP נטו 910,534 יחס 45.3%	סעיף 6.3(2)	**כן**
ההון העצמי המאוחד של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) לא יפחת מסכום של 270 מיליון אירו.	ראו לעיל	סעיף 5.3(1) אי עמידה באמת המידה אינה מהווה עילה לפירעון מיידי, אלא עשויה להקנות התאמה בשיעור הריבית	**כן**
יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו לא יעלה על שיעור של 70%.	ראו לעיל	סעיף 5.3(2) אי עמידה באמת המידה אינה מהווה עילה לפירעון מיידי, אלא עשויה להקנות התאמה בשיעור הריבית	**כן**

נכון ליום חתימת הדוח, החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות המתוארות לעיל בהתאם לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

4.3 כינוס אסיפת מחזיקי אגרות חוב (סדרה 1) ושינוי תנאי אגרות חוב (סדרה 1)

במהלך תקופת הדוח ובסמוך למועד פרסומו, לא נדרשה החברה לכנס אסיפות מחזיקי אגרות חוב (סדרה 1) ולא שונו תנאי אגרות החוב (סדרה 1).

4.4 בטוחות ושעבודים להבטחת אגרות החוב (סדרה 1)

אגרות החוב (סדרה 1) אינן מובטחות בבטוחות.

---

48 "**ההון העצמי המאוחד של החברה**": ההון של החברה לפי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

49 "**חוב פיננסי נטו מתואם**": חוב נושא ריבית לזמן קצר ולזמן ארוך מבנקים ומוסדות פיננסיים וכן מגופים שעיקר פעילותם העמדת הלוואות בתוספת חוב נושא ריבית כלפי מחזיקי אגרות החוב שהנפיקה החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, וכן בניכוי השקעות לזמן קצר, ניירות ערך סחירים המוכרים בדוחות הכספיים של החברה כנכסים שוטפים ופיקדונות (לרבות נכסים כאמור המוגבלים בשימוש, למעט פיקדונות משועבדים שהועמדו כנגד ערבויות או הלוואות) והכול על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

50 "**CAP נטו**": חוב פיננסי נטו מתואם בתוספת סך ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט).

12 במרץ, 2026

שמות החותמים	תפקידם	חתימה
רון טירה	יו"ר הדירקטוריון	
אופיר רחמים	מנכ"ל משותף	
גל טננבאום	מנכ"ל משותף	

טבלת עמידה בתניות והתחייבויות פיננסיות

להלן נתונים אודות עמידת החברה וחברות בנות באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בהלוואות מהותיות[51]. 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 31.12.2025 באלפי אירו	התחייבויות פיננסיות	חוב נטו ל-CAP נטו	שווי נכס בודד
1	18/1/2022	60,000	[52]88,241	חוב פיננסי נטו[53] ל-CAP נטו[54] לא יעלה בכל עת על 75%; שווי נכס בודד[55] מנכסי החברה לא יעלה על 15% משווים של כלל נכסי הנדל"ן של החברה[56];	נכון ליום 31.12.2025[57]	נכון ליום 31.12.2025
					47.3%	3.4%
					נכון למועד חתימת הדו"ח[58]	נכון למועד חתימת הדו"ח[50]
					48.5%	3.4%

יצוין כי ההלוואה המתוארת בטבלה, שהועמדה לחברה על ידי מור גמל (בעלת עניין בחברה), הורחבה כאמור בס' 3.2 לעיל. בנוסף, למועד הדוח, לחברות נכדות של החברה הלוואות לא מהותיות מבנקים (כנגד בטוחות נדל"ן) בהיקף כולל של כ-187.8 מ' אירו ובשיעור LTV ממוצע של כ-38.2% הכפופות לאמות מידה פיננסיות וכן הלוואות ללא התניות פיננסיות מבנקים (כנגד בטוחות נדל"ן) בהיקף כולל של כ-165.3 מ' אירו ובשיעור LTV ממוצע של כ-46.8%.

[51] כהגדרת המונח בעמדת אשראי בר דיווח של רשות ניירות ערך מיום 30 באוקטובר 2011 כפי שעודכנה ביום 19 במרץ 2017, ביום 2 בפברואר 2023 וביום 14 בינואר 2024. בדבר עמידה בהתניות פיננסיות בקשר לאג"ח להמרה (סדרה 1), ר' סעיף 4.2 בחלק ה' ("גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה") הנכלל בדוח דירקטוריון זה לעיל.

[52] הסכם ההלוואה המקורי נחתם ביום 18 בינואר 2022, הסכם הלוואה נוסף נחתם ביום 7 באפריל 2025 כאמור בס' 3.2 לעיל. ההפרש בין סכום ההלוואה המקורי לסכום ההלוואה למועד הדוח נובע גם מהפרשי שער; ר' ניתוחי רגישות במסגרת דוח הדירקטוריון.

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

[54] "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.

[55] שוויו 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.

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

[57] חושב בהתאם למועד הדוח.

[58] חושב בהתאם למועד הדוח בתוספת השפעת השלמת עסקאות רכישה שהחברה התקשרה בהם עד מועד חתימת הדוח.

פרק ג: דוחות כספיים מאוחדים ומידע כספי נפרד ליום 31 בדצמבר 2025

לכבוד
הדירקטוריון של Argo Properties N.V.

ג.א.נ.,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף מחודש מאי 2024 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 2024:

1. דוח רואה החשבון המבקר מיום 12 במרץ 2026 על הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025.

2. דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר מיום 12 במרץ 2026 על המידע הכספי הנפרד של החברה לפי 9ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025.

בכבוד רב,

בריטמן אלמגור זהר ושות'
רואי חשבון
A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 12 במרץ, 2026.

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

משרד ירושלים	משרד חיפה	משרד אילת	משרד נצרת	בית שמש
קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510	מעלה השחרור 5 ת.ד 5648 חיפה, 3105502	המרכז העירוני ת.ד 583 אילת, 8810402	מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	יגאל אלון 1 בית שמש 9906201
טלפון: 02-5018888 **פקס: 02-5374173** info-jer@deloitte.co.il	**טלפון: 04-8607333** **פקס: 04-8672528** info-haifa@deloitte.co.il	**טלפון: 08-6375676** **פקס: 08-6371628** info-eilat@deloitte.co.il	**טלפון: 073-3994455** **פקס: 073-399445** info-nazareth@deloitte.co.il	

ARGO Properties N.V.

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר 2025

ARGO Properties N.V.

דוחות כספיים מאוחדים
ליום 31 בדצמבר 2025

באלפי אירו

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואי החשבון המבקרים	2-4
הדוחות הכספיים:	
דוחות מאוחדים על המצב הכספי	5
דוחות מאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר	6
דוחות מאוחדים על השינויים בהון	7
דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים	8-9
ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים	10-44
נספח לדוחות הכספיים המאוחדים - רשימת חברות מאוחדות	45

דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים לבעלי המניות של

ARGO Properties N.V.

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של **ARGO Properties N.V** (להלן – "החברה") הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בחברה ובחברות המאוחדות שלה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו, הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים המאוחדים וכן (2) שיקול דעתנו לגביו היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם,

התקשור של עניינים אלה להלן, אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעותו חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

להלן עניינים אותם קבענו כענייני מפתח בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לשנת 2025.

שווי הוגן של נדלן להשקעה

כאמור בבאורים 2 ב', 2ח' ו-5, לדוחות הכספיים המאוחדים, ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה נכסי נדל"ן להשקעה, המוצגים בשוויים ההוגן לאותו מועד בהתאם למדיניות החשבונאית המתוארת בבאור 2. השווי ההוגן של כלל הנדל"ן להשקעה של החברה (כולל נדל"ן להשקעה – זכויות בניה) ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם לסך של כ- 922 מיליון אירו, ובשנת 2025 החברה הכירה ברווח מעלייה בשווים ההוגן בסך של כ- 59 מיליון אירו. כמפורט בבאור 2ב' לדוחות הכספיים המאוחדים קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה הינו אומדן קריטי, הכרוך באי וודאויות והמתבסס על הערכות שווי, הכוללות הנחות שחלקן סובייקטיביות בהתחשב בנסיבות ובמידע הטוב ביותר נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ואשר נערכו בסיועם של שמאי מקרקעין חיצוניים. הנחות אלו כוללות בעיקר את שיעור התשואה הראוי ביותר, את הרווח התפעולי הנקי (NOI) החזוי של הנכסים ואת מחירי השוק ליחידות השוואה רלבנטיות. הנחות בסיס אלו, כמו גם קביעת אומדן השווי ההוגן בכללותו של הנדל"ן להשקעה של החברה, לרבות בחירת גישת השמאות המתאימה ביותר, הן תוצאה של הפעלת שיקול דעת סובייקטיבי בסביבה של אי וודאות, לעיתים משמעותית במיוחד, ועל כן שינויים בהנחות הבסיס האמורות, עשויים להביא לשינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, לעיתים באופן מהותי, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ועל תוצאות פעולותיה לאותה שנה, כמפורט בבאור 5. בשל האמור לעיל, ובפרט כי השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה הינו אומדן קריטי, הכרוך באי וודאויות והמתבסס על הערכות שווי, הכוללות הנחות שחלקן סובייקטיביות, קבענו, על פי שיקול דעתנו המקצועי, כי בחינת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, בדגש על סבירות שיעורי התשואה ששימשו באמידתו, הינו עניין מפתח בביקורת.

נהלי הביקורת שבצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

כמענה לאי הוודאויות הכרוכות בקביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של החברה, ביצענו בעיקר את הנהלים הבאים, תוך מתן דגש על בחינת סבירות שיעורי התשואה שנקבעו בהערכות השווי של הנכסים: 1. הבנת סביבת הבקרה הפנימית בנוגע לקביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה; 2. בחינה וניתוח של מצגי שווי הוגן, בעיקר הערכות שווי, שנערכו על ידי החברה ושמאים מטעמה, על בסיס מדגמי המערב שיקולים כמותיים ואיכותיים; 3. בחינת הנחות בסיס שיושמו בהערכות השווי, שנבחרו על בסיס מדגמי, בדגש על בחינת שיעורי התשואה, וכן NOI חזוי, מחירי שוק/מחירי השוואה ליחידת מ"ר שכירות, אומדן התקציב להשלמה, רווח יזמי וגישת השמאות שננקטה; 4. סקירת הערכות שווי, על בסיס מדגמי, על ידי שמאי מומחה מטעמנו בדגש על שיעורי התשואה; 5. תקשורת מול השמאים מטעם החברה; 6. מעורבות של הסגל הבכיר של צוות ההתקשרות, וקיום התייעצויות.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים המאוחדים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010; וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים מאוחדים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת הדוחות הכספיים המאוחדים, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית באשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים מאוחדים אלו.

בביקורת המבוצעת, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים המאוחדים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בדדון או עקיפה של בקרה פנימית.

- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.

- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.

- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת

אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים המאוחדים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.

- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים המאוחדים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.

- משיגים ראיות ביקורת נאותות במידה מספקת בדבר העריכה של הדוחות הכספיים המאוחדים תואמים לכללים אותם נוקטת החברה, וכן שכלל הנתונים הנדרשים לצורך האיחוד קבלו ביטוי נאות בדוחות הכספיים המאוחדים.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים

בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.
כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איומים מזוהים על אי תלותנו.
מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון וההנהלה קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.
שותף ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי הוא אוריה קווה.

בריטמן אלמגור זהר ושות'
רואי חשבון
A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 12 במרץ 2026

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

משרד ירושלים
קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 914510
ת.ח. 45396
טלפון: 972+ (2) 501 8888
פקס: 972+ (2) 537 4173
info-jer@deloitte.co.il

משרד חיפה
מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502
טלפון: 972+ (4) 860 7333
פקס: 972+ (2) 867 2528
info-haifa@deloitte.co.il

משרד אילת
מרכז העירוני
ת.ד. 538
אילת, 88104002
טלפון: 972+ (8) 637 5676
פקס: 972+ (2) 637 1628
info-eilat@deloitte.co.il

משרד נצרת
מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100
טלפון: 972+ (73) 399 4455
פקס: 972+ (73) 637 4455
info-nazareth@deloitte.co.il

משרד בית שמש
יגאל אלון 1
בית שמש, 9906201

משרד רעננה - מתחם אינפיניטי
הפנינה 8,
רעננה

משרד ראשל"צ - מתחם מילנייה
שדרות ראשונים 23
ראשל"צ

ARGO Properties N.V.

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

	ביאור	ליום 31 בדצמבר 2025 אלפי אירו	2024 אלפי אירו
נכסים שוטפים			
מזומנים ושווי מזומנים	3	46,549	27,531
פקדונות מוגבלים והשקעות נזילות	4	37,417	17,558
מלאי דירות למכירה	13א	9,580	1,186
נכסים פיננסים	12א	2,524	979
חייבים ויתרות חובה	4	7,281	4,405
		103,351	51,659
נכסים לא שוטפים			
נדל"ן להשקעה	5	883,076	757,275
נדל"ן להשקעה - זכויות בנייה	5	38,583	25,438
חייבים ויתרות חובה	4	5,699	4,061
מסים נדחים	9	1,722	938
		929,080	787,712
		1,032,431	839,371
התחייבויות שוטפות			
חלויות שוטפות של הלוואות מתאגידים בנקאים	7	29,538	35,234
זכאים ויתרות זכות	6	11,967	12,300
		41,505	47,534
אג"ח להמרה (*)	11ז	54,631	-
		96,136	47,534
התחייבויות לא שוטפות			
הלוואות מתאגידים בנקאיים וממוסדות פיננסים	7	411,021	344,968
מסים נדחים	9	26,860	27,452
		437,881	372,420
הון המיוחס לבעלי מניות החברה			
הון מניות	11	218	206
פרמיה על מניות		287,447	276,041
קרן הון סטטוטורית	11ה	175,195	114,774
קרן הון תשלום מבוסס מניות	11ג	5,279	5,024
יתרת רווח		30,275	23,372
סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות של החברה		498,414	419,417
		1,032,431	839,371

אופיר רחמים	גל טננבאום	גיא פריאל	רון טירה
מנכ"ל משותף	מנכ"ל משותף	סמנכ"ל כספים	יו"ר דירקטוריון

12 במרץ, 2026 תאריך אישור הדוחות הכספיים.

(*) עומד לפרעון בתשלום אחד בחודש דצמבר 2030 ככל שלא תמומש אופצית המרה למניות החברה. מוצג בהתחייבות שוטפת לאור אופצית המרה למניות החברה העומדת למחזיקים.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO Properties N.V.

דוחות מאוחדים על רווח או הפסד ורווח כולל אחר

	ביאור	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
		2025	2024	2023
		אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הכנסות מהשכרת נכסים		28,077	25,034	21,386
הכנסות ניהול נכסים ואחרות		10,636	9,192	7,998
הוצאות ניהול נכסים		(10,636)	(9,192)	(7,998)
עלות אחזקת נכסים להשכרה		(5,246)	(3,930)	(3,793)
רווח גולמי מהשכרת נכסים		22,831	21,104	17,593
הכנסות ממכירת דירות	13א	11,450	3,521	-
עלות מכר דירות		(8,389)	(2,509)	-
רווח גולמי ממכירת דירות		3,061	1,012	-
הוצאות הנהלה וכלליות	13ב	(5,584)	(8,700)	(6,437)
רווח תפעולי לפני שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו		20,308	13,416	11,156
שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו		58,546	41,820	(45,352)
שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה עקב עדכון חד פעמי של שיעור מס רכישה	5	-	-	(11,471)
(הפסד) רווח תפעולי		78,854	55,236	(45,667)
הוצאות מימון, נטו	13ג	(11,777)	(9,888)	(7,636)
עדכון הפרשים של רכיב המרה בסדרת אגח 1	11ו	106	-	-
שינוי בשווי הוגן של נכסים פיננסים והפרשי שער	12	(1,255)	(2,604)	2,400
(הפסד) רווח לפני מסים על ההכנסה		65,928	42,744	(50,903)
מסים על ההכנסה	9	1,396	(7,560)	7,408
סה"כ (הפסד) רווח נקי וכולל המיוחס לבעלי המניות של החברה		67,324	35,184	(43,495)
(הפסד) רווח בסיסי למניה	17	3.16	1.87	(2.40)
(הפסד) רווח מדולל למניה		2.94	1.75	(2.40)

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה					
	הון מניות	פרמיה על מניות	קרן הון סטטוטורית	קרן הון תשלום מבוסס מניות	יתרת רווח	סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
יתרה ליום 1 בינואר 2025	206	276,041	114,774	5,024	23,372	419,417
מימוש כתבי אופציה	12	11,406	-	-	-	11,418
רווח נקי וכולל	-	-	-		67,324	67,324
מיון לפי הוראות החוק בהולנד	-	-	60,421	-	(60,421)	-
עלות תשלום מבוסס מניות	-	-	-	255	-	255
יתרה ליום 31 בדצמבר 2025	218	287,447	175,195	5,279	30,275	498,414

(*) ר' באור 11(ו).

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024

	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה					
	הון מניות	פרמיה על מניות	קרן הון סטטוטורית	קרן הון תשלום מבוסס מניות	יתרת רווח	סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
יתרה ליום 1 בינואר 2024	181	225,628	83,400	1,472	19,562	330,243
הנפקת מניות, נטו (*)	25	50,413	-	-	-	50,438
(הפסד) נקי וכולל	-	-	-	-	35,184	35,184
מיון לפי הוראות החוק בהולנד	-	-	31,374	-	(31,374)	-
עלות תשלום מבוסס מניות	-	-	-	3,552	-	3,552
יתרה ליום 31 בדצמבר 2024	206	276,041	114,774	5,024	23,372	419,417

(*) ר' באור 11(ו).

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023

	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה					
	הון מניות	פרמיה על מניות	קרן הון סטטוטורית	קרן הון תשלום מבוסס מניות	יתרת רווח	סה"כ הון המיוחס לבעלי המניות
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
יתרה ליום 1 בינואר 2023	181	221,012	131,727	3,637	14,730	371,287
פקיעת אופציות הנובעות מתשלום מבוסס מניות	-	4,616	-	(4,616)	-	-
(הפסד) נקי וכולל	-	-	-	-	(43,495)	(43,495)
מיון לפי הוראות החוק בהולנד	-	-	(48,327)	-	48,327	-
עלות תשלום מבוסס מניות	-	-	-	2,451	-	2,451
יתרה ליום 31 בדצמבר 2023	181	225,628	83,400	1,472	19,562	330,243

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO Properties N.V.

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת			
(הפסד) רווח נקי	67,324	35,184	(43,495)
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:			
התאמות לסעיפי רווח והפסד:			
הוצאות מימון, נטו	12,781	11,859	5,392
שינוים בשווי הוגן נדל"ן להשקעה, נטו	(58,546)	(41,820)	56,823
עלות תשלום מבוסס מניות	255	3,552	2,451
מסים נדחים, נטו	(1,376)	7,353	(7,547)
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת לפני שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות	20,438	16,128	13,624
שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:			
גריעת מלאי דירות שנמכרו	8,389	2,509	
יתרות חובה אחרות	682	(1,934)	(288)
עלייה בזכאים ויתרות זכות	435	1,719	(436)
מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת	29,944	18,422	12,900
תזרימי מזומנים לפעילות השקעה			
רכישת נדל"ן להשקעה	(86,519)	(56,025)	(64,329)
השקעות הוניות (CAPEX) בנדל"ן להשקעה (לרבות עלויות תכנון)	(12,004)	(7,253)	(5,350)
הפקדת פיקדונות מוגבלים והוצאות עסקה ששולמו מראש, נטו	(23,850)	(9,611)	3,716
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה	(122,373)	(72,889)	(65,936)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון			
ריבית ששולמה	(10,527)	(9,211)	(7,111)
קבלת הלוואות לזמן ארוך וניירות המירים, נטו	117,226	5,370	33,877
פרעון הלוואות לזמן ארוך	(9,978)	(7,932)	(6,633)
קבלת הלוואות לזמן ארוך במסגרת מימון מחדש	3,500	38,266	24,250
פרעון הלוואות לזמן ארוך במסגרת מימון מחדש	-	(7,772)	(6,682)
רכישת עסקאות לקיבוע תקרת ריבית (CAP)/מימוש נגזרי מטבע	(250)	-	(485)
מימוש כתבי אופציות	11,418	-	-
הנפקת מניות, נטו	-	50,438	-
מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון	111,389	69,159	37,216
שינוי במזומנים ושווי מזומנים	18,960	14,692	(15,820)
השפעת השינויים בשערי החליפין	58	1,277	30
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה	27,531	11,562	27,352
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה	46,549	27,531	11,562

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

פעולות שלא במזומן:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
סיווג מנדל"ן להשקעה למלאי	16,782	3,695	-
זכאים בגין פעילות השקעה, נטו	1,507	(1,784)	(2,474)

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ביאור 1 - כ ל ל י

תיאור כללי של החברה ופעילותה:

ARGO Properties N.V. (להלן - "החברה") והחברות המאוחדות שלה (להלן - "הקבוצה") התאגדה בינואר 2018 והחלה את פעילותה ביולי 2018 והינה חברה תושבת הולנד העוסקת באמצעות חברות מאוחדות בהשבחה ורכישה של נדל"ן להשקעה בגרמניה, בהסבת דירות למכירה ומכירתן (R2C) ובתחום נדל"ן מניב למגורים.

בדבר מגזרי פעילות של החברה, ראה ביאור 17.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס הצגת הדוחות הכספיים:

(1) בסיס המדידה:

החברה בחרה להציג את הדוח על הרווח הכולל לפי שיטת מאפיין הפעילות.

(2) הצהרה לגבי יישום תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (**IFRS® Accounting Standards**) ומתכונת העריכה של הדוחות הכספיים:

הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה נערכו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן: "תקני IFRS") ופרשנויות להם שפורסמו על ידי הוועדה לתקני חשבונאות בינלאומיים (®IASB). עיקרי המדיניות החשבונאית המפורטים בהמשך יושמו באופן עקבי לגבי כל תקופות הדיווח המוצגות בדוחות כספיים מאוחדים אלה, פרט לשינויים במדיניות החשבונאית שנבעו מיישום של תקנים, תיקונים לתקנים ופרשנויות אשר נכנסו לתוקף במועד הדוחות הכספיים כמפורט בביאור 3 להלן.

כמו כן, הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ב. עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספיים:

אומדנים והנחות:

בעת הכנת הדוחות הכספיים, נדרשת ההנהלה להסתייע באומדנים, הערכות והנחות המשפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל הסכומים המדווחים של נכסים, התחייבויות, הכנסות והוצאות. האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. שינויים באומדנים החשבונאיים נזקפים בתקופה בה נעשה השינוי באומדן.

להלן ההנחות העיקריות שנעשו בדוחות הכספיים בקשר לאי הודאות לתאריך הדיווח ואומדנים קריטיים שחושבו על ידי הקבוצה ואשר שינוי מהותי באומדנים ובהנחות עשוי לשנות את ערכם של נכסים והתחייבויות בדוחות הכספיים בשנת הדיווח העוקבת:

ב. עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות בעריכת הדוחות הכספיים: (המשך)

נדל"ן להשקעה:

נדל"ן להשקעה הניתן למדידה מהימנה מוצג לפי שווי הוגן לתאריך הדיווח כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד. השווי ההוגן נקבע על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים, בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות הערכה והנחות לגבי אומדנים של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים מהנכס ואומדן שיעור היוון מתאים לתזרימי מזומנים אלה.

במדידת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נדרשים מעריכי השווי החיצוניים להשתמש בהנחות מסוימות לגבי שיעורי התשואה הנדרשים לגבי נכסי הקבוצה, מחירי ההשכרה העתידיים, שיעורי התפוסה, חידושי חוזים, הסתברות להשכרת שטחים פנויים, הוצאות תפעול הנכסים, איתנותם הפיננסית של השוכרים והשלכות הנובעות מהשקעות שיידרשו לפיתוח עתידי, על מנת להעריך את תזרימי המזומנים העתידיים מהנכסים. בקביעת השווי ההוגן של קרקעות וזכויות פוטנציאליות נלקחים בחשבון, בין היתר וככל שרלבנטי, גם משך הקמת הפרויקט, עלויות שיידרשו להקמתו ורווח יזמי. שינוי בהנחות המשמשות במדידת הנדל"ן להשקעה עשוי לגרום לשינוי בשווי ההוגן.

תהליך אמידת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה כולל גם אלמנטים סובייקטיביים, שמקורם בין השאר בניסיון העבר של שמאי מקרקעין חיצוניים, עמם התקשרה החברה, והבנתם את הצפוי להתרחש בשוק הנדל"ן להשקעה במועד שבו נקבע אומדן השווי ההוגן. יודגש כי הנחות אלו מתבססות על תצפיות בקשר לעסקאות רכישה או השכרה של נכסי נדל"ן בסביבת הפעילות בה פועלת החברה ומהיכרות שמאיי המקרקעין את השוק. לאור זאת, ולאור האמור לעיל בפסקה הקודמת, קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של החברה מחייבת שיקול דעת. שינויים בהנחות המשמשות לקביעת השווי ההוגן יכולים להשפיע באופן מהותי על מצבה ותוצאות פעולותיה של החברה.
בדבר מבחני רגישות ראה ביאור 5ד.

ג. דוחות כספיים מאוחדים:

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות של חברות שלחברה יש שליטה בהן (חברות בנות). שליטה מתקיימת כאשר לחברה יש כוח השפעה על הישות המושקעת, חשיפה או זכויות לתשואות משתנות כתוצאה ממעורבותה בישות המושקעת וכן היכולת להשתמש בכוח שלה כדי להשפיע על סכום התשואות שינבע מהישות המושקעת. בבחינת שליטה מובאת בחשבון השפעת זכויות הצבעה פוטנציאליות רק אם הן ממשיות. החברה מחזיקה משפטית בישויות מסוימות בשיעור של 89.9% וזוקפת תשואה של 100% בהתאם למהות ולמנגנון שהוגדר בהסכם חלוקת הרווחים (ראה ביאור 10ב'(1)).

ד. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה:

מטבע ההצגה של הדוחות הכספיים הינו אירו.

הקבוצה קובעת עבור כל חברה בקבוצה, מהו מטבע הפעילות של כל חברה. הרוב המוחלט של חברות הקבוצה פועלות בסביבה כלכלית של מטבע אירו.

ה. שווי מזומנים:

שווי מזומנים נחשבים השקעות שנזילותן גבוהה, הכוללות פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר, שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה או שעולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה אך הם ניתנים למשיכה מיידית ללא קנס, ומהווים חלק מניהול המזומנים של הקבוצה.

ו. תקופת המחזור התפעולי:

המחזור התפעולי הינו שנה.

ז. מכשירים פיננסיים:

התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת:

ההתחייבויות הפיננסיות שאינן נמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, מוכרות לראשונה בשווי הוגן לאחר ניכוי עלויות עסקה. לאחר מועד ההכרה הראשונית התחייבויות פיננסיות אלה נמדדות בעלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

שיטת הריבית האפקטיבית היא שיטה לחישוב העלות המופחתת של התחייבות פיננסית ושל הקצאת הוצאות ריבית על פני תקופת האשראי הרלוונטית. שיעור הריבית האפקטיבי הוא השיעור שמנכה באופן מדויק את הזרם החזוי של תזרימי המזומנים העתידיים על פני אורך החיים הצפוי של ההתחייבות הפיננסית לערכה בספרים, או מקום שמתאים, לתקופה קצרה יותר.

מכשירים המירים
אגרות חוב הניתנות להמרה למניות חברה הצמודות או למטבע השונה ממטבע הפעילות של החברה הינן מכשיר פיננסי מעורב ,(HYBRID)הכולל רכיב חוב ואופציית המרה .במועד הנפקת אגרות החוב ,מפוצלת תמורת ההנפקה בין רכיב החוב של אגרות החוב לבין אופציית ההמרה הגלומה בהן .
במועד ההנפקה נמדדת אופציית ההמרה בשווי הוגן .יתרת התמורה בגין אגרות החוב מיוחסת לרכיב החוב .עלויות גיוס מוקצות לרכיב החוב ולאופציית ההמרה באופן יחסי בהתאם להקצאת התמורה .חלק עלויות הגיוס המיוחס לרכיב החוב מוצג בקיזוז מההתחייבות בגין אגרות החוב הניתנות להמרה .חלק עלויות הגיוס המיוחס לאופציית ההמרה נזקף מיידית לרווח או הפסד .
לאחר הנפקת אגרות החוב ,מוצג רכיב החוב כהתחייבות פיננסית אחרת בהתאם לעקרונות המתוארים בסעיף 2ז לעיל .אופציית ההמרה מוצגת כנגזר ,ונמדדת בתום כל תקופת דיווח בשווי הוגן ,כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד

גריעת התחייבויות פיננסיות:

הקבוצה גורעת התחייבות פיננסית כאשר ורק כאשר ההתחייבות הפיננסית נפרעת, מבוטלת או פוקעת. ההפרש בין הערך בספרים של ההתחייבות הפיננסית שסולקה בין התמורה ששולמה מוכר ברווח או הפסד.

ח. נדל"ן להשקעה:

נדל"ן להשקעה הינו נדל"ן (קרקע או מבנה, או שניהם) המוחזק על ידי הבעלים (מחכיר בחכירה תפעולית) או חוכר בחכירה מימונית לצורך הפקת דמי שכירות או עליית ערך, או שתיהן, ושלא לצורך שימוש בייצור או אספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהלתיות, או מכירה במהלך העסקים הרגיל.

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי העלות כולל עלויות רכישה המיוחסות ישירות לרכישת הנכס, לאחר ההכרה הראשונית, נדל"ן להשקעה נמדד בשווי ההוגן אשר משקף את תנאי השוק במועד הדיווח. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה נזקפים לרווח או הפסד במועד התהוותם. נדל"ן להשקעה אינו מופחת באופן שיטתי.

נדל"ן להשקעה נגרע כאשר הוא ממומש או כאשר נפסק השימוש בו ולא חזויות הטבות כלכליות עתידיות ממימושו. ההפרש בין התמורה נטו ממימוש הנכס לבין היתרה בדוחות הכספיים מוכר ברווח או הפסד בתקופה שבה נגרע הנכס.

לצורך קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה מתבססת הקבוצה על הערכת שווי שמבוצעת על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים שהינם מומחים בהערכות שווי של נדל"ן והינם בעלי הידע והניסיון הנדרשים.

מעבר מנדלן להשקעה למלאי:
החברה מסווגת נכסי דירות מנכסי נדל"ן להשקעה למלאי וזאת כאשר חל שינוי בשימוש בבנייני הדירות אשר נתמך בראיות בנוגע לשינוי ביעוד הנכס והפיכתו למלאי.

הראיות כוללות 3 תנאים מצטברים כלהלן: (1) הנכס עבר תהליך הסבה (להלן R2C) הכולל הליכי פיתוח מהותיים בעיקר במישורים רגולטורים ומשפטיים אשר מאפשרים, בין היתר, למכור כל דירה בנפרד ו/או כאשר עברה הדירה

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

הנמכרת הליך שיפוץ משמעותי (2) הדירה בנכס נתפנתה/פנויה משוכרים ו/או עברה תהליך של השכרה מחדש (3) הדירה מוחזקת לצרכי מכירה.

למועד המעבר האמור, עלות המלאי של הדירה המועברות הינה השווי ההוגן עבור אותה דירה שהועברה בהתאם להערכת שווי אחרונה שנתקבלה טרם מועד המעבר מנדל"ן להשקעה למלאי. החברה מכירה בהכנסה ממכירת הדירות במועד בו הושלמה העברת השליטה (החזקה) לדייר.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ט. מסים על ההכנסה:

תוצאות המס בגין מסים שוטפים או נדחים נזקפות לרווח או הפסד, למעט אם הן מתייחסות לפריטים הנזקפים לרווח כולל אחר או להון.

(1) מסים שוטפים:

חבות בגין מסים שוטפים נקבעת תוך שימוש בשיעורי המס וחוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה, עד לתאריך הדיווח, וכן התאמות נדרשות בקשר לחבות המס לתשלום בגין שנים קודמות.

(2) מסים נדחים:

מסים נדחים מחושבים בגין הפרשים זמניים בין הסכומים הנכללים בדוחות הכספיים לבין הסכומים המובאים בחשבון לצורכי מס.

הקבוצה לא יוצרת מסים נדחים בגין הפרשים זמניים הנובעים מההכרה לראשונה בנכס או בהתחייבות במסגרת עסקה שאינה צירוף עסקים, כאשר במועד העסקה ההכרה לראשונה בנכס או בהתחייבות לא משפיעה על הרווח החשבונאי ועל ההכנסה החייבת (הפסד לצרכי מס), ראה ביאור 9.

יתרות המסים הנדחים מחושבות לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר מסים אלה ייזקפו לרווח או הפסד, לרווח כולל אחר או להון, בהתבסס על חוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לתאריך הדיווח.

בחישוב המסים הנדחים לא מובאים בחשבון המסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מאוחדות, ככל שלהערכת הנהלת הקבוצה ההפרשים הזמניים נשואי מסים נדחים אלו הינם בשליטת הקבוצה ואינם צפויים להתהפך בעתיד הנראה לעין.

י. הכרה בהכנסה:

הכנסות מחוזים עם לקוחות לפי השווי ההוגן של התמורה שהתקבלה או התמורה שהקבוצה זכאית לקבל בגין הכנסה ממתן שירותים במהלך העסקים הרגיל. הכנסה נמדדת לפי השווי ההוגן של התמורה שהתקבלה או התמורה שהקבוצה זכאית לקבל בגין הכנסה ממתן שירותים במהלך העסקים הרגיל.

להלן הקריטריונים הספציפיים בדבר הכרה בהכנסה לגבי סוגי ההכנסות הבאים:

הכנסות ממתן שירותים (לרבות דמי ניהול נכסים):

הכנסות ממתן שירותים מוכרות לאורך זמן, על פני התקופה בה הלקוח מקבל וצורך את ההטבות המופקות על ידי ביצועי החברה. ההכנסות מוכרות בהתאם לתקופות הדיווח שבהן סופקו השירותים.

הכנסות מדמי שכירות:

הכנסות מדמי שכירות מוכרות לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות.

יא. דיווח הכנסות על בסיס ברוטו או על בסיס נטו:

במקרים בהם הקבוצה פועלת כסוכנת או כמתווכת מבלי לשלוט ולשאת בסיכונים ובתשואות הנגזרים מהעסקה, הכנסותיה מוצגות על בסיס נטו. לעומת זאת, במקרים בהם שולטת החברה ונושאת בסיכונים ובתשואות הנגזרים מהעסקה הכנסותיה מוצגות על בסיס ברוטו.

בהתאם לפעילות הקבוצה היא נושאת בסיכונים הנובעים מהכנסות הנגזרות מניהול נכסים, ולכן החברה מכירה בהכנסותיה על בסיס ברוטו.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

יב. מדידת שווי הוגן:

שווי הוגן של נדל"ן להשקעה הוא המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נמדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בעת תמחור הנכס, בהנחה שמשתתפים בשוק פועלים לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם. מדידת שווי הוגן לנכס לא פיננסי מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו או על ידי מכירתו למשתתף אחר בשוק שישתמש בנכס בשימוש המיטבי שלו. השימוש המיטבי מתקיים כאשר הוא אפשרי מבחינה פיסית, מותר מבחינה משפטית ובר ביצוע מבחינה פיננסית.

הקבוצה משתמשת בטכניקות הערכה שהן מתאימות לנסיבות ושקיימים עבורן מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך מיקסום השימוש בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומיזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

יג. סיווג ריבית ודיבידנדים ששולמו / שהתקבלו בדוח על תזרימי המזומנים:

הקבוצה מסווגת תזרימי מזומנים בגין ריבית ודיבידנדים אשר התקבלו בידיה כתזרימי מזומנים מפעילות השקעה, וכן תזרימי מזומנים בגין ריבית ששולמה כתזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות המימון. תזרימי מזומנים בגין מסים על הכנסה מסווגים ככלל כתזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות שוטפת, למעט אלו אשר ניתנים לזיהוי בנקל עם תזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות השקעה או מימון. דיבידנדים המשולמים על ידי הקבוצה מסווגים כתזרימי מזומנים לפעילות מימון.

יד. תיקונים לתקני חשבונאות ודיווח כספי:

תקנים, פרשנויות ותיקונים לתקנים שפורסמו ואינם בתוקף, ולא אומצו באימוץ מוקדם בידי הקבוצה, אשר צפויה או עשויה להיות להם השפעה על תקופות עתידיות:

- **תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 18 "הצגה וגילוי בדוחות כספיים" (IFRS 18):**

ביום 9 באפריל 2024 פורסם IFRS 18 אשר מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" (IAS 1). מטרת התקן הינה לשפר את אופן העברת המידע על ידי ישויות למשתמשים בדוחות הכספיים שלהן.

השינויים העיקריים בתקן מתמקדים בתחומים הבאים:

1. מבנה דוח רווח או הפסד- הצגת סיכומי משנה מוגדרים וחלוקה לקטגוריות בדוח רווח או הפסד.

2. דרישות בנוגע לשיפור הקיבוץ והפיצול של מידע בדוחות הכספיים ובביאורים.

3. הצגת מידע בנוגע למדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה ("MPM") שאינם מבוססים על תקני חשבונאות (NON-GAAP) בביאורים לדוחות הכספיים.

יד. תיקונים לתקני חשבונאות ודיווח כספי: (המשך)

תקנים, פרשנויות ותיקונים לתקנים שפורסמו ואינם בתוקף, ולא אומצו באימוץ מוקדם בידי הקבוצה, אשר צפויה או עשויה להיות להם השפעה על תקופות עתידיות: (המשך)

(2) (המשך)

- **תקן דיווח כספי בינלאומי IFRS 18 "הצגה וגילוי בדוחות כספיים" (IFRS 18): (המשך)**

בנוסף, בעת יישום IFRS 18 יכנסו לתוקף תיקונים לתקני IFRS נוספים, בין היתר לתקן חשבונאות בינלאומי 7 "דוח על תזרימי מזומנים" שנועדו לשפר את ההשוואה בין ישויות. השינויים כוללים בעיקר: שימוש בסיכום משנה של רווח תפעולי כנקודת מוצא יחידה ביישום השיטה העקיפה לדיווח על תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת וכן ביטול החלופות לבחירת מדיניות חשבונאית בנוגע להצגת ריבית ודיבידנדים. לאור זאת, למעט מקרים מסוימים, ריבית ודיבידנדים שהתקבלו יכללו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות השקעה ומנגד ריבית ששולמה ודיבידנדים ששולמו יכללו במסגרת פעילות מימון.

התקן יכנס לתוקף לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027 או לאחריו. התקן מיושם למפרע, עם הוראות מעבר ספציפיות. אימוץ מוקדם אפשרי, אולם בהתאם להחלטת רשות ניירות ערך אימוץ מוקדם יתאפשר רק החל מהתקופה המתחילה ביום 1 בינואר 2025 (דוחות כספיים לרבעון הראשון של שנת 2025).

החברה בוחנת את השפעת IFRS 18, לרבות השפעת התיקונים לתקני IFRS נוספים כתוצאה מיישומו, על הדוחות הכספיים.

תיקוני IFRS 9 "מכשירים פיננסיים" ו- IFRS 7 "מכשירים פיננסיים: גילויים" (בדבר סיווג ומדידה של מכשירים פיננסיים והוספת דרישות גילוי):

עיקרי התיקונים ל- IFRS 9:

• הוספת אפשרות לגרוע התחייבות פיננסית שסולקה באמצעות העברה במערכת תשלומים אלקטרונית לפני מועד הסילוק, בהתקיים הקריטריונים הבאים:
O לישות אין יכולת מעשית למשוך, לעצור או לבטל את הוראת התשלום;
O לישות אין יכולת מעשית לגשת למזומנים שישמשו לסילוק כתוצאה מהוראת התשלום; וכן
O סיכון הסליקה הקשור למערכת התשלומים האלקטרונית אינו משמעותי.
ישות שתבחר באפשרות זו נדרשת ליישמה על כל ההתחייבויות המסולקות באותה מערכת תשלומים אלקטרונית.

• הוספת הנחיות יישום ודוגמאות לצורך הערכה האם תזרימי מזומנים חוזיים של נכס פיננסי מהווים רק תשלומי קרן וריבית בגין סכום הקרן שטרם נפרעה לצורך סיווג הנכס הפיננסי.

• התיקון מבהיר כי לנכס פיננסי יש מאפיינים של נכס ללא זכות חזרה (Non-Recourse) אם זכותה הסופית של הישות לקבל תזרימי מזומנים מוגבלת חוזית לתזרימי מזומנים שנוצרו מנכסים מוגדרים.

• התיקונים מבהירים את המאפיינים של מכשירים צמודים לפי חוזה (Contractually linked instruments) המבדילים אותם מעסקאות אחרות.

עיקרי התיקונים ל-IFRS 7:

• עדכון דרישות הגילוי לגבי השקעות במכשירים הוניים המיועדים לשווי הוגן דרך רווח כולל אחר.

• הוספת דרישות גילוי לגבי תנאים חוזיים שעשויים לשנות את העיתוי או הסכום של תזרימי המזומנים החוזיים של מכשירים פיננסיים בהתרחשות (או אי התרחשות) של אירוע מותנה (לדוגמה, השגת יעדי הפחתת פליטות גזי חממה) שאינו מתייחס ישירות לשינויים בסיכונים ובעלויות של הסכמי הלוואה בסיסיים (כגון ערך הזמן של הכסף או סיכון אשראי).

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

התיקונים ייכנסו לתוקף לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2026 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי בתנאי שכל התיקונים יושמו בו זמנית או שייושמו רק התיקונים הקשורים לסיווג הנכסים הפיננסיים.
ישות נדרשת ליישם את התיקונים למפרע. הישות לא נדרשת להציג מחדש תקופות קודמות במועד היישום לראשונה אך היא רשאית לעשות זאת אם, ורק אם, ניתן לעשות ללא שימוש ב"ראיה לאחור" (hindsight).

• שיפורים שנתיים לתקני IFRS חשבונאיים (כרך 11):

במסגרת תהליך השיפורים השנתיים, פורסמו ביולי 2024 פורסמו מספר תיקונים לתקני IFRS הכוללים:

• תיקוני ניסוח מצומצמים בהיקפם ל- IFRS 1 "אימוץ לראשונה של תקני דיווח כספי בינלאומיים", IFRS 10 "דוחות כספיים מאוחדים" ו- IAS 7 "דוח על תזרימי מזומנים".
• תיקונים ל- IFRS 9 "מכשירים פיננסיים" המבהירים כי כאשר נקבע כי התחייבות חכירה סולקה (extinguished) בהתאם להוראות IFRS 9, החוכר נדרש ליישם את הוראות סעיף 3.3.3 ל- IFRS 9 כך שהרווח או ההפסד הנובע מהגריעה יוכר ברווח או הפסד. כמו כן, הובהר כי יתרת לקוחות תימדד במועד ההכרה לראשונה בהתאם לסכום שנקבע ביישום IFRS 15 ולא בהתאם למחיר העסקה.

התיקונים ייכנסו לתוקף לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ב-1 בינואר 2026 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי תוך מתן גילוי לעובדה זו.
התיקון ל-IFRS 9 בדבר גריעת התחייבויות חכירה יישום לגבי התחייבויות חכירה שסולקו בתחילת תקופת הדיווח השנתית שבה התיקון מיושם לראשונה.

ביאור 3 - מזומנים ושווי מזומנים

ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
פקדונות למשיכה מיידית	2,912	5,811
פקדונות לזמן קצר (1)	43,637	21,720
	46,549	27,531

(1) ליום 31 בדצמבר 2025, כולל פקדונות בסך של כ- 5,060 אלפי אירו הנושאים ריבית שנתית משוקללת בשיעור של כ-2.1% לשנה, ופקדונות בסך של כ-38,545 אלפי אירו הנקובים בש"ח הנושא ריבית שנתית משוקללת בשיעור של כ-3.9%.

ביאור 4 - פקדונות מוגבלים השקעות נזילות וחייבים ויתרות חובה

ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
פקדונות מוגבלים (*)	17,709	12,132
השקעות נזילות	19,708	5,426
שוכרים, נטו	2,539	1,599
הוצאות מראש	3,832	1,928
חייבים ויתרות חובה אחרים	910	878
	44,698	21,963

(*) בעיקר בקשר להלוואות בנקאיות. בנוסף לחברה פקדונות מוגבלים בסך של 2,500 אלפי אירו המוצגים במסגרת חייבים ויתרות חובה לזמן ארוך.

ביאור 5 - נדל"ן להשקעה

א. ההרכב והתנועה:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
יתרה לתחילת השנה	782,695	679,526
רכישות ותוספות במשך השנה	95,836	64,541
סיווג למלאי	(16,783)	(3,695)
עליה בשווי הוגן	61,920	50,619
ירידה בשווי הוגן	(2,009)	(8,296)
יתרה לסוף השנה (*)	921,659	782,695

(*) ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה זכויות בנייה בסך של 38,853 אלפי אירו. סך של 26,183 אלפי אירו נכללים במסגרת נדל"ן מניב למגורים בגין 13,304 מ"ר של זכויות בניה ששווים משקף שווי ממוצע של 1,967 אירו למטר.

ב. הצגה בדוח על המצב הכספי:

נדל"ן להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן, כפי שנקבע בהערכות שווי המבוצעות על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי שהוא בעל כישורים מקצועיים מוכרים ונסיון רב בנוגע למיקום וסוג הנדל"ן שהוערך. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים מהנכס. באמידת תזרימי המזומנים הובא בחשבון הסיכון המובנה שלהם, וכן מגבלות על גובה דמי השכירות כאשר הם מהוונים בשיעור תשואה המשקף את הסיכונים הגלומים בתזרימי המזומנים אשר נקבע בהתחשב בתשואה המקובלת בשוק תוך התאמה למאפיינים הספציפיים של הנכס ורמת הסיכון של ההכנסות הצפויות ממנו.

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

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
נדל"ן מניב למגורים:		
שיעור היוון (Discount Rate) (%) (*)	5.15%	5.09%
שיעור צמיחה לתקופה של 10 שנים ראשונות	1.57%	1.46%
שיעור צמיחה לטווח ארוך (*)	1.84%	1.84%
שיעור אי תפוסה (Vacancy Rate) לזמן ארוך (%)	2.28%	2.28%
דמי שכירות מייצגים למ"ר לחודש (באירו)	12.42	11.72

(*) יצוין כי בהתאם למתודולוגיה המיושמת בהערכות השווי, אומדן תזרימי המזומנים לתקופה של 10 השנים הראשונות מהוון על בסיס Discount Rate, והחל משנה ה -11 והלאה, אומדן תזרימי המזומנים מהוונים בשיעור ה- Cap Rate (המחסיר את שיעור הצמיחה לטווח מה -Discount Rate).

ד. הטבלה הבאה מציגה את הרגישות של הערכת השווי לשינויים בהנחות המהותיות ביותר בבסיס הערכת השווי של נדל"ן להשקעה:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
עלייה של 25 נקודות בסיס בשיעור היוון של נדל"ן להשקעה ביחס לנדל"ן מניב למגורים	(38,816)	(33,911)
ירידה של 25 נקודות בסיס בשיעור היוון של נדל"ן להשקעה ביחס לנדל"ן מניב למגורים	42,694	37,383
עלייה של 5% בדמי שכירות מייצגים למ"ר	42,731	36,516
ירידה של 5% בדמי שכירות מייצגים למ"ר	(42,731)	(36,516)

ה. באשר לשעבודים: ראה ביאור 10.

ו. הכנסות מדמי שכירות מינימאליים עתידיים:

לחברה נדל"ן מניב למגורים, אשר כל חוזי השכירות בו הינם קצרים משנה.

ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה הסכמי שכירות למגורים המשקפים בתפוסה הנוכחית הכנסות שכירות שנתיות בסך של כ- 29.7 מיליון אירו.

בנוסף לחברה נדל"ן מניב למסחר המורכב מנכסים המושכרים לצדדים שלישיים המניבים הכנסות שכירות שנתיות בסך של כ-0.8 מיליון אירו.

תשלומי השכירות המינימליים העתידיים להתקבל משוכרים קיימים בנדל"ן המניב למסחר הינם כדלקמן:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
שנה ראשונה	775	693
שנה שנייה	495	624
שנה שלישית	331	472
שנה רביעית	302	259
שנה חמישית	285	257
שנה שישית ואילך	479	696
	2,667	3,001

ז. רכישות ומכירות נדל"ן להשקעה במהלך שנת 2025:

(1) במהלך שנת 2025 השלימה החברה (באמצעות חברות בנות ונכדות) את רכישתן של 502 יח"ד ב- 48 נכסים, ובתמורה כוללת של כ- 81,212 אלפי אירו. בנוסף התקשרה החברה בעסקאות נוספות (לרבות התקשרויות לאחר מועד הדוח) לרכישתן של 601 יח"ד בתמורה כוללת של כ-92,806 אלפי אירו שהשלמתן צפויה במהלך החציון הראשון של שנת 2026.

(2) מימון רכישת נכסים חדשים ומימון מחדש:

ביום 13 בינואר 2025 התקשרה החברה במזכרי הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס, ובמאי 2025 התקשרו חברות נכדות של החברה בהסכמי הלוואות נון ריקורס בהיקף כולל של כ-22.5 מיליון אירו לצורך מימון רכישת נכסים חדשים שעלותם הסתכמה לסך של כ- 43.5 מיליון אירו. ההלוואות הועמדו לתקופה של 5 שנים נושאות ריבית משתנה על בסיס שער האירובור לתקופה של 6 חודשים ומרווח של 1.29%. במסגרת ההתקשרות בהלוואות התקשרה החברה בהסכמי לקיבוע שער תקרת ריבית מקסימלית (cap) בשיעור שנתי של 2.31%. משיכת ההלוואות התבצעה בחודש מאי 2025.

ביום 4 במאי 2025 התקשרה החברה במזכר הבנות עם תאגיד גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס בהיקף כולל של כ-12 מיליון אירו לתקופה של 5 שנים ובאוקטובר 2025 נחתמו הסכמי הלוואת בין חברות נכדות של החברה לתאגיד הבנקאי ונקבעה ריבית שנתית קבועה בשיעור של 3.57%. ההתקשרות הינה לצורך מימון רכישת נכסים חדשים של חברות נכדות של החברה שעלותם הסתכמה לסך של כ- 23.4 מיליון אירו, משיכת ההלוואות בוצעה ברבעון הרביעי של שנת 2025.

במהלך חודש יוני 2025 התקשרו חברות נכדות של החברה במזכר הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר מימון מחדש של הלוואות נון ריקורס בהיקף כולל של כ-32.5 מ' אירו ובינואר 2026 נחתמו הסכמי ההלוואה, לתקופה של 7 שנים לצורך פרעון הלוואות שיתרתן ליום 30 בספטמבר 2025 הסתכמו לסך של כ- **23.8** מ' אירו. המימון מחדש מתאפשר אודות להשבחת הנכסים המשמשים כבטוחה להלוואות אלו. ההלוואה נשואת ריבית משתנה על בסיס שער האירובור לשלושה חודשים בתוספת מרווח של 1.48%, הריבית המשתנה

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

גודרה באמצעות עסקאות CAP בשיעור ממוצע משוקלל של כ-4.13%. משיכת ההלוואות צפויה בשלבים בוצעה במהלך מרץ ואפריל 2026.

במהלך חודש יוני 2025 התקשרה חברה נכדה בהסכם להגדלת הלוואות נון ריקורס קיימת (TOP UP) מתאגיד בנקאי גרמני בהיקף של 3.5 מ' אירו הנושאת ריבית קבועה בשיעור של 4.19% לשנה על הלוואות קיימות. יצוין כי באפריל 2023 הרחיבה החברה הנכדה את הסכם ההלוואה באמצעות TOP UP קודם. במסגרת הגדלת הסכם ההלוואה ישמרו התנאים של ההלוואה הראשונית הנושאת ריבית קבועה בשיעור שנתי של 1.19% ויתרתה סמוך לביצוע הגדלת ההלוואה הסתכמה לסך של 15 מ' אירו. בנוסף נשמרו גם התנאים של הלוואת ה-TOP UP הקודמת הנושאת ריבית קבועה בשיעור שנתי של 4.61% ושיתרה בסמוך לביצוע הגדלת ההלוואה הסתכמה לסך של 2 מ' אירו.

בחודש ספטמבר 2025 התקשרו חברות נכדות של החברה במזכר הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס ובחודש נובמבר 2025 נחתם הסכם הלוואה, בהיקף כולל של כ-21.0 מיליון אירו לצורך מימון רכישת נכסים חדשים שעלותם צפויה להסתכם לסך של כ- 41.3 מיליון אירו. ההלוואות יועמדו לתקופה של 5 שנים וישאו ריבית קבועה בשיעור 3.955%, משיכת 16.9 מ' אירו נעשתה בפברואר 2026, משיכת יתרת הסכום צפויה בעת השלמת רכישת נכסים בהיקף של כ-6.8 מ' אירו, הצפויה במהלך הרבעון השני של שנת 2026.

במהלך חודש פברואר 2026 התקשרו חברות נכדות של החברה במזכר הבנות עם תאגיד בנקאי גרמני בדבר הלוואות נון ריקורס למימון מחדש בהיקף של כ-28.5 מ' אירו של נכסים ,שיתרת הלוואות בגינן עומדות על כ-22 מ' אירו, שהריבית בגין קובעה לתקופות שונות ביו נובמבר 2026 עד אפריל 2027. ההלוואות החדשות תועמד לתקופה של 5 שנים, שיעור ריבית יתבסס על מרווח של 1.6% מעל שער האירובור. חתימה ומשיכת ההלוואות צפויות בספטמבר 2026. המימון מחדש מתאפשר הודות להשבחה של הנכסים ממועד רכישתם, יצוין כי בשנים קודמות הורחבו ההללוואות המקוריות לרכישת הנכסים.

ביאור 6 - זכאים ויתרות זכות

ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
הוצאות לשלם ואחרים	3,889	5,093
התקשרות עם שותף (*)	487	369
ריבית לשלם	644	88
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים	2,278	2,386
פקדונות משוכרים	3,337	3,220
הפרשה לחופשה ומחלה	1,332	1,144
	11,967	12,300

(*) ראה ביאור 10ב'(1).

ביאור 7 - הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים

א. ההרכב:

	שיעור ריבית משוקלל (*)	ליום 31 בדצמבר	
	ליום 31 בדצמבר		
	2025	2025	2024
	%	אלפי אירו	אלפי אירו
הלוואות לא שוטפות מתאגידים בנקאיים ואחרים:			
בריבית משתנה על בסיס שער האירובור ל-3 או 6 חודשים (*)	3.18%	118,880	94,655
בריבית קבועה (**)	2.29%	234,270	230,986
בריבית קבועה מגוף מוסדי (***)	5.19%	89,440	56,632
עלויות מימון נדחות		(2,031)	(2,071)
סה"כ הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים, בניכוי עלויות מימון נדחות		440,559	380,202
בניכוי - חלויות שוטפות		(29,538)	(35,234)
		411,021	344,968
מועדי פרעון (ללא ניכוי עלויות מימון נדחות):			
שנה ראשונה		29,538	35,234
שנה שניה		99,476	85,638
שנה שלישית		31,331	119,204
שנה רביעית		48,954	98,445
שנה חמישית ואילך		233,291	43,752
		442,590	382,273

(*) שיעור הריבית המשוקלל לוקח בחשבון את תקרת הריבית בהתאם להסכמים לקבוע תקרת ריבית (CAP) בהם התקשרו החברות. לפרטים נוספים ר' ביאור 12(ו).

(**) הערכים של ההלוואות בריבית משתנה אינם כוללים הלוואה שיתרתה ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה לסך של 7,200 אלפי אירו שקובעה באמצעות הסכם להחלפת ריביות (SWAP), ומוצגת בשקלול הסכם החלפת הריביות, במסגרת ההלוואות הנושאות ריבית קבועה.

(***) לפרטים נוספים - ראה ביאור 5(ז')(ג).

ב. מידע נוסף בדבר הלוואות מתאגידים בנקאיים:

כל יתרת ההלוואות מתאגידים בנקאים מלבד הלוואה בסך מגוף מוסדי הינן הלוואות שניטלו חברות נכדות והינן ללא זכות חזרה לחברה (נון ריקורס). במסגרת הסכמי ההלוואות (מסוג נון ריקורס) שיתרתן ליום 31 בדצמבר 2025 הינה 187,839 אלפי אירו, התחייבו חברות מאוחדות לעמוד במספר אמות מידה פיננסיות כמקובל בשוק, במקרים מסוימים בדיקות רבעוניות ובאחרים בדיקות שנתיות או רב שנתיות. בין היתר נקבעו יחסי כיסוי לשרות חוב של 1.2, דמי שכירות מינמלים, תשואת חוב ו-LTV. יתרת ההלוואות הבנקאיות אינן כוללות התחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות.

ליום 31 בדצמבר 2025 הקבוצה עומדת בכל אמות המידה שנקבעו.

ביום 7 באפריל 2025 התקשרה החברה בהסכם הלוואה מותנה עם מור גמל ופנסיה בע"מ, שהינה בעלת עניין בחברה (להלן: "המלווה") על פיה יוגדל היקף ההלוואה הקיימת שנטלה החברה מהמלווה בחודש ינואר 2022 (כ-215 מיליון ש"ח) (להלן: "ההלוואה המקורית") בסכום נוסף של 120 מיליון ש"ח (להלן: "ההלוואה הנוספת") ולתקופה של כ-14.5 שנה וזאת באמצעות איחוד תנאי ההלוואה המקורית וההלוואה הנוספת להלוואה אחת (להלן:

"ההלוואה המאוחדת" שמסיבות טכניות ההלוואה המקורית והלוואה הנוספת אוחדו להלוואה אחת). ההלוואה המאוחדת כוללת את התנאים הבאים:

(1) ריבית שנתית קבועה (לא צמודה) בשיעור של 5.19% לשנה ("הריבית הבסיסית"), למרווח הריבית יתווסף 1% לשנה במידה וההלוואה לא תפרע ביום 31 בדצמבר 2031, ו-0.5% לשנה בכל תחנת יציאה נוספת (31 בדצמבר 2034 ו-31 בדצמבר 2037), במידה וההלוואה לא תפרע במלואה עד אותו מועד.

(2) ריבית נוספת כך שבכל תום תקופת ריבית שיעור הריבית גדל בשיעור של-50% משיעור הגידול בהון העצמי של החברה בנטרול דיבידנדים ו/או הנפקת מניות ("ריבית נוספת").

(3) תשלום נוסף, בנוסף לריבית הבסיסית ולריבית הנוספת, ככל והגידול בהון העצמי במצטבר (באחוזים) במועד פרעון ההלוואה יהיה 92.05% או יותר, ישולם למלווה תשלום חד פעמי נוסף בסך 12.9 מ' ש"ח. בנוסף, במידה ובמועד הפירעון הסופי והגידול בהון העצמי במצטבר (באחוזים) במעד הפירעון הסופי יהיה 100% או יותר, ישולם למלווה תשלום חד פעמי נוסף בסך 7.2 מ' ש"ח.

ההלוואה כפופה לאמות מידה פיננסיות כדלקמן: יחס החוב נטו ל-CAP נטו (כהגדרת מושגים אלו בהסכם ההלוואה) נמוך מ-75% (47.4% למועד הדוח), ושווי נכס בודד נמוך מ-15% משווים של נכסי הנדל"ן של החברה במאוחד (3.4% למועד הדוח). מובטחת בשעבוד שלילי על נכסי החברה (מלבד נדל"ן), תניית שינוי שליטה, מרות ומבנה שונים. בנוסף נקבעו מנגנוני התאמת ריבית ועילות לפירעון מוקדם כמקובל בהלוואות מסוג זה. יצוין כי לאור המבנה הניהולי של החברה והיעדר בעל שליטה בה, ההלוואה כוללת סעיפים של יציבות ניהולית. בהתאם לסיום כהונתו הצפויה של מר אופיר רחמים, מנכ"ל משותף בחברה (ר' באור 14ב'), שינוי במצבת המנכ"לים המשותפים לפני אפריל 2030 (למעט חו"ח בנסיבות של פטירה או נבצרות (בגין סיבות בריאותיות)) כפוף, לאישור המלווה, מראש ובכתב. ביום 12 בפברואר 2026 אשרה המלווה כי החליטה לשמר את מתכונת ההלוואה הנוכחית ללא שינוי בתנאים.

ביום 7 באפריל 2025 הועמדה ההלוואה הנוספת בפועל (בניכוי ריבית שנצברה על ההלוואה המקורית מיום 1 בינואר 2025)

(1) למידע בנוגע לשיעבודים, ראה ביאור 10.

(2) לפרטים נוספים על הלוואות שנלקחו במהלך תקופות הדיווח, ראה ביאור 5(ז)(ח).

ביאור 8 - התחייבויות פיננסיות אחרות

התחייבויות פיננסיות בגין עסקאות החלפת ריבית ליום 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 הינן בסך של כ- 97 אלפי אירו וכ- 0 אלפי אירו, בהתאמה (רמה 2).

ליום 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 שיעור הריבית הקבועה (ללא מרווח) נקבעו על 2.72% (ראה גם ביאור 12ו').

חברות מאוחדות בגרמניה שבבעלותן נדל"ן להשקעה נטלו הלוואות וחתמו על הסכמים להחלפת שיעורי ריבית. בהסכמים אלה החברה המאוחדת מגדרת את החשיפה שלה לשינויים בשיעור הריבית המשתנה העתידי על תזרימי מזומנים, על ידי החלפתו בשיעור ריבית קבוע, יתרת ההלוואה ליום 31 בדצמבר 2023 הסתכמה לסך של כ- 7,200 אלפי אירו. החברה לא טיפלה בעסקאות אלו כגידור חשבונאי. השינוי בשווי ההוגן של המכשיר, הוכר בדוח רווח או הפסד.

ביאור 9 - מיסים על ההכנסה

א. חוקי המס החלים על חברות הקבוצה:

(1) לחברה הכנסות מהשקעות בנדל"ן בגרמניה. בהתאם לאמנת המס בין גרמניה להולנד הכנסות מנדל"ן ממוסות במקום בו נמצא הנדל"ן.

(2) להלן שיעורי המס החלים על החברה ועל החברות המאוחדות העיקריות שלה:

מדינה	%
הולנד	25
גרמניה	10.5

יצוין כי במהלך שנת 2025 הושלמה חקיקה מחייבת בגרמניה בדבר הפחתת שיעור מס החברות החל משנת 2028, באופן בו יופחת שיעור המס החברות ב-1% מדי שנה, החל משנת 2028 עד שנת 2032 ולשיעור של 10.5%, בהשוואה לשיעור מס של 15.825% כיום.
במהלך תקופת הדוח הכירה החברה בהכנסות מסים נדחים בסך של כ- 8.4 מ' אירו בעקבות עדכון שיעור המס בגרמניה באופן ששיעור המס ירד לרמה של 10.5% במהלך שעתיד להסתיים בסוף שנת 2032, בעקבות כך עודכנו עתודות המס הנדחה של החברה.

(3) רווח הנובע ממכירת מניות בחברה הולנדית ורווח בחברה גרמנית שמניותיה נמכרות על ידי חברה הולנדית פטור ממס בהולנד בכפוף לעמידה בתנאי פטור ההשתתפות הקבועים בדין ההולנדי; במידה והחברה הנמכרת מחזיקה בנדל"ן בגרמניה, 5% מהרווח שצמח החל מיום 31 בדצמבר 2018 חייב בגרמניה בשיעור מס של 15.825%. יצוין כי החברה מכירה בעתודה למיסים נדחים בגין כל ההפרש הזמני שינבע ממכירה רעיונית של נכסים.

חלק מהחברות הבנות של החברה הינן חברות גרמניות שבאופן כללי כפופות גם למס עסקים מקומי שנע בשיעורים שבין 9%-20%, בדיני המס נקבעו חריגים ופטורים שרלוונטים לפעילות החברה בחברות אלו.

ב. שומות מס:

שומות מס סופיות:

לחברה ולחלק מהחברות המוזחקות על ידה שומות מס סופיות עד לשנת 2020, לחלק מחברות המוחזקות של החברה טרם הוצאו/התגבשו שומות מס מיום היווסדן.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ג. הפסדים מועברים לצורכי מס והפרשים זמניים אחרים:

לקבוצה הפסדים עסקיים לצורכי מס המועברים לשנים הבאות והפרשים זמניים שאינם נובעים מנדל"ן להשקעה המסתכמים ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ-54,359 אלפי אירו, שבגינם הוכרו בדוחות הכספיים נכסי מסים נדחים בסך של כ- 6,105 אלפי אירו.

בנוסף לקבוצה הפסדים עסקיים, שהצטברו בחברות נכס שהחברה רכשה במהלך התקופה, טרם רכישת החברות, לצרכי מס המועברים לשנים הבאות ומסתכמים ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ- 304 אלפי אירו, שבגינם לא הוכרו נכסי מסים נדחים.

בנוסף, לקבוצה הפרשים זמניים, שנוצרו במועד רכישתן של חברות נכס במסגרת עסקאות שאינן צירוף עסקים ושבמועד העסקה לא השפיעו על הרווח החשבונאי או ההכנסה החייבת, בין בסיס המס של הנדל"ן לצרכי מס לבין עלות רכישתו שהסתכמו לימים 31 בדצמבר 2025 ו- 2024 לסך של כ- 16,423 אלפי אירו, ובגינם לא הוכרו התחייבויות מיסים נדחים.

ד. מיסים נדחים:

(1) ההרכב:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	**2024**
	אלפי אירו	**אלפי אירו**
התחייבויות מסים נדחים:		
נדל"ן להשקעה	(30,948)	(32,838)
נכסי מסים נדחים:		
הפסדים מועברים לצורכי מס והפרשים זמניים אחרים	5,810	6,324
התחייבויות מסים נדחים, נטו	(25,138)	(26,514)
המסים הנדחים מוצגים בדוח על המצב הכספי כדלקמן:		
נכסים לא שוטפים	1,722	938
התחייבויות לא שוטפות	(26,860)	(27,452)
	(25,138)	(26,514)

(2) התנועה ברווח והפסד:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	**2024**	**2023**
	אלפי אירו	**אלפי אירו**	**אלפי אירו**
יתרה לתחילת השנה	(26,514)	(19,161)	(26,708)
נדל"ן להשקעה	(10,548)	(9,489)	5,473
השפעת שינוי שיעור המס הסטטוטורי	8,701		
יצירה (ניצול) הפסדים מועברים לצורכי מס ואחרים	3,223	2,136	2,074
יתרה לסוף השנה	(25,138)	(26,514)	(19,161)

(*) המסים הנדחים מחושבים לפי שיעור מס של 10.5% בהתבסס על שיעורי המס הצפויים לחול בעת המימוש הנכס בחברות נכדות של החברה, המסים הנדחים בגין הפסדים מועברים בהולנד מחושבים לפי שיעור המס (25%) שהחברה צופה כי הפסדים אלו ינוצלו.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ביאור 9 - מיסים על ההכנסה (המשך)

ה. מיסים על הכנסה הכלולים בדוחות רווח או הפסד:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
מסים נדחים	1,376	(7,353)	7,547
מסים שוטפים ושנים קודמות	20	(207)	(139)
הוצאות (הכנסות) מס	1,396	(7,560)	7,408

ו. מס תיאורטי:

להלן מובאת התאמה בין סכום המס, שהיה חל אילו כל ההכנסות וההוצאות, הרווחים וההפסדים בדוח רווח או הפסד היו מתחייבים במס לפי שיעור המס הסטטוטורי בהולנד, לבין סכום מסים על ההכנסה שנזקף בדוח רווח או הפסד:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
(הפסד) רווח לפני מסים על הכנסה	65,822	42,744	(50,903)
שיעור המס הסטטוטורי בהולנד	25%	25%	25%
מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי	(16,456)	(10,686)	11,417
השפעת שינוי שיעור מס סטוטורי	8,701		
מסים נדחים שנוצרו בשיעור מס אחר (ראה סעיף א' לעיל)	9,151	3,126	(4,009)
מסים על ההכנסה	1,396	(7,560)	7,408

ביאור 10 - התקשרויות ושעבודים

א. שעבודים:

(1) להבטחת הלוואות מתאגידים בנקאיים, שנטלו חברות מאוחדות, שהינן ללא זכות חזרה ללווה (Non) Recourse, נרשמו שעבודים על נדל"ן להשקעה וכן על חשבונות הבנק בהם מתקבלים דמי השכירות, זכויות בגין פוליסות הביטוח, שעבוד על מניות החברה בעלת הנכס וכו'.בגין חלק מהנכסים קיימת ערבות צולבת להבטחת מסגרות אשראי שנלקחו למימון רכישת הנכסים.

בחלק מהסכמי ההלוואות נקבעו הוראות "שעבוד שלילי" לפיהן נאסר על הלווים ליצור שעבודים נוספים על הנכסים וההכנסות המשועבדים, וזאת ללא קבלת אישור מפורש מהמלווה.

(2) יתרת ההתחייבויות המובטחות הינה כדלקמן:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
התחייבויות לא שוטפות (כולל חלויות שוטפות), ראה ביאור 7	440,559	380,202

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ביאור 10 - התקשרויות ושעבודים (המשך)

ב. התקשרויות:

(1) החברה התקשרה בהסכם עם שותף שמחזיק 10.1% במספר חברות מאוחדות, לפיו החברה העניקה לשותף הלוואות בסך של כ- 3,035 אלפי אירו. ההלוואות הינן ללא זכות חזרה ללווה (נון-ריקורס) המובטחות במניות החברות המאוחדות, נושאות ריבית בשיעור של 10% ועומדות לפרעון בשנת 2029. השותף המחה לחברה זכויות לכל תשלום שישולם לו על ידי החברות המאוחדות עד לפרעון המלא של ההלוואה.

בנוסף, לחברה קיימת אופציה לרכוש את זכויות השותף בחברות המאוחדות בחלוף 10 שנים ממועד ההתקשרות בתמורה לסכום השווה לחלקו של השותף בערך הנכסים נטו של החברות המאוחדות בניכוי הפחתות מסוימות בהתאם למנגנון שהוגדר בהסכם.

על פי הסכם ההלוואה האמור, סכום שנתי בגין האופציה הנ"ל שהשותף זכאי לו בהתאם להסכם האופציה וכן סכומים נוספים להם זכאי השותף בגין דיבידנד מהחברות המאוחדות, יקוזזו מהסכומים כנגד הריבית השנתית בגין ההלוואות שניתנו לשותף כאמור לעיל. לפרטים נוספים ראה ביאור 6.

(2) בדבר התקשרויות לרכישת נדל"ן - ראה ביאור 5ח' לעיל.

ביאור 11 - הון

א. הרכב הון המניות:

	ליום 31 בדצמבר 2025		ליום 31 בדצמבר 2024	
	ר ש ו ם	מונפק ונפרע	ר ש ו ם	מונפק ונפרע
מניות רגילות בנות 1 אירו-סנט ע.נ. כ"א (1)	30,000,000	21,759,612	30,000,000	20,559,634

ב. ניהול ההון בחברה:

החברה פועלת על מנת להבטיח שמירה על מבנה הון אשר יאפשר לחברה לתמוך באפיקיה ובמטרה למקסם ערך לבעלי המניות שלה. החברה מנהלת את מבנה ההון שלה ומבצעת בו שינויים בהתאם לשינויים בסביבה בה החברה פועלת.

ג. אופציות לעובדים:

התוכניות החדשות:

במהלך שנת 2023 אישר דירקטוריון החברה תוכניות להקצאת אופציות לעובדים ונושאי משרה בחברה וועדת התגמול, הדירקטוריון ואסיפת בעלי המניות של החברה (בהתאמה ולפי העניין) אישרו הקצאת אופציות מכוחן למנכ"לים המשותפים וכן לנושאי משרה בכירה נוספים. להלן יבואו עיקרי התנאים של האופציות האמורות:

	ESOP 2	ESOP1A ביחס למנכ"לים המשותפים	ESOP1A ביחס לנושאי משרה בכירה שאינם מנכ"לים
כמות האופציות שהוקצו	2,048,904	1,331,277	839,283
מועד הקצאה בפועל	1,309,169 אופציות הוקצו ביום 2 ביולי 2023 למנכ"לים המשותפים; 739,735 אופציות הוקצו לנושאי משרה בכירה אחרים ביום 5 באוקטובר 2023.	16 באוקטובר 2023	
מחיר המימוש (בש"ח)	77.13	65	59.33
אופן המימוש	Cash less בלבד בהתאם לממוצע שער הסגירה של מניות החברה בבורסה ב-30 יום שקדמו להודעת המימוש (*)		
תקופות ומועדי הבשלה	3 תקופות הבשלה בנות שנה, שנתיים ושלוש החל מיום 1 ביולי 2023	מועד הבשלה אחד ביום 31 בדצמבר 2024	
מועד אחרון למימוש	30 ביוני 2027	30 ביוני 2026	
שווי הוגן לכלל האופציות שהוענקו כפי שנקבע על ידי מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי	12,492 אלפי ש"ח	4,964 אלפי ש"ח	4,582 אלפי ש"ח
כמות האופציות שמומשו למניות	69,597	-	631,130
יתר האופציות ליום 31 בדצמבר 2025	1,979,307	1,331,227	208,108

* ביחס ל-636,286 אופציות שהוענקו למר גל טננבאום (מנכ"ל משותף), נקבע לעניין מנגנון המימוש נטו, כי חלף חישוב על פי ממוצע שערי הסגירה, החישוב יתבצע על פי הנמוך מבין: (I) ממוצע שערי הסגירה; ו-(II) ערך ה- NTA (הון עצמי בתוספת עתודה למסים נדחים בגין נדל"ן להשקעה) למניה (במונחים שקליים על פי שער החליפין ביום מימוש האופציות)

ד. אופציות למשקיעים:

בהתאם להסכם המייסדים של החברה, במידה ומניות החברה יונפקו בבורסה, יהיו זכאים המשקיעים שנכללו תחת הסכם המייסדים מיולי 2018 לאופציות ל-20% מניות נוספות מכמות המניות שהייתה להם במועד חתימת הסכם המייסדים (בדילול מלא) במחיר שיהיה גבוה ב-25% מהמחיר למניה שבו יונפקו מניות החברה בבורסה (ככל שיונפקו), וזאת תחת תנאי הבשלה של 4 שנים ממועד ההנפקה בבורסה.

בהתאם לאמור לעיל, ביום 10 במאי, 2021 אישר דירקטוריון החברה את הקצאתן של 2,069,785 אופציות לא סחירות (Initial Investors' Option Warrants) הניתנות למימוש ל-2,069,785 מניות החברה למייסדי החברה וליתר המשקיעים בסבב הגיוס הראשון בחברה בהתאם לתנאים המנויים בהסכם המייסדים של החברה למועד הקמת החברה כאמור בביאור.

במהלך הרבעון השני והשלישי של שנת 2025 מומשו כלל 2,069,785 אופציות המשקיעם בחברה, חלקן מומשו באמצעות מנגנון קאש-לס וחלקם באמצעות תשלום מלוא תוספת המימוש ובסה"כ בתמורה לכ-11,418 אלפי אירו.

החברה מטפלת בהענקת האופציות כאמור כתשלום מבוסס מניות בגין שירותים של מייסדי החברה.

ה. סיווגים בהתאם לדרישת החוק ההולנדי - קרן הון סטטוטורית:

בהתאם להוראות החוק בהולנד החלות על החברה רווחים מהתאמות לשווי הוגן שלא מומשו לא ניתנים לחלוקה כדיבידנד, כפועל יוצאי שינוים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה שלא מומשו, בניכוי מסים נדחים, נכללים תחת קרן הון סטטוטורית.

בנוסף, רווחי חברות מאוחדות לא ניתנים לחלוקה כדיבידנד, אלא אם חולקו על ידי החברות הבנות עצמן.

יחד עם זאת, על פי הדין ההולנדי, רווחים אלו ניתנים לחלוקה רק לאחר המרתם בהון מניות והקטנת ההון כפועל יוצא מחלוקת הדיבידנד.

בשנת הדוח ביצעה החברה סיווג הרווחים הניתנים לחלוקה מתוך קרן ההון הסטטוטורית.

בהתאם לכך, יתרת הרווחים הניתנים לחלוקה ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ-174,347 אלפי אירו.

ו. הנפקת מניות לציבור:

ביום 18 בספטמבר 2024 פרסמה החברה דוח הצעת מדף מכוח תשקיף מדף של החברה שפורסם ביום 20 במאי 2024, נושא תאריך 21 במאי 2024. בדוח ההצעה הוצעו לציבור 2,945,500 מניות רגילות של החברה, בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א (להלן: "המניות" או "המניות המוצעות"). המניות הוצעו לציבור ב-29,455 יחידות (להלן: "היחידות"), בדרך של הצעה אחידה, במכרז על מחיר היחידה, כאשר המחיר המזערי של היחידה (הכוללת 100 מניות) היה 8,950 ש"ח. מתוך היחידות שהוצעו לציבור במכרז, ביחס ל-24,273 יחידות (המהוות כ-82.4% מהיחידות המוצעות בהנפקה לציבור על פי דוח ההצעה) ניתנה התחייבות מוקדמת לרכישתן ממשקיעים מסווגים ששמותיהם פורטו בדוח ההצעה. במכרז שהתקיים ביום 19 בספטמבר 2024 נתקבלו 45 בקשות לרכישת 27,620 יחידות (כולל 17 בקשות ממשקיעים מסווגים לרכישת 24,273 יחידות כאמור לעיל). מחיר היחידה שנקבע במכרז הינו 8,970 ש"ח. בהתאם לתוצאות המכרז הנפיקה החברה ביום 22 בספטמבר 2024 2,458,100 מניות בתמורה כוללת (ברוטו) של כ-220,492 אלפי ש"ח.

ז. הנפקת ניירות המירים

במהלך חודש אוקטובר 2025 הנפיקה החברה לציבור 200,000,000 ש"ח ע.נ. אג"ח להמרה (סדרה 1) באמצעות דוח הצעת מדף מיום 28 באוקטובר 2025 (להלן: "דוח הצעה 10/25"), שפורסם מכוח תשקיף מדף של החברה שפורסם ביום 20 במאי 2024, נושא תאריך 21 במאי 2024 (להלן: "תשקיף המדף").

אגרות החוב, שעומדות לפירעון בתשלום אחד (1) אשר יחול ביום 31 בדצמבר 2030 ואשר יהווה 100% מערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב, ניתנות להמרה בכל יום בו מתקיים מסחר בבורסה (ועד ליום 21 בדצמבר 2030), כאשר כל 160 ש"ח ע.נ. של אגרות החוב ניתנות להמרה למניה רגילה אחת של החברה. אגרות החוב (סדרה 1)

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

נושאות ריבית שנתית בשיעור 2%, אשר משולמת פעמיים בשנה, ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) וביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) החל מיום 30 ביוני 2026. החברה תהא רשאית, בכל מועד מתום 30 ימי מסחר ממועד רישומן למסחר של איגרות החוב ועד ליום 21 בדצמבר 2030 (כולל), על פי שיקול דעתה הבלעדי, לחייב את מחזיקי אגרות החוב (סדרה 1), לבצע המרה כפויה מלאה של קרן אגרות החוב (סדרה 1) שבמחזור למניות רגילות של החברה. תנאי להמרה הכפויה כאמור לעיל הינו שהמחיר הממוצע של מנית החברה בבורסה במשך 30 ימי מסחר אחרונים טרם מתן ההודעה בדבר ביצוע ההמרה הכפויה הינו לפחות 195 ש"ח.

יצוין כי מחיר היחידה (שכללה 1,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 1)) במכרז הציבורי בהנפקה זו, שהתקיים ביום 29 באוקטובר 2025, נקבע על 1,041 ש"ח ליחידה. התמורה ברוטו שהחברה קיבלה בגין 200,000,000 אגרות החוב (סדרה 1), שהוקצו ביום 30 באוקטובר 2025 על פי דוח הצעה 10/25 היא 208,200 אלפי ש"ח.

בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, החברה הפרידה את הנגזר המשובץ של רכיב ההמרה מאגרות החוב ומודדת אותו בשווי ההוגן דרך רווח או הפסד. השווי ההוגן של רכיב ההמרה ליום 31 בדצמבר 2025 נקבע על ידי מעריך חיצוני בלתי תלוי והסתכם לסך של כ-28.1 מ' ₪. השווי ההוגן נקבע בגישה משולבת של הערכת שווי לאג"ח בהתאם לריבית השוק על אגרות חוב בעלי דירוג ומח"מ דומים ומודל בלאק שולס עם סטיית תקן של 35.4%.

ביאור 12 - מכשירים פיננסיים

א. סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
מזומנים, הלוואות וחייבים בעלות מופחתת:		
מזומנים ושווה מזומנים	46,549	27,531
פקדונות מוגבלים והשקעות נזילות	37,417	17,558
נכסים פיננסים	2,524	979
חייבים ויתרות חובה	3,449	2,477
	89,939	48,545
התחייבויות פיננסיות אחרות בעלות מופחתת:		
אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים	440,559	380,202
זכאים ויתרות זכות	7,298	7,936
	447,857	388,138
ניירות המירים		
אגח להמרה סדרה 1	54,631	-

ב. סיכוני שוק:

סיכון שיעור ריבית:

הקבוצה חשופה לסיכון בגין שינוי בתזרים המזומנים של הלוואות הנושאות שיעורי ריבית משתנים בשל שינויים בשיעורי הריבית.

החברה מגדרת את מרבית התחייבויותיה הפיננסיות על ידי לקיחת הלוואות בריבית קבועה או התקשרות בהסכמי החלפת ריבית (SWAP) או הסכמי קיבוע תקרת ריבית (CAP). תנאי חוזי החלפת הריבית מתאימים להלוואות הבסיס. למועד הדוח, כ-97% מסך ההלוואות נושאות ריבית קבועה או מגודרות, ראה ביאור 7 לעניין פירוט בדבר הלוואות החברה בריבית קבועה ומשתנה.

סיכון שער חליפין:

הקבוצה שמטבע הפעילות שלה הינו האירו, חשופה לסיכון בגין שינוי בשערי חליפין בגין הלוואה מגוף מוסדי שניטלה בש"ח ובגין אג"ח להמרה שניטל בש"ח, שיתרם ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמו לסך של כ- 89,440 אלפי אירו ו- 54,631 אלפי אירו, בהתאמה. לפרטים נוספים בדבר התקשרות זו ראה ביאור 7(ב) וביאור 11(ז).

החברה בוחנת את גידור חשיפתה לשערי החליפין, באמצעות עסקאות עתידיות להחלפת מטבעות Forward וגידור טבעי (באמצעות החזקת מזומן בש"ח), לאור תנאי השוק, גמישות פיננסית ושיקולי נזילות.

ליום 31 בדצמבר 2025 - חלק מחשיפה לשינויים בשערי החליפין מגודרת באמצעות יתרות מזומנים או פיקדנות המוחזקים בש"ח בסך של 50.4 מ' אירו, וחלק באמצעות התקשרות בעסקת גידור בהיקף של כ-67 מיליון אירו.

הטבלה הבאה מפרטת את הרגישות לעלייה או ירידה של 5%-10% בשער החליפין הרלוונטי. מדד זה מייצג את הערכות ההנהלה לגבי השינוי האפשרי הסביר בשערי החליפין. ניתוח הרגישות כולל יתרות קיימות של פריטים כספיים הנקובים במטבע חוץ ומתאים את התרגום שלהם בתום התקופה לשינוי בשיעור של 5%-10% בשיעורי מטבע חוץ.

ניתוח הרגישות כולל הלוואות חיצוניות כמו גם הלוואות לפעילויות חוץ בקבוצה הנקובות במטבע השונה מהמטבע של המלווה או של הלווה. מספר חיובי בטבלה מציין עליה ברווח או ההפסד או גידול בהון כאשר מטבע האירו מתחזק ביחס למטבע הרלוונטי, או ירידה ברווח או ההפסד וקיטון בהון כאשר מטבע האירו נחלש ביחס למטבע הרלוונטי.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ב. סיכוני שוק: (המשך)

סיכון שער חליפין: (המשך)

בהנחה ששאר הפרמטרים היו נשארים קבועים, השפעה של עליה/ ירידה ב-5% - 10% במטבע האירו מול המטבעות האחרים לפני השפעת מס הייתה כדלקמן:

	ליום 31 בדצמבר 2025		ליום 31 בדצמבר 2025	
	עלייה של 5%	ירידה של 5%	עלייה של 10%	ירידה של 10%
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
רווח או הפסד	(1,380)	1,380	(2,761)	2,761

ג. סיכון אשראי:

סיכון אשראי עשוי להיווצר ממזומנים ושווי מזומנים, נגזרים ופקדונות בתאגידים בנקאיים ומוסדות כספיים כמו גם מחייבים ויתרות חובה לרבות יתרות חובה משוכרים.

להנהלה מדיניות אשראי והחשיפה לסיכון אשראי נבחנת באופן שוטף. בעקרון החברה אינה מעמידה אשראי לשוכרים או לרוכשי דירות. במקרים בהם השוכרים מבקשים אשראי, החברה מבצעת הערכת אשראי בגין אותם לקוחות. הקבוצה מחזיקה בכל או בחלק מפקדונות משוכרים הניתנים להחזרה עד שהשוכרים יסדירו את תשלומיהם או במקרים אחרים של הפרת חוזה.

החברה בוחנת את הצורך בהפרשה לחובות מסופקים בהתאם להערכת ההנהלה את טיב היתרה על-פי הניסיון המצטבר של ההנהלה בניהול הנכס.

סיכון אשראי עלול גם להיווצר בהתקשרות של מספר מכשירים פיננסיים עם גוף אחד. החברה מחזיקה מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר ומכשירים פיננסיים במוסדות פיננסיים שונים בעלי דירוג אשראי גבוה. מדיניות החברה הינה ביזור השקעותיה בין המוסדות השונים.

לתאריך הדיווח לא היו ריכוזים משמעותיים של סיכוני אשראי. להערכת ההנהלה היתרה בדוחות הכספיים של כל אחד מהנכסים הפיננסיים מייצגת את החשיפה המקסימלית לסיכון אשראי.

ד. סיכון נזילות:

סיכון נזילות הוא הסיכון שהקבוצה תתקשה לקיים את מחויבותיה הקשורות בהתחייבויות פיננסיות. המחויבויות הפיננסיות כלפי תאגידים בנקאיים ביחס לתשלומי הריבית מובטחות באמצעות תשלומי השכירות המופקדים באופן שוטף בחשבונות ייעודיים/חשבונות גבייה.

מטרת הקבוצה לשמור על איזון בין קבלת מימון לבין הגמישות שבשימוש בהלוואות מהבנק.

ליום 31 בדצמבר 2025 – 6.7% מהחוב מתאגדים בנקאיים ואחרים של הקבוצה עומד לפירעון בתוך פחות משנה (ראה גם ביאור 7).

הטבלה להלן מציגה את זמני הפירעון של ההתחייבויות הפיננסיות של הקבוצה על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהוונים (כולל תשלומים בגין ריבית):

ליום 31 בדצמבר 2025

	שנה ראשונה	שנה שניה	שנה שלישית	שנה רביעית	שנה חמישית ואילך	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
זכאים	7,298	-	-	-	-	7,298
הלוואות מתאגידים בנקאיים, מוסודת פיננסים ואג"ח להמרה*	43,471	111,524	40,856	55,872	210,494	462,217
	50,769	111,524	40,856	55,872	210,494	469,515

ליום 31 בדצמבר 2024

	שנה ראשונה	שנה שניה	שנה שלישית	שנה רביעית	שנה חמישית ואילך	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
זכאים	7,936	-	-	-	-	7,936
אג"ח להמרה	-	-	-	-	-	-
הלוואות מתאגידים בנקאיים (*)	45,155	94,843	126,456	107,044	44,102	417,600
	53,091	94,843	126,456	107,044	44,102	425,536

*במידה ולא תהיה המרה של האג"ח להון.

יתרת הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים כוללת תשלומי ריבית והתחייבויות פיננסיות אחרות.

ה. שווי 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 שווים הוגן.

העלות המופחתת של הלוואות מבנקים וממור ליום 31 בדצמבר 2025 הנושאות ריבית קבועה מהווה בקירוב את שווים ההוגן. השווי ההוגן של אג"ח סדרה 1 ליום 31 בדצמבר 2025 בהתאם למחיר בבורסה, הינו נמוך בכ-0.9 מ' אירו מערכו בדוחות הכספיים.

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

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

- השווי ההוגן של חוזי החלפת ריביות (SWAP) או חוזה לקיבוע תקרת ריביות (CAP) או חוזה עתידי להחלפת מטבעות (FORWARD) מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים תוך שימוש בעקומי תשואה הניתנים לצפייה.

לעניין רכיב ההמרה של אגח להמרה סדרת 1 של החברה ראה ביאור 11(ז) לעיל.

להלן תיאור נתונים משמעותיים שאינם נצפים המשמשים להערכה:

	טכניקת הערכה	**נתונים משמעותיים שאינם נצפים**	**טווח (ממוצע משוקלל)**	**רגישות השווי ההוגן לשינוי בנתונים אשר ישפיע על הרווח או הפסד**
עסקאות החלפת ריבית (**SWAP**)	DCF	עקום התשלום	עקום האירובור לתקופת העסקה	2% גידול/ירידה בעקום האירובור יביא לגידול/קיטון בשווי ההוגן עד 0.4 מיליון אירו.

ירידה בשווים ההוגן של חוזי קיבוע תקרת הריבית (CAP) מוגבל לשווי החיובי של הנכסים (183 אלפי אירו למועד הדוח).

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ו. נגזרים וגידור:

ליום 31 בדצמבר 2025, לקבוצה הסכמי החלפה של שיעורי ריבית (Swap) בסך של 7,200 אלפי אירו לפיו הקבוצה משלמת ריבית קבועה של 2.72% ומקבלת ריבית משתנה בשיעור השווה לריבית האירובור לתקופה של 3 חודשים.

ליום 31 בדצמבר 2025, לקבוצה הסכמים לקבוע תקרת ריבית (CAP) על שער האירובור ל-3 ו-6 חודשים על קרנות בסך כולל של 67,079 אלפי אירו לקבוע תקרות שערי האירובור בטווחים שבין 1.5% ל -2.5%.
לעניין רכיב ההמרה של אגח להמרה סדרת 1 של החברה ראה ביאור 11(ז) לעיל.

ז. מבחני רגישות בגין שינוי בגורמי שוק:

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
מבחן רגישות לשינויים בשיעורי ריבית:		
השפעה על הרווח או הפסד ורווח:		
בגין הלוואות: (*)		
עליית ריבית של 200 נקודות בסיס	(6,608)	(6,586)
ירידת ריבית של 200 נקודות בסיס	6,608	6,586
בגין עסקאות החלפה (SWAP):		
עליית ריבית של 200 נקודות בסיס	432	588
ירידת ריבית של 200 נקודות בסיס	(432)	(588)
בגין עסקאות קיבוע תקרת ריבית (CAP):(*)		
עליית ריבית של 200 נקודות בסיס	5,634	3,761
ירידת ריבית של 200 נקודות בסיס	(183)	(457)
בגין עסקאות עתידיות להחלפת מטבעות (FORWARD):		
עלייה של 2% בשער החליפין של האירו-שקל	(1,340)	(500)
ירידה של 2% בשער החליפין של האירו-שקל	1,340	500

(*) ניתוח הרגישות מוצג על פי התזרים הצפוי מהחוזים בהתאם לתנאיהם בערכים נומינליים.

השינויים שנבחרו במשתני הסיכון הרלוונטיים נקבעו בהתאם לפרקטיקה המקובלת, בגין עסקאות החלפה (SWAP) תוצאות השינוי מוצגות רק בהשפעה צפויה על השווי הפנימי של האופציה.

החברה ביצעה מבחני רגישות לגורמי סיכון שוק עיקריים שיש בהם כדי להשפיע על תוצאות הפעולות או המצב הכספי המדווחים. מבחני הרגישות מציגים את הרווח או ההפסד ו/או הרווח הכולל, עבור כל מכשיר פיננסי בגין משתנה הסיכון הרלוונטי שנבחר עבורו נכון לכל מועד דיווח. בחינת גורמי הסיכון נעשתה על בסיס מהותיות החשיפה של תוצאות הפעולות או המצב הכספי בגין כל גורם סיכון בהתייחס למטבע הפעילות ובהנחה שכל שאר המשתנים קבועים.

בהלוואות לא שוטפות בריבית קבועה לא קיימת לקבוצה חשיפה תזרימית לשינויים ברווח או הפסד בגין סיכון ריבית.
בהלוואות לא שוטפות בריבית משתנה מבחן הרגישות לסיכון ריבית התבצע רק על הרכיב המשתנה בריבית.

ביאור 13 - פירוטים נוספים לסעיפי דוחות רווח או הפסד ורווח כולל אחר

א. הכנסות ממכירת דירות:

במהלך שנת 2025 מכרה החברה (באמצעות חברות נכדות) 102 דירות (הסכמים נוטריוניים והסכמי בלעדיות) בהיקף כספי של כ-25.4 מ' אירו ובמחיר ממוצע של כ- 4,230 אירו למ"ר. בחודשיים הראשונים של שנת 2026, התקשרה החברה (באמצעות חברות נכדות) בהסכמים נוטריונים והסכמי בלעדיות למכירה של 23 יחידות נוספות במחיר ממוצע של 4,317 אירו למ"ר. יצוין כי בשל פערים של כשישה עד תשעה חודשים בין מועדי ההתקשרות למועדי המסירה כנהוג בענף, פחות ממחצית מהדירות שנמכרו נמסרו לרוכשים עד כה. למועד הדוח, דירות תחת חוזה רכישה מחייב שטרם נמסרו מסווגות כמלאי.

בשנת 2025 נמסרו 46 יח"ד לרוכשי דירות.

ב. הוצאות הנהלה וכלליות:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הוצאות ניהול נכסים, שכר ואחרות	(1,485)	(1,284)	(1,481)
משפטיות ושירותים מקצועיים אחרים	(2,149)	(2,287)	(1,718)
עלות תשלום מבוסס מניות	(255)	(3,552)	(2,451)
הוצאות נסיעה, שכר דירה, אחזקת משרד ואחרות	(1,695)	(1,577)	(787)
	(5,584)	(8,700)	(6,437)

ג. הוצאות מימון:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
ריבית, חיובים בנקאיים ואחרות:			
הכנסות ריבית	1,776	810	689
הוצאות ריבית בגין הלוואות	(12,638)	(9,931)	(7,688)
הפחתת עלויות מימון, חיוביים בנקאיים, ואחרות	(915)	(767)	(637)
	(11,777)	(9,888)	(7,636)

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ביאור 14 - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. הטבות בגין אנשי מפתח ניהוליים (שאינם דירקטורים):

	מס' אנשים	סכום אלפי אירו
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025:		
הטבות לעובדים לטווח קצר (*)	6	2,236
עלות תשלום מבוסס מניות	6	255
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024:		
הטבות לעובדים לטווח קצר (*)	6	5,266
עלות תשלום מבוסס מניות	6	3,552
לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023:		
הטבות לעובדים לטווח קצר (*)	6	1,797
עלות תשלום מבוסס מניות	6	2,450

(*) סכום ההטבות לעובדים לטווח קצר אינו כולל הוצאות בגין הפרשה לחופשה ומחלה, שבשנת 2025 הסתכמה לסך של 177 אלפי אירו.

ב. תגמול והטבות שניתנו לבעלי עניין ולצדדים קשורים:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
שכר ונלוות לבעלי עניין המועסקים בחברה (מנכ"לים משותפים)	1,015	2,708	2,341
מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה	2	2	2
גמול דירקטורים אשר אינם מועסקים בחברה	325	317	365
מספר האנשים אליהם מתייחסת ההטבה	5	5	5

עלות העסקה חודשית של כ"א מהמנכ"לים המשותפים הינה 110,000 ש"ח לחודש. עלות ההעסקה כוללת את שכרו, אחזקת רכב וכן הפרשות סוציאליות כמקובל. כמו כן מעמידה החברה לרשותו טלפון נייד, מחשב נייד ונושאת בהוצאות החזקתם וכן הינה נושאת בהוצאות דלק וביתר ההוצאות (טיסות, מלונות, הוצאות משרד) שהינו מוציא לצורך מילוי תפקידו. תקופת העסקתם, אינה קצובה בזמן וכל אחד מהצדדים רשאי להודיע על סיומה בהודעה מוקדמת בכתב של 6 חודשים מראש. כמו כן, זכאים המנכ"לים המשותפים למענק פרישה עם סיום עבודתם בחברה בסכום של 6 חודשי שכר או 12 חודשי שכר (עלות מעביד) במידה והועסקו ע"י החברה תקופה העולה על 5 או 10 שנים, בהתאמה. בקשר תגמול מבוסס מניות ראהביאור 11ג לעיל. בנוסף זכאי כ"א מהמנכ"לים המשותפים לבונוס שנתי בגין השנה הקלנדרית הקודמת לפי הנוסחה הבאה: משכורת חודשית אחת (עלות מעביד) בגין כל 1% תשואה להון (**ROE**) מעל תשואה שנתית להון של 8% ולא יותר מ-6 משכורות; לצורך חישוב הבונוס, התשואה להון תחושב באופן הבא: הרווח הנקי לבעלי המניות בסוף שנה קלנדרית חלקי ההון העצמי של בעלי המניות בתחילת אותה שנה קלנדרית; במידה ובשנה מסויימת התשואה להון לא עלתה על 8% או היתה שלילית, תשואה עודפת מעל 8% בשנה שלאחריה תילקח ראשית כנגד התשואה שבחסר (מתחת ל-8%) בשנה שלפניה לצורך חישוב הבונוס (**HIGH WATER MARK**); לצורך כך, בתום כל 3 שנים תערך הבדיקה הבאה: 1) סך התשואה להון עצמי במהלך 3 השנים האמורות (התשואה להון בשנה הראשונה ועוד התשואה להון בשנה השניה ועוד התשואה להון בשנה השלישית); 2) סך התשואה העודפת (סך התשואה להון העצמי במהלך שלוש השנים פחות 24%); 3) מספר המשכורות השנתיות ששולמו כבונוס במהלך אותם שלוש שנים. במידה ומספר המשכורות ששולמו כבונוס במהלך תקופת שלוש השנים עולה על סך התשואה העודפת, יופחת ההפרש מתשלומי הבונוסים העתידיים (**CLAW BACK**) להם זכאי כ"א מהמנכ"לים מאת החברה (ובכל מקרה לא יופחת סכום העולה על סך תשלומי הבונוס ששולמו ע"י החברה). בתום כל 3 שנים מתאפס חשבון ה- **HIGHWATER MARK** ותערך התחשבנות חדשה ל-3 השנים הבאות. בגין שנת 2025, ובהתחשב במנגון חישוב הבונוס המתאר לעיל, המנכל"ים המשותפים זכאים לבונוס השווה ל-2.7 משכורות כ"א. סך השכר והנלוות בגין המנכ"לים המשותפים לשנת **2025** אינו כולל הפרשה לחופשה ומחלה. ביום 30 בינואר 2026, הודיע מר אופיר רחמים (המכהן כמנכ"ל משותף בחברה) לדירקטוריון החברה על סיום כהונתו כמנכ"ל משותף בחברה בתוקף מיום 29 ביולי 2026 (להלן: "ההודעה") וזאת מסיבות אישיות שאינן קשורות לעסקי החברה. במסגרת ההודעה נתן

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

רחמים לחברה אופציה להאריך - לפי שיקול דעתה הבלעדי - את העסקתו בחברה בתקופה שלא תעלה על 90 יום נוספים (קרי עד לא יאוחר מיום 27 באוקטובר 2026). יצוין כי בהתאם לתנאי העסקתו, מר רחמים זכאי למענק פרישה עם סיום עבודתו בחברה בסכום של 6 חודשי שכר.

ביאור 15 - שינויים בהתחייבויות הנובעות מפעילויות מימון

הטבלה להלן מפרטת את השינויים בהתחייבויות של הקבוצה הנובעות מפעילויות מימון, כולל הן שינויים הנובעים מתזרימי מזומנים והן שינויים שאינם במזומנים. התחייבויות הנובעות מפעילויות מימון הינן התחייבויות שלגביהן תזרימי מזומנים סווגו, או תזרימי מזומנים עתידיים יסווגו, בדוח על תזרימי המזומנים כתזרימי מזומנים מפעילויות מימון.

	יתרה ליום 1 בינואר 2025	תזרימי מזומנים מפעילות מימון, נטו (א)	תזרימי מזומנים לפעילות השקעה	הפחתת עלויות מימון	הפרשי שער	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הלוואות מתאגידים בנקאיים, אג"ח להמרה ואחרים	380,202	110,748	-	715	3,525	495,190

	יתרה ליום 1 בינואר 2024	תזרימי מזומנים מפעילות מימון, נטו (א)	תזרימי מזומנים לפעילות השקעה	הפחתת עלויות מימון	הפרשי שער	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הלוואות מתאגידים בנקאיים, אג"ח להמרה ואחרים	348,257	27,932	-	705	3,308	380,202

(א) תזרימי מזומנים מפעילויות מימון כוללים את תזרימי המזומנים נטו המוצגים בדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים כתזרימי מזומנים הנובעים מפעילויות מימון.

ביאור 16 - מגזרי פעילות

א. כללי:

דירקטוריון החברה מתפקד כמקבל ההחלטות התפעוליות הראשי של הקבוצה.

מגזרי הפעילות נקבעו בהתבסס על המידע הנבחן על ידי מקבל ההחלטות התפעוליות הראשי (CODM) לצורכי קבלת החלטות לגבי הקצאת משאבים והערכת ביצועים. בהתאם לזאת, למטרות ניהול, הקבוצה בנויה לפי מגזרי פעילות תפעולית של היחידות העסקיות ולה שנימגזרי פעילות כדלקמן:

נדל"ן מניב למגורים - השבחה והשכרת נדל"ן למגורים.

הסבת ומכירת דירות - הסבת ומכירת דירות החל מיום 1 באפריל 2024 הרחיבה החברה את הדיווח בדבר מגזרי הפעילות שלה וכוללת גם את תחום הסבת ומכירת הדירות למגורים.

אחר - נכסים שאינם נדל"ן מניב למגורים.

הכנסות מגזר המניב למגורים כוללות הכנסות משכירות והכנסות מניהול נכסים.

תוצאות המגזר המדווחות למקבל ההחלטות התפעוליות הראשי כוללות פריטים המיוחסים ישירות למגזר. פריטים שלא הוקצו כוללים בעיקר עלויות הנהלה וכלליות, הוצאות מימון, הכנסות מימון, התאמת שווי הוגן של מכשירים פיננסיים ומסים על ההכנסה, המנוהלים על בסיס קבוצתי.

בכל אחד מתחומי הפעילות סוקרים המנכ"לים המשותפים של החברה את הנתונים עבור כל נכס מניב בפני עצמו וכל פרויקט מוגדר כמגזר פעילות. עבור כל אחד מתחומי הפעילות לעיל, קיבצה החברה לצורך הדיווח הכספי את כלל הפרויקטים למגזר פעילות בר דיווח אחד, כך שלחברה ישנם שני מגזרי פעילות ברי דיווח בדוחות הכספיים בהתאם לתחומי פעילותה.

להלן שיקולי הדעת שיישמה ההנהלה בעת קיבוץ מגזרי פעילות:

הנהלת החברה בחנה בכל אחד ממגזריה המדווחים כי כלל המגזרים שקובצו הינם בסביבה כלכלית דומה, שכן כלל המגזרים מצויים בגרמניה ומטבע הפעילות של כולם הוא אירו, וכי הביצועים הכלכליים לזמן ארוך דומים בכל אחד ממגזרי הפעילות. כמו כן, כל המגזרים בכל תחום פעילות דומים בכל המאפיינים הבאים:

- מהות ההשקעות - כלל ההשקעות במסגרת המגזר דומים.
- מהות הלקוחות - כלל הלקוחות במסגרת המגזר הינם בעלי מאפיינים דומים.
- מהות הסביבה המפקחת - כלל הנכסים במסגרת המגזר הינם בעלי סביבה פיקוח דומה.

בהתבסס על השיקולים שפורטו לעיל, הנהלת הקבוצה סבורה כי הקיבוץ למגזרים הינו בהתאם ל-IFRS8.

ב. ניתוח הכנסות ותוצאות לפי מגזרי פעילות:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025				
	נדל"ן מניב למגורים	אחר	הסבה ומכירת דירות	שלא הוקצו	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הכנסות מהשכרת נכסים	27,362	715			28,077
הכנסות ניהול נכסים ואחרות	10,564	72			10,636
הוצאות ניהול נכסים	(10,564)	(72)			(10,636)
עלות אחזקת נכסים להשכרה	(5,124)	(122)			(5,246)
רווח גולמי מהשכרת נכסים	22,238	593			22,831
הכנסות ממכירת דירות			11,450		11,450
עלות מכר דירות			(8,389)		(8,389)
רווח גולמי ממכירת דירות			3,061		3,061
שינוים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, נטו	47,633	10,913			58,546
מידע נוסף					
הוצאות הנהלה וכלליות					(5,584)
הוצאות מימון, נטו	(8,373)	(320)		(4,339)	(13,032)
רווח לפני מסים על ההכנסה					66,059

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024				
	נדל"ן מניב למגורים	אחר	הסבה ומכירת דירות	שלא הוקצו	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הכנסות מהשכרת נכסים	24,324	710	-		25,034
הכנסות ניהול נכסים ואחרות	9,113	79	-		9,192
הוצאות ניהול נכסים	(9,113)	(79)	-		(9,192)
עלות אחזקת נכסים להשכרה	(3,741)	(189)	-		(3,930)
רווח גולמי מהשכרת נכסים	20,583	521			21,104
הכנסות ממכירת דירות			3,521		3,521
עלות מכר דירות			(2,509)		(2,509)
רווח גולמי ממכירת דירות			1,012		1,012
שינוים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, נטו	37,806	4,014	-		41,820
מידע נוסף					
הוצאות הנהלה וכלליות					(8,700)
הוצאות מימון, נטו	(7,480)	(357)		(4,655)	(12,492)
(הפסד) לפני מסים על ההכנסה					42,744

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

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

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023			
	נדל"ן מניב למגורים	אחר	שלא הוקצו	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הכנסות מהשכרת נכסים	20,689	697		21,386
הכנסות ניהול נכסים ואחרות	7,920	78		7,998
הוצאות ניהול נכסים	(7,920)	(78)		(7,998)
עלות אחזקת נכסים להשכרה	(3,679)	(114)		(3,793)
רווח מהשכרת נכסים	17,010	583		17,593
הוצאות הנהלה וכלליות				(6,437)
שינוים בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, נטו	(49,274)	(7,549)		(56,823)
הוצאות מימון, נטו	(5,538)	(112)	414	(5,236)
(הפסד) לפני מסים על ההכנסה				(50,903)

ג. נכסי והתחייבויות מגזרי פעילות:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025		
	נדל"ן מניב למגורים	אחר	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
השקעות הוניות ורכישות (*)	98,236	287	98,523

	ליום 31 בדצמבר 2025			
	נדל"ן מניב למגורים	אחר	הסבה ומכירת דירות	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
נכסי המגזר	889,459	37,200	9,580	936,239
נכסים שלא הוקצו				96,192
התחייבויות המגזר	345,950	7,200	-	353,150
התחייבויות שלא הוקצו				126,236

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ביאור 16 - מגזרי פעילות (המשך)

ג. נכסי והתחייבויות מגזרי פעילות: (המשך)

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024		
	נדל"ן מניב למגורים	אחר	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
השקעות הוניות ורכישות (*)	62,992	286	63,278

	ליום 31 בדצמבר 2024			
	נדל"ן מניב למגורים	אחר	הסבה ומכירת דירות	סה"כ
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
נכסי המגזר	756,713	26,000	1,186	783,899
נכסים שלא הוקצו				55,472
התחייבויות המגזר	318,291	7,350	-	325,641
התחייבויות שלא הוקצו				94,313

ביאור 17 - רווח (הפסד) למניה

א. רווח (הפסד) בסיסי למניה:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
(הפסד) רווח לשנה שמיוחס לבעלים של החברה האם	67,234	35,184	(43,495)
(הפסד) רווח ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי למניה	67,234	35,184	(43,495)
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי למניה	21,315,785	18,773,146	18,101,534

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ב. (הפסד) מדולל למניה:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
(הפסד) רווח ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי למניה	67,234	35,184	(43,495)
(הפסד) רווח ששימש לצורך חישוב הרווח המדולל למניה	67,234	35,184	(43,495)

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח בסיסי למניה	21,315,785	18,773,146	18,101,534
התאמות:			
כתבי אופציה שהונפקו במסגרת הסכם המייסדים (*)	-	256,446	-
כתבי אופציה לעובדים שהונפקו במסגרת הסדרי תשלום מבוסס מניות	1,582,248	1,106,690	194,224
ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח מדולל למניה	22,898,033	20,136,282	18,295,758

(*) בשנת 2023 כתבי האופציה שהונפקו במסגרת הסכם המייסדים לא נכללו במסגרת תחשיב הרווח המדולל למניה, כיוון שהשפעתם אנטי מדללת.

ARGO Properties N.V.

נספח לדוחות הכספיים המאוחדים - רשימת חברות מאוחדות

השקעות בתאגידים מוחזקים:

שם הישות:	מדינת התאגדות	ליום 31 בדצמבר 2025 % בהון
ARGO Properties N.V.	הולנד	100%
GRT B.V.	הולנד	100%
GRT Finco B.V.	הולנד	100%
ARGO Residential GmbH & Co. KG	גרמניה	100%
Dresden Zinshaus B.V.	הולנד	100%
Leipzig Zinshaus B.V.	הולנד	100%
Dresden Zinshaus II B.V.	הולנד	100%
Leipzig Zinshaus II B.V.	הולנד	100%
Dresden Zinshaus III B.V.	הולנד	100%
Leipzig Zinshaus III B.V.	הולנד	100%
Leipzig Zinshaus IV B.V.	הולנד	100%
Hannover Zinshaus B.V.	הולנד	100%
ART Leipzig GmbH	גרמניה	100%
DGRA B.V.	הולנד	100%
ARGO Residential Management GmbH	גרמניה	100%
GAMMA A.G.A.F Consulting Ltd.	ישראל	100%
Crown Residential GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Black Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Blue Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown CapitalInvest Dresden I GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Donathstr. 7-13 GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Green Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Magenta Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Orange Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Pink Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Purple Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Red Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Silver Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Grey Estate GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Crown Capitalinvest Dresden II GmbH		89.9% (*)
Eldenaer Holding B.V.	הולנד	100%
Eldenaer Investment GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Schönow Investment GmbH	גרמניה	89.9% (*)
Ladius Investment GmbH	גרמניה	100%

(*) זכויות של החברה ושל השותף לחלוקת רווחים של החברות המאוחדות הן בהתאם למנגנון שהוגדר בהסכמי המייסדים של החברות המאוחדות, ראה ביאור 10ב(1).

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

ARGO Properties N.V.

הצגת נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים
המיוחסים לחברה עצמה

ליום 31 בדצמבר 2025

(באלפי אירו)

ARGO Properties N.V.

הצגת נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים
המיוחסים לחברה עצמה

ליום 31 בדצמבר 2025

תוכן העניינים

	עמוד
דוח רואי החשבון המבקרים	2
סכומי הנכסים וההתחייבויות הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה	3
סכומי הרווח או הפסד ורווח כולל אחר הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה	4
סכומי תזרימי המזומנים הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה	5
נתונים לדוחות הכספיים	6

לכבוד
בעלי המניות של **ARGO Properties N.V.**

א.ג.נ.,

הנדון: דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

חוות הדעת

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 של **ARGO Properties N.V.** (להלן – "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך (להלן – "המידע הכספי הנפרד").
לדעתנו, המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד. אנו בלתי תלויים בחברה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו, הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה למידע הכספי הנפרד

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה של המידע הכספי הנפרד בהתאם להוראות תקנה 9ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל – 1970, ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת מידע כספי נפרד ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.
בהכנת המידע הכספי הנפרד, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, במידע הכספי

הנפרד, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי המידע הכספי הנפרד אינו כולל הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס המידע הכספי הנפרד.
בביקורת המבוצעת, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוח הכספי הנפרד, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.

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

משרד ירושלים
קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 91451 0
ת.ח. 45396
טלפון: 8888 501 (2) 972+
פקס: 4173 537 (2) 972+
info-jer@deloitte.co.il

משרד חיפה
מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502
טלפון: 7333 860 (4) 972+
פקס: 2528 867 (2) 972+
info-haifa@deloitte.co.il

משרד אילת
מרכז העירוני
ת.ד. 538
אילת, 88104002
טלפון: 5676 637 (8) 972+
פקס: 1628 637 (2) 972+
info-eilat@deloitte.co.il

משרד נצרת
מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100
טלפון: 4455 399 (73) 972+
פקס: 4455 637 (73) 972+
info-nazareth@deloitte.co.il

משרד בית שמש
יגאל אלון 1
בית שמש, 9906201

משרד רעננה - מתחם איבסיביטי
הפנינה 8,
רעננה

משרד ראשל"צ - מתחם מילנייה
שדרות ראשונים 23
ראשל"צ

- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.

- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.

- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך בעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים במידע הכספי הנפרד או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד של הדוח המיוחד. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד הדוח המיוחד שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.

- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של המידע הכספי הנפרד, לרבות הגילויים, והאם המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל – 1970.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

בריטמן אלמגור זהר ושות'
רואי חשבון
A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 12 במרץ 2026

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

משרד ירושלים
קרית המדע 3
מגדל הר חוצבים
ירושלים, 914510
ת.ח. 45396
טלפון: 501 8888 (2) 972+
פקס: 537 4173 (2) 972+
info-jer@deloitte.co.il

משרד חיפה
מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502
טלפון: 860 7333 (4) 972+
פקס: 867 2528 (2) 972+
info-haifa@deloitte.co.il

משרד אילת
מרכז העירוני
ת.ד. 538
אילת, 88104002
טלפון: 637 5676 (8) 972+
פקס: 637 1628 (2) 972+
info-eilat@deloitte.co.il

משרד נצרת
מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100
טלפון: 399 4455 (73) 972+
פקס: 637 4455 (73) 972+
info-nazareth@deloitte.co.il

משרד בית שמש
יגאל אלון 1
בית שמש, 9906201

משרד רעננה - מתחם איבסיביטי
הפנינה 8,
רעננה

משרד ראשל"צ - מתחם מילנייה
שדרות ראשונים 23
ראשל"צ

ARGO Properties N.V.

סכומי הנכסים וההתחייבויות הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה

	ליום 31 בדצמבר	
	2025	2024
	אלפי אירו	אלפי אירו
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	43,888	21,910
מזומנים בנאמנות	1,661	4,621
פקדונות מוגבלים והשקעות נזילות	19,708	5,333
חייבים ויתרות חובה אחרים	1,750	3
נכסים פיננסים	2,524	523
	69,531	32,390
נכסים לא שוטפים		
השקעה בחברות מוחזקות	572,853	443,873
מסים נדחים	1,513	730
	574,366	444,603
סה"כ נכסים	643,897	476,993
התחייבויות שוטפות		
זכאים ויתרות זכות	1,732	1,265
אג"ח להמרה (*)	54,631	-
	56,363	1,265
התחייבויות לא שוטפות		
הלוואת ממוסדות פיננסים	89,120	56,311
	89,120	56,311
הון		
הון מניות	218	206
פרמיה על מניות	287,447	276,041
קרן הון תשלום מבוסס מניות	5,279	5,024
קרן הון סטאטוטורית	175,195	114,774
יתרת רווח	30,275	23,372
	498,414	419,417
סה"כ הון עצמי והתחייבויות	643,897	476,993

12 במרץ, 2026				
תאריך אישור הדוחות הכספיים	**אופיר רחמים** **מנכ"ל משותף**	**גיא פריאל** **סמנכ"ל כספים**	**רון טירה** **יו"ר הדירקטוריון**	**גל טננבאום** **מנכ"ל משותף**

(*) עומד לפרעון בתשלום אחד בחודש דצמבר 2030 ככל שלא תמומש אופצית המרה למניות החברה. מוצג כהתחייבות שוטפת לאור אופצית המרה למניות החברה העומדת למחזיקים.

.

הנתונים המצורפים למידע הכספי הנפרד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

ARGO Properties N.V.

סכומי הרווח או הפסד ורווח כולל אחר הכלולים בדוחות המאוחדים ביניים המיוחסים לחברה

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
הוצאות הנהלה וכלליות בניכוי חיובים בין חברתיים	(1,683)	(4,165)	(3,521)
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	(3,430)	(3,504)	2,018
מסים על הכנסה	783	931	337
חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות	71,654	41,922	(42,329)
(הפסד) רווח נקי	67,324	35,184	(43,495)

ARGO Properties N.V.

סכומי תזרימי המזומנים הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
	2025	2024	2023
	אלפי אירו	אלפי אירו	אלפי אירו
תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת של החברה			
(הפסד) רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה	67,324	35,184	(43,495)
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים לפעילות שוטפת של החברה:			
התאמות לסעיפי רווח והפסד של החברה:			
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	4,670	3,161	(1,511)
עלות תשלום מבוסס מניות	255	3,552	2,451
מסים נדחים	(783)	(931)	(337)
חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות	(71,654)	(41,992)	42,329
שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה:			
ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה	(1,150)	62	(55)
עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות	277	327	165
מזומנים נטו (ששימשו לפעילות) שנבעו מפעילות שוטפת של החברה	(1,061)	(637)	(453)
תזרימי מזומנים לפעילות השקעה של החברה			
תנועה בפקדונות מוגבלים ויתרות נזילות	(14,375)	(2,795)	8,612
השקעה בחברות מוזקות והוצאות מראש	(58,071)	(30,141)	(21,923)
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה של החברה	(72,446)	(32,936)	(13,311)
תזרימי מזומנים מפעילות מימון של החברה			
ריבית ששולמה	(3,949)	(2,172)	(2,084)
קבלת הלוואת לזמן ארוך, נטו	84,998	-	-
הנפקת מניות ו/או מימוש כתבי אופציה, נטו	11,418	50,438	-
מזומנים נטו (ששימשו לפעילות) שנבעו מפעילות מימון של החברה	92,467	48,266	(2,084)
שינוי במזומנים ושווי מזומנים	18,960	14,693	(15,848)
השפעת השינויים בשערי חליפין	58	1,277	57
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה	26,531	10,561	26,352
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה	45,549	26,531	10,561

ARGO Properties N.V.

נתונים לדוחות הכספיים

1. כללי:

ARGO Properties N.V. (להלן - "החברה") התאגדה בינואר 2018 והחלה את פעילותה ביולי 2018 והינה חברה תושבת הולנד העוסקת באמצעות חברות מאוחדות בהשבחה ורכישה של נדל"ן להשקעה בגרמניה, בהסבת דירות למכירה ומכירתן (R2C) ובתחום נדל"ן מניב למגורים.

2. מדיניות חשבונאית:

המידע הכספי הנפרד של החברה ערוך בהתאם למדיניות החשבונאית המפורטת בביאור 2 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

המידע הכספי הנפרד של החברה ערוך בהתאם להוראות תקנה 9ג' והתוספת העשירית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

3. מזומנים ושווי מזומנים:

שווי מזומנים נחשבים השקעות שנזילותן גבוהה, הכוללות פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר, שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה או שעולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה אך הם ניתנים למשיכה מיידית ללא קנס, ומהווים חלק מניהול המזומנים של הקבוצה. מתוך סך המזומנים של החברה סולו, סך של כ- 38,545 אלפי יורו מוחזק בש"ח.

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2020 חתמה החברה על הסכם נאמנות עם חברות בנות המוחזקות על ידי החברה בשרשור (להלן בביאור זה: "חברות הבנות"). על פי ההסכם כאמור, יתרות מזומנים ושווי מזומנים בחברות הבנות העולים על 50 אלף אירו יוחזקו במטרה יחידנית של החזקה וניהול יתרות מזומנים בנאמנות עבור החברה. לחברה יכולת בלעדית ובלתי מוגבלת להשתמש ביתרות המזומנים ושווי המזומנים המוחזקים בחשבונות על שם החברות הבנות בנאמנות עבורה על פי שיקול דעתה ורואה ביתרות אלו כיתרות מזומנים המשמשות ועומדות לזכותה של החברה בכל עת.

4. מסים על הכנסה:

למידע בדבר סביבת המיסוי של החברה ראה ביאור 9א לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה. לחברה סולו נכסי מיסים נדחים כמוצג במאזן בגין הפסדי מס שוטפים הניתנים לניצול והעברה.

5. אירועים מהותיים בתקופת הדוחות הכספיים ולאחריה:

בדבר אירועים מהותיים הקשורים להלוואות והון החברה ראה ביאורים 7 ו-11 בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה.

6. סיכון נזילות

לעניין מועדי פרעון של הלוואות ואג"ח להמרה והלוואת החברה ממור ראה ביאור 7 וביאור 11(ז) לדוח הכספי המאוחד של החברה.

פרק ד' – פרטים נוספים על התאגיד

שם החברה: ארגו פרופרטיז אן.וי. (להלן: "**החברה**")
מספר חברה: 70252750
תאריך הדוח על המצב הכספי: 31 בדצמבר 2025 (להלן: "**תאריך הדוח**")

תאריך חתימת הדוח: 12 במרץ 2026 (להלן: "**תאריך חתימת הדוח**")

תקנה 10א' **תמצית דוחות רווח הכולל רבעוניים:**
להלן תמצית דוח על הרווח הכולל של החברה לכל אחד מהרבעונים בשנת 2025 (באלפי אירו):

	לשנה שהסתיימה ביום ה-31 בדצמבר 2025	רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1
הכנסות מהשכרת נכסים	28,077	7,347	7,102	6,873	6,728
הכנסות ניהול נכסים ואחרות	10,636	2,591	3,215	2,521	2,309
הוצאות ניהול נכסים	(10,636)	(2,591)	(3,215)	(2,521)	(2,309)
עלות אחזקת נכסים להשכרה	(5,246)	(1,374)	(1,331)	(1,358)	(1,183)
רווח גולמי מהשכרת נכסים	22,831	6,000	5,771	5,515	5,545
הכנסות ממכירת דירות	11,450	3,198	2,649	2,228	3,375
עלות מכר דירות	(8,389)	(2,417)	(1,874)	(1,512)	(2,586)
רווח גולמי ממכירת דירות	3,061	781	775	716	789
הוצאות הנהלה וכלליות	(5,584)	(1,330)	(1,261)	(1,288)	(1,705)
רווח תפעולי לפני רווח מעליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו	20,308	5,451	5,285	4,943	4,629
עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו	58,546	16,546	17,101	11,378	13,521
רווח תפעולי	**78,854**	**21,977**	**22,386**	**16,321**	**18,150**
הוצאות מימון, נטו	(11,777)	(3,526)	(2,660)	(3,047)	(2,544)
שינוי בשווי הוגן של נכסים פיננסים והפרשי שער	(1,255)	(693)	(1,332)	(530)	1,300
סעיף א' – עדכון הפרשים של רכיב המרה בסדרת אגח 1	106	-	-	-	-
רווח לפני מסים על ההכנסה	**65,928**	**17,778**	**18,394**	**12,744**	**16,906**
מסים על ההכנסה	1,396	(2,445)	8,393	(2,058)	(2,694)
רווח נקי לפני ס' א	**67,324**	**15,533**	**26,787**	**10,686**	**14,212**
רווח כולל אחר		-	-	-	-
סה"כ רווח נקי וכולל המיוחס לבעלי המניות של החברה	**67,324**	**15,639**	**26,787**	**10,686**	**14,212**
רווח למניה בסיסי	3.16	0.85	1.12	0.50	0.69
רווח למניה מדולל	2.94	0.76	1.07	0.46	0.65

תקנה 10ג' **<u>שימוש בתמורת ניירות ערך</u>**:

ביום 18 בספטמבר 2024 פרסמה החברה דוח הצעת מדף [מס' אסמכתא 2024-01-604199] (להלן: "**דוח המדף**" או "**דוח ההצעה**") מכוח תשקיף מדף של החברה שפורסם ביום 20 במאי 2024, נושא תאריך 21 במאי 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-049141] (להלן: "**תשקיף המדף**"). בדוח ההצעה הוצעו לציבור 2,945,500 מניות רגילות של החברה, בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א (להלן: "**המניות**" או "**המניות המוצעות**"). המניות הוצעו לציבור ב-29,455 יחידות (להלן: "**היחידות**"), בדרך של הצעה אחידה, במכרז על מחיר היחידה, כאשר המחיר המזערי של היחידה (הכוללת 100 מניות) היה 8,950 ש"ח. מתוך היחידות שהוצעו לציבור במכרז, ביחס ל-24,273 יחידות (המהוות כ-82.4% מהיחידות המוצעות בהנפקה לציבור על פי דוח ההצעה) ניתנה התחייבות מוקדמת לרכישתן ממשקיעים מסווגים ששמותיהם פורטו בדוח ההצעה. במכרז שהתקיים ביום 19 בספטמבר 2024 נתקבלו 45 בקשות לרכישת 27,620 יחידות (כולל 17 בקשות ממשקיעים מסווגים לרכישת 24,273 יחידות כאמור לעיל). מחיר היחידה שנקבע במכרז הינו 8,970 ש"ח. בהתאם לתוצאות המכרז הנפיקה החברה ביום 22 בספטמבר 2024 2,458,100 מניות בתמורה כוללת (ברוטו) של כ-220,492 אלפי ש"ח (כ-52.4 מ' אירו). לפרטים נוספים אודות תוצאות ההנפקה על פי דוח ההצעה כאמור ראו בדיווח מיידי מיום 22 בספטמבר 2024 [מס' אסמכתא 2024-01-604603] אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

בסעיף 12.2 לדוח המדף נקבע כי תמורת ההנפקה תשמש למימון פעילותה העסקית והשקעותיה של החברה בתחומי פעילותה, על-פי החלטות דירקטוריון החברה כפי שיתקבלו מעת לעת.

לעניין זה יצוין כי החברה עשתה שימוש בתמורת ההנפקה למימון רכישות חדשות ופעילותה השוטפת. לפרטים אודות נכסים שנרכשו על ידי החברה החל מיום 22 בספטמבר 2024 ואילך ראו למשל דיווחים מיידיים מיום 3 בנובמבר 2024, מיום 2 בדצמבר 2024, מיום 5 בפברואר 2025, מיום 4 במרץ 2025, ומיום 14 באפריל 2025 [מס' אסמכתאות 2024-01-613197, 2024-01-621082, 2025-01-008874 -2025-01-014304 ו-2025-01-027218].

במהלך חודש אוקטובר 2025 הנפיקה החברה לציבור 200,000,000 ש"ח ע.נ. אג"ח להמרה (סדרה 1) באמצעות דוח הצעת מדף מיום 28 באוקטובר 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-081006] (להלן: "**דוח הצעה 10/25**"), שפורסם מכוח תשקיף המדף. אגרות החוב, שעומדות לפירעון בתשלום אחד (1) אשר יחול ביום 31 בדצמבר 2030 ואשר יהווה 100% מערכן הנקוב הכולל של אגרות החוב, ניתנות להמרה בכל יום בו מתקיים מסחר בבורסה (ועד ליום 21 בדצמבר 2030), כאשר כל 160 ש"ח ע.נ. של אגרות החוב ניתנות להמרה למניה רגילה אחת של החברה. אגרות החוב (סדרה 1) נושאות ריבית שנתית בשיעור 2%, אשר משולמת פעמיים בשנה, ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) וביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2026 עד 2030 (כולל) החל מיום 30 ביוני 2026. החברה תהא רשאית, בכל מועד מתום 30 ימי מסחר ממועד רישומן למסחר של איגרות החוב ועד ליום 21 בדצמבר 2030 (כולל), על פי שיקול דעתה הבלעדי, לחייב את מחזיקי אגרות החוב (סדרה 1), לבצע המרה כפויה מלאה של קרן אגרות החוב (סדרה 1) שבמחזור למניות רגילות של החברה. תנאי להמרה הכפויה כאמור לעיל הינו שהמחיר הממוצע של מנית החברה בבורסה במשך 30 ימי מסחר אחרונים טרם מתן ההודעה בדבר ביצוע ההמרה הכפויה הינו לפחות 195 ש"ח. יצוין כי מחיר היחידה (שכללה 1,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 1)) במכרז הציבורי בהנפקה זו, שהתקיים ביום 29 באוקטובר 2025, נקבע על 1,041 ש"ח ליחידה. התמורה ברוטו שהחברה קיבלה בגין 200,000,000 אגרות החוב (סדרה 1), שהוקצו ביום 30 באוקטובר 2025 על פי דוח הצעה 10/25 היא 208,200 אלפי ש"ח (כ-54.8 מיליון אירו).
בדוח הצעה 10/25 צוין כי תמורת ההנפקה תשמש למימון פעילותה העסקית והשקעותיה של החברה בתחומי פעילותה, על-פי החלטות דירקטוריון החברה כפי שיתקבלו מעת לעת. לעניין זה יצוין כי החברה עשתה שימוש בתמורת ההנפקה למימון רכישות חדשות ופעילותה השוטפת. לפרטים אודות נכסים שנרכשו על ידי החברה החל מיום 30 באוקטובר 2025 ואילך ראו למשל דיווחים מיידיים מיום 5 בנובמבר 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-083864], מיום 2 בדצמבר 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-095391], מיום 1 בינואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-000069] ומיום 3 בפברואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-011883].

תקנה 11 רשימת השקעות בחברות בנות ובחברות כלולות לתאריך הדוח על המצב הכספי

שם החברה	מס' המניות או ניירות הערך ההמירים לסוגיהם ושווים הנקוב	סך היקף ההשקעה בחברה המוחזקת נכון ליום 31.12.2025 (באלפי אירו)	שיעור החזקה בהון, בהצבעה ובסמכות למנות דירקטורים	יתרת איגרות החוב וההלוואות בדוח על המצב הכספי, עיקר תנאיהן ובכלל זה - שנות הפדיון, תנאי ההצמדה של קרן או ריבית ובסיס ההצמדה, פרטי זכויות להחלפת איגרות החוב או ההלוואות במניות או בניירות ערך אחרים
GRT B.V.	100	572,853	100%	-

תקנה 12 שינויים בהשקעות בחברות בנות ובחברות כלולות

במהלך שנת 2025 השקיעה החברה סך כולל של כ-58.1 מיליון אירו בחברה הבת שלה GRT B.V. – (100%) - לצורך מימון פעילות הקבוצה והרחבת פעילותה.

תקנה 13 הכנסות של חברות בנות וחברות כלולות (באלפי אירו)

שם החברה	לשנת 2025 (באלפי אירו)			
	הרווח (ההפסד) הכולל	דיבידנד ודמי ניהול שקיבלה החברה מחברת הבת/החברה הכלולה	הדיבידנד ודמי הניהול שקיבלה החברה לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי שלו או שהינה זכאית לקבל	הריבית שקיבלה החברה התאגיד או שהינה זכאית לקבל
GRT B.V.	71,654	805	-	-

תקנה 20 מסחר בבורסה – ני"ע שנרשמו למסחר:

במהלך תקופת הדוח לא נרשמו למסחר ניירות ערך של החברה, למעט כמפורט להלן:

מועד הרישום למסחר בבורסה	סוג ושם נייר הערך שנרשם למסחר/ כמות שנרשמה למסחר		הערות
	מניות רגילות בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א של החברה [מס' נייר ערך 1175371]	אגרות חוב (סדרה 1) [מס' נייר ערך 1230705]	
15.01.2025	41,336	---	מימוש 100,000 אופציות לא סחירות ל-41,336 מניות החברה על ידי מר גיא פריאל, סמנכ"ל הכספים של החברה באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
24.03.2025	108,709	---	מימוש 200,000 אופציות לא סחירות ל-92,645 מניות החברה על ידי מר פרד גניה, סמנכ"ל אסטרטגיה, עסקאות ומימון וכן מימוש 34,678 אופציות לא סחירות ל-16,064 מניות החברה על ידי מר גיא פריאל, סמנכ"ל הכספים של החברה, והכל באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
19.05.2025	52,685	---	מימוש 245,034 אופציות לא סחירות ל-52,685 מניות החברה על ידי בעל מניות (שאינו בעל עניין בחברה), באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
20.05.2025	1,875	---	מימוש 1,875 אופציות לא סחירות ל-1,875 מניות החברה על ידי בעל מניות (שאינו בעל עניין בחברה).
21.05.2025	126,009	---	מימוש 126,009 אופציות לא סחירות ל-126,009 מניות החברה על ידי בעל מניות (שהינו בעל עניין בחברה).
26.05.2025	429	---	מימוש 1,875 אופציות לא סחירות ל-429 מניות החברה על ידי בעל מניות (שאינו בעל עניין בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן)
26.05.2025	119,042	---	מימוש 500,000 אופציות לא סחירות ל-119,042 מניות החברה על ידי בעלת מניות (Cordia International SE, שהינה בעלת עניין בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן)
29.05.2025	59,521	---	מימוש 250,000 אופציות לא סחירות ל-59,521 מניות החברה על ידי בעלת מניות (שאינה בעלת עניין בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן)
29.05.2025	378,026	---	מימוש 378,026 אופציות לא סחירות ל-378,026 מניות החברה על ידי בעלת מניות (הפניקס פיננסים בע"מ, שהינה בעלת עניין בחברה).

מועד הרישום למסחר בבורסה	סוג ושם נייר הערך שנרשם למסחר/ כמות שנרשמה למסחר		הערות
	מניות רגילות בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א של החברה [מס' נייר ערך 1175371]	אגרות חוב (סדרה 1) [מס' נייר ערך 1230705]	
05.06.2025	126,751	---	מימוש 261,497 אופציות לא סחירות (ארגו אפ ESOP1A - אופציה לאחרים) ל-126,751 מניות רגילות של החברה באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
05.06.2025	22,975	---	מימוש 69,597 אופציות לא סחירות (ארגו אפ ESOP2 - אופציה למניה) ל-22,975 מניות רגילות של החברה באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
05.06.2025	8,070	---	מימוש 33,750 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-8,070 מניות רגילות של החברה על ידי מר Amir Ghahremani (סמנכ"ל פיתוח עסקי בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
16.06.2025	471	---	מימוש 2,000 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-471 מניות רגילות של החברה באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן) וכן מימוש בתמורה למזומן.
23.06.2025	18,750	---	מימוש 18,750 אופציות לא סחירות ל-18,750 מניות החברה על ידי בעלת מניות (שאינה בעלת עניין בחברה).
23.06.2025	9,961	---	מימוש 42,500 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-9,961 מניות רגילות של החברה על ידי מר פרד גניה (סמנכ"ל אסטרטגיה, עסקאות ומימון בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
23.06.2025	48,194	---	מימוש 205,625 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-48,194 מניות רגילות של החברה על ידי מר גל טננבאום (מנכ"ל משותף בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
23.06.2025	48,194	---	מימוש 205,625 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-48,194 מניות רגילות של החברה על ידי מר אופיר רחמים (מנכ"ל משותף בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
23.06.2025	1,465	---	מימוש 6,250 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-1,465 מניות רגילות של החברה על ידי מר גיא פריאל (סמנכ"ל הכספים בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
23.06.2025	586	---	מימוש 2,500 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-586 מניות רגילות של החברה על ידי מר Rene Deschner (סמנכ"ל התפעול בחברה) באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
07.07.2025	6,101	---	מימוש 25,000 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-6,101 מניות רגילות של החברה על ידי בעל מניות שאינו בעל עניין בחברה באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
22.07.2025	1,131	---	מימוש 1,131 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-1,131 מניות החברה על ידי בעל מניות שאינו בעל עניין בחברה בתמורה למזומן.
05.08.2025	1,584	---	מימוש 6,250 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-1,584 מניות רגילות של החברה על ידי בעל מניות שאינו בעל עניין בחברה באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
06.08.2025	17,063	---	מימוש 34,500 אופציות לא סחירות (ארגו עובד ESOP1A - אופציה עובדים) ל-17,063 מניות החברה על ידי מר גיא פריאל, סמנכ"ל הכספים של החברה, והכל באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
07.08.2025	247	---	מימוש 500 אופציות לא סחירות (ארגו עובד ESOP1A - אופציה עובדים) ל-247 מניות החברה על ידי מר גיא פריאל, סמנכ"ל הכספים של החברה, באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
14.08.2025	803	---	מימוש 3,329 אופציות לא סחירות (ארגו אפ 05/21 - אופציה לאחרים) ל-803 מניות החברה על ידי בעל מניות שאינו בעל עניין בחברה, באמצעות מנגנון "מימוש נטו" (Cashless Exercise) על בסיס שווי ההטבה (וזאת חלף מימוש בתמורה למזומן).
30.10.2025	---	200,000,000	הנפקה לציבור של 200,000,000 ש"ח ע"נ אגרות חוב (סדרה 1) על פי דוח הצעת מדף מיום 28 באוקטובר 2025 [מס' אסמכתא 2025-01-081006] (מכוח תשקיף מדף נושא תאריך 21 במאי 2024).
סה"כ	**1,119,978**	**200,000,000**	

תקנה 21: **<u>תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה</u>**

להלן פרוט התגמולים ששילמה החברה וכל ההתחייבויות לתשלומים שקיבלה על עצמה, בתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 לכל אחד מחמשת מקבלי השכר הגבוה ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה שכיהנו בחברה ו/או בחברות בנות של החברה באותה עת ובעלי העניין בה.
יודגש כי בהתאם למדיניות התגמול הקודמת של החברה (אשר הייתה בתוקף עד ליום 9 במרץ 2026), נקבע כי לצורך בחינת התגמול של נושאי המשרה ועמידה בתנאים שנקבעו במדיניות התגמול, שווי תשלום מבוסס מניות של נושאי המשרה יחולק לינארית על פני תקופת התחייבות נושאי המשרה שלא לקבל תגמול הוני נוסף, כך שסך עלות התשלום המבוסס בגין תוכניות האופציות שקיימות (ESOP1A ו – ESOP2) חולקו ל-4 שנים ומוצגים בטבלה בהתאם לכך. יצוין כי עלות תשלום מבוסס מניות בדוחותיה הכספיים הוכרה בהתאם למשך תקופת ההבשלה בהתאם ל-IFRS 2. לפרטים נוספים ר' ביאור 11(ג) בדוחות הכספיים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 המצ"ב בפרק ג' לדוח תקופתי זה.

פרטי מקבל התגמול				תגמולים בעבור שירותים					
שם	**תפקיד**	**היקף משרה**	**שיעור החזקה בהון החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2025**	**שכר/דמי ניהול (באלפי אירו)[1]**	**מענק (באלפי אירו)**	**תשלום מבוסס מניות (באלפי אירו)**	**אחר**	**סה"כ (באלפי אירו)**
גל טננבאום [1]	מנכ"ל משותף	מלאה	[2]4.22%	339	-	418	-	757
אופיר רחמים [2]	מנכ"ל משותף	מלאה	[3]4.09%	339	-	441	-	780
Amir Ghahremani [3]	סמנכ"ל פיתוח עסקי	מלאה	[4]0.62%	227	57	153	-	437
פרד גניה [4]	סמנכ"ל אסטרטגיה, עסקאות ומימון	מלאה	[5]1.34%	231	57	175	-	463
גיא פריאל [5]	סמנכ"ל כספים	מלאה	[6]0.50%	231	57	105	-	393

* סכומי המענקים המצוינים בטבלה שלעיל הינם בגין שנת 2024 ושולמו במהלך שנת 2025.
** תשלום מבוסס מניות בהתאם לרישום בדוחות הכספיים לשנת 2025 הסתכם לסך של כ-255 אלפי אירו. יתרת תשלום מבוסס מניות של כ"א הסתכמה לסך של כ-93, 91, 21, 24 ו-16 אלפי אירו לכ"א מנושאי המשרה בהתאם לסדר הופעתם בטבלה לעיל.

---

[1] לא כולל הפרשות לחופשה וימי מחלה.
[2] יצוין כי נכון למועד חתימת הדוח שיעור ההחזקה של מר טננבאום בהון המניות המונפק ובזכויות ההצבעה בחברה מסתכם בכ-4.13%. כמו כן מחזיק נאמן עבור מר טננבאום 636,286 אופציות לא סחירות (ESOP1A) ו-661,893 אופציות לא סחירות (ESOP2). שיעור ההחזקה המצרפי בדילול מלא של מר טננבאום, נכון למועד חתימת הדוח, מסתכם בכ-8.49% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה.
[3] יצוין כי נכון למועד חתימת הדוח מחזיק מר רחמים ב-1,244,506 מניות החברה המהווה כ-5.60% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה. כמו כן מחזיק נאמן עבור מר רחמים 647,276 אופציות לא סחירות (ESOP2). שיעור ההחזקה המצרפי בדילול מלא של מר רחמים, נכון למועד חתימת הדוח, מסתכם בכ-7.25% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה.
[4] כמו כן מחזיקה Red Coast, חברה זרה בבעלות ובשליטת Ghahremani 141,303 אופציות לא סחירות (ESOP2). לפרטים אודות שיעור ההחזקה המצרפי בדילול מלא ראו דיווח מיידי של החברה מיום 8 בינואר 2026 [מספר אסמכתא: 2026-01-003426] המובא בדוח זה בדרך של הפניה.
[5] יצוין כי נכון למועד חתימת הדוח מחזיק מר גניה ב-351,481 מניות החברה המהווה כ-1.58% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה. כמו כן מחזיק נאמן עבור מר גניה 233,719 אופציות לא סחירות (ESOP2). שיעור ההחזקה המצרפי בדילול מלא של מר גניה, נכון למועד חתימת הדוח, מסתכם בכ-2.24% מהון המניות המונפק ומזכויות ההצבעה בחברה.
[6] כמו כן מחזיק נאמן עבור מר פריאל 155,519 אופציות לא סחירות (ESOP2). לפרטים אודות שיעור ההחזקה המצרפי בדילול מלא ראו דיווח מיידי של החברה מיום 8 בינואר 2026 [מספר אסמכתא: 2026-01-003426] המובא בדוח זה בדרך של הפניה.

[1] מר טננבאום משמש כמנכ"ל משותף בחברה החל מחודש יולי 2018. תנאי התגמול של מר טננבאום הינם כמפורט להלן:

(א) עלות העסקה - עלות העסקה של 110,000 ש"ח לחודש (כ-29 א' אירו לחודש). עלות ההעסקה כוללת את שכרו, אחזקת רכב וכן הפרשות סוציאליות כמקובל. כמו כן מעמידה החברה לרשותו טלפון נייד, מחשב נייד ונושאת בהוצאות החזקתם וכן הינה נושאת בהוצאות דלק וביתר ההוצאות (טיסות, מלונות, הוצאות משרד) שהינו מוציא לצורך מילוי תפקידו.

(ב) תקופת ההעסקה – אינה קצובה בזמן וכ"א מהצדדים רשאי להודיע על סיומה בהודעה מוקדמת בכתב של 6 חודשים מראש.

(ג) ימי חופשה וימי מחלה - מר טננבאום זכאי ל-25 ימי חופשה ו-18 ימי מחלה בשנה קלנדרית וכן הינו זכאי לפדות את כל ימי החופשה וימי המחלה שנצברו בתקופת ההעסקה ולא נוצלו על ידו.

(ד) בונוס שנתי –כל עוד הינו מכהן כמנכ"ל משותף בחברה, מר טננבאום זכאי לבונוס שנתי בגין השנה הקלנדרית הקודמת לפי הנוסחה הבאה: משכורת חודשית אחת (עלות מעביד) בגין כל 1% תשואה להון (ROE) מעל תשואה שנתית להון של 8% ולא יותר מ-6 משכורות; לצורך חישוב הבונוס, התשואה להון תחושב באופן הבא: הרווח הנקי לבעלי המניות[7] בסוף שנה קלנדרית חלקי ההון העצמי של בעלי המניות (IFRS) בתחילת אותה שנה קלנדרית; במידה ובשנה מסוימת התשואה להון לא עלתה על 8% או הייתה שלילית, תשואה עודפת מעל 8% בשנה שלאחריה תילקח ראשית כנגד התשואה שבחסר (מתחת ל-8%) בשנה שלפניה לצורך חישוב הבונוס (High Water Mark); לצורך כך, בתום כל 3 שנים תיערך הבדיקה הבאה: 1) סך התשואה להון עצמי במהלך 3 השנים האמורות (התשואה להון בשנה הראשונה ועוד התשואה להון בשנה השנייה ועוד התשואה להון בשנה השלישית) ; 2) סך התשואה העודפת (סך התשואה להון העצמי במהלך שלוש השנים פחות 24%); 3) מספר המשכורות השנתיות ששולמו כבונוס במהלך אותם שלוש שנים. במידה ומספר המשכורות ששולמו כבונוס במהלך תקופת שלוש השנים עולה על סך התשואה העודפת, יופחת ההפרש מתשלומי הבונוסים העתידיים (Claw Back) להם זכאי מר טננבאום מאת החברה (ובכל מקרה לא יופחת סכום העולה על סך תשלומי הבונוס ששולמו ע"י החברה למר טננבאום במהלך תקופת אותן שלוש השנים). בתום כל 3 שנים מתאפס חשבון ה- High Water Mark ותערך התחשבנות חדשה ל-3 השנים הבאות. במקרה של סיום כהונה יבוצע חישוב תשואה להון פרו רטה לפי הדוחות הרבעוניים הידועים מתחילת השנה הקלנדרית[8](YTD) תוך תקנון שנתי לצורך בחינת התשואה העודפת והבונוס גם הוא פרו רטה לתקופה עד העזיבה – אם החישוב מראה תשואה עודפת של 5% בתקנון שנתי ומגיע בונוס שנתי של 5 משכורות ואם עזב לאחר חצי שנה יקבל זכאות ל-2.5 משכורות וכיו"ב. **בהתאם לאמור לעיל, ובהתאם לתוצאות עבור שנת 2025 מר טננבאום זכאי לבונוס של 2.7 משכורות בגין שנה זו.**

(ה) מענק פרישה – מר טננבאום זכאי למענק פרישה עם סיום עבודתו בחברה בסכום של 6 חודשי שכר או 12 חודשי שכר (עלות מעביד) במידה והועסק ע"י החברה תקופה העולה על 5 או 10 שנים, בהתאמה.

(ו) תשלום בניירות ערך – לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP2) ראו דיווחים מיידים של החברה מיום 23 בינואר 2023, מיום 2 במרץ 2023, מיום 12 במרץ 2023 ומיום 3 ביולי 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-010443, 2023-01-023331, 2023-01-025626 ו-2023-01-073803, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה; לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP1A) ראו דיווחים מיידים מיום 8 באוקטובר 2023, מיום 17 באוקטובר 2023 ומיום 6 בנובמבר 2023 [מס' אסמכתאות -2023 01-113706, 2023-01-116385 ו-2023-01-101272, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

[7] רווח נקי וכולל המיוחס לבעלי המניות של החברה כמפורט בדו"ח הרווח והפסד השנתי של החברה (כולל רווחי או הפסדי שיערוך בגין נכסי הנדל"ן של החברה).

[8] לדוגמא, אם מתחילת השנה הקלנדרית ועד מועד העזיבה התפרסמו 2 דוחות כספיים רבעוניים אזי הרווח החצי שנתי יתוקנן לרווח שנתי באמצעות הכפלה ב-2; אם התפרסמו 3 דוחות כספיים רבעוניים אזי הרווח לתשעת החודשים יתוקנן לרווח שנתי באמצעות הכפלה ב-1.333.

[2] מר רחמים משמש כמנכ"ל משותף בחברה החל מחודש יולי 2018. תנאי התגמול של מר רחמים הינם כמפורט להלן:

(א) עלות העסקה - עלות העסקה של 110,000 ש"ח לחודש (כ-29 א' אירו לחודש). עלות ההעסקה כוללת את שכרו, אחזקת רכב וכן הפרשות סוציאליות כמקובל. כמו כן מעמידה החברה לרשותו טלפון נייד, מחשב נייד ונושאת בהוצאות החזקתם וכן הינה נושאת בהוצאות דלק וביתר ההוצאות (טיסות, מלונות, הוצאות משרד) שהינו מוציא לצורך מילוי תפקידו.

(ב) תקופת ההעסקה – אינה קצובה בזמן וכ"א מהצדדים רשאי להודיע על סיומה בהודעה מוקדמת בכתב של 6 חודשים מראש.

(ג) ימי חופשה וימי מחלה - מר רחמים זכאי ל-25 ימי חופשה ו-18 ימי מחלה בשנה קלנדרית וכן הינו זכאי לפדות את כל ימי החופשה וימי המחלה שנצברו בתקופת ההעסקה ולא נוצלו על ידו.

(ד) בונוס שנתי –כל עוד הינו מכהן כמנכ"ל משותף בחברה, מר רחמים זכאי לבונוס שנתי בגין השנה הקלנדרית הקודמת לפי הנוסחה הבאה: משכורת חודשית אחת (עלות מעביד) בגין כל 1% תשואה להון (ROE) מעל תשואה שנתית להון של 8% ולא יותר מ-6 משכורות; לצורך חישוב הבונוס, התשואה להון תחושב באופן הבא: הרווח הנקי לבעלי המניות[9] בסוף שנה קלנדרית חלקי ההון העצמי של בעלי המניות (IFRS) בתחילת אותה שנה קלנדרית; במידה ובשנה מסויימת התשואה להון לא עלתה על 8% או היתה שלילית, תשואה עודפת מעל 8% בשנה שלאחריה תילקח ראשית כנגד התשואה שבחסר (מתחת ל-8%) בשנה שלפניה לצורך חישוב הבונוס (High Water Mark); לצורך כך, בתום כל 3 שנים תערך הבדיקה הבאה: 1) סך התשואה להון עצמי במהלך 3 השנים האמורות (התשואה להון בשנה הראשונה ועוד התשואה להון בשנה השניה ועוד התשואה להון בשנה השלישית); 2) סך התשואה העודפת (סך התשואה להון העצמי במהלך שלוש השנים פחות 24%); 3) מספר המשכורות השנתיות ששולמו כבונוס במהלך אותם שלוש שנים. במידה ומספר המשכורות ששולמו כבונוס במהלך תקופת שלוש השנים עולה על סך התשואה העודפת, יופחת ההפרש מתשלומי הבונוסים העתידיים (Claw Back) להם זכאי מר רחמים מאת החברה (ובכל מקרה לא יופחת סכום העולה על סך תשלומי הבונוס ששולמו ע"י החברה למר רחמים במהלך תקופת אותן שלוש השנים). בתום כל 3 שנים מתאפס חשבון ה- High Water Mark ותערך התחשבנות חדשה ל-3 השנים הבאות.
במקרה של סיום כהונה יבוצע חישוב תשואה להון פרו רטה לפי הדוחות הרבעוניים הידועים מתחילת השנה הקלנדרית[10] (YTD) תוך תקנון שנתי לצורך בחינת התשואה העודפת והבונוס גם הוא פרו רטה לתקופה עד העזיבה – אם החישוב מראה תשואה עודפת של 5% בתיקנון שנתי ומגיע בונוס שנתי של 5 משכורות ואם עזב לאחר חצי שנה יקבל זכאות ל-2.5 משכורות וכיו"ב. **בהתאם לאמור לעיל, ובהתאם לתוצאות עבור שנת 2025, מר רחמים זכאי לבונוס של 2.7 משכורות בגין שנה זו.**

(ה) מענק פרישה – מר רחמים זכאי למענק פרישה עם סיום עבודתו בחברה בסכום של 6 חודשי שכר או 12 חודשי שכר (עלות מעביד) במידה והועסק ע"י החברה תקופה העולה על 5 או 10 שנים בהתאמה.

(ו) תשלום בניירות ערך – לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP2) ראו דיווחים מיידים של החברה מיום 23 בינואר 2023, מיום 2 במרץ 2023, מיום 12 במרץ 2023 ומיום 3 ביולי 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-010443, 2023-01-023331, 2023-01-025626 ו-2023-01-073803, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה; לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP1A) ראו דיווחים מיידים מיום 8 באוקטובר 2023, מיום 17 באוקטובר 2023 ומיום 6 בנובמבר 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-113706, 2023-01-116385 ו-2023-01-101272, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

(ז) סיום כהונה - ביום 30 בינואר 2026 הודיע מר רחמים לדירקטוריון החברה על סיום כהונתו כמנכ"ל משותף בחברה בתוקף מיום 29 ביולי 2026 (להלן: "**ההודעה**") וזאת מסיבות אישיות שאינן קשורות לעסקי החברה. במסגרת ההודעה נתן רחמים לחברה אופציה להאריך - לפי שיקול דעתה הבלעדי - את העסקתו בחברה בתקופה שלא תעלה על 90 יום נוספים (קרי עד לא יאוחר מיום 27 באוקטובר 2026). יצוין כי בהתאם לתנאי העסקתו, מר רחמים זכאי למענק פרישה עם סיום עבודתו בחברה בסכום של 6 חודשי שכר (כ-660 אלפי ש"ח). לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 2 בפברואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-011504] אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה על דרך ההפנייה.

[3] מר Ghahremani משמש כסמנכ"ל פיתוח עסקי החברה החל מחודש יולי 2018. תנאי התגמול של מר Ghahremani הינם כמפורט להלן:

(א) עלות העסקה - עלות העסקה חודשית של 19 אלפי אירו. עלות ההעסקה כוללת את שכרו, אחזקת רכב וכן הפרשות סוציאליות כמקובל. כמו כן מעמידה החברה לרשותו טלפון נייד, מחשב נייד ונושאת בהוצאות החזקתם וכן הינה נושאת בהוצאות דלק וביתר ההוצאות (טיסות, מלונות, הוצאות משרד) שהינו מוציא לצורך מילוי תפקידו.

(ב) תקופת ההעסקה – אינה קצובה בזמן וכ"א מהצדדים רשאי להודיע על סיומה בהודעה מוקדמת בכתב של 3 חודשים מראש.

(ג) ימי חופשה וימי מחלה - מר Ghahremani זכאי ל-25 ימי חופשה בשנה קלנדרית וימי מחלה בהתאם לחוק בגרמניה, וכן הינו זכאי לפדות את כל ימי החופשה וימי המחלה שנצברו בתקופת ההעסקה ולא נוצלו על ידו.

(ד) בונוס שנתי – ועדת התגמול ודירקטוריון החברה אישרו בישיבותיהם מיום 26 בינואר 2026 ומיום 12 מרץ 2026, בהתאמה - תשלום בונוס שנתי בגובה 4 משכורות (עלות מעביד) למר Ghahremani, וכן אושרו יעדי בונוס לשנת 2026 המבוססים על יצירת Deal Flow וסגירת עסקאות.

(ה) מענק פרישה – מר Ghahremani זכאי למענק פרישה עם סיום עבודתו בחברה בסכום של 6 חודשי שכר או 12 חודשי שכר (עלות מעביד) במידה והועסק ע"י החברה תקופה העולה על 5 או 10 שנים בהתאמה.

(ו) תשלום בניירות ערך – לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP2) ראו דיווחים מיידים של החברה מיום 21 בספטמבר 2023 ומיום 5 באוקטובר 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-089068 ו-2023-01-113184, בהתאמה], אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה; לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP1A) ראו דיווחים מיידים מיום 8 באוקטובר 2023, מיום 17 באוקטובר 2023

[9] רווח נקי וכולל המיוחס לבעלי המניות של החברה כמפורט בדו"ח הרווח והפסד השנתי של החברה (כולל רווחי או הפסדי שיערוך בגין נכסי הנדל"ן של החברה).

[10] לדוגמא, אם מתחילת השנה הקלנדרית ועד מועד העזיבה התפרסמו 2 דוחות כספיים רבעוניים אזי הרווח החצי שנתי יתוקנן לרווח שנתי באמצעות הכפלה ב-2; אם התפרסמו 3 דוחות כספיים רבעוניים אזי הרווח לתשעת החודשים יתוקנן לרווח שנתי באמצעות הכפלה ב-1.333.

ומיום 6 בנובמבר 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-113706, 2023-01-116385 ו-2023-01-101272, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

[4] מר גניה משמש כסמנכ"ל אסטרטגיה, רכישות ומימון החל מחודש יולי 2018. תנאי התגמול של מר גניה הינם כמפורט להלן:

(א) עלות העסקה - עלות העסקה חודשית של 75 אלפי ש"ח לחודש (כ-20 א' אירו). עלות ההעסקה כוללת את שכרו, אחזקת רכב וכן הפרשות סוציאליות כמקובל. כמו כן מעמידה החברה לרשותו טלפון נייד, מחשב נייד ונושאת בהוצאות החזקתם וכן הינה נושאת בהוצאות דלק וביתר ההוצאות (טיסות, מלונות, הוצאות משרד) שהינו מוציא לצורך מילוי תפקידו.

(ב) תקופת ההעסקה – אינה קצובה בזמן וכ"א מהצדדים רשאי להודיע על סיומה בהודעה מוקדמת בכתב של 3 חודשים מראש.

(ג) ימי חופשה וימי מחלה - מר גניה זכאי ל-25 ימי חופשה ו-18 ימי מחלה בשנה קלנדרית וכן הינו זכאי לפדות את כל ימי החופשה וימי המחלה שנצברו בתקופת ההעסקה ולא נוצלו על ידו.

(ד) בונוס שנתי –ועדת התגמול ודירקטוריון החברה אישרו בישיבותיהם מיום 26 בינואר 2026 ומיום 12 במרץ 2026, בהתאמה–תשלום בונוס בגובה 4 משכורות (עלות מעביד) למר גניה, וכן אושרו יעדי בונוס לשנת 2026 המבוססים על טיפול במימונים חדשים ומימונים מחדש, טיפול בביצוע עסקאות ובדיקת נאותות, וכן טיפול בדירוג החברה.

(ה) מענק פרישה – מר גניה זכאי למענק פרישה עם סיום עבודתו בחברה בסכום של 6 חודשי שכר או 12 חודשי שכר (עלות מעביד) במידה והועסק ע"י החברה תקופה העולה על 5 או 10 שנים בהתאמה.

(ו) תשלום בניירות ערך – לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP2) ראו דיווחים מיידים של החברה מיום 21 בספטמבר 2023 ומיום 5 באוקטובר 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-089068 ו-2023-01-113184, בהתאמה], אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה; לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP1A) ראו דיווחים מיידים מיום 8 באוקטובר 2023, מיום 17 באוקטובר 2023 ומיום 6 בנובמבר 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-113706, 2023-01-116385 ו-2023-01-101272, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

[5] מר פריאל משמש כסמנכ"ל הכספים במשרה מלאה החל מחודש מרץ 2020. תנאי התגמול של מר פריאל הינם כמפורט להלן:

(א) עלות העסקה - עלות העסקה חודשית של 75 אלפי ש"ח (כ-20 אלפי אירו). עלות ההעסקה כוללת את שכרו, וכן הפרשות סוציאליות כמקובל. כמו כן מעמידה החברה לרשותו טלפון נייד, מחשב נייד ונושאת בהוצאות החזקתם וביתר ההוצאות (טיסות, מלונות, הוצאות משרד) שהינו מוציא לצורך מילוי תפקידו.

(ב) תקופת ההעסקה – אינה קצובה בזמן וכ"א מהצדדים רשאי להודיע על סיומה בהודעה מוקדמת בכתב של 3 חודשים מראש.

(ג) ימי חופשה וימי מחלה - מר פריאל זכאי ל-25 ימי חופשה ו-18 ימי מחלה בשנה קלנדרית וכן הינו זכאי לפדות את כל ימי החופשה וימי המחלה שנצברו בתקופת ההעסקה ולא נוצלו על ידו.

(ד) בונוס שנתי ועדת התגמול ודירקטוריון החברה אישרו בישיבותיהם מיום 26 בינואר 2026 ומיום 12 במרץ 2026, בהתאמה - תשלום בונוס בגובה 4 משכורות (עלות מעביד) למר פריאל, וכן אושרו יעדי בונוס לשנת 2026 המבוססים על טיפול בדוחות החברה, ניהול תזרים, בקרות תפעוליות שונות, ועוד.

(ה) מענק פרישה – מר פריאל זכאי למענק פרישה עם סיום עבודתו בחברה בסכום של 6 חודשי שכר או 12 חודשי שכר (עלות מעביד) במידה והועסק ע"י החברה תקופה העולה על 5 או 10 שנים בהתאמה.

(ו) תשלום בניירות ערך – לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP2) ראו דיווחים מיידים של החברה מיום 21 בספטמבר 2023 ומיום 5 באוקטובר 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-089068 ו-2023-01-113184, בהתאמה], אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה; לפרטים אודות הקצאת אופציות לא סחירות (ESOP1A) ראו דיווחים מיידים מיום 8 באוקטובר 2023, מיום 17 באוקטובר 2023 ומיום 6 בנובמבר 2023 [מס' אסמכתאות 2023-01-113706, 2023-01-116385 ו-2023-01-101272, בהתאמה] אשר המידע הכלול בהם מובא בדוח זה על דרך ההפניה.

גמול דירקטורים

בהתאם למדיניות התגמול הקודמת של החברה (אשר הייתה בתוקף עד ליום 9 במרץ 2026), הגמול השנתי וגמול ההשתתפות של חברי הדירקטוריון, נקבע על פי הסכום המרבי כפי שנקבע בתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות של דירקטורים חיצוניים), התש"ס – 2000 (להלן: "**תקנות הגמול**") - דירקטור שאינו דירקטור אקזקוטיבי ושאינו דירקטור חיצוני וכן דירקטור שאינו אקזקוטיבי ושהינו דירקטור חיצוני שאינו מומחה יהא זכאי לסכום המירבי הקבוע בתוספות השנייה והשלישית לתקנות הגמול עבור דירקטור חיצוני שאינו מומחה (בהתאם לדרגת ההון העצמי של החברה). הגמול לו יהא זכאי הדירקטור האקזקוטיבי (סיווג בהתאם לחוק החברות ההולנדי) וכן יו"ר הדירקטוריון יהא זהה לגמול המשולם לדירקטור שאינו אקזקוטיבי שהינו דירקטור חיצוני מומחה[11] – הסכום המירבי הקבוע בתוספת הרביעית לתקנות הגמול (בהתאם לדרגת ההון העצמי של החברה). כמו כן החברה מכסה ותכסה גם את כל ההוצאות הכרוכות במישרין בהשתתפות הדירקטורים בישיבות דירקטוריון (או וועדותיו) המתקיימות מחוץ לארץ המגורים של הדירקטורים.

יצוין כי נכון למועד חתימת הדוח מר עודד ליאון, אשר מונה ביום 7 בינואר 2025 לכהן כדירקטור אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה ומר רון טירה, אשר מונה ביום 31 בינואר 2022 לכהן כדירקטור (שאינו אקזקוטיבי) בדירקטוריון החברה ואשר מכהן כיו"ר הדירקטוריון, זכאים לגמול דירקטורים בגובה הסכומים המרביים, המפורטים בתוספת הרביעית לתקנות הגמול, ובהתאם לדרגה שבה מסווגת החברה, כמפורט בתוספת הראשונה לתקנות הגמול. יובהר כי הגמול האמור זהה לגמול המשולם לשני הדירקטורים החיצוניים המכהנים בדירקטוריון החברה ה"ה

[11] "דירקטור חיצוני מומחה", כהגדרת המונח בתקנה 1 לתקנות הגמול.

Monique van Dijken Eeuwijk ו- Lambertus Van den Heuvel אשר הינם דירקטורים חיצוניים מומחים (כהגדרת המונח "דירקטור חיצוני מומחה" בתקנה 1 לתקנות הגמול).

נכון למועד חתימת הדוח מר ניר אילני, אשר כיהן כדירקטור אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה החל מיום 31 בינואר 2022 ועד ליום 7 בינואר 2025 ואשר מונה ביום 7 בינואר 2025 כדירקטור שאינו דירקטור אקזקוטיבי (שאינו דירקטור חיצוני) בדירקטוריון החברה, זכאי לגמול דירקטורים בגובה הסכומים המרביים, המפורטים בתוספת הרביעית לתקנות הגמול, ובהתאם לדרגה שבה מסווגת החברה, כמפורט בתוספת הראשונה לתקנות הגמול, וזאת בהתאם ובהמשך לאישור וועדת התגמול ודירקטוריון החברה מיום 18 בנובמבר 2024 ומיום 21 בנובמבר 2024 (בהתאמה) ולאישור האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה מיום 7 בינואר 2025.

מר Peter Bodis, אשר כיהן כדירקטור שאינו דירקטור אקזקוטיבי (שאינו דירקטור חיצוני) בדירקטוריון החברה עד ליום 7 בינואר 2025, היה זכאי לגמול דירקטורים בגובה הסכומים המרביים, המפורטים בתוספת השנייה והשלישית לתקנות הגמול, ובהתאם לדרגה שבה מסווגת החברה, כמפורט בתוספת הראשונה לתקנות הגמול.

יצוין כי במדיניות התגמול החדשה – אשר תובא לאישור האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה ביום 12 במרץ 2026 (בהמשך לאישור וועדת התגמול ודירקטוריון החברה מיום 26 בינואר 2026 ו-12 בפברואר 2026 ומיום 3 בפברואר 2026 ו-15 בפברואר 2026, בהתאמה) - נקבע כי הגמול השנתי וגמול ההשתתפות של חברי הדירקטוריון ייקבע בהתאם לדרגה שבה מסווגת החברה ולסכום השווה לסכום המירבי הקבוע בתוספת הרביעית לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות של דירקטורים חיצוניים), התש"ס – 2000, **חלף התגמול הדיפרנציאלי שנקבע במדיניות התגמול הקודמת**.

תקנה 21א: **<u>השליטה בתאגיד</u>**

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד חתימת הדוח אין בעל מניות בחברה המחזיק מחצית (50%) או יותר מזכויות ההצבעה בחברה או מהזכות למנות דירקטורים לדירקטוריון החברה או מהזכות למנות את מנהלה הכללי של החברה ולפיכך אין בעל שליטה בחברה. כמו כן יצוין כי נכון למועד דוח זה אין בעל מניות בחברה שמחזיק בדבוקת שליטה (כהגדרת המונח בסעיף 1 לחוק החברות) או בעל שליטה כהגדרתו בסעיף 268 לחוק החברות.

תקנה 22: **<u>עסקאות עם בעל שליטה</u>**

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד חתימת הדוח אין בעל מניות בחברה המחזיק מחצית (50%) או יותר מזכויות ההצבעה בחברה או מהזכות למנות דירקטורים לדירקטוריון החברה או מהזכות למנות את מנהלה הכללי של החברה ולפיכך אין בעל שליטה בחברה. כמו כן יצוין כי נכון למועד דוח זה אין בעל מניות בחברה שמחזיק בדבוקת שליטה (כהגדרת המונח בסעיף 1 לחוק החברות) או בעל שליטה כהגדרתו בסעיף 268 לחוק החברות. לפיכך, אין עסקאות המתאימות לסעיף זה לעיל.

תקנה 24: **<u>החזקות בעלי עניין ונושאי משרה במועד חתימת הדוח</u>**

לפרטים אודות החזקות בעלי העניין ונושאי המשרה הבכירה במניות החברה ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 8 בינואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-003426], מיום 30 בינואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-011095], מיום 3 בפברואר 2026 [מס' אסמכתאות 2026-01-011882 ו- 2026-01-011975] ומיום 8 בפברואר 2026 [מס' אסמכתא 2026-01-013209], המובאים בדוח זה בדרך של הפניה.

תקנה 24א: **<u>הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים</u>**

<u>הון רשום</u>: 30,000,000 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א
<u>הון מונפק ונפרע</u>: 21,759,612 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א
<u>ניירות ערך המירים</u>: 1,450,472 ארגו אפ ESOP2, 528,835 ארגו עובד ESOP2, 1,331,277 ארגו אפ ESOP1A, 208,108 ארגו עובדESOP1A
ו-200,000,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 1)

<u>נכון למועד חתימת הדוח</u>

<u>הון רשום</u>: 50,000,000 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א
<u>הון מונפק ונפרע</u>: 22,230,487 מניות רגילות בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א
<u>ניירות ערך המירים</u>: 1,450,472 ארגו אפ ESOP2, 528,835 ארגו עובד ESOP2, 636,286 ארגו אפ ESOP1A,
ו-200,000,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה 1)

תקנה 24ב: **<u>מרשם בעלי המניות של התאגיד נכון למועד הדוח</u>**

שם בעל המניות הרשום	סוג מספר זיהוי	מספר זיהוי	מספר נייר ערך בבורסה	סוג המניות וערכן הנקוב	כמות המניות	האם מחזיק את המניות כנאמן
החברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ	מספר ברשם החברות בישראל	515736817	1175371	מניות רגילות בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א	21,759,612	לא

נכון למועד חתימת הדוח

שם בעל המניות הרשום	סוג מספר זיהוי	מספר זיהוי	מספר נייר ערך בבורסה	סוג המניות וערכן הנקוב	כמות המניות	האם מחזיק את המניות כנאמן
החברה לרישומים של הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ	מספר ברשם החברות בישראל	515736817	1175371	מניות רגילות בנות 0.01 אירו ערך נקוב כ"א	22,230,487	לא

תקנה 25א: **המען הרשום של התאגיד**

שם חברה : ARGO Properties N.V.
כתובת : Stroombaan 6, 1181VX Amstelveen, the Netherlands
טלפון : 1657-331-20-31+
דואר אלקטרוני : f.ganea@argo-nv.com

תקנה 26: **<u>הדירקטורים של התאגיד במועד חתימת הדוח</u>**

שם:	רון טירה Ron Tira	ניר אילני Nir Ilani	Lambertus Van den Heuvel	Monique van Dijken Eeuwijk	עודד ליאון Oded Lion
תפקיד:	יו"ר הדירקטוריון (דירקטור לא אקזקוטיבי)	דירקטור לא אקזקוטיבי	דירקטור חיצוני (שאינו דירקטור אקזקוטיבי)	דירקטורית חיצונית (שאינה דירקטורית אקזקוטיבית)	דירקטור אקזקוטיבי
מספר זיהוי:	022486153	038683538	[12]NPC742KL4	[7]NYC6K2627	31803851
תאריך לידה:	27.07.1966	21.06.1976	23.07.1947	16.12.1969	9.10.1974
מען להמצאת כתבי בי-דין:	מדינת היהודים 85, הרצליה	קהילת ז'יטומיר 3א, תל אביב	Julianaborch 3, 3722 GC Bilthoven הולנד	P.O.Box 129 3720 AC Bilthoven, הולנד	Rijnier Pauwlaan 9, Amstelveen, 1181 PNהולנד
נתינות:	ישראלית	ישראלית	הולנדית	הולנדית	ישראלית, בריטית וצ'כית
תחילת כהונה:	31.01.2022	[13]31.01.2022	30.11.2020	12.04.2021	07.01.2025
חברות בוועדת דירקטוריון:	לא	כן, ועדת ביקורת, הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים של החברה, ועדת תגמול וועדת איתור ומינויים, וועדת תכנית עסקית.	כן, ועדת ביקורת, הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים של החברה, ועדת תגמול וועדת איתור ומינויים וועדת תכנית עסקית.	כן, ועדת ביקורת, הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים של החברה, ועדת תגמול וועדת איתור ומינויים.	כן, וועדת תכנית עסקית.
האם הינו דירקטור בלתי תלוי, דירקטור חיצוני או דירקטור חיצוני מומחה:	לא, יוער כי מר טירה עומד בתנאי העצמאות (אי תלות) הקבועים בקוד הממשל התאגידי ההולנדי.	כן[14]	כן[15]	כן[16]	לא

[12] מס' דרכון הולנדי.

[13] יצוין כי מר אילני כיהן כדירקטור אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה מיום 31 בינואר 2022 ועד ליום 7 בינואר 2025. החל מיום 7 בינואר 2025 מכהן מר אילני כדירקטור שאינו אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה.

[14] בהמשך לתיקון תקנון החברה מיום 27 במרץ 2024 באופן שמאפשר לסווג גם דירקטור אקזקוטיבי כדירקטור בלתי תלוי, ועדת הביקורת של החברה אישרה בישיבתה ביום 18 בנובמבר 2024, בהתבסס על הצהרתו של מר אילני, כי מר אילני - שכיהן כאמור כדירקטור אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה כשלש שנים - עונה על הגדרת "דירקטור בלתי תלוי", לפי סעיף 1 לחוק החברות, ולפיכך יסווג, החל מאותו מועד, כ"דירקטור בלתי תלוי" בדירקטוריון החברה. יודגש כי עם אישור מינויו של מר אילני לדירקטור שאינו דירקטור אקזקוטיבי (שאינו דירקטור חיצוני) בדירקטוריון (באסיפה הכללית השנתית מיום 7 בינואר 2025) חלף כהונתו כדירקטור אקזוקטיבי, ממשיך מר אילני לכהן כדירקטור בלתי תלוי בדירקטוריון החברה.

[15] מונה ע"י האסיפה הכללית השנתית של בעלי המניות בחברה ביום 30 בנובמבר 2020 כדי לכהן כדירקטור חיצוני בחברה (שעומדת להציע לראשונה מניות לציבור) החל ממועד הפיכת החברה לחברה ציבורית (כהגדרתה בחוק החברות) וביום 19 ביולי 2021 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את מינויו כדירקטור חיצוני (שאינו דירקטור אקזקוטיבי) בדירקטוריון החברה החל מיום 19 ביולי 2021. יצוין כי ביום 23 בנובמבר 2023 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה למנות מחדש את מר Lambertus Van den Heuvel כדירקטור חיצוני (שאינו דירקטור אקזוקטיבי) בדירקטוריון, לתקופת כהונה נוספת של שלש שנים מיום 30 בנובמבר 2023.

[16] יובהר כי הגב' Monique van Dijken Eeuwijk מונתה ע"י האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה ביום 12 באפריל 2021 כדי לכהן כדירקטורית חיצונית בחברה (שעומדת להציע לראשונה מניות לציבור) החל ממועד הפיכת החברה לחברה ציבורית (כהגדרתה בחוק החברות) וביום 19 ביולי 2021 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את מינויה כדירקטורית חיצונית (שאינה דירקטורית אקזקוטיבית) בדירקטוריון החברה החל מיום 19 ביולי 2021. ביום 26 במרץ 2024 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה את מינויה מחדש כדירקטורית חיצונית (שאינה דירקטורית אקזקוטיבית) בדירקטוריון החברה לתקופת כהונה נוספת של שלש שנים מיום 12 באפריל 2024.

שם:	רון טירה Ron Tira	ניר אילני Nir Ilani	Lambertus Van den Heuvel	Monique van Dijken Eeuwijk	עודד ליאון Oded Lion
הדירקטור הנו עובד של החברה, חברה בת של החברה, חברה קשורה או של בעל עניין בו:	לא	לא	לא	לא	
השכלה:	בוגר משפטים London School of Economics and Political Science	בוגר כלכלה ומנהל עסקים (אוניברסיטת בן גוריון)	בוגר the Netherlands Institute of Registered Accountants (NIVRA) רואה חשבון מוסמך (משנת 1979)	בוגרת לימודי אירופה (European Studies) ומשפט הולנדי (Dutch Law), אוניברסיטת אמסטרדם, הולנד ; חברה בלשכת עורכי הדין בהולנד ;	בוגר משפטים (המכללה האקדמית נתניה)
עיסוק ב-5 השנים האחרונות:	ממייסדי חברת WM Integrated Wealth Management Ltd.* וחבר דירקטוריון (משנת 2006 ואילך) ; ממייסדי חברת BlueOcean Enterprises Ltd.* (משנת 2017 ואילך) וחבר דירקטוריון ; דירקטור (משנת 2013) וחבר וועדת תרומות בחברת דליה חברות אנרגיה בע"מ* ; דירקטור בחברת משק אנרגיה – אנרגיות מתחדשות בע"מ * - כולל חברות קשורות	איי.סי.אל גרופ בע"מ – נשיא חטיבת פתרונות הצמיחה (החל מיום 1.05.2025 ואילך) ; קליל תעשיות בע"מ – מנכ"ל (מחודש מאי 2024 ועד 30.04.2025) ; Prodalim Group – נשיא צפון ומרכז אמריקה [מחודש נובמבר 2021 ועד 1.2.2024] ומנכ"ל Capsoil food tech [מחודש נובמבר 2021 ועד 1.2.2024] ; INTERNATIONAL FLAVORS & FRAGRANCES (IFF) Inc - מנהל כללי/נשיא Global Savory & Ice Cream Solutions BU [2018-2021] ;	---	עורכת דין במשרד עורכי הדין NautaDutilh (משנת 2001 ועד לשנת 2018) ; שותפה מייסדת משרד עורכי הדין MGM Regulatory & Governance (משנת 2019 ואילך) ; חברה/יו"ר במס' וועדות/אגודות ציבוריות בהולנד בתחומי המשפט התאגידי והרגולציה ;	Ace tankers, - Amsterdam סמנכ"ל תפעול (משנת 2018 ואילך)

שם:	רון טירה Ron Tira	ניר אילני Nir Ilani	Lambertus Van den Heuvel	Monique van Dijken Eeuwijk	עודד ליאון Oded Lion
תאגידים בהם משמש דירקטור:	WM Integrated Wealth Management Ltd* Blue Ocean Enterprises Ltd* דליה חברות אנרגיה בע"מ* משק אנרגיה – אנרגיות מתחדשות בע"מ * - כולל חברות קשורות.	אין	משמש כדירקטור במספר אגודות ללא מטרת רווח.	דירקטורית בדירקטוריון המפקח (Supervisory Board) בחברת Core Laboratories N.V., אשר מניותיה רשומות למסחר ב-NYSE עד יוני 2023; דירקטורית ב- Advice European Leadership Platform.	חברה פרטית בקבוצה בו הוא עובד
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה:	לא	לא	לא	לא	לא
האם הינו דירקטור שהחברה רואה כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית בעניין המספר המזערי:	לא	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	כן, בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא
האם הוא מורשה חתימה עצמאי?	לא	לא	לא	לא	לא

תקנה 26א: <u>נושאי משרה בכירה של התאגיד</u>

להלן יובאו פרטים בדבר נושאי המשרה הבכירה בתאגיד

שם:	גל טננבאום	אופיר רחמים	פרד גניה	גיא פריאל	Dr. Amir Ghahremani	Rene Deschner	אמיר לביא
מס' זיהוי:	025218496	24308983	037582061	049030042	L8RY6H1YC[17]	[22]LCGR44W6P	038702874
תאריך לידה:	30.05.1973	05.02.1970	09.08.1975	18.01.1982	17.02.1965	29.01.1974	15.3.22
תחילת כהונה:	יולי 2018	יולי 2018	יולי 2018	מרץ 2020	יולי 2018	יוני 2018	יולי 2021
תפקיד בחברה, בחברה בת שלה, בחברה קשורה או בבעל עניין בו:	מנכ"ל משותף	מנכ"ל משותף	ראש מחלקת אסטרטגיה, עסקאות ומימון	סמנכ"ל כספים	סמנכ"ל פיתוח עסקי	סמנכ"ל תפעול	מבקר פנים
האם הינו בעל עניין בתאגיד או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין אחר בחברה:	כן, הינו בעל עניין בחברה בשל היותו מנכ"ל משותף	כן, הינו בעל עניין בחברה בשל היותו מנכ"ל משותף	לא	לא	לא	לא	לא
השכלה:	BA בכלכלה; MBA במימון וחשבונאות; אוניברסיטת תל אביב	בוגר במשפטים LLB; BA (כלכלה); אוניברסיטת חיפה בוגר במנהל עסקים MBA (פיננסיים); הטכניון	BA (כלכלה וניהול); בוגר במנהל עסקים MBA; אוניברסיטת תל אביב	רואה חשבון; תואר ראשון (בהצטיינות) במנהל עסקים עם התמחות בחשבונאות (המכללה למנהל בישראל); תואר שני במימון (CEU);	אדריכל (האוניברסיטה הטכנית של קרלסרואה); ד"ר בהנדסה אזרחית (האוניברסיטה הטכנית של וינה)	מנהל עסקים והנדסה אזרחית (אוניברסיטת לייפציג למדעים יישומיים)	רואה חשבון; BA בכלכלה וחשבונאות (אוניברסיטת בר אילן)
עיסוק ב-5 השנים האחרונות:	מנכ"ל משותף, ARGO Properties N.V.	מנכ"ל משותף, ARGO Properties N.V.	ראש מחלקת אסטרטגיה, עסקאות ומימון, ARGO Properties N.V.	סנכ"ל כספים, ARGO Properties N.V.	סנכ"ל פיתוח עסקי, ARGO Properties N.V.	סנכ"ל תפעול, ARGO Properties N.V.	שותף במשרד רואי חשבון PKF עמית, חלפון
האם הוא מורשה חתימה עצמאי?	לא	לא	לא	לא	לא	לא	לא

[17] מס' דרכון גרמני.

תקנה 26ב: **מורשי חתימה עצמאיים בתאגיד**

נכון למועד חתימת הדוח לא קיימים בחברה מורשי חתימה עצמאיים כהגדרת המונח בסעיף 37(ד) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח -1968.

תקנה 27: **רואי החשבון של התאגיד**

Deloitte - בריטמן אלמגור זהר ושות'.
דרך מנחם בגין 132, מגדלי עזריאלי, תל אביב.
לפי מיטב ידיעת החברה, רואה החשבון של החברה או שותפו אינו בעל עניין או נושא משרה בכירה בחברה.

תקנה 28: **שינוי בתקנון של התאגיד**

ביום 21 בנובמבר 2024 החליט דירקטוריון החברה לפעול לתיקון תקנון החברה באסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה באופן ש-(א) יובהר בתקנון מי האורגן המוסמך למנות דירקטורים (שאינם אקזקוטיביים ושאינם דירקטורים חיצוניים) במקרה שבו לא מתמנים דירקטורים כאמור על פי הוראות סעיף 12.5(iii) לתקנון החברה בנסיבות שמתוארות שם וכן – (ב) באופן שהחל מתום תקופת הביניים יתאפשר מינוי דירקטורים (שאינם אקזקוטיביים ושאינם דירקטורים חיצוניים) שאינם תושבי הולנד מכוח הוראות סעיף 12.5(iii) לתקנון החברה ובלבד שרוב חברי הדירקטוריון לא יהיו תושבי ישראל וכן רוב חברי הדירקטוריון יהיו תושבי הולנד (להלן: "**דרישת הרוב ההולנדי**").
בהתאם לאמור לעיל, ביום 24 בנובמבר 2024 זומנה אסיפה כללית שנתית של בעלי המניות בחברה ליום 7 בינואר 2025, אשר על סדר יומה, בין היתר – החלטה לתקן את תקנון החברה. נוסח תקנון החברה המוצע לאישור, בסימון שינויים (בהולנדית וכן בתרגום לשפה האנגלית) ביחס לתקנון החברה הקיים נכון למועד דוח הזימון, צורף כ**נספח ה'** לדוח הזימון [מס' אסמכתא 2024-01-617939].
ביום 7 בינואר 2025 אישרה אסיפה כללית שנתית של בעלי המניות בחברה את תיקון התקנון כאמור. התיקון האמור נכנס לתוקף ביום 9 בינואר 2025. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מיום 7 בינואר 2025 ומיום 12 בינואר 2025 [מס' אסמכתאות 2025-01-002621 ו- 2025-01-003340, בהתאמה].

ביום 21 בדצמבר 2025 החליט דירקטוריון החברה לפעול לתיקון תקנון החברה באסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה באופן ש-(א) ההון הרשום של החברה יוגדל מ-300,000 אירו ל-500,000 אירו המחולק ל-50,000,000 מניות בנות 0.01 אירו ע.נ. כ"א וכן – (ב) במהלך תקופה של חמש שנים ממועד האסיפה נשוא דוח מיידי זה מניות תוקצינה בהתאם להחלטה של דירקטוריון החברה.
בהתאם לאמור לעיל, ביום 22 בדצמבר 2025 זומנה אסיפה כללית שנתית של בעלי המניות בחברה ליום 27 בינואר 2026, אשר על סדר יומה, בין היתר – החלטה לתקן את תקנון החברה. נוסח תקנון החברה המוצע לאישור, בסימון שינויים (בהולנדית וכן בתרגום לשפה האנגלית) ביחס לתקנון החברה הקיים נכון למועד דוח הזימון, צורף כ**נספח ה'** לדוח הזימון [מס' אסמכתא 2025-01-102087].
ביום 27 בינואר 2026 אישרה אסיפה כללית שנתית של בעלי המניות בחברה את תיקון התקנון כאמור. התיקון האמור נכנס לתוקף ביום 29 בינואר 2026. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מיום 28 בינואר 2026 ומיום 30 בינואר 2026 [מס' אסמכתאות 2026-01-010228 ו- 2026-01-011098, בהתאמה].

תקנה 29(ג): **החלטות אסיפה כללית מיוחדת**

תקנה 29א: **<u>החלטות החברה</u>**

<u>ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה</u>

ביום 17 במרץ 2021 אישר דירקטוריון החברה וביום 12 באפריל 2021 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה את הכללת ה"ה רון סנאטור (יו"ר הדירקטוריון באותה עת), גל טננבאום ואופיר רחמים (המנכ"לים המשותפים), גניה (סמנכ"ל אסטרטגיה, מימון ורכישות), גיא פריאל (סמנכ"ל הכספים), Rene Deschner (סמנכ"ל תפעול), Amir Ghahremani (סמנכ"ל פיתוח עסקי), Bert van den Heuvel (דירקטור), Robert Israel (דירקטור אקזקוטיבי באותה עת), Monique van Dijken Eeuwijk (דירקטורית, כתוארה אז) ו-Peter Bodis (דירקטור, כתוארו אז) (להלן ביחד: "**נושאי המשרה המכהנים**") בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה של החברה (להלן: "**פוליסת ביטוח קודמת**") וזאת בגין כהונתם כנושאי משרה בחברה, בחברות הבנות ובחברות הקשורות שלה מטעמה של החברה וכן לאשר את הכללתם של נושאי המשרה המכהנים בפוליסה לביטוח הנפקה וזאת בקשר עם ההנפקה לציבור שהחברה התכוונה להשלים במחצית הראשונה של שנת 2021 על פי התשקיף (להלן: "**פוליסת ה-POSI**").

<u>להלן מפורטים תנאי פוליסת ה-POSI של החברה</u> – פוליסת ה-POSI הינה פוליסה לביטוח אחריות בגין הנפקה לציבור של ניירות ערך על פי התשקיף, שהינה על בסיס הגשת תביעה (Claims-made), בגבולות אחריות של 10 מיליון דולר ארה"ב למקרה ובסך הכול לתקופת הביטוח לכל המבוטחים הבאים בגין תביעה או הליך הנובעים מ, או בקשר לתשקיף: נושאי המשרה בחברה, בחברות בנות שלה ובחברות קשורות עבור נושאי משרה המכהנים בהן מטעם החברה ו/או מטעם החברות הבנות; החברה בגין אחריותה בקשר לתשקיף וכן אחריותה לשיפוי צדדיים שלישים מסוימים בקשר עם התשקיף וזאת בכפוף לתנאי הפוליסה וחריגיה. פוליסת ה-POSI כוללת סדרי תשלום לפיהם זכותם של נושאי המשרה לקבלת תגמולי ביטוח קודמת לזכותה של החברה. הפוליסה אינה ניתנת לביטול על ידי מי מהצדדים (למעט במקרה של אי תשלום הפרמיה על ידי המבוטח). פוליסת POSI מכסה את המבוטחים כנגד הליך שעניינו ההנפקה, שתוגש על ידי צד שלישי, לרבות הוצאות משפט בגין חקירה פלילית או מנהלית של רשות מוסמכת. יצוין כי פוליסת ה-POSI כוללת כיסוי הוצאות הגנה משפטית של נושאי משרה בהליכים מנהליים, הניתנים לשיפוי על פי החוק וכיסוי תשלום לנפגע ההפרה כאמור בסעיף 52נד(א)(1)(א) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 וזאת בכפוף לתנאי הפוליסה וחריגיה. פרמיית הביטוח בגין התקשרות החברה בפוליסת ה-POSI לתקופת ביטוח של 7 שנים הינה בסך כ-305 אלפי דולר ארה"ב. ההשתתפות העצמית לחברה הינה בסך של 150 אלפי דולר לתביעה. פוליסת הביטוח אינה מכסה תביעות כנגד דירקטורים או נושאי משרה בה המכוסות במסגרת פוליסת הביטוח כאמור לעיל, תביעות שעניינן מתן ו/או כשל במתן שירותים מקצועיים ע"י חתמים ותביעות המוגשות בארה"ב/קנדה;

ביום 23 בדצמבר 2021 אישרה וועדת התגמול של החברה, בהתאם להוראות תקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 (להלן: "**תקנות ההקלות**"), ולסעיף 9.3.9 למדיניות התגמול של החברה את הכללתו של מר ניר אילני (בכפוף לאישור מינויו כדירקטור אקזקוטיבי כאמור[18]) בפוליסת הביטוח וזאת בגין כהונתו כנושא משרה בחברה, בחברות הבנות ובחברות הקשורות שלה מטעמה של החברה וכן את הכללתו של מר ניר אילני בפוליסה ה-POSI וזאת בקשר עם ההנפקה לציבור שהחברה השלימה במחצית הראשונה של שנת 2021 על פי התשקיף. כן אישרה וועדת התגמול של החברה באותו מועד, בהתאם להוראות תקנה 1ב1 לתקנות ההקלות ולסעיף 9.3.9 למדיניות התגמול של החברה את הכללתו של מר רון טירה (בכפוף לאישור מינויו כדירקטור כאמור[19]) בפוליסת הביטוח וזאת בגין כהונתו כנושא משרה בחברה, בחברות הבנות ובחברות הקשורות שלה מטעמה של החברה וכן את הכללתו של מר רון טירה בפוליסת ה-POSI.

ביום 18 בנובמבר 2024 אישרה וועדת התגמול של החברה, בהתאם להוראות תקנה 1ב1 לתקנות ההקלות ולסעיף 9.3.9 למדיניות התגמול של החברה את הכללתו של מר ליאון (בכפוף לאישור מינויו כדירקטור אקזקוטיבי[20]) בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה של החברה וזאת בגין כהונתו כנושא משרה בחברה,

---

[18] יצוין כי מר ניר אילני מונה כדירקטור אקזוקטיבי בדירקטוריון החברה ביום 31 בינואר 2022 וכיהן בתפקידו עד ליום 7 בינואר 2025, עת מונה כדירקטור שאינו אקזוקטיבי בדירקטוריון החברה.

[19] יצוין כי מר רון טירה מונה כדירקטור שאינו אקזוקטיבי (שאינו דירקטור חיצוני) בדירקטוריון החברה ביום 31 בינואר 2022.

[20] מינויו של מר ליאון כדירקטור אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה אושר על ידי האסיפה הכללית השנתית של בעלי מניות החברה שנערכה ביום 7 בינואר 2025.

בחברות הבנות ובחברות הקשורות שלה מטעמה של החברה וכן את הכללתו של מר ליאון בפוליסת ה-POSI.

ביום 19 במרץ 2025 אישרה וועדת התגמול של החברה בהתאם להוראות סעיף 9.3.9 למדיניות התגמול של החברה את התקשרותה של החברה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה של החברה (להלן: "**פוליסת הביטוח הקודמת**").
פוליסת הביטוח הקודמת, כיסתה על בסיס מועד הגשת תביעה, בגבולות אחריות של עד 20 מיליון דולר ארה"ב למקרה ובסך הכול לתקופת הביטוח את כל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה ובחברות בנות שלה, וכן נושאי משרה המכהנים בחברות קשורות מטעמה של החברה ו/או מטעם החברות הבנות. פוליסת הביטוח נערכה לתקופת של 12 חודשים.
פרמיית הביטוח עד תום תקופת הפוליסה היא כ-68 אלף דולר (לא כולל מס).
ההשתתפות העצמית הייתה כדלקמן – 50 אלף דולר ארה"ב לתביעה שתוגש בכל העולם (למעט בארה"ב ובקנדה), 75 אלפי דולר ארה"ב לתביעה המוגשת בארה"ב/קנדה וסך של 150 אלפי דולר ארה"ב לכל תביעה שעניינה הפרת חוקי ניירות ערך של החברה הנסחרת בבורסה בתל אביב המוגשת בכל העולם, למעט בארה"ב/קנדה. יוער כי פוליסת הביטוח לא תכסה, בין היתר, תביעות הנובעות מהתשקיף או מכל הנפקת עתידית שהיא; תביעות ניירות ערך המוגשות בארה"ב/קנדה; תביעות בקשר עם הפרת חוק ניירות ערך האמריקאי.
פוליסת הביטוח הורחבה לכסות תביעות אזרחיות שתוגשנה כנגד החברה שעניינן הפרת דיני ניירות ערך בקשר עם ניירות הערך של החברה הנסחרים בבורסה בת"א (Entity Cover for Securities Claims). להרחבה זו נקבעו סדרי תשלום של תגמולי ביטוח, ככל שיגיעו כאלה, לפיהם זכותם של נושאי המשרה לקבלת תגמולי ביטוח מהמבטח קודמת לזכותה של החברה.
פוליסת הביטוח החדשה נערכה לתקופה של 12 חודשים עד ליום 24 במרץ 2026.
ביום 3 במרץ 2026 אישרה וועדת התגמול של החברה בהתאם להוראות סעיף 9.3.9 למדיניות התגמול של החברה את התקשרותה של החברה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה של החברה (להלן: "**פוליסת הביטוח הנוכחית**").
פוליסת הביטוח הנוכחית, תכסה על בסיס מועד הגשת תביעה, בגבולות אחריות של עד 20 מיליון דולר ארה"ב למקרה ובסך הכול לתקופת הביטוח את כל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה ובחברות בנות שלה, וכן נושאי משרה המכהנים בחברות קשורות מטעמה של החברה ו/או מטעם החברות הבנות. פוליסת הביטוח נערכה לתקופת של 12 חודשים.
פרמיית הביטוח עד תום תקופת הפוליסה היא כ-60 אלף דולר (לא כולל מס).
ההשתתפות העצמית הינה כדלקמן – 50 אלף דולר ארה"ב לתביעה שתוגש בכל העולם (למעט בארה"ב ובקנדה), 75 אלפי דולר ארה"ב לתביעה המוגשת בארה"ב/קנדה וסך של 150 אלפי דולר ארה"ב לכל תביעה שעניינה הפרת חוקי ניירות ערך של החברה הנסחרת בבורסה בתל אביב המוגשת בכל העולם, למעט בארה"ב/קנדה. יוער כי פוליסת הביטוח לא תכסה, בין היתר, תביעות הנובעות מהתשקיף או מכל הנפקת עתידית שהיא; תביעות ניירות ערך המוגשות בארה"ב/קנדה; תביעות בקשר עם הפרת חוק ניירות ערך האמריקאי.
פוליסת הביטוח הורחבה לכסות תביעות אזרחיות שתוגשנה כנגד החברה שעניינן הפרת דיני ניירות ערך בקשר עם ניירות הערך של החברה הנסחרים בבורסה בת"א (Entity Cover for Securities Claims). להרחבה זו נקבעו סדרי תשלום של תגמולי ביטוח, ככל שיגיעו כאלה, לפיהם זכותם של נושאי המשרה לקבלת תגמולי ביטוח מהמבטח קודמת לזכותה של החברה.
פוליסת הביטוח החדשה נערכה לתקופה של 12 חודשים עד ליום 24 במרץ 2027.

<u>שיפוי לדירקטורים ונושאי משרה</u>
ביום 17 במרץ 2021 אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת אישור בכפוף לאישור האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה, כי בכוונתו להוציא בשם החברה כתבי שיפוי לכל חברי הדירקטוריון (וליתר נושאי המשרה בחברה) הכוללים את התחייבות החברה לשפותם בשל כל חבות או הוצאה כמפורט בכתב השיפוי, שתוטל על מי מהם עקב אחת או יותר מאלה: (א) בתוקף היותו דירקטור ו/או נושא משרה אחר ו/או מועסק בחברה ו/או בחברות בנות של החברה; (ב) בתוקף היותו, על פי בקשת החברה, דירקטור, נושא משרה, עובד או שלוח של החברה בתאגיד אחר כלשהו. סכום השיפוי הכולל שתשלם החברה לכל נושאי המשרה בחברה במצטבר על פי כל כתבי השיפוי שיוצאו להם על ידי החברה לא יעלה על סכום השווה ל-25% מההון העצמי הקובע[21] של החברה.
בשל היות חברי דירקטוריון החברה מוטבים בכתבי השיפוי כאמור, באישור ההתקשרות יש משום ניגוד עניינים בין מילוי תפקידם של הדירקטורים בחברה לבין ענייניהם

[21] "**ההון העצמי הקובע של החברה**" פירושו סכום ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות של החברה לפי דו"חותיה הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה סקורים או מבוקרים, לפי העניין, כפי שיהיו נכון למועד תשלום השיפוי.

האישיים, ולפיכך בהתאם להוראות הדין ההולנדי החל על החברה, הוצאת כתבי השיפוי על ידי הדירקטוריון כאמור כפופה לאישור האסיפה המסמיך את דירקטוריון החברה להוציא בשם החברה כתבי שיפוי לדירקטורים (וליתר נושאי המשרה בחברה).
ביום 12 באפריל 2021 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה להסמיך את דירקטוריון החברה להוציא כאמור בשם החברה כתבי שיפוי לכל חברי הדירקטוריון (וליתר נושאי המשרה בחברה).

ביום 23 בדצמבר 2021, אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה (בכפוף לאישור אסיפת בעלי המניות) להסמיך את דירקטוריון החברה להוציא בשם החברה כתבי שיפוי לה"ה ניר אילני ורון טירה, בכפוף לאישור מינוים כדירקטור אקזקוטיבי וכדירקטור שאינו אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה, בהתאם להוראות סעיף 9.3.9 במדיניות התגמול של החברה וזאת בנוסח הזהה לכתב השיפוי שהוצא ליתר הדירקטורים ונושאי המשרה האחרים בחברה.

ביום 31 בינואר 2022 אישרה אסיפה כללית מיוחדת של בעלי מניות החברה להסמיך את דירקטוריון החברה להוציא כאמור בשם החברה כתבי שיפוי לה"ה ניר אילני ורון טירה.

ביום 18 בנובמבר 2024 וביום 21 בנובמבר 2024, אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה, בהתאמה (בכפוף לאישור אסיפת בעלי המניות) להסמיך את דירקטוריון החברה להוציא בשם החברה כתב שיפוי למר עודד ליאון, בכפוף לאישור מינויו כדירקטור אקזקוטיבי בדירקטוריון החברה, בהתאם להוראות סעיף 9.3.9 במדיניות התגמול של החברה וזאת בנוסח הזהה לכתב השיפוי שהוצא ליתר הדירקטורים ונושאי המשרה האחרים בחברה.

ביום 7 בינואר 2025 אישרה אסיפה כללית מיוחדת של בעלי מניות החברה להסמיך את דירקטוריון החברה להוציא כאמור בשם החברה כתב שיפוי למר עודד ליאון.

<u>פטור לחברי הדירקטוריון</u>

ביום 7 בינואר 2025 אישרה אסיפה כללית שנתית של בעלי מניות החברה לפטור את חברי הדירקטוריון מאחריותם לביצוע פעולותיהם, בשנת הכספים 2023, ככל שביצוע פעולות אלה משתקף בדו"ח הכספי הסטטוטורי של החברה לשנת 2023.
מובהר כי החלטה זו שהובאה לאישור הינה החלטה סטנדרטית באסיפות כלליות שנתיות של בעלי מניות בהולנד. כחלק מהליך אימוץ הדו"ח הכספי, נהוג בהולנד לפטור את חברי הדירקטוריון מחבות קיימת או פוטנציאלית, בין היתר כלפי החברה לביצוע תפקידיהם וזאת אך ורק ככל שביצוע תפקידים אלה משתקף, בדו"ח השנתי של החברה או ככל שהובאו לידיעת האסיפה הכללית, קודם לאישור הדו"ח הכספי של החברה לשנת 2023.
היקף הפטור יהיה כפוף למגבלות הדין הכללי ההולנדי, כגון חובת זהירות ועקרונות סבירות והגינות, אף כי אין הוראה ספציפית בחוק בעניין זה. כמו כן, עקרונות הסבירות וההגינות כאמור עשויים, בנסיבות מסוימות, למנוע מתן פטור לחברי הדירקטוריון מאחריות. הפטור כאמור אינו מחייב כלפי צד ג' ואין בו כדי להתנות על הוראות דיני ניירות ערך בישראל, החלים על החברה, לרבות הזכויות המוקנות מכוחם לבעלי מניותיה.

ביום 27 בינואר 2026 אישרה אסיפה כללית שנתית של בעלי מניות החברה לפטור את חברי הדירקטוריון מאחריותם לביצוע פעולותיהם, בשנת הכספים 2024, ככל שביצוע פעולות אלה משתקף בדו"ח הכספי הסטטוטורי של החברה לשנת 2024.
מובהר כי החלטה זו שהובאה לאישור הינה החלטה סטנדרטית באסיפות כלליות שנתיות של בעלי מניות בהולנד. כחלק מהליך אימוץ הדו"ח הכספי, נהוג בהולנד לפטור את חברי הדירקטוריון מחבות קיימת או פוטנציאלית, בין היתר כלפי החברה לביצוע תפקידיהם וזאת אך ורק ככל שביצוע תפקידים אלה משתקף, בדו"ח השנתי של החברה או ככל שהובאו לידיעת האסיפה הכללית, קודם לאישור הדו"ח הכספי של החברה לשנת 2023.
היקף הפטור יהיה כפוף למגבלות הדין הכללי ההולנדי, כגון חובת זהירות ועקרונות סבירות והגינות, אף כי אין הוראה ספציפית בחוק בעניין זה. כמו כן, עקרונות הסבירות וההגינות כאמור עשויים, בנסיבות מסוימות, למנוע מתן פטור לחברי הדירקטוריון מאחריות. הפטור כאמור אינו מחייב כלפי צד ג' ואין בו כדי להתנות על הוראות דיני ניירות ערך בישראל, החלים על החברה, לרבות הזכויות המוקנות מכוחם לבעלי מניותיה.

תאריך חתימת הדוח: 12 במרץ 2026.

ARGO Properties N.V.

שם החותם	תפקיד	חתימה
רון טירה	יו"ר הדירקטוריון	_____
אופיר רחמים	מנכ"ל משותף	_____
גל טננבאום	מנכ"ל משותף	_____

חלק ה' – דוח על אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי והצהרות מנהלים

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי:

להלן דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9ב(א) לתקנות

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;

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 מידה סבירה של ביטחון 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 המנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת 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.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה;

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה:

1) מיפוי וזיהוי החשבונות והתהליכים העסקיים אשר החברה רואה אותם כמהותיים לדיווח הכספי. רכיבי הבקרה הפנימית שזוהו הינם: (א) בקרות ברמת הארגון; (ב) תהליך עריכה וסגירת הדוחות; (ג) בקרות כלליות על מערכות המידע; (ד) תהליכים מהותיים מאוד לדיווח הכספי והגילוי (תהליכי נדל"ן להשקעה והכנסות).

2) מיפוי ותיעוד הבקרות הקיימות בתאגיד אשר נועדו לתת מענה לסיכוני הדיווח והגילוי, הערכת אפקטיביות התכנון של הבקרות וניתוח פערי הבקרה הקיימים, תיקון ליקויים בתכנון הבקרה ובחינת קיומן של בקרות מפצות.

3) הערכת אפקטיביות התפקוד של בקרות המפתח.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31 בדצמבר 2025 היא אפקטיבית.

להלן הצהרת מנכ"ל לפי תקנה 9ב(ד)(1) לתקנות

הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי

אני, גל טננבאום, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח התקופתי של ארגו פרופרטיז אן. וי. (להלן "**התאגיד**") לשנת 2025 ("**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 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 של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, 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 של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

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

גל טננבאום, מנכ"ל משותף

תאריך: 12 במרץ 2026

להלן הצהרת מנכ"ל לפי תקנה 9ב(ד)(1) לתקנות

הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי

אני, אופיר רחמים, מצהיר כי:

6. בחנתי את הדוח התקופתי של ארגו פרופרטיז אן. וי. (להלן "**התאגיד**") לשנת 2025 ("**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 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 של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, 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 של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

ו. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

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

אופיר רחמים, מנכ"ל
משותף

תאריך: 12 במרץ 2026

<u>להלן הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)(2) לתקנות</u>

אני, גיא פריאל, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של ארגו פרופרטיז אן. וי. (להלן: "**התאגיד**") לשנת 2025 (להלן: "**הדוחות**");

2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות 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 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, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, 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 של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -

ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון וההנהלה ומשולבות בדוח זה.

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

גיא פריאל, סמנכ"ל כספים

תאריך: 12 במרץ 2026