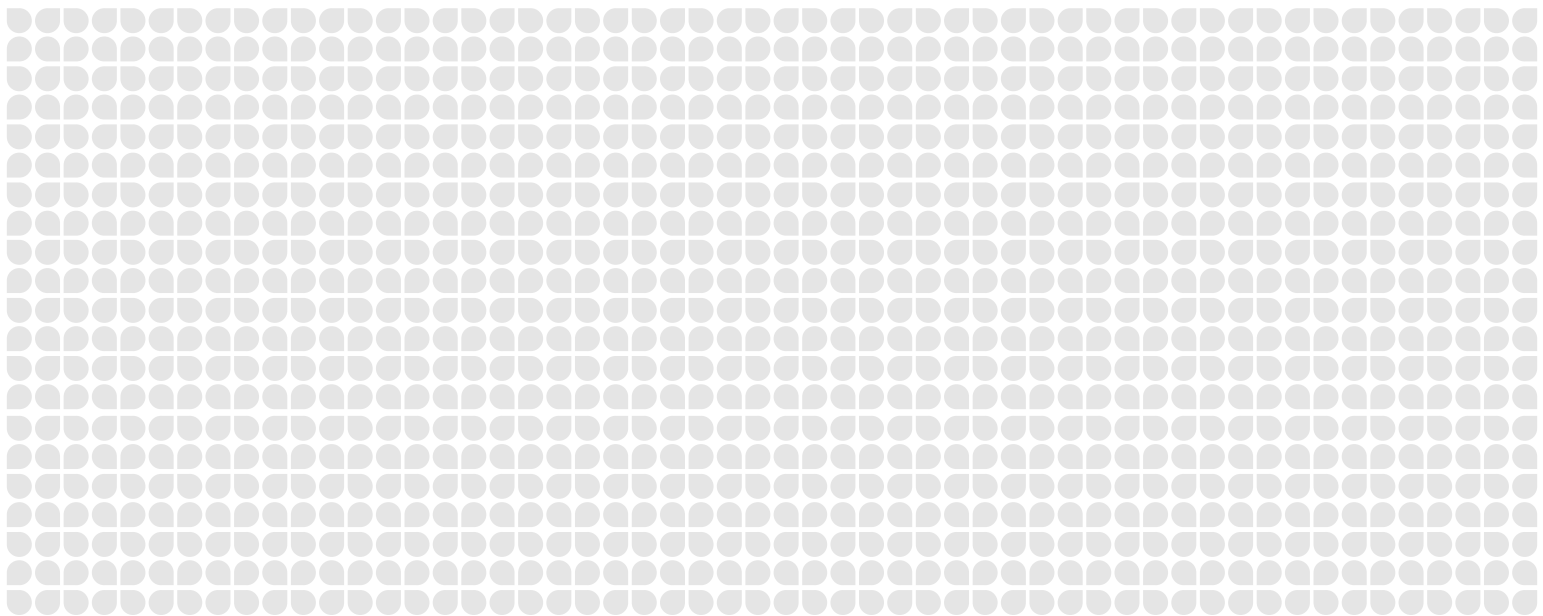


מליסרון

דוח רבעוני

לתקופה שהסתיימה
ביום 31 במרץ 2020





עדכון פרק תיאור עסקי התאגיד



עדכון פרק "תיאור עסקי התאגיד"

לדוח התקופתי לשנת 2019 (להלן: "הדוח התקופתי")¹
של מליסרון בע"מ (להלן: "התאגיד" או "החברה")²

1. בסעיף 13 לפרק תיאור עסקי התאגיד (נכסים מניבים מהותיים מאוד) יתווספו הנתונים הבאים:

1.1. סעיף 13.1 נתונים עיקריים של קניין עופר רמת אביב, יעודכן כמפורט להלן:

מספרי השוואה	שנה שוטפת 2020	נתונים עיקריים (הנתונים מוצגים לפי 100% חלק החברה בנכס 100%)
31.12.2019	רבעון 1	
2,537	2,488	שווי הנכס (מיליוני ש"ח)
154	39	NOI בתקופה (מיליוני ש"ח)
115	(52)	רווחי (הפסדי) שערור בתקופה (מיליוני ש"ח)
100%	100%	שיעור תפוסה ממוצע בתקופה
6.40%	6.64%	שיעור תשואה בפועל *
467	460	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - מסחר (ש"ח) ³
92	95	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - משרדים (ש"ח)

* שיעור התשואה מחושב ללא שווי הוגן של זכויות הבנייה בנכס.

¹ הדוח התקופתי של החברה לשנת 2019 אשר פורסם ביום 26 בפברואר 2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-019308), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

² העדכון הינו בהתאם לתקנה 39 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970, וכולל שינויים או חידושים מהותיים בעסקי החברה, בכל עניין שיש לתארו בדוח התקופתי של החברה, שאירעו החל ממועד פרסום הדוח התקופתי לשנת 2019 אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה (פורסם ביום 26 בפברואר 2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-019308) ועד למועד פרסום עדכון זה או שהחברה סברה כי יש לצייןם בדוח זה, וכן מכח הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה (במסגרת פרויקט שיפור דוחות) מחודש ינואר, 2011 (סעיף 43 להנחיה). בטבלה זו - חישוב דמי שכירות ממוצעים נעשה ביחס להכנסות החברה מדמי שכירות בלבד, לא כולל הכנסות מדמי ניהול וחניה. השינוי בדמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש נובע בעיקר מסגירת הקניונים במהלך חודש מרץ 2020 בעקבות משבר הקורונה.

³

⁴

1.2. סעיף 13.2 נתונים עיקריים של עופר הקריון (הנכס משועבד להבטחת אגרות חוב (סדרה ה' ו-סדרה י') של החברה) יעודכן כמפורט להלן:

מספרי השוואה	שנה שוטפת 2020	נתונים עיקריים (הנתונים מוצגים לפי 100% חלק החברה בנכס 100%)
31.12.2019	רבעון 1	
2,458	2,413	שווי הנכס (מיליוני ש"ח)
160	38	NOI בתקופה (מיליוני ש"ח)
124	(46)	רווחי (הפסדי) שערור בתקופה (מיליוני ש"ח)
100%	100%	שיעור תפוסה ממוצע בתקופה
6.49%	6.30%	שיעור תשואה בפועל
171	⁵ 161	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - מסחר (ש"ח) ⁶
66	66	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - משרדים (ש"ח)

2. בהתאם לעמדה משפטית 103-29 מיום 1.9.2013 וכפי שעודכנה בימים 7.4.2014, 31.10.2016 ו-24.7.2017 ובהתאם להתחייבויות החברה בשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה יג') של החברה - לסעיף 14 לפרק תיאור עסקי התאגיד ולסעיף 15 לפרק תיאור עסקי התאגיד - יתווספו הנתונים הבאים:

2.1. סעיף 14.1 נתונים עיקריים אודות עופר גרנד קניון חיפה (הנכס משועבד להבטחת אגרות חוב (סדרה ח') של החברה) יעודכן כמפורט להלן:

מספרי השוואה	שנה שוטפת 2020	נתונים עיקריים (הנתונים מוצגים לפי 100% חלק החברה בנכס 100%)
31.12.2019	רבעון 1	
1,726	1,691	שווי הנכס (מיליוני ש"ח)
116	29	NOI בתקופה (מיליוני ש"ח)
91	(36)	רווחי (הפסדי) שערור בתקופה (מיליוני ש"ח)
100%	100%	שיעור תפוסה ממוצע בתקופה
6.72%	6.86%	שיעור תשואה בפועל
163	⁷ 160	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - מסחר (ש"ח) ⁸
62	63	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - משרדים (ש"ח)

5 ראו ה"ש 4 לעיל.
6 ראו ה"ש 3 לעיל.
7 ראו ה"ש 4 לעיל.
8 ראו ה"ש 3 לעיל.

2.2. סעיף 14.2 נתונים עיקריים אודות עופר הקניין הגדול פתח תקווה (הנכס משועבד לטובת אגרות החוב (סדרה יד') של החברה) יעודכן כמפורט להלן:

מספרי השוואה	שנה שוטפת 2020	נתונים עיקריים (הנתונים מוצגים לפי 100% חלק החברה בנכס 100%)
31.12.2019	רבעון 1	
1,687	1,651	שווי הנכס (מיליוני ש"ח)
105	27	NOI בתקופה (מיליוני ש"ח)
110	(39)	רווחי (הפסדי) שערך בתקופה (מיליוני ש"ח)
94%	94%	שיעור תפוסה ממוצע בתקופה *
6.22%	6.54%	שיעור תשואה בפועל
206	207	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - מסחר (ש"ח) ⁹
57	58	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - משרדים (ש"ח)

* שיעור התפוסה משקלל תפוסה של 95% בשטחי המסחר בקניון ו-90% בשטחי המשרדים.

2.3. סעיף 14.3 נתונים עיקריים אודות עופר גרנד קניון באר שבע (הנכס משועבד להבטחת אגרות החוב (סדרה טז') של החברה):

מספרי השוואה	שנה שוטפת 2020	נתונים עיקריים (הנתונים מוצגים לפי 100% חלק החברה בנכס 100%)
31.12.2019	רבעון 1	
1,027	1,000	שווי הנכס (מיליוני ש"ח)
64	17	NOI בתקופה (מיליוני ש"ח)
(11)	(32)	הפסדי שערך בתקופה (מיליוני ש"ח)
94%	94%	שיעור תפוסה ממוצע בתקופה
6.30%	6.88%	שיעור תשואה בפועל *
118	¹⁰ 114	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - מסחר (ש"ח) ¹¹

* שיעור התשואה מחושב ללא שווי הון של זכויות הבנייה בנכס.

ראו ה"ש 3 לעיל.
ראו ה"ש 4 לעיל.
ראו ה"ש 3 לעיל.

9
10
11

2.4. בסעיף 14 לפרק תיאור עסקי התאגיד יעודכן כך שיינתנו נתונים עיקריים אודות קניין חוצות המפרץ חיפה (חלק החברה בנכס משועבד להבטחת אגרות החוב (סדרה יח') של החברה):

מספרי השוואה	שנה שוטפת 2020	נתונים עיקריים (הנתונים מוצגים לפי 100% חלק החברה בנכס 50%)
31.12.2019	רבעון 1	
1,010	995	שווי הנכס (מיליוני ש"ח)
51	14	NOI בתקופה (מיליוני ש"ח)
63	(24)	רווחי (הפסדי) שערור בתקופה (מיליוני ש"ח)
94%	94%	שיעור תפוסה ממוצע בתקופה
6.63%	6.83%	שיעור תשואה בפועל
74	76	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - מסחר (ש"ח) ¹²

2.5. סעיף 15 נתונים עיקריים אודות קניין עופר רחובות יעודכן כמפורט להלן:

מספרי השוואה	שנה שוטפת 2020	נתונים עיקריים (הנתונים מוצגים לפי 100% חלק החברה בנכס 100%)
31.12.2019	רבעון 1	
1,399	1,372	שווי הנכס (מיליוני ש"ח)
89	23	NOI בתקופה (מיליוני ש"ח)
28	(29)	רווחי (הפסדי) שערור בתקופה (מיליוני ש"ח)
100%	100%	שיעור תפוסה ממוצע בתקופה
6.65%	7.02%	שיעור תשואה בפועל *
171	171	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - מסחר (ש"ח) ¹³
61	61	דמי שכירות ממוצעים למ"ר לחודש - משרדים (ש"ח)

* שיעור התשואה מחושב ללא שווי הון של זכויות הבנייה בנכס.

ראו ה"ש 3 לעיל.
ראו ה"ש 3 לעיל.

12
13

3. סעיף 13.1.5 לפרק תיאור עסקי התאגיד (קניין עופר רמת אביב - שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס) וסעיף 21.1 לפרק תיאור עסקי התאגיד (הון חוזר), יעודכנו כמפורט להלן:

ביום 19.4.2020 דיווחה החברה בקשר עם הלוואה שנטלה חברת קניין רמת אביב בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של החברה המחזיקה בזכויות בקניין רמת אביב ("חברת קניין רמת אביב"), מבנק לאומי לישראל בע"מ ("בנק לאומי") שיתרתה עמדה לאותו מועד על כ-650 מיליון ש"ח ואשר מועד פירעונה היה נובמבר 2020, כי חברת קניין רמת אביב התקשרה עם בנק לאומי בהסכם לקבלת מסגרת אשראי של עד 850 מיליון ש"ח (בכפוף לעמידה בתנאי ההסכם) שתוקפה עד נובמבר 2021. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 19.4.2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-039288), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

4. סעיף 20.5 לפרק תיאור עסקי התאגיד (נושאי משרה ועובדי ההנהלה הבכירה בחברה), יעודכן כמפורט להלן:

4.1. ביום 22.3.2020 הקצתה החברה כתבי אופציה לא סחירים של החברה למר אורן הילינגר, סמנכ"ל הכספים של החברה ולגב' ענבל זכאי-חורב, מזכירת החברה ומנהלת מטה החברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מיום 22.3.2020 (מס' אסמכתאות: 2020-01-024175 ו-2020-01-024184), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

4.2. לפרטים בדבר הפחתת שכר וולונטרית של יו"ר דירקטוריון החברה, חברי הנהלת החברה והדירקטורים של החברה הזכאים לגמול דירקטורים (הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים) עד ליום 30.4.2020 על רקע השלכות התפשטות נגיף הקורונה, ראו דיווח מידי של החברה מיום 17.3.2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-022123), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5. סעיף 22 לפרק תיאור עסקי התאגיד (מימון), יעודכן כמפורט להלן:

5.1. לטבלה בסעיף 22.3 בדוח התקופתי - לפרטים אודות עמידה באמות מידה פיננסיות ביחס להלוואות מהותיות של הקבוצה ראו סעיף 38 לנספח ב' "גילוי יעודי למחזיקי אגרות חוב", לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31.3.2020.

5.2. לסעיף 22.4 בדוח התקופתי - מימון חוץ בנקאי - תתווספה הפסקאות כדלקמן:

5.2.1. ביום 1.3.2020 פרסמה החברה דוח הצעת מדף על פי תשקיף מדף של החברה (וכן דוחות מתקנים לו בימים 1.3.2020 ו-3.3.2020), לפיו הציעה החברה לציבור בדרך של הצעה אחידה עד 466,667,000 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה יח') של החברה, רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת, אשר הוצעו בדרך של הנפקת סדרה חדשה (מובטחת בשעבודים על זכויות החברה (50%) בנכס "חוצות המפרץ") אשר נרשמה למסחר בבורסה. ביום 1.3.2020 ערכה החברה מכרז לציבור לפיו נקבע כי החברה תנפיק 400,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה יח') בתמורה לסך (ברוטו) של 400,000,000 ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מהימים 1.3.2020, 3.3.2020 ו-10.3.2020 (מס' אסמכתאות: 2020-01-017572, 2020-01-017623, 2020-01-017860, 2020-01-017881, 2020-01-017998, 2020-01-018097, ו-2020-01-019906), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5.2.2. ביום 16.4.2020 הנפיקה החברה, במסגרת הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים בדרך של הרחבת סדרות קיימות, 169,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י') של החברה וכן 60,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה יד') של החברה. הנפקת אגרות החוב (סדרה י') נעשתה במחיר של 1 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י') ובתמורה כוללת (ברוטו) של 169 מיליון ש"ח. הנפקת אגרות החוב (סדרה יד') נעשתה במחיר של 1.034 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה יד') של החברה ובתמורה כוללת (ברוטו) של 62.04 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה

מהימים 12.4.2020 ו-16.4.2020 (מס' אסמכתאות: 2020-01-033409, 2020-01-038046 ו-2020-01-038469), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5.2.3 ניירות ערך מסחריים - בימים 23.3.2020, 16.4.2020, 21.4.2020 ו-26.4.2020, ביצעה החברה רכישות עצמיות של ניירות ערך מסחריים (סדרה 3) (לא סחיר) של החברה בהיקף כולל של 143,484,304 מיליון ש"ח ע.ג.

5.2.4 תשקיף מדף של החברה - ביום 29.3.2020 פרסמה החברה תשקיף מדף של החברה נושא תאריך 30.3.2020, אשר תוקפו הינו עד ליום 29.3.2022. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 29.3.2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-027700), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5.3 לסעיף 22.7 בדוח התקופתי - דירוג האשראי של החברה - תתנוסף הפסקאות, כדלקמן:

5.3.1 לפרטים בדבר מתן דירוג 'IAA' על ידי חברת Standard & Poor's Maalot, לאגרות חוב (סדרה יח') שהנפיקה החברה במסגרת הצעה לציבור, בדרך של הנפקת סדרה חדשה כאמור בסעיף 5.2.1 לעיל, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 10.2.2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-012526), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5.3.2 לפרטים בדבר אשרור דירוג 'IAA' באופק יציב לחברה, על ידי חברת Standard & Poor's Maalot, מיום 1.3.2020, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 1.3.2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-017776), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5.3.3 לפרטים בדבר אשרור דירוג 'IAA' ועדכון תחזית הדירוג לשלילית לחברה, על ידי חברת Standard & Poor's Maalot, מיום 7.4.2020, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 7.4.2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-037002), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

5.3.4 לפרטים בדבר מתן דירוג 'IAA' על ידי חברת Standard & Poor's Maalot, לאגרות חוב (סדרה י') ואגרות חוב (סדרה יד') שהנפיקה החברה במסגרת הצעה פרטית למשקיעים מסווגים, בדרך של הרחבת סדרות קיימות כאמור בסעיף 5.2.2 לעיל, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 12.4.2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-033526), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

6. סעיף 1 (פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה), סעיף 6 (סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה) וסעיף 31.2.7 לפרק תיאור עסקי התאגיד (השלכות התפשטות נגיף הקורונה) יעודכנו כמפורט להלן:

לפרטים אודות פעילות החברה בתקופת משבר הקורונה, צעדי החברה לטיפול במשבר, אסטרטגיית היציאה מהמשבר והערכות החברה לפתיחת הקניונים, ראו פרק "השפעות התפרצות נגיף קורונה" לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31.3.2020 וכן דיווחים מיידיים שפרסמה החברה ביום 15.3.2020 וביום 5.5.2020 (מס' אסמכתאות: 2020-01-024519 ו-2020-01-044268, בהתאמה) אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה. בטבלה בשולי סעיף 31 לפרק תיאור עסקי התאגיד (דיון בגורמי סיכון לעניין כלל פעילות החברה) גורם הסיכון של "התפשטות נגיף הקורונה" יכלול תחת "גורמי סיכון ענפיים" ובמידת השפעתו יצוין "גדולה".

7. סעיף 10.1.4 לפרק "פרטים נוספים על התאגיד" (פוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה), יעודכן כמפורט להלן:

בהמשך להחלטותיהם מימים 23.2.2020 ו-25.2.2020, ובעקבות מגמת ההתייקרות הענפית המשמעותית בשוק הביטוח המקומי והעולמי, אישרו ועדת הביקורת והתגמול ודירקטוריון החברה בימים 18.5.2020 ו-20.5.2020,

בכפוף לאישור האסיפה הכללית של החברה, עדכון לתקרת הפרמיה השנתית של ביטוח נושאי משרה הנקובה במדיניות התגמול לנושאי משרה בחברה כך שתקרת הפרמיה השנתית תעודכן מסכום של 100 אלפי דולר ארה"ב לסכום של 200 אלפי דולר ארה"ב, וכן אישורו, בכפוף לעדכון תקרת הפרמיה השנתית הקבועה במדיניות התגמול כאמור, את חידושה של פוליסת הביטוח לאחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה ובחברות הבת שלה עד ליום 14.5.2021, וזאת בהתאם לסמכות שהוקנתה להם על פי מדיניות התגמול ובהתאם ובכפוף לעקרונות שנקבעו במדיניות התגמול, וכן את הכללתם של יו"ר הדירקטוריון של החברה ושל מנכ"ל החברה בפוליסת הביטוח החדשה בהתאם לתקנות 1ב(5) ו-1א לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), התש"ס-2000. לפרטים ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 20.5.2020 (מספרי אסמכתא: 2020-01-050712 ו-2020-01-050718).

8. סעיף 11 לפרק "פרטים נוספים על התאגיד" (החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה), יעודכן כמפורט להלן:

לפרטים בדבר החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בניירות ערך של החברה נכון ליום 31.3.2020 ראו דיווח מיידי של החברה מיום 7.4.2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-036957), אשר הפרטים הכלולים בו מובאים בזאת על דרך ההפניה.

9. סעיף 15 לפרק "פרטים נוספים על התאגיד" בדוח התקופתי (פרטים אודות הדירקטורים של החברה), יעודכן כמפורט להלן:

לטבלה בסעיף 15.6 ביחס לדירקטור הבלתי תלוי, מר שוקי אורן, בחלק המפרט את "עיסוקו בחמש השנים האחרונות", יעודכן כי בשנת 2020 חדל לכהן כחבר וועדת האשראי של הראל חברה לביטוח בע"מ ובחלק המפרט את ה-"תאגידים בהם מכהן כדירקטור", תימחק כהונתו כיו"ר דירקטוריון Mirland development PLC.

10. סעיף 20.4 לפרק "פרטים נוספים על התאגיד" בדוח התקופתי (החלטות אסיפה כללית מיוחדת), יעודכן כמפורט להלן:

ביום 1.4.2020 דיווחה החברה כי האסיפה הכללית המיוחדת, אשר התכנסה ביום 1.4.2020 והודעה על זימונה פורסמה ביום 26.2.2020, אישרה את מינויו של מר שלמה שרף לתקופת כהונה שלישית כדירקטור חיצוני בחברה, החל מתום תקופת כהונתו השנייה (היינו, לתקופה בת שלוש שנים שתחילתה ביום ה-1.5.2020). לפרטים ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 26.2.2020 ומיום 1.4.2020 (מס' אסמכתאות: 2020-01-016438 ו-2020-01-030418), אשר הפרטים הכלולים בהם מובאים בזאת על דרך ההפניה.

11. כללי - תיאור עדכון פרק תיאור עסקי התאגיד במסגרת דוח זה מהווה גם גילוי אודות בריטיש ישראל השקעות בע"מ (להלן: "בריטיש") לרבות בהתאם לעמדה משפטית 29-103 של סגל רשות ניירות ערך - "ממצאים בקשר עם נאותות הגילוי בדבר בטוחות ו/או שעבודים שניתנו על ידי תאגידים מדווחים להבטחת פירעון תעודות התחייבות" מיום 1.11.2013 כפי שעודכנה בעדכון אחרון ביום 24.7.2017. תמצית הדוחות הכספיים של בריטיש ליום 31.3.2020 מצ"ב כנספח א' לדוח רבעוני זה שעדכון פרק "תיאור עסקי התאגיד" מהווה חלק ממנו.

מליסרון בע"מ

תאריך: 20 במאי, 2020

שמות החותמים	תפקיד	חתימה	תאריך חתימה
ליאורה עופר	יו"ר הדירקטוריון	_____	20.5.2020
אופיר שריד	מנכ"ל	_____	20.5.2020



דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד

לתקופה שהסתיימה ביום 31 למרץ 2020



עופר גרנד קניון חיפה

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי החברה
לתקופה שהסתיימה ביום 31 במרץ 2020

פרופיל החברה

מליסרון והחברות הבנות שלה (להלן: "החברה") הינה הבעלים והמנהלת של נכסים מניבים באיכות גבוהה הממוקמים במרכזי הערים הגדולות בישראל.

מצבת הנכסים מתמקדת בנכסים קמעונאיים הממוקמים במיקומים מרכזיים במרכזי הערים הגדולות ובמתחמי משרדים המשווקים בעיקר לחברות ההיי-טק הבינלאומיות והישראליות.

נכון ליום 31 במרץ, 2020 בבעלות החברה ובניהולה 24 נכסים מניבים, בשטח של כ- 833 אלף מ"ר שטחי השכרה המאוכלסים בשיעורי תפוסה גבוהים של כ- 96% ובנוסף 26 אלף מקומות חניה.

החברה נסחרת במדד ת"א-35 מדד הדגל של הבורסה הכולל את 35 המניות בעלות שווי השוק הגבוה ביותר בבורסה אשר עומדות בתנאי הסף של המדד ומדד תל דיבידנד.

מטרות ויעדי החברה

החברה פועלת ומנהלת את עסקיה לשם יצירת ערך לאורך זמן באמצעות הנבת תזרים מזומנים יציב ועליית שווי מתמדת של נכסיה. על מנת להשיג יעדים אלה, החברה פועלת באופן הבא:

- ניהול אקטיבי של מכלול הנכסים לצורך יצירת פדיונות גבוהים אצל השוכרים אשר ישמשו כמנוע להמשך צמיחה במחירי השכירות
- הגברת היעילות התפעולית בנכסים
- נקיטת גישה יזומה להשבחת תמהילי הקניונים בהתאם להעדפות הצרכנים
- הגדלת בסיס הנכסים בדרך של מיזוגים, רכישות, יזום והקמת נכסים חדשים
- השקעות תדירות בחידוש ונראות הנכסים, שיפור הנכסים הקיימים ומיצוי הזכויות הקיימות בהם
- התמקדות בנדל"ן מניב מסחרי ומשרדים
- שימור החוסן הפיננסי והנגישות הישירה לשוק ההון

דבר המנכ"ל

מתחילת שנת 2020 ועד מחצית חודש מרץ, המשיכה החברה להציג ביצועים גבוהים. במהלך חודש מרץ עקב התפשטות נגיף קורונה הופסקה כמעט לחלוטין פעילות הקניונים והמרכזים המסחריים של החברה עקב סגירתם.

מאותו רגע ואילך התמקדה החברה בפתרון המשבר אליו נקלע המשק בכללותו והחברה בפרט במספר היבטים:

- צמצום בהוצאות התפעוליות של החברה בתקופה בה הקניונים היו סגורים.
- ביסוס איתנותה הפיננסית של החברה באמצעות גיוס אגרות חוב במח"מים ארוכים וגיוס מסגרות אשראי נוספות מבנקים.
- התאמת קניוני החברה לשגרה החדשה עם פתיחתם המחודשת, והתאמתם להנחיות משרד הבריאות ולמען שמירה על בריאות קהל הלקוחות.
- הכנת תכנית הקלות ושיח עם השוכרים, במטרה לאפשר לכל שוכר לצלוח את התקופה הראשונית בה קניוני החברה שבו לפעילות.

החברה מאמינה כי הצעדים התפעוליים והפיננסיים בהם נקטה בתקופת המשבר ואסטרטגיית היציאה מהמשבר שגיבשה במהלך תקופה זו, אפשרו לה ליצור את המשבר בצורה טובה, וכי ככל שתתאפשר חזרה הדרגתית לשגרת פעילות עסקית ופעילות הבילוי והפנאי תוכל החברה לאחר החזרה לשגרה לחזור להיקפי הפעילות שהיו לחברה ערב המשבר ולהציג ביצועים תפעוליים גבוהים.

על פי נתוני RIS, מאז פתיחתם המחודשת של הקניונים ועד 17 במאי, נרשם גידול של כ-10% בפדיונות בקניונים האזוריים והשכונתיים בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד, וירידה של כ-10% בפדיונות בקניונים העירוניים בהשוואה לאותה תקופה. להערכת החברה, פתיחתם הצפויה של בתי הקפה, המסעדות ובתי הקולנוע יביאו לשיפור בנתונים.

במקביל ממשיכה החברה בייזום הפרויקטים בבנייה, כדי להבטיח את המשך התפתחותה העתידית.

אני מבקש להודות לציבור שוכרינו על הבעת האמון הגדולה בחזרתן של 98% מהרששות והחנויות הקמעונאיות עם פתיחתם המחודשת של הקניונים ומרכזי המסחר, ומאחל לכולנו חזרה מוצלחת ומהירה לשגרה.

השפעות התפרצות נגיף קורונה

פעילות החברה בתקופת המשבר:

הכנסות החברה מפעילות הקניונים והמשרדים

במחצית חודש מרץ 2020, בעקבות התפרצות והתפשטות נגיף הקורונה, פורסמו הנחיות ממשלתיות ותקנות שעת חירום אשר כללו, בין היתר, הגבלת תנועה והתקהלות, צמצום נוכחות עובדים במקומות עבודה וסגירה של מקומות בילוי ופנאי, לרבות קניונים ומרכזי קניות. החל מיום 15 במרץ, 2020 ועד ליום 6 במאי, 2020 נסגרו, על פי תקנות שעת חירום שפרסמה הממשלה, עיקר בתי העסק במדינה ובכלל זאת קניוני החברה, זאת למעט המשך הפעלתם של בתי עסק חיוניים בקניונים שהותרו על פי ההנחיות, כגון: סופרמרקטים, רשתות פארמה, בנקים ומרפאות ("הפעילויות החיוניות").

ערב משבר הקורונה, פעילות הקניונים של החברה הניבה כ-80% מהכנסותיה. בחודש אפריל ועד 6 במאי, 2020 רשמה החברה הכנסות מפעילות הקניונים רק משוכרים הפועלים בתחומי הפעילויות החיוניות, המהוות כ-10% מהכנסות החברה מפעילות זו (כ-8% מסך הכנסות החברה). במקביל נקטה החברה בצעדים תפעוליים שהפחיתו באופן משמעותי את עלויות אחזקת הקניונים, כמפורט להלן.

במהלך תקופת המשבר מתחמי המשרדים של החברה, לרבות המשרדים הממוקמים בצמוד לקניונים, נותרו פתוחים, אך היו כפופים להגבלות שונות ביחס לכמות מירבית של עובדים הרשאים לשהות בו-זמנית במקום העבודה. הכנסות החברה מפעילות המשרדים של החברה (המניבות כ-20% מהכנסותיה) נמשכו כסדרן גם במהלך תקופת המשבר, בכפוף להקלות נקודתיות שניתנו לשוכרים ספציפיים בדרך של דחייה או פריסת תשלומי דמי השכירות למספר חודשים.

צעדי החברה לטיפול במשבר:

צעדים תפעוליים להתמודדות עם המשבר:

החברה החלה בהיערכות לטיפול במשבר עוד טרם פרסום תקנות שעת חירום לסגירת בתי העסק לרבות הקניונים. עם פרסום התקנות נקטה החברה מספר פעולות שנועדו לשמור על בריאות עובדיה, לקוחותיה והציבור הרחב, לצד פעולות שנועדו לצמצם את הוצאותיה למשך תקופת המשבר למינימום ההכרחי במטרה לשמור על רציפות עסקית, תוך קיום קשר עם השוכרים.

הצעדים העיקריים אותם נקטה החברה במהלך התקופה בה קניוני החברה היו סגורים:

1. הודעה לשוכרי החברה בקניונים (למעט השוכרים שמפעילים פעילויות חיוניות) כי לא תגבה את דמי השכירות ודמי הניהול בגין חודש אפריל ועד ליום 6 במאי, 2020, לצד הכנת תכנית הקלות לסיוע לשוכרים עם פתיחת הקניונים.
 2. הוצאת עובדים לחופשה ללא תשלום, הוצאה לחופשה מרוכזת של עובדים אחרים, הורדת אחוזי משרה של עובדים נוספים.
 3. פיזור גיאוגרפי של עובדי מטה חיוניים שנותרו לעבוד באופן שיצמצם את הקירבה הפיזית בין עובדים.
 4. הפחתה וולונטרית של שכר בכירים - נושאי המשרה בחברה הודיעו על הפחתה וולונטרית בשכרם החל מיום 17 במרץ 2020 ועד ליום 30 באפריל 2020, כדלקמן: יו"ר דירקטוריון החברה ויתרה באופן מלא על קבלת דמי ניהול חודשיים, השכר החודשי של המנכ"ל והמשנה למנכ"ל הופחת בשיעור של 20%, השכר החודשי של יתר חברי ההנהלה כפופי המנכ"ל הופחת בשיעור של 10% וגמול הדירקטורים של החברה הזכאים לגמול דירקטורים (הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים) הופחת באופן וולונטרי בשיעור של 20%.
 5. חיסכון מהותי בהוצאות התפעוליות השוטפות של קניוני החברה:
 - א. צמצום רוב הוצאות השמירה והניקיון בדרך של התאמתן לצרכים הנדרשים בתקופה זו, כיבוי מערכות חשמל ותאורה, מעליות ודרגנועים.
 - ב. הקפאת פעילות השיווק של החברה.
 - ג. הקפאת התקשרות עם קבלני משנה, ספקים ויועצים.
 - ד. סגירת חנויות.
 - ה. פטור מארנונה מכח תקנות הסדרים במשק המדינה (הנחה מארנונה).
- החברה מעריכה כי פעולות אלו הביאו לירידה של כ-70% בהוצאות תפעול הקניונים בתקופה זו, כך שהוצאות התפעול של הקניונים כוסו על ידי הכנסות החברה מפעילות השוכרים המפעילים פעילויות חיוניות.

לצד פעולות אלו ובראייה לטווח ארוך, החברה החליטה להמשיך את הפרויקטים שנמצאים בתהליך בנייה, ובנוסף אף האיצה עבודות תחזוקה מסוימות, שנדרשו לביצוע בקניונים עובר למשבר, ואשר בתקופה רגילה קשה יותר לבצען במקביל לפעילות השוטפת של אותם קניונים.

צעדים פיננסיים:

בהמשך ישיר לאסטרטגיה שנקטה החברה בשנים האחרונות, נערכה החברה עוד טרם המשבר עם יתרת מזומנים גבוהה, אשר להערכתה תאפשר לה להתמודד עם השלכות המשבר בצורה המיטבית. כך, גייסה החברה מהציבור בתחילת חודש מרץ 2020 כ-400 מיליון ש"ח בסדרת אגרות חוב מובטחת חדשה (סדרה י"ח). מהלך זה, בנוסף למהלכים קודמים שננקטו בשלהי שנת 2019, אפשרו לחברה להגיע למשבר עם יתרת מזומנים גבוהה של כ-1.4 מיליארד ש"ח.

עם פרוץ המשבר ביצעה החברה עוד מספר צעדים להעצמת איתנותה הפינסית:

1. קבלת מסגרת אשראי חדשה מבנק לאומי לישראל בע"מ, שניתנה לקניין רמת אביב בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של החברה המחזיקה בזכויות בקניין רמת אביב, בהיקף של עד 850 מיליון ש"ח (בכפוף לעמידה בתנאי ההסכם) שתוקפה עד נובמבר 2021, אשר סך של 200 מיליון ש"ח ממנה יוכל לשמש את החברה לצרכיה השוטפים וסך של עד 650 מיליון ש"ח ממנה יוכל לשמש לפירעון ההלוואה הקיימת של חברת קניין רמת אביב שיתרתה עומדת על כ-650 מיליון ש"ח ואשר מועד פירעונה הוא בנובמבר 2020. להבטחת מסגרת האשראי החדשה ישמשו השעבוד הקיים לטובת הבנק על קניין רמת אביב וכן ערבות של החברה לטובת הבנק.
2. גיוס חוב בסך של כ-231 מיליון ש"ח בדרך של הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים באמצעות הרחבת אגרות חוב (סדרה י') (המובטחת בשעבוד מדרגה שנייה על הקריון) בהיקף של כ-169 מיליון ש"ח והרחבת אגרות חוב (סדרה י"ד) (המובטחת בשעבוד על קניין עופר פתח תקווה) בהיקף של כ-62 מיליון ש"ח.
3. קבלת אישור עקרוני מבנק להעמדת הלוואה לתקופה של עד שנה (לפירעון במאי 2021) בסך של 300 מיליון ש"ח (שתועמד כנגד שעבוד קיים של זכויות חברה מוחזקת בשני נכסים).
4. שמירת מסגרות אשראי בנקאיות נוספות בסך של 195 מיליון ש"ח (מתוכן קיים הסכם על 95 מיליון ש"ח ובגין 100 מיליון ש"ח נוספים התקבל אישור עקרוני מבנק).

למועד הדוח וכתוצאה ממהלכים אלו, לחברה קיימת יתרת מזומנים ומסגרות אשראי בהיקף של כ-2.3 מיליארד ש"ח, כאשר עליה לשרת עד תום שנת 2020 חוב (כולל קרן, ריבית ופדיון נע"מ) בהיקף של כ-1.4 מיליארד ש"ח.

בנוסף מחזיקה החברה בנכסים לא משועבדים בהיקף של כ-5.9 מיליארד ש"ח.

להערכת החברה, בעת הנוכחית, איתנותה הפינסית הבאה לידי ביטוי, בין היתר, ביתרת המזומנים הגבוהה והנזילות של החברה, היקף ואיכות נכסיה והמח"מ הארוך של מרבית הלוואותיה, תאפשר לה לצמצם את היקף השפעת חשיפתה למשבר ולעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות.

אסטרטגיית היציאה מהמשבר ופעילות החברה בעקבות הפתיחה המחודשת של קניוני החברה:

החברה שקדה מבעוד מועד על פרטי אסטרטגיית היציאה מהמשבר, במטרה לאפשר חזרה מהירה, בטוחה ויעילה לשגרת עסקיה תוך מתן סיוע לשוכריה ושמירה על בריאות ציבור המבקרים בקניונים שבבעלותה עם פתיחתם וחזרתם לפעילות. ההיערכות המוקדמת של החברה אפשרה לחברה לפתוח את כל הקניונים ומרכזי הקניות של החברה ביום 7 במאי 2020, מייד עם כניסת לתוקף של ההנחיות הממשלתיות המעודכנות.

עם חזרתם של הקניונים לפעילות יישמה החברה את אסטרטגיית היציאה שלה מהמשבר ובמסגרת זו ביצעה את הפעולות הבאות:

1. שמירה על בריאות ציבור המבקרים והעובדים בקניוני החברה באמצעות הקפדה על כללי בריאות והיגיינה מחמירים שיעמדו בדרישות ובתקנים המחייבים על פי ההנחיות הממשלתיות ותקנות שעת חירום (כפי שתעדכנה מעת לעת), ובכלל כך:
 - א. הקפדה על עטיית מסיכה לכל מבקר בקניון.
 - ב. מדידת חום בכניסה לקניון וביצוע תשאול לפי דרישת התקנות.
 - ג. ניטור מספר האנשים הנכנסים והיוצאים על מנת שלא ליצור התקהלות וצפיפות בתוך הקניון והקפדה על כמות השוהים המרבית המותרת על פי ההנחיות, לרבות באמצעות פיקוח של השומרים בכניסות, סיירים המסיירים ברחבי הקניונים ובתמיכה של חדרי הבקרה הקיימים בקניונים הכוללים עשרות מצלמות.
 - ד. הקפדה על כללי המרחק הנדרשים והנחיית השוכרים בקניונים לשמור על כללי המרחק הנדרשים בתוך העסקים.
 - ה. הגבלת מספר המשתמשים במעליות.
 - ו. הקפדה על ניקיון וחיטוי מוגברים, מינוי אחראי בריאות והיגיינה בקניונים, איסור אכילה בשטח בקניון (כל עוד תיאסר על פי ההנחיות) והתקנת שילוט הסברה והנחייה לציבור המבקרים.
 - ז. שיווק ותקשור של ההתאמות והכללים לשוכרים ולציבור המבקרים בקניונים.

2. גיבוש תכנית הקלות לשוכרים בחנויות הקמעוניות אשר חוייבו לפי תקנות שעת חירום לסגור את עסקם במהלך תקופת המשבר. תכנית ההקלות שגובשה מותאמת לסוג השוכר (מבחינה ענפית) ולסוג הנכס (קניון או מרכז פתוח), וזאת במטרה לאפשר לכל שוכר לצלוח את התקופה הראשונית בה קניוני החברה שבו לפעילות. הסיוע לשוכרים במסגרת התכנית כולל הנחות בתשלומי דמי שכירות וניהול ופריסת תשלומים במהלך תקופת ההסתגלות של החזרה לשגרת הפעילות בקניונים בכפוף לעמידה בתנאים כפי שפורטו במכתב שנשלח לשוכרים. להערכת החברה עלותה של תכנית ההקלות לשוכרים במתכונתה הנוכחית, צפויה לעמוד על כ-200-150 מיליון ש"ח. מאחר שפעילות מתחמי המשרדים של החברה וכן פעילות המשרדים והמרפאות הצמודים לקניונים נמשכו לאורך המשבר, הסיוע לשוכרים אלו הסתכם במתן סיוע תזרימי לחלק קטן מקבוצת שוכרים זו בדמות פריסת תשלומי שכר הדירה למספר חודשים ולהערכת החברה לא צפויה הפחתה בהיקף הכנסות החברה מפעילות זו.

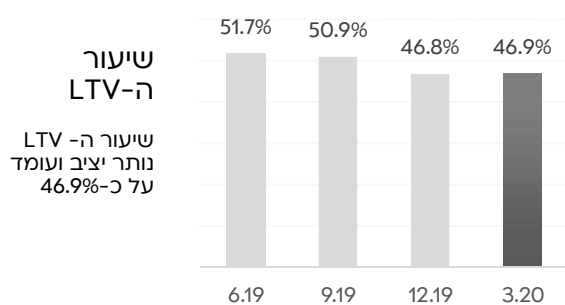
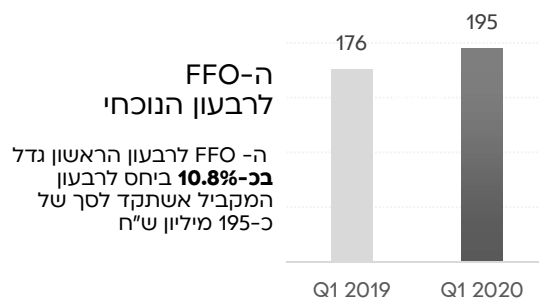
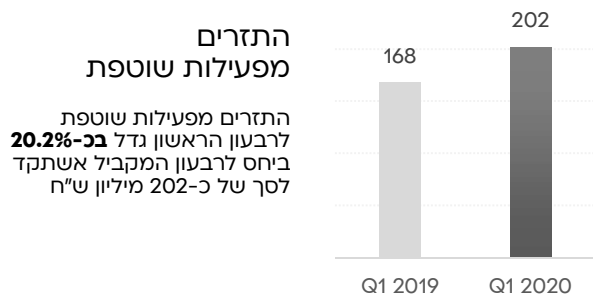
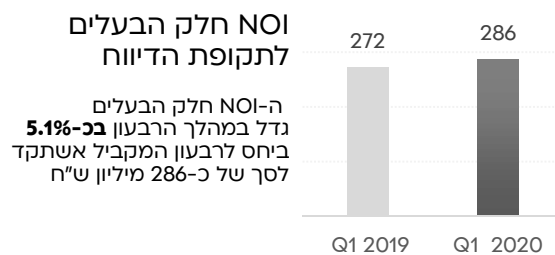
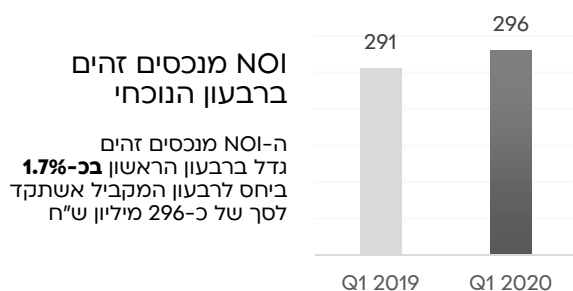
בהתאם לפרסומים הקיימים פועלת הממשלה לגיבוש הקלות נוספות אשר יצמצמו את המגבלות הקבועות כיום ויאפשרו חזרה הדרגתית לשגרת הפעילות העסקית ופעילות הפנאי וכנגד מכך על היקף הפעילות בקניונים ובמרכזי הקניות של החברה. תכנית ההקלות והחזרה לשגרה כפופה לעמידה ביעדים שנקבעו על ידי הממשלה ביחס להיקף החולים ושיעורי ההידבקות בקורונה.

מבלי לגרוע מן האמור לעיל, רשמה החברה בדוחותיה הכספיים, הפחתה חד פעמית בשוויים של נכסיה המסחריים, המשקפת את הערכת החברה ביחס להפחתה הצפויה בהכנסות מפעילות הנכסים כתוצאה מהשלכות המשבר, ובכלל כך, בין היתר, בגין הקלות שהחברה הציעה ו/או תציע לשוכרים לצורך חזרתם לשגרת הפעילות (דוגמת הנחות בדמי שכירות וניהול, דחיית ופריסת תשלומים וכו'), עלויות החלפת שוכרים במקרה של הפסקת פעילותם, השקעות בשיווק וכו'. ההפחתה, הכוללת בשווי הנכסים הינה בסך של כ-318 מיליון ש"ח והיא כוללת גם את תכנית ההקלות לשוכרים כאמור. לפרטים נוספים ראו בראש ג.5 בדוחות הכספיים של החברה ליום 31.3.2020.

יודגש כי תכניות החברה ליציאה מהמשבר כפופות, בין היתר, להוראות ולהנחיות הממשלתיות בקשר עם פעילות המשק בתקופה הנוכחית, ובכלל כך לתקנות לשעת חרום המתעדכנות מעת לעת, אשר יש להן השפעה מהותית על היקף הפעילות של המשק בכללותו ובפרט על היקף פעילותה של החברה ושל הקניונים שבבעלותה, וכנגד מכך על יכולתה ליישם את אסטרטגיית היציאה דלעיל.

הערכות החברה בדבר מתכונת והיקף פעילותם של הקניונים והמשרדים, הכנסותיה הצפויות מפעילויות הקניונים והמשרדים לאור השפעות משבר הקורונה והשלכותיהם על שווי נכסיה, וכן הערכות החברה ביחס לתוצאות צעדיה הפיננסיים ולאסטרטגיית היציאה מהמשבר שגיבשה, מהווים מידע צופה פני עתיד, כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. הערכות החברה ותכניתיה מבוססות על הנתונים שבידי החברה כיום ועל הפרסומים הקיימים בקשר עם התכניות המתגבשות על ידי משרדי הממשלה בקשר עם היציאה מהמשבר. אולם, הערכות החברה ותכניתיה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, ויכול שתושפענה מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש ואשר אינם בשליטת החברה, ובכלל כך שינוי בקצב התפשטות מחלת הקורונה, ההנחיות הממשלתיות בעניין פעילות המשק בתקופת המשבר ובפרט בעניין פעילות הקניונים, קצב היציאה של המשק ממשבר הקורונה, היקף התמיכה והסיוע הממשלתיים לעסקים בעקבות המשבר ולצורך יציאה ממנו, איתנותם הפיננסית של השוכרים ועמידתם בהסכמי השכירות עם החברה, וכן התממשות גורמי סיכון המתוארים בסעיף 31 לפרק א' בדוח התקופתי של החברה לשנת 2019 כפי שפורסם ביום 26.2.2020 (אסמכתא מספר: 019308-01-2020), המובאים על דרך ההפניה.

ביצועינו לתקופת הדיווח



מצבת הנכסים המניבים

פילוח תמהיל נכסינו על-פי מאפייני סיכון ותשואה

שטח	שיעור תפוסה	שווי מיוחס למניב	שווי מיוחס לזכויות והקמה	NOI חלק הבעלים לתקופת הדוח	צמיחה ב- NOI לעומת תקופה מקבילה
אלף מ"ר		מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	מיליוני ש"ח	%
מתחמי קניות אזוריים	97.7%	11,726	437	197	+8% (*)
קניונים מקומיים	99.3%	2,119	268	34	-1%
משרדים	92.8%	3,566	604	55	+1.2%
סה"כ	96.3%	17,411	1,309	286	+5.1%

(*) עיקר הגידול נובע מרכישת המיעוט בקניון רמת אביב בדצמבר 2019, ללא השפעת הרכישה הגידול במתחמי קניות אזוריים הינו 2.4%, ובסה"כ הינו 1.7%.

שיוך קטגורי

מתחמים אזוריים		קניונים מקומיים		משרדים	
קניונים אזוריים	מתחמי עודפים ופאזר סנטר	קניונים עירוניים	קניונים שכונתיים	קמפוסים היי-טק ומשרדים	נכסים בעלי שוכר יחיד
עופר רמת אביב	עופר בילו סנטר	עופר השרון נתניה	עופר הגבעה	פארק עופר פ"ת 1	איקאה ראשל"צ
עופר הקריון	חוצות המפרץ	עופר לב חדרה	עופר מרום סנטר	פארק עופר פ"ת 2	המשביר לצרכן כיכר ציון
עופר גרנד חיפה	עופר נוף הגליל	עופר מלכת שבא אילת	עופר קניותר	פארק עופר יוקנעם	מקבצי דיור באשדוד
עופר הקניון הגדול פ"ת		עופר לב אשדוד	עופר אדומים	פארק עופר שער הכרמל	קאנטרי מועדון ספורט בחיפה
עופר רחובות		עופר סירקין		בנייני עופר בית המילניום	
עופר גרנד ב"ש					

תמהיל שימושים בנכסים לפי NOI



סיכום נתונים עיקריים על נכסי החברה המהותיים ליום 31 במרץ, 2020

שם הנכס, מיקום	אחוז בעלות אפקטיבי בנכס	סך שטחי השכרה (GLA) במ"ר	NOI לתקופה המדווחת	שיעור תפוסה	עומס פדיון מצטבר (**2019) %	NOI שנתי מותאם (***)	שווי נדל"ן שווי נדל"ן מניב	שווי נדל"ן בהקמה וזכויות
			מיליוני ש"ח	%	%		מיליוני ש"ח	
קניון עופר, רמת אביב	100%	32,386	39	100%	10.7%	158	2,349	139
עופר קריון, קרית ביאליק	100%	89,138	38	99.7%	10.1%	163	2,337	76
עופר גרנד, חיפה	100%	57,808	29	100%	9.8%	119	1,686	5
עופר הקניון הגדול, פתח תקווה	100%	52,190	27	93.5%*	10.7%	111	1,651	-
קניון עופר, רחובות	100%	42,718	23	99.7%	9.0%	92	1,311	61
עופר גרנד, באר שבע	100%	51,283	17	93.9%	7.3%	72	989	11
עופר בילו סנטר אאוטלט, צומת בילו	72%	43,795	15	99.6%	7.8%	64	927	-
פארק עופר פתח תקווה	74%	115,120	23	88.4%	-	100	1,682	138
סך נכסים מהותיים		484,438	211	96.2%		879	12,932	430
שאר הנכסים המניבים (****)		348,100	86	96.4%		344	5,201	915
בנטרול חלק המיעוט		(43,118)	(11)	-		(45)	(722)	(36)
סה"כ נכסים מניבים (נטו)		789,420	286	96.3%		1,178	17,411	1,309

סך שווי נדל"ן להשקעה חלק
הקבוצה האפקטיבי (מאוחד)
(מורחב)

18,720

(*) שיעור התפוסה משקלל תפוסה של 95% בשטחי המסחר בקניון ו-90% בשטחי המשרדים.

(**) בעקבות משבר הקורונה החברה לא קיבלה משוכריה דיווחי פדיון לחודשים פברואר ומרץ 2020 ולכן נתוני עומס הפדיון הם לשנת 2019.

(***) ה-NOI המותאם כולל הכנסות מחוזים שנחתמו וטרם הניבו באופן שנתי מלא.

(****) כולל נכס באילת אשר מוצג בדוחות בסעיף "נכסים המוחזקים למכירה", אשר החברה מנהלת משא ומתן מתקדם למכירתו.

החוב הפיננסי

דגשים עיקריים ניהול פיננסי

במהלך ארבע השנים האחרונות, החברה גייסה כ-5.6 מיליארד ש"ח. לחברה גמישות פיננסית בגיוס חוב בתנאים טובים ובמח"מ ארוך המסייעת לחברה להמשיך ייזום, השבחה ופיתוח פרויקטים נוספים וניצול הזדמנויות עסקיות.

העקרונות המנחים בניהול החוב הפיננסי הינם:

1. שימור יתרות נזילות.
2. הוזלת עלויות המימון.
3. הארכת מח"מ החוב.
4. שימור נתוני מאזן חזקים ויציבים.
5. שמירה על דירוג גבוה.

חוב החברה כולל: סדרות אגרות חוב ציבוריות סחירות, הלוואות פרטיות מגופים מוסדיים, הלוואות ומסגרות אשראי ממקורות בנקאיים וניירות ערך מסחריים.

אתגרים פיננסיים

הקטנת המינוף בשנים האחרונות תרמה להקטנת הסיכונים של החברה לצד שמירה על רמת מינוף שמאפשרת פיתוח עסקי ושיפור התשואה על ההון וגם סייעה לחברה להגיע למשבר הקורונה בצורה טובה יותר.

כאמור בפרק השפעות התפרצות נגיף קורונה, נקטה החברה במספר צעדים להגדלת היקף הנזילות במטרה לאפשר גמישות רבה יותר בהתמודדות עם המשבר.

החברה ממשיכה לבחון את צעדיה וממשיכה לבחון אופציות לגיוס חוב בשוק ההון, כדי להוזיל עלויות מימון תוך הארכת מח"מ החוב כפי שעשתה במהלך הרבעון הראשון ולאחריו בגיוסי החוב של אגרות חוב סדרה י"ח, י' ו-י"ד.

פריסת פירעונות החוב על פני השנים

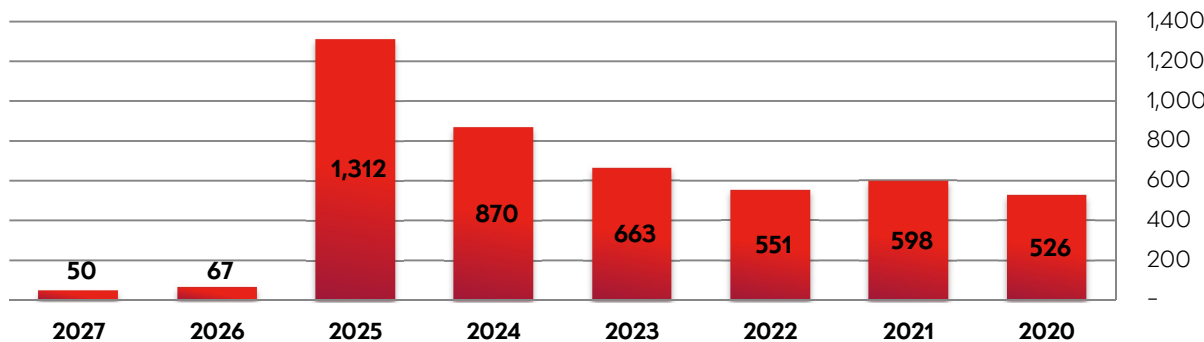
מקור המימון	מהות	מח"מ	ריבית אפקטיבית משוקללת	יתרת פריסת פירעונות קרן החוב על פני השנים (מיליוני ש"ח)							סך יתרת ע"נ צמודה 31.3.2020
				2028 ואילך	2027	2026	2025	2024	2023	2022	
בנקאי	בנק לאומי	0.58	4.20%	-	-	-	-	-	-	-	648
	אחר	2.16	6.29%	-	-	-	-	7	6	6	28
מוסדי	מקבץ הלוואות	1.95	3.83%	-	-	-	-	13	1	220	332
ציבורי	סדרה ה'	0.28	4.23%	-	-	-	-	-	-	-	494
	סדרה ו'	1.90	3.81%	-	-	-	-	-	137	137	548
	סדרה ח'	1.69	1.50%	-	-	-	-	-	1,078	26	1,117
	סדרה י'	4.76	1.87%	-	-	-	1,171	29	29	29	1,301
	סדרה י"א	4.69	2.51%	-	-	-	1,251	31	31	31	1,390
	סדרה י"ג	1.57	5.18%	-	-	-	-	-	129	255	894
	סדרה י"ד	5.31	1.45%	-	-	1,119	28	28	28	28	1,287
	סדרה ט"ו	3.98	3.50%	-	-	-	-	695	235	21	993
	סדרה ט"ז	5.94	2.00%	-	684	17	17	17	17	17	803
	סדרה י"ז	6.36	1.64%	189	42	42	8	42	42	17	403
נע"מ	סדרה י"ח	7.39	0.79%	340	8	8	8	8	8	8	400
	סדרה 3	1.73	0.75%	-	-	-	-	-	99	-	209
סך פירעונות				529	734	1,186	2,483	870	762	1,847	10,847

מתוכו פירעון "בלון" מובטח בשעבוד	1,143	259	31,296	-	-	41,171	51,119	684	7340
שווי הנכס המשועבד	4,901	211	2,618	-	-	-	1,651	1,000	498
שיעור LTV הנכס המשועבד	47%	28%	50%	-	-	-	68%	68%	68%
קצב פירעונות קרן שוטפים שנתיים בנטרול רכיבי בלון מובטחים בשעבוד וניירות ערך מסחריים	526	598	551	663	870	1,312	67	50	189
									4,826

(*) השימוש בהנפקת ניירות הערך המסחריים ו/או ניצול מסגרות אשראי תחומות נעשה בטווחים קצרים כמענה ביניים עד לניסוי ציבורי. ככאלו לא נכללו בחישובי המח"מ והריבית האפקטיבית של כלל חוב פיננסי ברוטו של החברה וכן לא נכללו במניין קצב הפרעונות השוטפים בנטרול רכיבי בלון מובטחים בשעבוד.

(**) הטבלה לעיל לא כוללת את הפעולות של החברה לאחר תאריך המאזן, לפירוט הפעולות ראה פרק השפעות התפרצות נגיף קורונה (צעדים פיננסיים).

קצב פרעונות קרן שוטפים בנטרול רכיבי בלון מובטחים בשעבוד



1 רכיבי "בלון" על חובות שכנגדם שועבדו עופר הקריון, קניון עופר רמת אביב.
2 רכיבי "בלון" על חובות שכנגדם שועבדו בניין אורן בתוך מתחם פארק עופר פתח תקווה.
3 רכיבי "בלון" על חובות שכנגדם שועבדו מתחם העודפים בילו סנטר וגרנד עופר חיפה.
4 רכיבי "בלון" על חובות שכנגדם שועבד עופר הקריון בשעבוד מדרגה שניה.
5 רכיבי "בלון" על חובות שכנגדם שועבד עופר הקניון הגדול פתח תקווה.
6 רכיבי "בלון" על חובות שכנגדם שועבד עופר גרנד באר שבע.
7 רכיבי "בלון" על חובות שכנגדם שועבד חלק החברה במתחם העודפים חוצות המפרץ.
8 כולל רכיבי "בלון" על אגרות חוב סדרה י' (ראה בנוסף הערה 4).

היציבות התזרימית שנכסי החברה מניבים יחד עם פריסת התשלומים ארוכת הטווח ויישום האסטרטגיה הפיננסית מאפשרים לחברה לממן את פעילותה בתנאי מימון תחרותיים ממגוון מקורות זמינים.

מרכיב המימון הוא אחד הגורמים העיקריים להצלחת החברה. באמצעות גיוון מקורות המימון ושמירה על נזילות גבוהה החברה יכולה להמשיך בתנופת הפיתוח שלה.

עלות החוב הכוללת (Total blended cost of debt)

להלן מובא פירוט עלות החוב האפקטיבית המשוקללת (ריבית ריאלית הנזקפת ברווח והפסד) ועלות החוב הנקובה (הריבית התזרימית המשולמת על החוב) ליום תאריך הדוחות ועל פני תקופת פירעון ההתחייבויות הפיננסיות של הקבוצה.

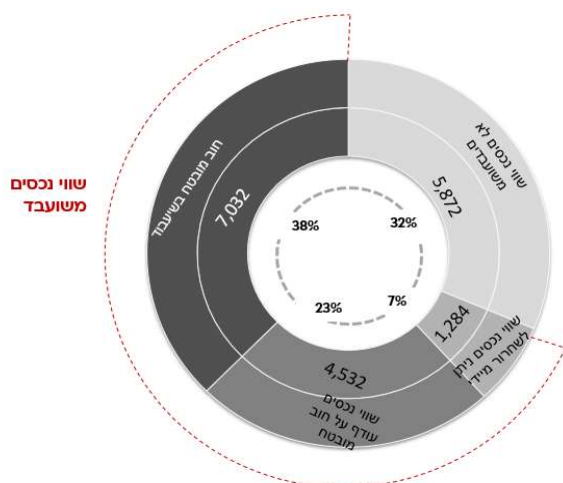
יתרת פריסת פירעונות קרן החוב על פני השנים (מיליוני ש"ח)									
31.3.2020	2028 ואילך	2027	2026	2025	2024	2023	2022	2021	4-12.20
*10,638	529	734	1,186	2,483	870	663	1,847	657	1,669
סך פירעונות חוב									
2.70%	1.49%	1.98%	1.46%	2.19%	3.23%	3.53%	2.51%	3.90%	4.20%
ריבית אפקטיבית (ריאלית)									
3.03%	1.96%	2.33%	2.15%	2.04%	3.28%	3.95%	3.31%	4.47%	4.66%
ריבית נקובה (תזרימית)									

*לא כולל ניירות ערך מסחריים

ניתן לראות כי הריבית האפקטיבית המשוקללת של פירעונות החוב של החברה בשנים 2020-2022 (המסתכמים בכ-4.2 מיליארד ש"ח) הינה בשיעור של כ-3.4%, לעומת יכולת גיוס חוב כיום בעלות של כ-1.06% (על פי אג"ח מליסרון צמוד (סדרה י"ח-משועבדת), מח"מ כ-7.3 שנים, לפי מחיר שוק ליום 18 במאי 2020).

היקפי פירעונות האשראי השוטפים לצד עלויות גיוס החוב הנמוכות הינם בעלי פוטנציאל כספי גבוה ומאפשרים לחברה להביא לצמצום משמעותי בעלויות המימון שיביא לשיפור ברווחיות החברה.

פילוח שווי הנכסים המשועבד (חלק הבעלים)



לחברה נכסים בשווי של כ-5.9 מיליארד ש"ח אשר אינם משועבדים כלל וכן נכסים משועבדים בשווי של 1.3 מיליארד ש"ח שלגביהם ניתנו מסגרות אשראי אשר ליום המאזן אינן מנוצלות כלל וניתנים לשחרור מיידי משעבוד.

בנכסים המשועבדים קיים פוטנציאל הרחבת החוב שכן יחס שווי הבטוחה על החוב המובטח הינו כ-58%.*

(* אחרי תאריך הגדילה החברה מסגרת אשראי כנגד קניין רמת אביב (ראה פרק השפעות התפרצות נגיף קורונה), אשר ככל שתנוצל במלואה יגדל שיעור החוב שכנגדו משועבד קניין רמת אביב מכ-26% כיום לכ-34% משווי הנכס נכון למועד דוח זה.

שיעור החוב על נכסי הקבוצה: LTV (Loan To Value)

31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.3.2020	
מליוני ש"ח					
10,082	10,618	10,282	10,746	10,971	סך חוב פיננסי (מאוחד)
112	108	105	96	-	בתוספת חלקנו בחוב חברות אקזיטי
(302)	(289)	(279)	(91)	(87)	בנטרול חלק המיעוט בחוב המאוחד
(182)	(96)	(92)	(137)	(121)	בנטרול הפרשים חשבונאיים
9,710	10,341	10,016	10,614	10,763	סך חוב פיננסי לפרעון (מאוחד מורחב)
					בניכוי יתרות (מהמאוחד מורחב):
(132)	(210)	(247)	(994)	(870)	מזומנים
(236)	(555)	(279)	(315)	(583)	נכסים פיננסיים סחירים
(368)	(402)	(405)	(397)	(512)	נכסים פיננסיים מגובים שיעבוד
					סך חלק התאגיד :
8,974	9,174	9,085	8,908	8,798	בחוב פיננסי נטו(*)
16,018	16,783	17,127	19,017	18,757	נדל"ן להשקעה ומלאי מקרקעין בפיתוח (מאוחד מורחב) **
56.0%	54.7%	53.0%	46.8%	46.9%	יחס LTV (Loan To Value)

(*) החוב פיננסי המוצג בטבלה הנ"ל הינו בנטרול הפרשים חשבונאיים שכלולים ביתרות של החוב הפיננסי במאזן החברה.

(**) הנדל"ן להשקעה המוצג בטבלה כולל את הנכס באילת המוצג בסעיף "נכסים בגין קבוצת מימוש המסווגת כמוחזקת למכירה" ואת "מלאי המקרקעין בפיתוח לצורך הקמת דירות למכירה".

השינויים בשיעור המינוף במהלך התקופה המדווחת		הסבר לשינוי ברמת ה-LTV במהלך התקופה:
46.8%	שיעור LTV שחושב ליום 31 בדצמבר, 2019	החברה ייצרה תזרים מזומנים שוטף במהלך תקופת הדיווח בסך של כ-202 מיליון ש"ח אשר קוזז בחלקו בשל תשלום דיבידנד בסך 60 מיליון ש"ח.
(1.1%)	תזרים מפעילות שוטפת לתקופה המדווחת	
(0.1%)	קיסון בערך ההתחייבותי בגין שינוי בשיעור המדד	
0.9%	ירידת שווי נדל"ן בתוספת השקעות	ירידת המדד מתחילת השנה בשיעור של 0.5% הביאה לקיסון של כ-43 מיליון ש"ח בחוב הפיננסי.
0.4%	דיבידנד ששולם במהלך התקופה	
46.9%	שיעור LTV מחושב ליום 31 במרץ, 2020	

דירוג אשראי

בחודש פברואר 2020 אושר הדירוג לחברה: Stable ilAA- והדירוג לסדרות חוב המובטחות בנכסי נדל"ן: ilAA.

בחודש אפריל 2020 בעקבות משבר הקורונה עודכנה תחזית הדירוג של החברה מיציבה לשלילית. לא חל שינוי בדירוג סדרות האג"ח כאמור.

תיק הנכסים בתהליך ייזום ופיתוח

החברה רואה בגידול דרך רכישה, ייזום ופיתוח של נכסים את הפוטנציאל הטוב ביותר לצמיחה ולהשאת רווחים ובוחנים באופן תדיר הזדמנויות לרכישת נכסים חדשים בפעילויות הליבה שלה.

במסגרת זו, מפתחת החברה את פרויקט הדגל שלה במתחם שרונה בתל אביב. בשנת 2019 החלה החברה בבניית הפרויקט וכונן למועד הדוח מצוי הפרויקט בשלב בניית השלד. כמו כן, תוכנית להגדלת זכויות בנייה בכ-50,000 אלפי מ"ר נוספים לשימושי משרדים, מסחר ומגורים אושרה להפקדה בוועדה המחוזית (התוכנית תגדיל את השטחים מכ-111 אלפי מ"ר כיום לכ-161 אלפי מ"ר).

ברבעון הראשון של שנת 2020 המשיכה החברה בבניית הבניין הנוסף בפארק עופר שער הכרמל ובמקביל מקדמת את בנייתם של בניינים D ו-C בפארק עופר פתח תקווה שלב ב'.

להלן פירוט פרויקטים בשלבי בנייה שונים אשר צפויים להגדיל את היקף נכסי החברה בכ-2 מיליארד ש"ח:

שם הנכס	שיעור בעלות בנכס	שימוש עיקרי בנכס	שטח להשכרה	שלב פיתוח	מועד סיום בנייה (טופס 4)	אחוז שטחים שנחתמו לגביהם חוזים ליום הדוח	אומדן עלות לפרויקט	שווי נטו הפרויקט בספרי החברה ליום (מיליוני ש"ח)	עלות השלמת בנייה משוערת (מיליוני ש"ח)	NOI בתפוסה מלאה	NOI בשנת 2020 (בגילום לשנה) (מיליוני ש"ח)
פרויקטים שהסתיימו וטרם הניבו באופן מלא ברבעון הנוכחי											
פארק עופר 2 פתח תקווה – בניין B	74%	משרדים	12,930	מאוכלס	Q3/2018	90%	169	194	-	13	12
חוצות המפרץ א'	50%	מסחר	5,046	מאוכלס	Q4/2018	88%	66	72	-	5	4
חוצות המפרץ ב'	50%	מסחר	4,650	מאוכלס	Q2/2019	85%	54	61	-	6	3
פארק עופר יקנעם – בניין נוסף למלונקס	100%	משרדים	15,301	מאוכלס	Q4/2018	100%	128	159	-	11	9
עופר אדומים	100%	מסחר	4,000	מאוכלס	Q2/2019	100%	44	48	-	4	4
חלק הבעלים			33,717				357	417	-	30	25

פרויקטים בתהליך ביצוע

עופר רמת אביב	100%	מסחר	3,000	התארגנות לביצוע	2021	-	22	96	22	10	-
עופר הקריון – תוספת שדרת מסחר	100%	מסחר	3,000	התארגנות לביצוע	2021	-	50	-	50	8	-
שער הכרמל	100%	משרדים	23,000	בבנייה	2021	-	154	44	121	14	-
פארק עופר 2 פתח תקווה – בניין C+D	74%	משרדים	30,000	בבנייה	2021	-	231	135	147	24	-
מגדל שרונה – תל אביב *	50%	משרדים	144,000	בבנייה	2023	-	2,036	856	1,193	190	-
חלק הבעלים			123,200				1,415	668	898	145	-

* לא כולל את החלק המיוחס למלאי מקרקעין בפיתוח לצורך הקמת דירות למכירה.

כפי שניתן לראות בטבלה לעיל להערכת החברה שיעור התשואה הצפוי בייזום הינו כ-10% על עלות הפרויקטים.

סקירה של מדדי הביצוע שלנו

NOI (Net Operating Income)

להערכתה של הנהלת החברה נתון ה-NOI הינו אחד הפרמטרים החשובים בהערכות שווי של נדל"ן מניב. בנוסף משמש ה-NOI כלי למדידת תזרים המזומנים החופשי הפנוי לשירות חוב פיננסי שנלקח למימון רכישת הנכס, וזאת כאשר סך ה-NOI הינו לאחר קיזוז הוצאות תפעול ותחזוקה שוטפת לצורך שמירה על הקיים. מודגש בזאת כי ה-NOI:

- אינו מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים.
- אינו משקף מזומנים למימון כל תזרימי המזומנים של הקבוצה כולל יכולתה לבצע חלוקת כספים.
- אינו מהווה תחליף לרווח הנקי לצורך הערכת תוצאות הפעילות של הקבוצה.
- מתייחס לכלל הנכסים, כולל נכסים בשליטה משותפת הכלולים בדוחות הכספיים על בסיס אקוויטי.

להלן התפתחות ה-NOI לתקופות הדיווח (מיליוני ש"ח):

שינוי	1-3.2019	1-3.2020	
+1.7%	291	296	NOI מנכסים קיימים (Same Property)
	1	-	NOI נכסים שנמכרו ו/או בתהליך לשינוי ייעוד
	(20)	(10)	חלק המיעוט ב-NOI
+5.1%	272	286	סך NOI חלק הבעלים

חלק הבעלים ב-NOI לתקופת הדוח הסתכם ב-286 מיליון ש"ח, גידול של כ-5.1% ביחס לתקופה מקבילה, אשר נובע מגידול ב-NOI מנכסים זהים של כ-1.7% ורכישת המיעוט בקניון רמת אביב.

(* לפרטים נוספים בדבר רכישת המיעוט בקניון רמת אביב ראה ביאור 10.ד. לדוח הכספי ליום 31 בדצמבר 2019.

להלן התפתחות ה-NOI הרבעוני (מיליוני ש"ח):

רבעון 1 2019	רבעון 2 2019	רבעון 3 2019	רבעון 4 2019	רבעון 1 2020	
291	297	295	293	296	NOI מנכסים קיימים (Same Property)
1	1	-	1	-	NOI נכסים שנמכרו ו/או בתהליך לשינוי ייעוד
(20)	(21)	(21)	(21)	(10)	חלק המיעוט ב-NOI
272	277	274	273	286	סך NOI חלק הבעלים

חלק הבעלים ב-NOI לתקופת הדוח הסתכם ב-286 מיליון ש"ח, גידול של כ-4.8% ביחס לרבעון קודם, אשר נובע מגידול ב-NOI מנכסים זהים של כ-1% ורכישת המיעוט בקניון רמת אביב.

להלן טבלת התאמה בין ה-NOI הרבעוני לבין הרווח הגולמי המוצג בדוחות הכספיים (מיליוני ש"ח):

1-3.2019	1-3.2020	
272	286	סך NOI חלק הבעלים
20	10	חלק המיעוט ב-NOI
(6)	(7)	חלק חברות בשיטת השווי המאזני ב-NOI
286	289	רווח גולמי המוצג בדוחות

FFO (Funds From Operations)

לצורך מתן מידע נוסף על תוצאות הפעילות, מובא להלן מדד ה-FFO (Funds From Operations). מדד זה מקובל בשימוש בעולם ומעניק בסיס נאות להשוואה בין חברות נדל"ן מניב. המדד פורסם על ידי NAREIT (ארגון חברות ה-REIT בארה"ב) וכהגדרתו, מבטא רווח מדווח נקי, בנטרול הכנסות והוצאות מעליית/ירידת שווי נדל"ן והכנסות/הוצאות חד פעמיות, ובתוספת פחת. הנהלת החברה סבורה, כי בנוסף לאמור לעיל, יש לנטרל מחישוב ה-FFO, גם את הוצאות המיסים הנדחים והמיסים בגין שנים קודמות ואת הוצאות/הכנסות המימון בגין עלית/ירידת הערך של ההתחייבויות והנכסים הפיננסיים.

יש להדגיש, כי מדד ה-FFO אינו מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת, אינו משקף מזומנים שבידי החברה ואינו מחליף את הרווח הנקי המדווח, על פי כללי חשבונאות מקובלים.

הנהלת החברה מוצאת לנכון לנתח את המרכיבים הבונים את רווחי ה-FFO (Top-down) לצורך הגברת השקיפות והעמקת ההבנה ממה מושפע מדד ה-FFO. לפרטים אודות תחשיב נאיבי למדד ה-FFO ראה סעיף 3 לנספח א' בדוח זה.

ה-FFO לרבעון הראשון לשנת 2020 הסתכם ב-195 מיליון ש"ח לעומת 176 מיליון ש"ח ברבעון המקביל אשתקד, צמיחה של כ-10.8% שנובעת בעיקר מ:

גידול ב-NOI חלק הבעלים בסך של כ-14 מיליון ש"ח, קיטון בהוצאות הנהלה וכלליות והוצאות שיווק ומיתוג בסך של כ-1 מיליון ש"ח, קיטון בהפחתת עודפי עלות בסך של כ-3 מיליון ש"ח וקיטון בהוצאות ריבית ריאלית בסך של כ-3 מיליון ש"ח, מקוזז מגידול בהוצאות המיסים השוטפים (בנטרול השפעת המדד) של כ-2 מיליון ש"ח.

מיליוני ש"ח	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019	Q4 2019	Q1 2020
סך NOI חלק הבעלים	272	277	274	273	286
בניכוי חלק הבעלים בהוצאות הבאות:					
הנהלה וכלליות (מנטרל פחת ותשלום מבוסס מניות)	(14)	(13)	(14)	(14)	(12)
הוצאות שיווק ומיתוג	(1)	(1)	(2)	(1)	(2)
הוצאות ריבית ריאלית על החוב הפיננסי	(64)	(65)	(63)	(59)	(61)
בנטרול הכנסות (הוצאות) מימון ריאליות שאינן תזרימיות בגין הפחתת עודפי עלות	(4)	(3)	(3)	(1)	(1)
הוצאות מיסים שוטפים	(16)	2	(20)	(20)	(26)
בנטרול השפעת המדד על הפרשות למיסים שוטפים *	3	(17)	8	3	11
סך FFO ריאלי מייצג לפי גישת הנהלה	176	180	180	181	195
שינוי בשיעור המדד במהלך התקופה	-0.29%	+1.5%	-0.69%	-0.22%	-0.5%

(*) בעת ירידה/עלייה במדד המחירים לצרכן במהלך התקופות המדווחות, חל קיטון/גידול בהוצאות המימון לאור רישום הכנסות/הוצאות מימון מירידת המדד (כ-89% מכלל החוב הפיננסי של החברה צמוד למדד), אשר גורם לגידול/קיטון בהפרשות למיסים שוטפים. השפעת המדד על המיסים השוטפים הינה אירוע עיתי אשר צפוי להתהפך ולכן החברה נוהגת להציג את מדד ה-FFO בנטרול השפעה זו.

שיעור היות משוקלל (CAP RATE)

להלן תחשיב של שיעור ההיות המשוקלל (Cap Rate) שאינו מבוקר הנגזר מכלל הנדל"ן המניב של החברה

ליום 31 במרץ, 2020:

חלק הבעלים (מאוחד מורחב)	(במיליוני ש"ח)
שווי נדל"ן להשקעה במאזן *	18,558
בניכוי שווי המיוחס לשטחים פנייים	(393)
בניכוי שווי המיוחס לפרויקטים בהקמה וזכויות	(1,309)
שווי נטו המיוחס לנדל"ן מניב	16,856
תזרים NOI בפועל ב-Q1/2020	286
התאמות ל- NOI **	(3)
תזרים NOI בפועל ב-Q1/2020 כולל התאמות	283
גילום שנתי של תזרים NOI בפועל ב-Q1/2020	1,132
תוספת NOI צפויה בגין נדל"ן מניב ***	30
תזרים NOI צפוי מתוקנן ****	1,162
שיעור תזרים NOI מתוקנן לשווי נטו המיוחס לנדל"ן להשקעה	6.89%

* כולל נכסים בחברות בשליטה משותפת המוצגות בדוחות הכספיים על בסיס אקוויטי. לא כולל נכס באילת שמוצג בדוחות כנכס מוחזק למכירה.

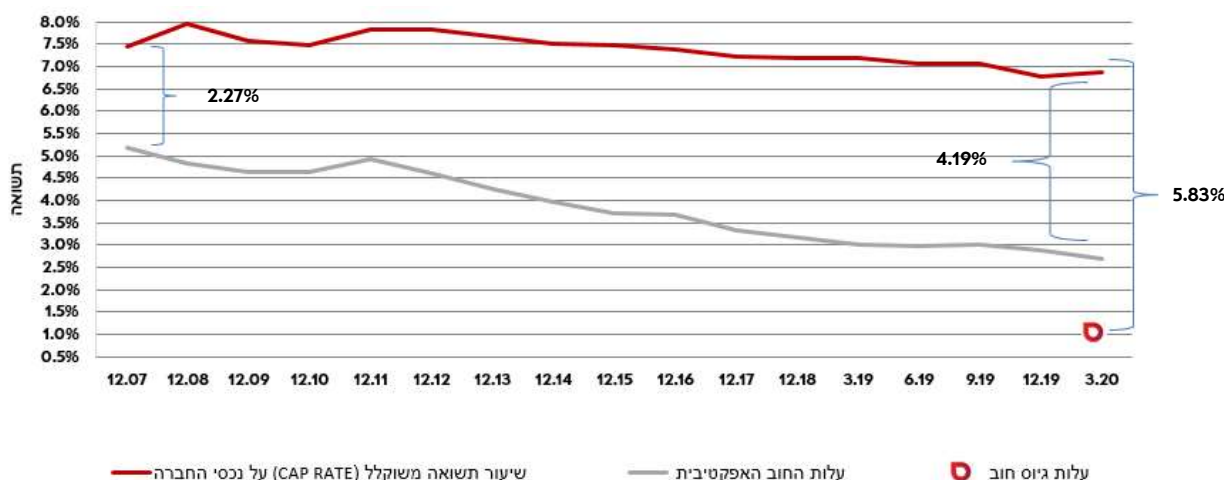
** בנטרול NOI של נכס באילת שמוצג כנכס מוחזק למכירה.

*** תוספת NOI מתייחסת לתוספות שכ"ד עפ"י חוזי שכירות חתומים ותרומה מלאה בגין הרחבות ו/או פרויקטים בייזום שהושלמו בתקופה. תוספת NOI צפויה לא כוללת את ה- NOI הצפוי משטחים פנייים שטרם שוקו וה- NOI הצפוי מהשלמת פרויקטים בהקמה.

**** NOI צפוי מתוקנן אינו מהווה תחזית של הקבוצה לשנת 2020.

המרווח בין שיעור התשואה המשוקלל לעלות החוב המשוקללת של החברה על פני שנים

ניתן לראות מהגרף לעיל כי המרווח בין שיעור התשואה המשוקלל על הנכסים המניבים לבין עלות החוב המשוקללת של כלל הקבוצה, גדל על פני השנים. בעוד שעלויות המימון המשוקללות של החברה על פני השנים ירדו באופן דרמטי, שיעור התשואה המשוקלל מהנכסים לא השתנה באופן מהותי.



עלות גיוס החוב מבוססת על אג"ח מליסרון (סדרה י"ח - משועבדת), מח"מ כ-7.3 שנים, לפי מחיר שוק ליום 18 במאי 2020.

סקירה פיננסית של תוצאות החברה

הדוחות הכספיים של הקבוצה ערוכים בהתאם לתקני IFRS על פיהם תוצאות הרווח לאחר מס של חברות בשליטה משותפת מוצגות בשורה אחת "כחלק החברה ברווחי חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו" וההשקעות נטו בחברות אלו מוצגות במאזן בסעיף השקעות בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני.

הנהלת החברה מנתחת את ביצועיה העסקיים לפי חלקה היחסי בנכסים וההתחייבויות המנוהלות על ידה דהיינו, בהתבסס על איחוד חלקה היחסי בחברות המוחזקות על ידה.

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.03.2019			לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום 31.03.2020			רווח והפסד (מיליוני ש"ח)
מאוחזד מורחב	מאוחזד (סקור)	בתוספת חברות בשליטה משותפת ונטרול חלק המיעוט	מאוחזד מורחב	מאוחזד (סקור)	בתוספת חברות בשליטה משותפת ונטרול חלק המיעוט	
272	286	(14)	286	289	(3)	רווח גולמי מהשכרת נכסים
(3)	(4)	1	(318)	(311)	(7)	ירידת ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה, נטו
(15)	(15)	-	(14)	(14)	-	הוצאות הנהלה וכלליות
(1)	(1)	-	(2)	(2)	-	הוצאות פרסום ושיווק
-	2	(2)	-	(6)	6	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות המטופלות בשיטת השווי המאזני, נטו
(1)	(1)	-	(1)	(1)	-	הוצאות אחרות, נטו
(46)	(48)	2	(46)	(46)	-	הוצאות מימון, נטו
206	219	(13)	(95)	(91)	(4)	רווח (הפסד) לפני ניכוי מיסים על ההכנסה
(68)	(77)	9	9	7	2	מיסים על ההכנסה
138	142	(4)	(86)	(84)	(2)	רווח (הפסד) לתקופה
-	(4)	4	-	(2)	2	חלק המיעוט ברווח
138	138	-	(86)	(86)	-	רווח (הפסד) לתקופה חלק הבעלים

הסברים לשינויים מהותיים (במאוחזד המורחב) במהלך השנה:

ירידת ערך שווי נדל"ן להשקעה – ברבעון הנוכחי נרשמה ירידת ערך בסך 318 מיליון ש"ח בעיקר בעקבות השפעת משבר הקורונה, למידע נוסף ראו פרק השפעת התפרצות נגיף הקורונה וכן ביאור ג.5 בדוחות הכספיים.

הגידול ברווח הגולמי מהשכרת נכסים – בסך כ-14 מיליון ש"ח נובע בעיקרו מרכישת חלק המיעוט בקניון רמת אביב שביצעה החברה בחודש דצמבר 2019.

מיליוני ש"ח	השינויים ברווח (הפסד) הבעלים ביחס לתקופה מקבילה אשתקד
138	מיוחס ל 1-3.2019
14	גידול ברווח גולמי מהשכרת נכסים
(315)	גידול בירידת ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה
77	קיטון בהוצאות מיסים על ההכנסה
(86)	מיוחס ל 1-3.2020

הקיטון במיסים על ההכנסה – בסך כ-77 מיליון ש"ח נובע בעיקרו מקיטון במיסים הנדחים בסך של כ-69 מיליון ש"ח בגין ירידת ערך בשווי נכסי החברה, קיטון נכסי מס נדחה שנוצרו על הפסדים וקיטון במיסים שנים קודמות של כ-19 מיליון ש"ח בגין סוגית מס במחלוקת, מקוזז על ידי גידול בהוצאות מיסים שוטפים של כ-11 מיליון ש"ח בעיקר כתוצאה מירידת מדד גבוהה של כ-0.5% בתקופה הנוכחית לעומת כ-0.29% בתקופה המקבילה אשתקד.

ליום 31 בדצמבר, 2019			ליום 31 במרץ, 2020			המצב הכספי (מיליוני ש"ח)
מאוחד מורחב	מאוחד (סקור)	בתוספת חברות בשליטה משותפת ונטרול חלק המיעוט	מאוחד מורחב	מאוחד (סקור)	בתוספת חברות בשליטה משותפת ונטרול חלק המיעוט	
994	997	(3)	870	868	2	מזומנים ושווה מזומנים
315	315	-	583	583	-	נכסים פיננסיים לזמן קצר
12	12	-	123	123	-	הלוואות ופיקדונות לזמן קצר
27	27	-	26	26	-	לקוחות
168	168	-	23	23	-	חייבים ויתרות חובה
37	37	-	37	37	-	מלאי מקרקעין בפיתוח לצורך הקמת דירות למכירה
167	167	-	167	167	-	קבוצת נכסים המסווגים כמחזקים למכירה
1,720	1,723	(3)	1,829	1,827	2	סה"כ נכסים שוטפים
395	194	201	400	193	207	הלוואות ופקדונות לזמן ארוך
2	325	(323)	2	431	(429)	השקעות בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
530	530	-	530	530	-	נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין
7	7	-	7	7	-	נכסים פיננסיים לזמן ארוך ונכסים אחרים
10	10	-	9	9	-	רכוש קבוע
18,818	19,070	(252)	18,557	18,817	(260)	נדל"ן להשקעה
19,762	20,136	(374)	19,505	19,987	(482)	סה"כ נכסים לא שוטפים
21,482	21,859	(377)	21,334	21,814	(480)	סה"כ נכסים
1,041	948	93	892	899	(7)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים
1,066	1,066	-	1,066	1,066	-	חלויות שוטפות בגין אגרות חוב
149	148	1	70	68	2	ספקים ונותני שירותים
245	241	4	229	234	(5)	זכאים ויתרות זכות
148	148	-	153	153	-	הפרשות
2,649	2,551	98	2,410	2,420	(10)	סה"כ התחייבויות שוטפות
8,389	8,389	-	8,679	8,679	-	אגרות חוב
259	343	(84)	247	326	(79)	התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים
2,638	2,659	(21)	2,602	2,625	(23)	מיסים נדחים
1	1	-	1	1	-	התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
52	55	(3)	46	47	(1)	התחייבויות לאחרים
11,339	11,447	(108)	11,575	11,678	(103)	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
7,494	7,494	-	7,349	7,349	-	הון המיוחס לבעלי המניות של החברה
-	367	(367)	-	367	(367)	זכויות שאינן מקנות שליטה
7,494	7,861	(367)	7,349	7,716	(367)	סה"כ הון
21,482	21,859	(377)	21,334	21,814	(480)	סה"כ הון והתחייבויות

מדד EPRA NAV

מדד EPRA NAV משקף את השווי הנקי של החברה בהנחת המשך פעילות עתידי שמניח אי מימוש של נכסי הנדל"ן ולכן נדרשות התאמות מסוימות כגון הצגה לפי שווי הון של נכסים אשר אינם מוצגים כך בדוחות הכספיים וביטול מיסים נדחים הנובעים משערוך נדל"ן להשקעה.

ליום 31 בדצמבר, 2019	ליום 31 במרץ, 2020	
7,494	7,349	סה"כ הון
2,638	2,602	מיסים נדחים
10,132	9,951	EPRA NAV
213.6	209.7	EPRA NAV למניה (ש"ח)

הסברים לשינויים מהותיים (במאוזח המורחב) במהלך הרבעון:

נדל"ן להשקעה - שווי הנדל"ן להשקעה ליום 31 במרץ, 2020 הסתכם ב-18.55 מיליארד ש"ח (חלקה האפקטיבי של החברה) קיטון של כ-261 מיליון ש"ח משוויו ליום 31 בדצמבר, 2019. הקיטון נובע מירידת השווי ההוגן של נכסי החברה כתוצאה מהשפעת משבר הקורונה מקוזז על ידי התקדמות בקצב ההשקעות בפרויקטים שנמצאים בשלבי הקמה.

חוב פיננסי, נטו (חוב בניכוי מזומנים ונכסים פיננסיים לזמן קצר) - החוב הפיננסי נטו, הסתכם ליום 31 במרץ, 2020 ב-8.8 מיליארד ש"ח לעומת כ-8.9 מיליארד ש"ח בשנת 2019, קיטון של כ-106 מיליון ש"ח. הקיטון נובע בעיקר מירידת מדד בתקופה ומפרעונות שוטפים.

עתודה למיסים נדחים - יתרת העתודה למיסים נדחים ליום 31 במרץ, 2020 הסתכמה ב-2.6 מיליארד ש"ח (חלקה האפקטיבי של החברה) קיטון של כ-36 מיליון ש"ח מיום 31 בדצמבר, 2019. הקיטון נובע בעיקר מירידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה שנרשמה הרבעון.

נדילות ומקורות מימון**תזרים מזומנים שנבע מפעילות שוטפת**

תזרים המזומנים שנבע מפעילות שוטפת בתקופה המדווחת הסתכם ב-202 מיליון ש"ח לעומת 168 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד, גידול של כ-34 מיליון ש"ח. הגידול נובע בעיקרו מקבלת החזרים ממס הכנסה, נטו ברבעון של כ-21 מיליון ש"ח לעומת תשלומים למס הכנסה, נטו של כ-17 מיליון ש"ח, גידול ברווח הגולמי של כ-3 מיליון ש"ח, מקוזז על ידי גידול בתשלומי ריבית נטו של כ-4 מיליון ש"ח.

תזרים מזומנים ששימש לפעילות השקעה

תזרים המזומנים ששימש לפעילות השקעה בתקופה המדווחת הסתכם ב-511 מיליון ש"ח, לעומת תזרים מזומנים ששימש לפעילות השקעה בסך של כ-144 מיליון ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד. התזרים ששימש לפעילות השקעה בתקופה המדווחת כולל בעיקר השקעות בתיק ניירות הערך בסך כ-301 מיליון ש"ח, מתן הלוואה לחברה המטופלת לפי שיטת השווי המאזני בסך של כ-220 מיליון ש"ח, השקעות בנכסי נדל"ן בסך של כ-63 מיליון ש"ח מקוזז על ידי קבלת תמורה נדחית ממכירת נדל"ן להשקעה בסך של כ-72 מיליון ש"ח.

תזרים מזומנים שנבע מפעילות מימון

תזרים המזומנים שנבע מפעילות מימון בתקופה המדווחת, הסתכם ב-180 מיליון ש"ח, לעומת תזרים שנבע מפעילות מימון בתקופה המקבילה אשתקד בסך של כ-125 מיליון ש"ח. הרכיבים המהותיים של התזרים שנבעו מפעילות המימון בתקופה המדווחת כוללים בעיקר תמורה נטו מהנפקת אגרות חוב בסך של כ-396 מיליון ש"ח בקיזוז תשלום דיבידנדים בסך של כ-60 מיליון ש"ח, פירעון אגרות חוב והלוואות לתאגידים בנקאיים בסך של כ-114 מיליון ש"ח ותשלום מס רכישה בגין רכישת מניות נוספות בחברה בת בסך של 40 מיליון ש"ח.

סיכון נזילות

לחברה גרעון בהון החוזר ליום 31.03.2020 בסך של כ-593 מיליון ש"ח בהשוואה לגרעון בהון החוזר בסך של כ-828 מיליון ש"ח ליום 31.12.2019. הקיטון בגרעון נובע בעיקר מניוס אגרות חוב בתקופת הדוח בסך של כ-396 מיליון ש"ח. בנוסף ביצעה החברה מספר מהלכים נוספים לאחר תאריך המאזן להקטנת הגרעון בהון החוזר, לרבות הרחבת אגרות חוב בדרך של הנפקה פרטית בסך של כ-231 מיליון ש"ח, ודחיית פרעון הלוואה בנקאית בסך של כ-650 מיליון ש"ח מנובמבר 2020 לנובמבר 2021, (ראה פרטים בפרק השפעת התפרצות נגיף קורונה).
להלן פירוט לגבי היקף הנדל"ן אשר אינו משועבד למועד הדוח:

היקף נדל"ן להשקעה לא משועבד	5.9 מיליארד ש"ח
שיעור שווי נדל"ן להשקעה לא משועבד לסך שווי נדל"ן להשקעה	31%
שיעור חוב מובטח לסך שווי נדל"ן להשקעה	33%
שיעור חוב מובטח לשווי נדל"ן להשקעה משועבד (יחס LTV בנכסים המשועבדים)*	58%

* בנוסף יש לחברה נדל"ן בשווי של כ-1.3 מיליארד ש"ח המשועבד כנגד מסגרות אשראי לא מנוצלות (כולל היתרה הנ"ל שיעור החוב המובטח הוא כ-52%).

לאור האמור לעיל ולאחר שדירקטוריון החברה בחן, בין היתר, את מקורות הפירעון להתחייבויות הקיימות והצפויות, בדגש על פירעון ההתחייבויות שהחברה נדרשת לפרוע במהלך השנתיים החל מיום 31.03.2020, מקורות האשראי ומסגרות האשראי הבלתי מנוצלות הקיימות לחברה, תזרים המזומנים מפעילות שוטפת שהחברה מניבה ולאור שיעור שווי הנכסים הלא משועבד, סבור דירקטוריון החברה כי חרף העובדה שלחברה (במאוזד) הון חוזר שלילי ליום 31 במרץ, 2020, בסך של כ-593 מיליון ש"ח, לא קיימת בעיית נזילות בחברה. כמו כן, להערכת דירקטוריון החברה לא קיים חשש סביר שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן. יצוין כי לצורך גיבוש הערכתו האמורה בחן דירקטוריון החברה את מכלול ההשפעות הצפויות של משבר הקורונה על פעילות החברה בתקופה הקרובה, לרבות השפעותיו הצפויות על הכנסות החברה ושווי נכסיה, ולצד זאת בחן את האיתנות הפיננסית של החברה בהתחשב ביתרת המזומנים ומסגרות האשראי העומדים לרשותה (בהיקף של כ-2.3 מיליארד ש"ח) ובהתחשב בנכסים הלא משועבדים שבידי החברה (בהיקף של כ-5.9 מיליארד ש"ח), למול היקף החוב שעל החברה לשרת בתקופה הקרובה, ומצא כי בעת הנוכחית, איתנותה הפיננסית הבאה לידי ביטוי, בין היתר, ביתרות המזומנים הגבוהות והנזילות של החברה, היקף ואיכות נכסיה והמח"מ הארוך של מרבית הלוואותיה, תאפשר לה לצמצם את היקף השפעת חשיפתה למשבר ולעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות.

האמור לעיל מבוסס הערכות החברה, ובכלל כך הערכותיה בדבר השפעת משבר הקורונה על פעילות החברה והשלכותיו על פעילות החברה ושווי נכסיה, כמו גם ביחס להערכותיה בדבר צעדיה הפיננסיים, יכולת גיוס ההון שלה, והינו בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת המונח בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. הערכות החברה ותכניתיה מבוססות על הנתונים שבידי החברה כיום. אולם, הערכות החברה ותכניתיה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה, ויכול שתושפעה מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש ואשר אינם בשליטת החברה, ובכלל כך קצב היציאה של המשק ממשבר הקורונה, השלכות המשבר על הכנסות החברה ושווי נכסיה, יכולת גיוס ההון של החברה וכן התממשות גורמי סיכון המתוארים בסעיף 31 לפרק א' בדוח התקופתי של החברה לשנת 2019 כפי שפורסם ביום 26.2.2020 (אסמכתא מספר: 01-2020-019308), המובאים על דרך ההפניה.

התפתחויות עיקריות בתחומי הפעילות בתקופת הדוח ולאחריה

א. הנפקה לראשונה:

בהתאם לדוח הצעת מדף שפרסמה החברה ביום 1 במרץ, 2020 (כפי שתוקן בימים 1.3.2020 ו-3.3.2020) הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה י"ח) בהיקף כולל של 400 מיליון ש"ח ע.ג. לפי מחיר 1 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י"ח), בתמורה לסך ברוטו של 400 מיליון ש"ח ובריבית אפקטיבית של 0.79%.

ב. הרחבת אגרות חוב:

הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים של אגרות חוב סדרה י' ואגרות חוב סדרה י"ד:
ביום 16 באפריל, 2020 הנפיקה החברה 169 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י') בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב קיימת. ההנפקה בוצעה לפי מחיר של 1 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י'), בתמורה כוללת (ברוטו) של 169 מיליון ש"ח ובריבית אפקטיבית של 2.26%.
כמו כן, באותו היום הנפיקה החברה 60 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י"ד) בדרך של הרחבה סדרה קיימת. ההנפקה בוצעה לפי מחיר של 1.034 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י"ד), בתמורה כוללת (ברוטו) של 62.04 מיליון ש"ח ובריבית אפקטיבית של 2.14%.

ג. דיבידנד ששולם

ברבעון הראשון לשנת 2020 שילמה החברה דיבידנד בסך 60 מיליון ש"ח בגין רווחי הרבעון הרביעי לשנת 2019.

ד. עדכון הערכות שווי ליום 31 במרץ 2020

לאור אי הוודאות בעקבות התפשטות נגיף קורונה, ולאור הגבלה בפעילות העסקית והמסחרית במשק בכלל ובנכסי החברה בפרט בהתאם להנחיות הממשלה, ובכלל כן, בין היתר, בגין הקלות שהחברה הציעה ו/או תציע לשוכרים לצורך חזרתם לשגרת הפעילות, בחנה החברה את שווי נכסיה ליום 31 במרץ, 2020 ביחס לשוויים בהערכות השווי שנערכו על ידי שמאים חיצוניים ליום 31 בדצמבר, 2019.
מאחר שמרבית הערכות השווי נערכו בגישת היוון ההכנסות, נבחנו הפרמטרים העיקריים המשפיעים על שווי הנכסים בהתאם לידוע במועד הקובע להערכת השווי:

שיעור ההיוון – בהעדר עסקאות משמעותיות מאז פרוץ המשבר ולאור העובדה כי, תשואות אג"ח מדינה למח"מים ארוכים נותרו כמעט ללא שינוי והבנקים המרכזים נוקטים במדיניות הורדת ריביות, הרי שהסיכון העיקרי הינו אי קבלת מלוא דמי השכירות לטווח הקצר. להערכת החברה השפעת האירוע על שיעור ההיוון הינה בהסתברות נמוכה/לא קיימת.

NOI מייצג – ההנחה היא שבטווח הבינוני והארוך ה-NOI המייצג יוותר ללא שינוי.

הפחתות חד פעמיות – ההנחה היא שהפעילות המסחרית תחזור בהדרגתיות להיקפיה טרם המשבר. יחד עם זאת, יהיה צורך בסיוע ותמיכה לחלק מהשוכרים, כדוגמת ההקלות שהחברה הציעה לשוכרים לצורך חזרתם לשגרת הפעילות (הנחות בדמי שכירות וניהול, דחיית פריסת תשלומים וכו'), ובנוסף עלויות החלפת שוכרים במקרה של הפסקת פעילותם, השקעות בשיווק וכו'. להערכת החברה ההשפעה המצטברת על ערך הנכסים מסתכמת בכ-318 מיליון ש"ח, וכוללת גם את העלות הצפויה של תכנית ההקלות לשוכרים עליה הודיעה החברה בראשית חודש מאי 2020 בהיקף של עד 200-150 מיליון ש"ח וכן את ההשקעות השוטפות לתקופת הדוח (ההפחתה בגין כל נכס נקבעה בהתאם למאפייניו ולנסיבותיו).
מאחר שפעילות מרכזי התעסוקה והמשרדים של החברה וכן פעילות המשרדים והמפראות הצמודים לקניונים נמשכו לאורך המשבר, הסיוע לשוכרים אלו הסתכם במתן סיוע תזרימי לחלק קטן מקבוצת שוכרים זו בדמות פריסת תשלומי שכר הדירה למספר חודשים, באופן שלא השפיע על שוויים של הנכסים הנ"ל.
בבעלות החברה שני מבנים המשמשים כבתי מלון ומושכרים לצד ג'. בתי המלון נסגרו במהלך חודש מרץ ולכן נעשתה הפחתה בשוויים כמפורט לעיל.

ה. הסכם מסגרת אשראי חדשה עם בנק לאומי לישראל בע"מ

לפרטים אודות הסכם מסגרת ראה פרק השפעת התפרצות נגיף קורונה.

ממשל תאגידי

1. ממשל תאגידי

1.1 דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה החליט בהתאם לסעיף 92 (א) (12) לחוק החברות, התשנ"ט – 1999 ("חוק החברות"), כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית בחברה, הוא שני דירקטורים, זאת בהתחשב בין היתר, בסוג החברה, גודלה, היקף פעילות החברה ומורכבות פעילותה. למועד הדוח מכהנים בחברה שישה דירקטורים המסווגים כבעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית (ה"ה עודד שמיר, שוקי אורן, שלמה שרף, רינת גזית, שלמה זהר ויצחק נודרי זיזוב). במהלך הרבעון הוארכה כהונת הדירקטור חיצוני שלמה שרף לתקופת כהונה נוספת של 3 שנים. לפרטים בדבר השכלתם וניסיונם של הדירקטורים האמורים לעיל, ראו סעיף 15 לפרק הפרטים הנוספים על התאגיד, פרק ד' לדוח התקופתי של החברה לשנת 2019 כפי שפורסם ביום 26.2.2020 (להלן: "הדוח התקופתי לשנת 2019").

תפקידיהם וכישוריהם של חברי הדירקטוריון המנויים לעיל מקנים להם את המיומנות וההבנה המאפשרים להם להבין לעומקם את הדוחות הכספיים של החברה ולהעלות לסדר היום של הדירקטוריון סוגיות ושאלות בקשר לדיווח הכספי של החברה.

1.2 דירקטורים בלתי תלויים

נכון ליום פרסום של דוח זה, תקנונה של החברה כולל את ההוראה בחוק החברות בדבר שיעור הדירקטורים בלתי תלויים כהגדרתם בחוק החברות. יצוין כי בפועל מכהנים בדירקטוריון החברה חמישה דירקטורים העונים על הקריטריונים להגדרת דירקטור בלתי תלוי (מהם שלושת הדירקטורים החיצוניים המכהנים בדירקטוריון החברה).

1.3 אישור מדיניות החברה להרכב, תמהיל ותהליך מינוי דירקטורים חיצוניים והקמת ועדת איתור

בהמשך לסקר ממשל תאגידי שבוצע בחברה על ידי חברת אנטרופי ייעוץ ממשל תאגידי בע"מ (להלן: "אנטרופי"), כפי שפורט בסעיף 2.4 לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31 בדצמבר, 2018, המצורף לדוח השנתי של החברה לשנת 2018, להמלצות שניתנו לחברה במסגרתו ולרצונה של החברה להבטיח סטנדרט ממשל תאגידי גבוה, בין היתר, בכל הקשור לפעילות דירקטוריון החברה; אישר דירקטוריון החברה בחודש מאי 2018 אימוץ מדיניות ייעודית ביחס לתמהיל הדירקטוריון ולאופן בחירת הדירקטורים החיצוניים בחברה (להלן: "המדיניות").

כחלק מיישום מדיניות זו, הוקמה על ידי דירקטוריון החברה, ועדת משנה של הדירקטוריון – "ועדת איתור", המורכבת מארבעה חברי דירקטוריון והינה בעלת רוב בלתי תלוי (שני דירקטורים חיצוניים ודירקטור נוסף בלתי תלוי). תפקידה של ועדת האיתור, לבחון את התאמתם של מועמדים פוטנציאליים לכהונה כדירקטורים חיצוניים חדשים בחברה והתאמתם להרכב ולתמהיל הרצוי בהתאם למדיניות.

1.4 עסקאות זניחות

לענין כללים בקשר עם סיווג של עסקה של החברה עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש בה ענין אישי, כעסקה זניחה, ראו סעיף 2.6 לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31 בדצמבר 2019, המצורף לדוח השנתי של החברה לשנת 2019.

1.5 עניינים הנוגעים לתיחום פעילות

למיטב ידיעת החברה, עוסקת בעלת השליטה בחברה, עופר השקעות בע"מ וחברות בשליטתה ("עופר השקעות"), במסגרת עיסוקיה, בין היתר, בתחומי נדל"ן בישראל העשויים להשיק לתחום פעילותה של החברה. נכון למועד זה, בין החברה לעופר השקעות לא נקבע הסדר לתיחום הפעילות.

מבלי לגרוע מהאמור לעיל, התחייבה החברה כי ככל שיובא לידיעתה כי עופר השקעות התקשרה בעסקאות הנוגעות למכירה ו/או לרכישה של מרכזים מסחריים חדשים בעלי מאפיינים דומים לאלו המוחזקים בידי החברה אשר היו נחשבות לעסקאות מהותיות בחברה לו היו מבוצעות על ידה, יינתן על כך גילוי במסגרת הדוחות התקופתיים של החברה.

1.6 תרומות

מדיניות החברה קבעה כי היקף התרומות לא יעלה על 0.5% מהרווח הנקי⁹. בתקופת הדוח תרמה החברה סך של כ-160 אלפי ש"ח, לעומת סך של כ-120 אלפי ש"ח בתקופה המקבילה אשתקד.

⁹ "רווח נקי" משמעו - FFO ריאלי לפי גישת ההנהלה.

2. דיווח פיננסי

2.1 פרטים בדבר הערכות שווי

לדוח רבעוני זה צורפו עדכונים פנימיים להערכות שווי של הנכסים כדלקמן: קניין עופר רמת אביב ועופר הקריון אשר סווגו כהערכות שווי מהותיות מאוד בהתאם לעמדה משפטית מספר 105-23: "פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי". לפרטים אודות נכסים אלו, המסווגים כנכסים מהותיים מאוד בהתאם לתיקון המוצע לתקנות ניירות ערך לעיגון" הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה ראו סעיפים 1.1 ו- 1.2 בהתאמה לעדכון לפרק תיאור עסקי התאגיד, פרק א' לדוח זה. כמו כן ובהתאם, בין היתר, להתחייבויות החברה בהתאם להוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה י"ג) שהונפקו על ידיה וכן בהתאם לעמדה משפטית מספר 103-29 "ממצאים בקשר עם נאותות הגילוי בדבר בטוחות ו/או שעבודים שניתנו על ידי תאגידים מדווחים להבטחת פירעון תעודות התחייבות", צורפו לדוח רבעוני זה עדכונים פנימיים להערכות שווי לעופר גרנד קניין חיפה, עופר הקניין הגדול פתח תקווה, קניין עופר רחובות וכן חוצות המפרץ חיפה. לפרטים אודות נכסים אלו, בהתאם לתיקון המוצע לתקנות ניירות ערך לעיגון" הנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה ראה סעיף 2 לפרק תיאור עסקי התאגיד, פרק א' לדוח זה. לגילוי אודות הערכת שווי בהתאם לתקנה 8ב' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים) ראו נספח ג' לדוח דירקטוריון זה. בנוסף צורפה הערכת שווי שנועדה לצורך בחינה האם קיימת ירידת ערך תקופתית של מוניטין בספרי מליסרון נכון ליום 31 במרץ 2020.

2.2 אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי

ראה ביאור 5 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 במרץ, 2020.

אנו מבקשים להודות להנהלת החברה ועובדיה על תרומתם הרבה ועבודתם המסורה, במיוחד בתקופה מאתגרת זו, ולאחל בריאות איתנה לעובדינו ולקוחותינו.

אופיר שריד
מנכ"ל

ליאורה עופר
יו"ר הדירקטוריון

היום: 20 במאי, 2020

נספחים

נספח א' – טבלאות עזר ותחשיבים

נספח ב' – גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב : מליסרון

נספח ג' – גילוי על הערכת שווי בהתאם לתקנה 8ב' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים) התש"ל – 1970.

נספח א – טבלאות עזר מפורטות

1.1. דוח על רווח או הפסד מאוחד מורחב (מיליוני ש"ח)

לתקופה של שלושה חודשים שנתיים ביום			לשנה שנתיים ביום
31 במרץ, 2020	31 במרץ, 2019	31 בדצמבר, 2019	
370	365	1,490	הכנסות מדמי שכירות ואחרות
84	93	394	עלויות אחזקה ותפעול
286	272	1,096	רווח גולמי
(318)	(3)	946	עליית (ירידת) ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה, נטו
2	1	5	הוצאות שיווק ופרסום
14	15	60	הוצאות הנהלה וכלליות
1	1	23	הוצאות אחרות, נטו
(49)	252	1,954	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
50	60	326	הוצאות מימון
4	14	40	הכנסות מימון
(95)	206	1,668	רווח (הפסד) לפני ניכוי מסים על ההכנסה
(9)	68	392	מיסים על ההכנסה
(86)	138	1,276	רווח (הפסד) לשנה

2. לוח פרעונות חוב פיננסי ברוטו מאוחד מורחב

להלן התחייבויות החברה (מאוחד מורחב) העומדות לפירעון לאחר 31 במרץ, 2020 (מיליוני ש"ח):

אגרות חוב	הלוואות בנקאיות וממוסדות פיננסיים	בנטרול זכויות המיעוט בהלוואות מאוחדות	ניירות ערך מסחריים והלוואות ז"ק	הלוואות שניתנו כנגד בטוחות	סך הכל	
1,058	690	(8)	209	(120)	1,829	חלות שוטפת
1,632	88	(22)	-	(9)	1,689	שנה שנייה
555	213	(58)	-	(9)	701	שנה שלישית
655	7	-	-	(9)	653	שנה רביעית
5,724	18	-	-	(250)	5,492	שנה חמישית ואילך
9,624	1,016	(88)	209	(397)	10,364	סך הכל פירעונות
					104	יתרת פרמיה
					16	יתרת הפרשים מקוריים חשבונאיים
					10,484	סך חוב פיננסי ברוטו מאוחד מורחב

3. מדד ה-FFO (Funds From Operations) בהתאם להנחיית הרשות

לצורך מתן מידע נוסף על תוצאות הפעילות, מובא להלן מדד ה-FFO (Funds From Operations). מדד זה מקובל בשימוש בעולם ומעניק בסיס נאות להשוואה בין חברות נדל"ן מניב. המדד פורסם ע"י NAREIT (ארגון חברות ה-REIT בארה"ב) וכהגדרתו, מבטא רווח מדווח נקי, בנטרול הכנסות והוצאות מעליית/ירידת שווי נדל"ן והכנסות/הוצאות חד פעמיות, ובתוספת פחת. הנהלת החברה סבורה, כי בנוסף לאמור לעיל, יש לנטרל מחישוב ה-FFO, גם את הוצאות המיסים הנדחים והמיסים בגין שנים קודמות ואת הוצאות/הכנסות המימון בגין עלית/ירידת הערך של ההתחייבויות והנכסים הפיננסיים.

יש להדגיש, כי מדד ה-FFO אינו מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת, אינו משקף מזומנים שבידי החברה ואינו מחליף את הרווח הנקי המדווח, על פי כללי חשבונאות מקובלים.

מיליוני ש"ח	רבעון 1 2020	רבעון 1 2019	שנת 2019
רווח (הפסד) נקי לתקופה	(84)	142	1,362
התאמות:			
בנטרול התאמת שווי הוגן	311	4	(975)
בנטרול התאמת עלות חד פעמית בגין חילופי אגרות חוב	-	12	12
בנטרול הכנסות מימון אחרות שאינן תזרימיות	28	(12)	(34)
בתוספת זקיפת הטבה בגין תוכנית כתבי אופציות לעובדים	1	1	3
בנטרול הוצאות (הכנסות) מימון שאינן על החוב הפיננסי	(1)	2	16
בנטרול הפסדי (רווחי) חברות בשליטה משותפת	6	(2)	(29)
בנטרול הוצאות אחרות	1	1	23
בנטרול מיסים נדחים, מיסים בגין שנים קודמות ומיסי רווח הון	(33)	57	350
נוסף - FFO חברות בשליטה משותפת	5	5	18
בניכוי חלקו של המיעוט ב-FFO	(6)	(12)	(53)
סה"כ FFO נומינלי לפי הוראות רשות ני"ע מיוחס לבעלי המניות	228	198	693
הפרשי הצמדה נכסים והתחייבויות פיננסיים	(44)	(25)	27
סה"כ FFO ריאלי לפי גישת הנהלה	184	173	720
בנטרול השפעת המדד השלילי על הפרשות למיסים שוטפים *	11	3	(3)
סה"כ FFO ריאלי מייצג לפי גישת הנהלה (בנטרול השפעת אינפלציה על מיסים)	195	176	717
שינוי בשיעור המדד במהלך התקופה	-0.5%	-0.29%	0.3%

נספח ב' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב (ליום 31.3.2020):

סדרה	שם חברה מדרגת	בהנפקה	דירוג למועד הדוח	סך ערך נקוב במועד הנפקה (כולל הרחבות והחלפות) באלפי ש"ח	סוג ריבית	ריבית נקובה	ריבית אפקטיבית ליום ההנפקות	רישום למסחר בבורסה כן/לא	מועדי תשלום ריבית	ע.ג. נומינלי 31.03.2020	ע.ג. נומינלי מיליוני ש"ח	צמוד מדד 31.03.2020	מיליוני ש"ח	ערך בספרים 31.03.2020	ריבית לשלם 31.03.2020	שווי שוק 31.03.2020	מיליוני ש"ח	מהותיות
אנ"ח ה' 25/06/2009 הרחבות: 23/05/2012 30/05/2012 19/07/2012 החלפות: 28/01/2017 23/10/2017																		
	מעלות	AA	AA	641,968	קבועה	5.1%	3.1%-5.3%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה 10/7, 10/1, בשנים 2010-2020	444	מיליוני ש"ח	494	מיליוני ש"ח	495	מיליוני ש"ח	6	500	לא מהותי
אנ"ח ו' 9/10/2011 הרחבות: 10/01/2012 11/01/2012 02/05/2013 15/06/2014 31/03/2015																		
	מעלות	AA-	AA	1,060,073	קבועה	4.9%	1.3%-5.1%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה 10/10, 10/1, בשנים 2012-2023	532	מיליוני ש"ח	549	מיליוני ש"ח	561	מיליוני ש"ח	13	564	מהותי
אנ"ח ח' 06/06/2013 הרחבות: 15/06/2014 31/03/2015 31/03/2019																		
	מעלות	AA	A+	1,225,253	קבועה	2.55%	0%-2.68%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה ב- 1/1, בשנים 2014- 2022 וב- 1/7 בשנים 2014 עד 2021.	1,102	מיליוני ש"ח	1,116	מיליוני ש"ח	1,135	מיליוני ש"ח	7	1,113	מהותי
אנ"ח י' 31/03/2015 החלפות: 28/01/2017 23/10/2017 24/02/2019																		
	מעלות	AA	A+	1,359,817	קבועה	1.76%	1.33%-2.29%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה 10/7, 10/1, בשנים 2016-2025	1,278	מיליוני ש"ח	1,300	מיליוני ש"ח	1,294	מיליוני ש"ח	5	1,278	מהותי
אנ"ח י"א 31/03/2015 הרחבות: 19/04/2016 12/01/2017 08/06/2017																		
	מעלות	AA-	A+	1,469,530	קבועה	2.3%	2.19%-2.82%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה 10/7, 10/1, בשנים 2016-2025	1,365	מיליוני ש"ח	1,389	מיליוני ש"ח	1,376	מיליוני ש"ח	7	1,324	מהותי
אנ"ח י"ב 05/05/2016																		
	מעלות	AA-	AA-	1,765,784	קבועה	5.85%	5.18%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה - 30/11 ו- 30/5 בשנים 2016- 2023 (תשלום אחד בלבד ב-30/5)	825	מיליוני ש"ח	894	מיליוני ש"ח	894	מיליוני ש"ח	17	954	מהותי

נספח ב' - גילוי ייעודי למחזיקי אגרות חוב : (המשך)

סדרה	שם חברה מדרגת	בהנפקה	דירוג למועד הדוח	סך ערך נקוב במועד הנפקה (כולל הרחבות והחלפות) באלפי ש"ח	סוג ריבית	ריבית נקובה	ריבית אפקטיבית ליום ההנפקות	רישום למסחר בבורסה כן/לא	מועדי תשלום ריבית	ע.ג. נומינלי 31.03.2020 מיליוני ש"ח	ע.ג. צמוד מדד 31.03.2020 מיליוני ש"ח	ערך בספרים 31.03.2020 מיליוני ש"ח	ריבית לשלם 31.03.2020 מיליוני ש"ח	שווי שוק 31.03.2020 מיליוני ש"ח	מהותיות
אג"ח י"ד 19/04/2016 החלפה: 05/03/2018 11/04/2018 הרחבות: 30/10/2019	מעלות	AA-	AA	1,310,403	קבועה	2.15%	0.52%-2.29%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה - 27/4 ו- 27/10 בשנים 2016- 2026 (2016 תשלום ב-27/10 בלבד ו- 2026 תשלום ב- 27/4 בלבד ריבית חצי שנתית קבועה - 30/6 ו- 30/12 בשנים 2016-2024 (2016 תשלום ב-30/12 בלבד)	1,261	1,285	1,335	12	1,280	מהותי
אג"ח ט"ו 19/04/2016 הרחבות: 12/01/2017 08/06/2017	מעלות	AA-	AA-	1,062,425	קבועה	3.5%	3.15%-3.79%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה - 01/4 ו- 01/10 בשנים 2017- 2027	994	994	996	9	1,016	מהותי
אג"ח ט"ז 12/01/2017 החלפה: 05/03/2018 הרחבה: 06/09/2018 אג"ח י"ז 06/03/2018 הרחבות: 30/10/2019	מעלות	AA-	AA	827,516	קבועה	2.35%	1.69%-2.49%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה - 01/4 ו- 01/10 בשנים 2017- 2027	793	804	821	9	790	מהותי
06/03/2018 הרחבות: 30/10/2019	מעלות	AA-	AA-	403,033	קבועה	2.25%	1.0%-2.38%	כן	ראה הערות לנספח ב' בהמשך.	393	399	415	2	378	לא מהותי
אג"ח י"ח 03/03/2020	מעלות	AA	AA	400,000	קבועה	0.65%	0.79%	כן	ריבית חצי שנתית קבועה - 01/01 ו- 01/07 בשנים 2020-2028 (2020 תשלום ב-01/07 בלבד)	400	400	396	-	367	לא מהותי

הערות לנספח ב':

1. פירעון קרן אג"ח סדרה ה' - 22 תשלומים. מהם 21 תשלומים שווים חצי שנתיים של 1% מקרן האג"ח כל אחד אשר ישולמו פעמיים בשנה ביום 10 בינואר של כל אחת מהשנים 2010 עד 2020 וביום 10 ביולי של כל אחת מהשנים 2010 עד 2019. יתרת הקרן (79%) בתשלום אחד ביום 10.7.2020.
2. פירעון קרן אג"ח סדרה ו' - 2.5% ב-10 באוקטובר 2014 וב-10 באוקטובר 2015, 7.5% ב-10 באוקטובר 2016 והיתרה ב-7 תשלומים שווים בשיעור 12.5% אשר ישולמו ב-10 באוקטובר בשנים 2017-2023.
3. במהלך תקופת הדיווח נפרעה במלואה קרן אג"ח סדרה ז'.
4. פירעון קרן אג"ח סדרה ח' - 16 תשלומים שווים של 1% מקרן החוב, אשר ישולמו פעמיים בשנה, ביום 1 בינואר של כל אחת מהשנים 2014 עד 2021 (כולל) וביום 1 ביולי של כל אחת מהשנים 2014 עד 2021 (כולל). יתרת הקרן (84%) תשולם בתשלום אחד ביום 1 בינואר 2022.
5. קרן אגרות החוב סדרות י' ו-י"א תפרענה ב-20 תשלומים, כמפורט להלן: 19 תשלומים שווים של 1% כל אחד מקרן החוב, אשר ישולמו פעמיים בשנה, ביום 10 בינואר ו-10 ביולי, החל מיום 10 בינואר 2016 ועד ליום 10 בינואר 2025 (כולל). יתרת הקרן (81%) תשולם בתשלום אחד ביום 10 ביולי 2025.
6. פירעון אגרות החוב (סדרה י"ג) - תיפרע ב-15 תשלומים כמפורט להלן: 14 תשלומים חצי שנתיים שווים, בשיעור של 6.66% כל אחד, אשר ישולמו פעמיים בשנה, בימים 30 בנובמבר ו-30 במאי של כל אחת מהשנים 2016 ועד 2022 (כולל), וכן תשלום נוסף בשיעור של 6.76%, שישולם ביום 30 במאי 2023.
7. פירעון אגרות החוב (סדרה י"ד) - תיפרע ב-20 תשלומים אשר ישולמו כדלקמן: 19 תשלומים שווים של 1% כל אחד מקרן אגרות החוב ישולמו פעמיים בשנה, בימים 27 באפריל ו-27 באוקטובר, החל מיום 27 באוקטובר 2016 ועד ליום 27 באוקטובר 2025 (כולל), ותשלום קרן אחרון בשווי של 81% מקרן אגרות החוב ישולם ביום 27 באפריל 2026.
8. פירעון אגרות החוב (סדרה ט"ו) - תיפרע ב-19 תשלומים, כמפורט להלן: 17 תשלומים שווים של 1% כל אחד מקרן אגרות החוב ישולמו פעמיים בשנה, בימים 30 ביוני ו-30 בדצמבר, החל מיום 30 בדצמבר 2016 ועד ליום 30 בדצמבר 2024 (כולל), כאשר תשלום הקרן הראשון ישולם ביום 30 בדצמבר 2016; תשלום נוסף בשיעור של 20% מקרן אגרות החוב ישולם ביום 30 בדצמבר 2023; ותשלום נוסף בשיעור של 63% מקרן אגרות החוב ישולם ביום 30 בדצמבר 2024.
9. פירעון אגרות החוב (סדרה ט"ז) - תיפרע ב-21 תשלומים, כמפורט להלן: 20 תשלומים שווים של 1% כל אחד מקרן החוב, אשר ישולמו פעמיים בשנה, בימים 1 באפריל ו-1 באוקטובר, החל מיום 1 באפריל 2017 ועד ליום 1 באפריל 2027 (כולל). יתרת הקרן (80%) תשולם בתשלום אחד ביום 1 באפריל 2027.
10. פירעון אגרות החוב (סדרה י"ז) - תיפרע ב-27 תשלומים שאינם שווים, פעמיים בשנה, בימים 1 בינואר ו-1 ביולי, כמפורט בלוח תשלומי הקרן שלהלן:

מועד תשלום הקרן (בחודשים ינואר ויולי)	שיעור פירעון הקרן (פעמיים בשנה)
בשנת 2019	1.5%
בשנת 2020	1.0%
בשנים 2021-2022	2.0%
בשנים 2023-2024	5.0%
בשנת 2025	1.0%
בשנים 2026-2032 (בשנת 2032 תשלום אחד בלבד ב-1/1)	5.0%

- הריבית בגין אגרות החוב תשולם פעמיים בשנה, בימים 1 בינואר ו-1 ביולי, החל מיום 1 ביולי 2018 ועד ליום 1 בינואר 2032 (כולל).
11. פירעון אגרות החוב (סדרה י"ח) - תיפרע ב-17 תשלומים, כמפורט להלן: 16 תשלומים שווים של 1% כל אחד מקרן החוב ישולמו פעמיים בשנה, בימים 1 בינואר ו-1 ביולי, החל מיום 1 ביולי 2020 ועד ליום 1 בינואר 2028 (כולל). יתרת הקרן (84%) תשולם בתשלום אחד ביום 1 ביולי 2028.
12. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ה') ראו סעיף 9 לטטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ה') המצ"ב **כנספח 1** לפרק שטרי נאמנות בדוח התקופתי של החברה לשנת 2014 כפי שפורסם ביום 23.3.2015 (אסמכתא מס': 01-057463-2015) (להלן: "הדוח התקופתי של החברה לשנת 2014").
13. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ו') ראו סעיף 7 לטטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ו') המצ"ב **כנספח 2** לפרק שטרי נאמנות בדוח התקופתי של החברה לשנת 2014.
14. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ח') ראו סעיף 7 לטטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ח') המצ"ב **כנספח 4** לפרק שטרי נאמנות בדוח התקופתי של החברה לשנת 2014.
15. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה י') ראו סעיף 7 לטטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה י') המצ"ב **כנספח א'** לדוח הצעת המדף מיום 30.3.2015 (מס' אסמכתא: 01-066691-2015).
16. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה י"א) ראו סעיף 8 לטטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה י"א) המצ"ב **כנספח ב'** לדוח הצעת המדף מיום 30.3.2015 (מס' אסמכתא: 01-066691-2015). לפרטים אודות התחייבות לאי יצירת שיעור צף על כלל נכסי החברה ראו סעיף 5.5 לטטר כאמור.
17. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה י"ג) ראו סעיף 8 לטטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה י"ג) המצ"ב **כנספח ב'** לדוח הצעת מדף מיום 4 במאי 2016 (מס' אסמכתא: 01-059503-2016).

18. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה י"ד) ראו סעיף 7 לשרט הנאמנות לאגרות חוב (סדרה י"ד) המצ"ב **כנספח א'** לדוח הצעת מדף מיום 18 באפריל 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-050488).
19. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה ט"ו) ראו סעיף 8 לשרט הנאמנות לאגרות חוב (סדרה טו) המצ"ב **כנספח ב'** לדוח הצעת מדף מיום 18 באפריל 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-050488). לעניין התחייבות לאי יצירת שעבוד צף על כלל נכסי החברה ראו סעיף 5.5 לשרט כאמור.
20. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות חוב (סדרה ט"ז) ראו סעיף 7 לשרט הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ט"ז) המצ"ב **כנספח א'** לדוח הצעת מדף מיום 11 בינואר 2017 (מס' אסמכתא: 2017-01-005040).
21. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות חוב (סדרה י"ז) ראו סעיף 9 לשרט הנאמנות לאגרות חוב (סדרה י"ז) המצ"ב **כנספח א'** לדוח הצעת מדף מיום 4 במרץ 2018 (מס' אסמכתא: 2018-01-017334).
22. לפרטים אודות הזכות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב (סדרה י"ח) ראו סעיף 7 לשרט הנאמנות לאגרות חוב (סדרה י"ח) המצ"ב **כנספח א'** לדוח הצעת מדף מיום 1 במרץ 2020 (כפי שתוקן בימים 1.3.2020 ו-3.3.2020) (מס' אסמכתאות: 2020-01-017572, 2020-01-017623 ו-2020-01-017860, בהתאמה).
23. הנאמן של אגרות החוב סדרות ה', ו', ח', י', י"ג, י"ד ו-ט"ז - רזניק פז נבו נאמניות בע"מ, האחראית על הסדרות אצל הנאמן הינה עו"ד מיכל אבטליון-ראשוני, דרכי התקשרות: טלפון: 03-6389200; פקס: 03-6389222; דוא"ל: michal@rpn.co.il; כתובת למשלוח דואר: יד חרוצים 14 תל אביב 67778.
24. הנאמן של אגרת החוב סדרה י"א, יב', ט"ו ו-י"ז - הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ. איש הקשר הינו עו"ד דן אבנון, טל' 03-5274867. דואר אלקטרוני hermetic@hermetic.co.il כתובת דואר: רח' הירקון 113 ת"א. ת.ד. 3524 ת"א 61034.
25. למועד הדו"ח ובמהלך תקופת הדוח החברה עמדה ועומדת בכל התנאים וההתחייבויות מכוח שטרי הנאמנות לאגרות החוב של החברה ולא התקיימו תנאים המקיימים עילה להעמדת אגרות החוב של החברה לפירעון מיידי.
26. החברה לא נדרשה במהלך תקופת הדיווח על ידי הנאמנים של אגרות החוב של החברה לבצע פעולות כלשהן ביחס לאגרות החוב.
27. ליום אישור הדוחות הכספיים מדורגות כל אגרות החוב הלא מובטחות וכן אגרות החוב (סדרה ו') של החברה בדירוג (-) (ilAA) ואגרות החוב המובטחות בנכס נדל"ן של החברה בדירוג ilAA. לפרטים בדבר מתן דירוג על ידי חברת הדירוג Standard & Poor's Maalot, לאגרות החוב שהונפקו על ידי התאגיד במהלך חודש אפריל 2020 ראה דוח מיידי של החברה מיום 12 באפריל 2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-033526).
28. אגרות החוב (סדרה י"א), (סדרה י"ג), (סדרה ט"ו) ו-(סדרה י"ז) של החברה אינן מובטחות.
29. בהמשך לאישור האסיפה הכללית של מחזיקי אגרות חוב (סדרה ה') של התאגיד, מיום 6.3.2012, שועבדו בשעבוד מדרגה ראשונה זכויות החברה במתחם הקריון בקריית ביאליק, לרבות הפירות ותגמולי הביטוח הנובעים ממנו, לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ה') של התאגיד. לפרטים אודות הערכת שווי של מתחם הקריון ראו עדכון פנימי להערכת השווי המצורפת בתור נספח לדוח זה. לפרטים אודות מנגנון הבטוחה לאגרות החוב (סדרה ה'), ראו סעיף 8 לשרט הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ה') המצורף **כנספח 1** לפרק שטרי נאמנות בדוח התקופתי של החברה לשנת 2014.
30. להבטחת אגרות חוב (סדרה ו') שעבדה החברה כ-121 מיליון מניות של בריטיש ישראל השקעות בע"מ (להלן: "בריטיש"), בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א, לרבות כל הזכויות הנובעות מהן והקשורות עימן. מספר המניות המשוועדות נגזר מיתרת קרן אגרות החוב (סדרה ו'), הונה העצמי של בריטיש וממספר המניות המונפק שלה. לפרטים אודות מנגנון הבטוחה לאגרות החוב (סדרה ו') ראו סעיף 6 לשרט הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ו') המצורף כנספח 2 לפרק שטרי נאמנות בדוח התקופתי של החברה לשנת 2014. בהתאם להוראות הדין והתחייבויות החברה מכוח שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרות יב' ו-י"ג), דוחותיה הכספיים של בריטיש ליום 31 במרץ 2020 המפורסמים בד בבד עם דוח זה. השווי הבטוחי ביום 31 במרץ 2020 עמד על 12.9% ובסמוך למועד פרסום דוח זה, היינו ביום 20 במאי 2020 עמד על 12.7%. הון המניות המונפק של בריטיש ישראל השקעות בע"מ סמוך למועד דוח זה הינו 170,268,320 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א.
31. להבטחת אגרות החוב (סדרה ח') שהונפקו על ידי החברה, נוצרו ונרשמו לטובת הנאמן שעבוד ראשון ויחיד של הזכויות של הקבוצה מרכזי מסחר (אז-ריט) בע"מ (עד ליום 14.8.2018 הוחזקו הזכויות בגרנד קניון חיפה על ידי חברת מ.ק.ח. מרכז קניות חיפה בע"מ אשר מוזגה במלואה אל ולתוך מרכזי מסחר (אז-ריט) בע"מ, חברה בבעלות החברה (כ-100%) המחזיקה בזכויות בעופר גרנד קניון חיפה (להלן: "מרכזי מסחר"), לרבות הזכויות החוזיות של מרכזי מסחר להירשם כבעלים במקרקעין המיוחסים לגרנד קניון חיפה וכן הזכויות הנובעות מזכות הבעלות של מרכזי מסחר ובכלל זה זכות מרכזי מסחר לקבלת פירות הנכס ותגמולי ביטוח בגין הנכס. לפרטים אודות השווי של עופר גרנד קניון חיפה ראו עדכון פנימי להערכת השווי המצורפת בתור נספח לדוח זה. לפרטים אודות מנגנון הבטוחה לאגרות החוב (סדרה ח') ראו סעיף 6 לשרט הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ח') המצורף **כנספח 4** לפרק שטרי נאמנות בדוח התקופתי של החברה לשנת 2014.
32. להבטחת אגרות (סדרה י') שועבדו בשעבוד מדרגה שנייה זכויות החברה במתחם הקריון בקריית ביאליק, לרבות הפירות ותגמולי הביטוח הנובעים ממנו. לפרטים אודות השווי של מתחם הקריון ראו עדכון הערכת השווי אשר מפורסם בד בבד עם דוח זה. לפרטים אודות מנגנון הבטוחה לאגרות החוב (סדרה י') ראו סעיף 6 לשרט הנאמנות לאגרות החוב (סדרה י') המצורף **כנספח א'** לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 30.3.2015. (מס' אסמכתא: 2015-01-066961).
33. להבטחת אגרות החוב (סדרה י"ג) ערבה בריטיש בערבות אוטונומית בלתי מסויגת וללא כל תנאי (למעט אלה המנויים בכתבי הערבות), ללא הגבלה בסכום, אשר אינה ניתנת לשינוי אלא באותם התנאים בהם ניתן לשנות את שטר הנאמנות ל- (סדרה י"ג) של החברה, לפי העניין, לקיום כל התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה י"ג) של החברה לפי העניין. בנוסף, מלוא הזכויות של החברה מכוח אגרות חוב בין חברתיות בינה לבין בריטיש, אשר במסגרתן מחויבת בריטיש כלפי החברה מכוח אגרות החוב (סדרה ג') של בריטיש (אשר נמחקו מהמסחר בבורסה), לפי העניין, שועבדו כל אחת

בשעבוד קבוע יחיד מדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום, לטובת כל אחד מהנאמנים עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה י"ג) של החברה, לפי העניין. לפרטים נוספים ראו סעיף 6 בכל אחד משטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרה י"ג), לפי העניין, המצורפים **כנספח ב'**, בהתאמה, לדוח הצעת מדף מיום 4 במאי 2016 (מס' אסמכתא: 2016-01-059503).

34. להבטחת אגרות החוב (סדרה י"ד) של החברה שועבדו בשעבוד מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום מלוא הזכויות של אבנת בע"מ (חברה בת בעלות מלאה של החברה), מלוא זכויות אבנת בעופר הקניין הגדול - פתח תקווה ולרבות במגדל הצמוד לו (להלן, ביחד: **"הקניין"**) ובכלל כך הזכות לקבלת פירות הנכס ותגמולי ביטוח בגין הקניין.

35. להבטחת אגרות החוב (סדרה ט"ז), שועבדו בשעבוד מדרגה ראשונה זכויות הבעלות של מ.ל.א, במקרקעין המיוחסים לקניין עופר גרנד קניין בבאר שבע ובכלל זה זכות מ.ל.א לקבלת פירות הנכס ותגמולי ביטוח בגין הנכס המשועבד. לפרטים נוספים בעניין מנגנון הבטוחה לאגרות החוב (סדרה ט"ז) ראו סעיף 6 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ט"ז) המצורף כנספח א' לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 11 בינואר 2017 (מס' אסמכתא: 2017-01-005040). לפרטים אודות הפיכת השעבוד להבטחת אגרות החוב (סדרה ט"ז) מדרגה ראשונה ראו ב"אור 31.12.19.

36. להבטחת אגרות החוב (סדרה י"ח), שעבדה חוצות המפרץ חיפה בע"מ (חברה המוחזקת 50% על ידי החברה) **"הממשכנת"** 50% בלתי מסוימים מהזכויות בחוצות המפרץ (כפי שהוגדרה בשטר הנאמנות), לרבות 50% מזכויות הממשכנת לקבלת תגמולי ביטוח וכן 50% מזכויות הממשכנת לקבלת הפירות הנובעים מחוצות המפרץ (כולל מהסכמי השכירות) לרבות הפירות שינבעו ככל שינבעו מממוש זכויות בנייה נוספות קיימות או עתידיות בחוצות המפרץ ו/או אילו מהנכסים המותרים לשעבוד כבטוחה שיתווספו כבטוחה ו/או שיחליפו את חוצות המפרץ כפי שיהיה אותה עת. לפרטים נוספים בעניין מנגנון הבטוחה לאגרות החוב (סדרה י"ח) ראו סעיף 6 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה י"ח) המצורף כנספח א' לדוח הצעת המדף שפרסמה החברה ביום 1 במרץ 2020 (כפי שתוקן בימים 1.3.2020 ו-3.3.2020) (מס' אסמכתאות: 2020-01-017572, 2020-01-017623 ו-2020-01-017860), בהתאמה.

37. הבטוחות שניתנו להבטחת אגרות החוב של החברה כמפורט לעיל הינן תקפות על פי כל דין ועל פי מסמכי ההתאגדות של החברה.

38. להלן תפורט עמידת החברה באמות מידה פיננסיות בהתאם להוראות שטרי הנאמנות לאגרות חוב כמפורט להלן, ויצוין כי נכון למועד הדוח עומדת החברה בכל אמות המידה הפיננסיות כאמור:

סדרה	מועד		ההתניה פיננסית
	מועד בחינה - 31/12/2019	מועד בחינה - 31/03/2020	
אגרות חוב (סדרה י'), (סדרה י"א), (סדרה י"ג), (סדרה י"ד), (סדרה י"ז), (סדרה ט"ו), (סדרה ט"ז), (סדרה י"ח)	הון עצמי-7.9 מיליארד ש"ח	הון עצמי-7.7 מיליארד ש"ח	הונה העצמי של החברה על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים לא יפחת מסכום של 2.5-2.8 (לפי הסדרה הרלוונטית) מיליארד ש"ח במשך שני רבעונים קלנדאריים רצופים או יותר. "הון עצמי" לעניין זה משמעו, ההון העצמי של התאגיד על פי מאזן מאוחד, לרבות זכויות המיעוט
אגרות החוב (סדרה י"א), (סדרה י"ג), (סדרה ט"ו), (סדרה י"ז), (סדרה י"ח)	יחס ההון העצמי - 51%	יחס ההון העצמי - 51%	יחס ההון העצמי של החברה כולל זכויות מיעוט על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים, בתוספת התחייבות מיסים נדחים נטו לא יפחת מ- 20%-23% (לפי הסדרה הרלוונטית) מסך המאזן של החברה על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים במשך שני רבעונים קלאנדרים רצופים או יותר. לעניין זה "סך המאזן" משמעו, סך המאזן של החברה, בניכוי מזומנים, שווי מזומנים ובטוחות סחירות.
אגרות החוב (סדרה י"ג)	1.8%	1.8%	היחס בין סך ההתחייבויות לבין סך הנכסים (LTV) של בריטיש (כהגדרת מונחים אלו בסעיף 5.5.3 בשטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרה י"ג), על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים, המבוקרים או הסקורים האחרונים שפורסמו, לפי העניין, לא יעלה על 55%.

39. אגרות החוב (סדרה ד') צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש דצמבר 2007

40. אגרות החוב (סדרה ה') צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש מאי 2009.

41. אגרות החוב (סדרה ו') צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש אוגוסט 2011.

42. אגרות החוב (סדרה ח') צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש אפריל 2013.

43. אגרות החוב (סדרה י' ו- סדרה י"א) צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש פברואר 2015.

44. אגרות החוב (סדרה י"ג) צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש נובמבר 2009.

45. אגרות החוב (סדרה י"ד) צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש פברואר 2016.
46. קרן וריבית אגרות החוב (סדרה ט"ו) אינן צמודות.
47. אגרות החוב (סדרה ט"ז) צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש נובמבר 2016.
48. אגרות החוב (סדרה י"ז) צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש ינואר 2017.
49. אגרות החוב (סדרה יח') צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם בגין חודש ינואר 2020.

נספח ג' - גילוי על הערכת שווי בהתאם לתקנה 8ב' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל - 1970

העדכונים הנערכים להערכות השווי של נכסי החברה ברבעון הראשון והשלישי של כל שנה, הינם עדכונים פנימיים של החברה המבוססים על הערכות השווי שנערכו לנכסי החברה על ידי מעריך שווי חיצוני ברבעון שקדם, ובהתחשב באירועים משמעותיים ככל שארעו, בנכס.

כאמור לעיל לאור אי הוודאות בעקבות התפשטות נגיף קורונה, ולאור הגבלה בפעילות העסקית והמסחרית במשק בכלל ובנכסי החברה בפרט בהתאם להנחיות משרד הבריאות, בחנה החברה את שווי נכסיה ליום 31 במרץ, 2020 ביחס לשוויים בהערכות השווי שנערכו על ידי שמאים חיצוניים ליום 31 בדצמבר, 2019.

ראו בנוסף פירוט בפרק "התפתחויות עיקריות בתחומי הפעילות בתקופת הדוח ולאחריה" סעיף ד'.

עופר הקריון (עדכון פנימי להערכת שווי)	זיהוי נושא ההערכה
31/03/2020	עיתוי ההערכה
2,413	שווי נושא ההערכה בספרי החברה (מיליוני ש"ח)
2,413	שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה (מיליוני ש"ח)
<ul style="list-style-type: none"> - פליקס שופמן סמנכ"ל פיתוח עסקי בקבוצה, להלן פרטי השכלתו ונסיונו: - שמאי מקרקעין מוסמך ובוגר B.A. בניהול וכלכלה באוניברסיטת תל אביב. 	זיהוי המעריך ואפיונו
<ul style="list-style-type: none"> - היוון תזרימי מזומנים (DCF) להערכת שווי הנכס. - גישת ההשוואה ליתרת זכויות הבניה. 	מודל ההערכה שלפיו פעל המעריך
<ul style="list-style-type: none"> - שיעור 6.75% - 7.25% להכנסות משכר דירה שיעור היוון 7.75% - 9.87% להכנסות אחרות. שטח של כ- 5,100 מ"ר המושכר לגופים ממשלתיים הוון בשיעור של 5.5% 	ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה

זיהוי נושא ההערכה	עופר רמת אביב (עדכון פנימי להערכת שווי)
עיתוי ההערכה	31/03/2020
שווי נושא ההערכה בספרי החברה (מיליוני ש"ח)	2,488
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה (מיליוני ש"ח)	2,488
זיהוי המעריך ואפיונו	<ul style="list-style-type: none"> - פליקס שופמן סמנכ"ל פיתוח עסקי בקבוצה, להלן פרטי השכלתו ונסיונו: - שמאי מקרקעין מוסמך ובוגר B.A. בניהול וכלכלה באוניברסיטת תל אביב.
מודל ההערכה שלפיו פעל המעריך	<ul style="list-style-type: none"> - היוון תזרימי מזומנים (DCF) להערכת שווי הנכס. - גישת ההשוואה ליתרת זכויות הבניה.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה	<ul style="list-style-type: none"> - שיעור 6.25% - 7% להכנסות משכר דירה - שיעור היוון 7.25% - 8.5% להכנסות אחרות.

זיהוי נושא ההערכה	עופר גרנד קניון חיפה (עדכון פנימי להערכת שווי)
עיתוי ההערכה	31/03/2020
שווי נושא ההערכה בספרי החברה (מיליוני ש"ח)	1,691
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה (מיליוני ש"ח)	1,691
זיהוי המעריך ואפיונו	<ul style="list-style-type: none"> - פליקס שופמן סמנכ"ל פיתוח עסקי בקבוצה, להלן פרטי השכלתו ונסיונו: - שמאי מקרקעין מוסמך ובוגר B.A. בניהול וכלכלה באוניברסיטת תל אביב.
מודל ההערכה שלפיו פעל המעריך	<ul style="list-style-type: none"> - היוון תזרימי מזומנים (DCF) להערכת שווי הנכס. - גישת ההשוואה ליתרת זכויות הבניה.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה	<ul style="list-style-type: none"> - שיעור 6.75% - 7% להכנסות משכר דירה - שיעור היוון 7.75%-8.25% להכנסות אחרות.

עופר הקניון הגדול פתח תקווה (עדכון פנימי להערכת שווי)	זיהוי נושא ההערכה
31/03/2020	עיתוי ההערכה
1,651	שווי נושא ההערכה בספרי החברה (מיליוני ש"ח)
1,651	שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה (מיליוני ש"ח)
<ul style="list-style-type: none"> - פליקס שופמן סמנכ"ל פיתוח עסקי בקבוצה, להלן פרטי השכלתו ונסיונו: - שמאי מקרקעין מוסמך ובוגר B.A. בניהול וכלכלה באוניברסיטת תל אביב. 	זיהוי המעריך ואפיונו
<ul style="list-style-type: none"> - היוון תזרימי מזומנים (DCF) להערכת שווי הנכס. - גישת ההשוואה ליתרת זכויות הבניה. 	מודל ההערכה שלפיו פעל המעריך
<ul style="list-style-type: none"> - שיעור 6.5% - 7% להכנסות משכר דירה - שיעור היוון 7.5%-8.5% להכנסות אחרות. 	ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה

קניון עופר רחובות (עדכון פנימי להערכת שווי)	זיהוי נושא ההערכה
31/03/2020	עיתוי ההערכה
1,372	שווי נושא ההערכה בספרי החברה (מיליוני ש"ח)
1,372	שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה (מיליוני ש"ח)
<ul style="list-style-type: none"> - פליקס שופמן סמנכ"ל פיתוח עסקי בקבוצה, להלן פרטי השכלתו ונסיונו: - שמאי מקרקעין מוסמך ובוגר B.A. בניהול וכלכלה באוניברסיטת תל אביב. 	זיהוי המעריך ואפיונו
<ul style="list-style-type: none"> - היוון תזרימי מזומנים (DCF) להערכת שווי הנכס. - גישת ההשוואה ליתרת זכויות הבניה. 	מודל ההערכה שלפיו פעל המעריך
<ul style="list-style-type: none"> - שיעור 6.75% - 7% להכנסות משכר דירה - שיעור היוון 7.75% - 10% להכנסות אחרות. 	ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה

זיהוי נושא ההערכה	עופר באר שבע (עדכון פנימי להערכת שווי)
עיתוי ההערכה	31/03/2020
שווי נושא ההערכה בספרי החברה (מיליוני ש"ח)	1,000
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה (מיליוני ש"ח)	1,000
זיהוי המעריך ואפיונו	<ul style="list-style-type: none"> - פליקס שופמן סמנכ"ל פיתוח עסקי בקבוצה, להלן פרטי השכלתו ונסיונו: - שמאי מקרקעין מוסמך ובוגר B.A. בניהול וכלכלה באוניברסיטת תל אביב.
מודל ההערכה שלפיו פעל המעריך	<ul style="list-style-type: none"> - היות תזרימי מזומנים (DCF) להערכת שווי הנכס. - גישת השוואה ליתרת זכויות הבניה.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה	<ul style="list-style-type: none"> - שיעור 7.25% - 8.25% להכנסות משכר דירה - שיעור היות 8.25% - 9% להכנסות אחרות.

זיהוי נושא ההערכה	חוצות המפרץ חיפה (עדכון פנימי להערכת שווי)
עיתוי ההערכה	31/03/2020
שווי נושא ההערכה בספרי החברה (מיליוני ש"ח)	997
שווי נושא ההערכה שנקבע בהתאם להערכה (מיליוני ש"ח)	997
זיהוי המעריך ואפיונו	<ul style="list-style-type: none"> - פליקס שופמן סמנכ"ל פיתוח עסקי בקבוצה, להלן פרטי השכלתו ונסיונו: - שמאי מקרקעין מוסמך ובוגר B.A. בניהול וכלכלה באוניברסיטת תל אביב.
מודל ההערכה שלפיו פעל המעריך	<ul style="list-style-type: none"> - היות תזרימי מזומנים (DCF) להערכת שווי הנכס. - גישת השוואה ליתרת זכויות הבניה.
ההנחות שלפיהן ביצע מעריך השווי את ההערכה	<ul style="list-style-type: none"> - שיעור 7% - 7.5% להכנסות משכר דירה - שיעור היות 5% - 9% להכנסות אחרות.



דוחות כספיים ליום 31 מרץ 2020



מליסרון בע"מ
דוחות כספיים תמציתיים ביניים ליום 31 במרץ 2020
(בלתי מבוקר)

תוכן העניינים

<u>עמוד</u>	
1	דוח סקירה של רואה החשבון המבקר
2	דוחות תמציתיים מאוחדים על המצב הכספי
3	דוחות תמציתיים מאוחדים על הרווח הכולל
4-6	דוחות תמציתיים מאוחדים על השינויים בהון
7-9	דוחות תמציתיים מאוחדים על תזרימי המזומנים
10-16	ביאורים לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים



דוח סקירה של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של מליסרון בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של מליסרון בע"מ וחברות בנות (להלן- הקבוצה), הכולל את הדוח התמציתי המאוחד על המצב הכספי ליום 31 במרץ 2020 ואת הדוחות התמציתיים המאוחדים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים", וכן הם אחראים לעריכת מידע כספי לתקופת ביניים זו לפי פרק ד' של תקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על מידע כספי לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו.

המידע הכלול בדוחות הכספיים הביניים המאוחדים, המתייחס לשווי המאזני של ההשקעות ולחלקה של הקבוצה בתוצאות העסקיות של יישויות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, מבוסס על דוחות כספיים שחלקם נסקרו על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים.

היקף הסקירה

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

מסקנה

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

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

תל-אביב, 20 במאי, 2020

זיו האפט
רואי חשבון

תל אביב | ירושלים | חיפה | באר שבע | בני ברק | קרית שמונה | פתח תקווה | מודיעין עילית | נצרת עילית | אילת
03-6386868 | 02-6546200 | 04-8680600 | 077-7784100 | 073-7145300 | 077-5054906 | 077-7784180 | 08-9744111 | 08-6555888 | 08-6339911

משרד ראשי: בית אמות BDO, דרך מנחם בגין 48, תל אביב, 6618001 **דוא"ל:** bdo@bdo.co.il **בקרו באתר שלנו:** www.bdo.co.il

BDO Israel, an Israeli partnership, is a member of BDO International Limited, a UK company limited by guarantee, and forms part of the international BDO network of independent member firms. BDO is the brand name for the BDO network and for each of the BDO Member Firms

מליסרון בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על המצב הכספי (במיליוני ש"ח)

31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
997	400	868
315	322	583
12	17	123
27	27	26
168	21	23
37	-	37
167	-	167
1,723	787	1,827
194	208	193
325	292	431
530	531	530
7	87	7
10	9	9
19,070	18,057	18,817
20,136	19,184	19,987
21,859	19,971	21,814
948	272	899
1,066	560	1,066
148	95	68
241	* 180	234
148	* 101	153
2,551	1,208	2,420
8,389	8,597	8,679
343	1,008	326
2,659	2,376	2,625
1	1	1
55	58	47
11,447	12,040	11,678
7,494	6,075	7,349
367	648	367
7,861	6,723	7,716
21,859	19,971	21,814

נכסים שוטפים:

מזומנים ושווי מזומנים
נכסים פיננסיים לזמן קצר
הלוואות ופקדונות לזמן קצר
לקוחות
חייבים ויתרות חובה
מלאי מקרקעין בפיתוח לצורך הקמת דירות למכירה
נכס המוחזק למכירה

נכסים לא שוטפים:

הלוואות לזמן ארוך
השקעות בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין
נכסים פיננסיים לזמן ארוך ונכסים אחרים
רכוש קבוע
נדל"ן להשקעה

התחייבויות שוטפות:

התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים
חלויות שוטפות בגין אגרות חוב
ספקים ונותני שירותים
זכאים ויתרות זכות
הפרשות למס

התחייבויות לא שוטפות:

אגרות חוב
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים לזמן ארוך
מיסים נדחים
התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
התחייבויות לאחרים

הון:

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה
זכויות שאינן מקנות שליטה
סה"כ הון

* סווג מחדש

20 במאי, 2020

תאריך אישור
הדוחות הכספיים

אורן הילינגר
סמנכ"ל כספים

אופיר שריד
מנכ"ל

ליאורה עופר
יו"ר הדירקטוריון

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים מאוחדים על הרווח הכולל (במיליוני ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
1,561	382	374
409	96	85
1,152	286	289
975	(4)	(311)
60	15	14
5	1	2
29	2	(6)
23	1	1
2,068	267	(45)
333	62	52
43	14	6
1,778	219	(91)
416	77	(7)
1,362	142	(84)
1,276	138	(86)
86	4	2
1,362	142	(84)
1,276	138	(86)
86	4	2
1,362	142	(84)
28.40	3.07	(1.81)
44,896	44,798	47,438

הכנסות מדמי שכירות ואחרות

עלויות אחזקה ותפעול

רווח גולמי

עליית (ירידת) ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה, נטו

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות פרסום ושיווק

חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו

הוצאות אחרות, נטו

רווח (הפסד) מפעולות רגילות

הוצאות מימון

הכנסות מימון

רווח (הפסד) לפני ניכוי מיסים על ההכנסה

מיסים על ההכנסה

רווח (הפסד) לתקופה**רווח (הפסד) לתקופה המיוחס ל:**

בעלי מניות החברה

זכויות שאינן מקנות שליטה

סך הכל רווח (הפסד) כולל לתקופה מיוחס ל:

בעלי מניות החברה

זכויות שאינן מקנות שליטה

רווח (הפסד) למניה רגילה 1 ש"ח**לבעלי מניות החברה:**

רווח (הפסד) בסיסי ומדולל

מספר המניות ששימשו לחישוב הרווח (הפסד) הבסיסי למניה (באלפים)**הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.**

מליסרון בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על השינויים בהון (במיליוני ש"ח)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2020

הון המיוחס לבעלי מניות החברה								
הון המניות הנפרע	פרמיה על מניות	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	קרן הון בגין הפרשי תרגום	קרן הון בגין עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה בלתי מבוקר	עודפים	סך הכל	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל
62	2,145	4	(4)	(9)	5,296	7,494	367	7,861
יתרה ליום 1 בינואר 2020 (מבוקר)								
שינויים בתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2020:								
-	-	-	-	-	(86)	(86)	2	(84)
-	-	1	-	-	-	1	-	1
-	-	-	-	-	(60)	(60)	-	(60)
-	-	-	-	-	-	-	(2)	(2)
62	2,145	5	(4)	(9)	5,150	7,349	367	7,716
יתרה ליום 31 במרץ 2020								

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

מליסרון בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על השינויים בהון (במיליוני ש"ח)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2019

הון המיוחס לבעלי מניות החברה								
הון המניות הנפרע	פרמיה על מניות	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	קרן הון בגין הפרשי תרגום	קרן הון בגין עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה	עודפים	סך הכל	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל
בלתי מבוקר								
60	1,576	7	(4)	(9)	4,367	5,997	652	6,649
יתרה ליום 1 בינואר 2019 (מבוקר)								
שינויים בתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2019:								
-	-	-	-	-	138	138	4	142
סך הכל רווח כולל לתקופה								
-	2	(2)	-	-	-	-	-	-
הנפקת מניות לעובדים								
-	-	-	-	-	(60)	(60)	-	(60)
דיבידנד שחולק								
-	-	-	-	-	-	-	(8)	(8)
דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה בת								
60	1,578	5	(4)	(9)	4,445	6,075	648	6,723
יתרה ליום 31 במרץ 2019								

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

מליסרון בע"מ

דוחות תמציתיים מאוחדים על השינויים בהון (במיליוני ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2019 (מבוקר)

הון המיוחס לבעלי מניות החברה								
הון המניות הנפרע	פרמיה על מניות	קרן הון בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	קרן הון בגין הפרשי תרגום	קרן הון בגין עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה	עודפים	סך הכל	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך הכל
60	1,576	7	(4)	(9)	4,367	5,997	652	6,649
יתרה ליום 1 בינואר 2019								
שינויים בשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2019:								
-	-	-	-	-	1,276	1,276	86	1,362
-	24	(6)	-	-	-	18	-	18
2	545	-	-	-	-	547	-	547
-	-	3	-	-	-	3	-	3
-	-	-	-	-	(107)	(107)	(358)	(465)
-	-	-	-	-	(240)	(240)	-	(240)
-	-	-	-	-	-	-	(13)	(13)
62	2,145	4	(4)	(9)	5,296	7,494	367	7,861
יתרה ליום 31 בדצמבר 2019								
סך הכל רווח כולל לשנה								
הנפקת מניות לעובדים								
הנפקת מניות								
עלות תשלום מבוסס מניות								
רכישה נוספת של מניות חברה בת								
דיבידנד שחולק								
דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה בת								

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

דוחות תמציתיים מאוחדים על תזרימי המזומנים (במיליוני ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
1,362	142	(84)
(29)	(2)	6
(975)	4	311
3	1	1
3	1	1
416	77	(7)
10	(1)	(3)
3	(6)	(7)
(15)	(19)	(43)
(2)	-	(1)
(26)	(10)	32
750	187	206
3	3	1
(63)	2	72
79	(4)	(83)
18	(4)	(15)
14	1	-
51	(2)	(25)
(66)	(17)	21
735	168	202

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

רווח (הפסד) לתקופה

התאמות בגין:

חלק החברה בהפסדי (רווחי) חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
בניכוי דיבידנד שהתקבל, נטו

ירידת (עליית) ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה

פחת והפחתות

הוצאות בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות

מיסים על ההכנסה

הכנסות מימון מהלוואות שניתנו, נטו

שערוך הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים ושינוי בריבית שנצברה

שערוך אגרות חוב ושינויים בריבית שנצברה

שערוך והפחתת נכיון תמורה נדחית

שערוך נכסים פיננסיים לזמן קצר

שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:

ירידה בלקוחות

ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה

עלייה (ירידה) בספקים ונותני שירותים

עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות

עלייה בהתחייבויות אחרות

מזומנים מפעילות שוטפת

מס הכנסה שהתקבל (שולם), נטו

מזומנים, נטו, מפעילות שוטפת**הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.**

דוחות תמציתיים מאוחדים על תזרימי המזומנים (במיליוני ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
(8)	(5)	(220)
(10)	(33)	(301)
(317)	(83)	(63)
(24)	(24)	-
-	-	72
(3)	-	-
8	1	1
(354)	(144)	(511)
(240)	(60)	(60)
(13)	(8)	(2)
(55)	(19)	(20)
56	16	(41)
18	-	-
(426)	-	-
1,284	500	396
547	-	-
(252)	(253)	-
(554)	(51)	(53)
-	-	(40)
365	125	180
746	149	(129)
251	251	997
997	400	868

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

הלוואות ושטר הון בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו
השקעות בנכסים פיננסיים לזמן קצר, נטו
השקעה בנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
מיסים ששולמו בגין רכישת חברות בנות
תמורה נדחית בגין מימוש נדל"ן להשקעה
השקעה ברכוש קבוע
החזר הלוואות ופקדונות לזמן קצר וזמן ארוך, נטו

מזומנים, נטו, לפעילות השקעה**תזרימי מזומנים מפעילות מימון**

דיבידנד ששולם
דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה בת
פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים לזמן קצר, נטו
הנפקת מניות לעובדים
רכישה נוספת של מניות בחברה בת
הנפקת אגרות חוב (בניכוי הוצאות הנפקה) (ראה ביאור 5.א.)
תמורה מהנפקת מניות
פדיון מוקדם של אגרות חוב
פרעון ופדיון אגרות חוב
מיסים ששולמו בגין רכישת נוספת של מניות בחברה בת

מזומנים, נטו, מפעילות מימון**עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים****יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה****יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה**

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

נספח א' - פעילות מימון והשקעה שאינה כרוכה בתזרים מזומנים:

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
48	10	12
40	-	-

ספקים וזכאים בגין נדל"ן להשקעה
מיסים בגין רכישת חברה בת

נספח ב' - מידע נוסף על תזרימי המזומנים:

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
327	69	73
9	2	2

ריבית ששולמה
ריבית שהתקבלה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים ביניים.

ביאור 1 - כללי:

א. מליסרון בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה בישראל ב-5 באוגוסט 1987 כחברה פרטית מוגבלת במניות, החברה מוגדרת כתושבת ישראל. החברה הינה הבעלים והמפעיל במישרין ובעקיפין באמצעות תאגידים בשליטתה, של קניונים, מרכזי מסחר ופארקים למשרדים מהגדולים והמובילים בארץ.

השימושים העיקריים בתחום הפעילות הינם:

קניונים ומרכזים מסחריים - בבעלות הקבוצה 20 קניונים ומרכזים מסחריים בפריסה כלל ארצית, מהקרויות בצפון ועד אילת בדרום, מרביתם בערים הגדולות ובאזורי הביקוש. מתוך סך המרכזים המסחריים והקניונים הנ"ל, 18 הינם בבעלות ושליטה מלאה של הקבוצה ו-2 בשליטה משותפת עם צדדים שלישיים.

פארקים למשרדים ותעשייה עתירת ידע וכן בנייני משרדים - בבעלות הקבוצה ארבעה מתחמי נדל"ן למשרדים המושכרים על ידי הקבוצה וכן בנייני משרדים המהווים חלק ממתחמי הקניונים.

החברה נסחרת בבורסה החל מיום 29 ביולי 1992.

בעלת השליטה בחברה היא חברת עופר השקעות בע"מ (להלן: "עופר השקעות") המחזיקה בכ-55.54% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה.

מען החברה: שדרות אבא אבן 1 הרצליה פיתוח.

ב. אימוץ תקני דיווח כספי בינלאומיים:

הדוחות הכספיים התמציתיים ביניים ערוכים בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 34, דיווח כספי לתקופות ביניים.

ג. הדוחות התמציתיים ביניים מקיימים את הוראות הגילוי לפי פרק ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

ד. פרטים בדבר מדד המחירים לצרכן:

להלן פרטים על מדד המחירים לצרכן הידוע ושיעורי השינוי בתקופות הדיווח:

31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020	
100.8	100.2	100.3	מדד המחירים לצרכן (בנקודות)
לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020	
0.30	(0.29)	(0.50)	מדד המחירים לצרכן

ביאור 2 – נגיף קורונה:

במהלך הרבעון הראשון של שנת 2020 פקד את העולם אירוע בעל השלכות מאקרו כלכליות שמקורו בהתפשטות נגיף קורונה (COVID-19) שהוכרזה על ידי ארגון הבריאות העולמי כמגיפה עולמית. התפשטות הנגיף ואי הוודאות באשר למשך הזמן שיידרש לתהליך החזרה לשגרה והפעולות שיינקטו על ידי המדינות השונות להתמודד עם המגיפה הביאו למשבר כלכלי עולמי לרבות בישראל. מדינות רבות, לרבות ישראל, נוקטות בצעדים משמעותיים, בניסיון למנוע את התפשטות הנגיף, כגון הגבלות על תנועות אזרחים, התכנסויות, סגירת גבולות וכיוצא באלה. במהלך חודש מרץ 2020 ועד ליום 6 במאי, 2020 נסגרו, על פי תקנות שעת חירום שפרסמה הממשלה, עיקר בתי העסק במדינה ובכלל זאת קניוני החברה, זאת למעט המשך הפעלה של בתי עסק חיוניים בקניונים שהותרו על פי ההנחיות, כגון: סופרמרקטים, רשתות פארמה, בנקים ומרפאות.

מתחמי המשרדים, לרבות המשרדים הממוקמים בצמוד לקניונים, נותרו פתוחים, לצד הגבלות שונות ביחס לכמות מירבית של עובדים הרשאים לשהות בו-זמנית במקום העבודה.

החברה מעריכה כי בתקופה בה הקניונים היו סגורים היא תרשום הכנסות מפעילות המשרדים ומהפעילויות החיוניות בלבד בקניונים, המהוות כ-28% מהכנסות החברה.

החברה החלה בהיערכות לטיפול במשבר עוד טרם פרסום תקנות שעת חירום לסגירת בתי עסק לרבות קניונים. עם פרסום התקנות נקטה החברה מספר פעולות שנועדו לשמור על בריאות עובדיה, לקוחותיה והציבור הרחב, לצד פעולות שנועדו לצמצם את הוצאותיה למשך תקופת המשבר למינימום ההכרחי במטרה לשמור על רציפות עסקית, תוך קיום קשר עם השוכרים.

צעדי החברה כללו בעיקר:

1. הודעה לשוכרי החברה בקניונים (למעט השוכרים שמפעילים פעילויות חיוניות) כי לא תגבה את דמי השכירות ודמי הניהול בגין חודש אפריל ועד ליום 6 במאי, 2020, לצד הכנת תכנית הקלות לסיוע לשוכרים עם פתיחת הקניונים.
2. הוצאת עובדים לחופשה ללא תשלום, הוצאה לחופשה מרוכזת של עובדים אחרים, הורדת אחוזי משרה של עובדים נוספים.
3. הפחתה וולונטרית של שכר בכירים - נושאי המשרה בחברה הודיעו על הפחתה וולונטרית בשכרם החל מיום 17 במרץ 2020 ועד ליום 30 באפריל 2020, כדלקמן: יו"ר דירקטוריון החברה ויתרה באופן מלא על קבלת דמי ניהול חודשיים, השכר החודשי של המנכ"ל והמשנה למנכ"ל הופחת בשיעור של 20%, השכר החודשי של יתר חברי ההנהלה כפופי המנכ"ל הופחת בשיעור של 10% וגמול הדירקטורים של החברה הזכאים לגמול דירקטורים (הדירקטורים החיצוניים והבלתי תלויים) הופחת בשיעור של 20%.
4. חסכון מהותי בהוצאות התפעוליות השוטפות של קניוני החברה:
 - א. צמצום רוב הוצאות השמירה והניקיון בדרך של התאמתן לצרכים הנדרשים בתקופה זו, כיבוי מערכות חשמל ותאורה, מעליות ודרגנועים.
 - ב. הקפאת פעילות השיווק של החברה.
 - ג. הפסקת התקשרות עם קבלני משנה, ספקים ויועצים.
 - ד. סגירת חניונים.
 - ה. פטור מארנונה מכח תקנות הסדרים במשק המדינה (הנחה מארנונה).
5. עם פרוץ המשבר ביצעה החברה עוד מספר צעדים להעצמת איתנותה הפיננסית:
 - א. קבלת מסגרת אשראי חדשה מבנק שניתנה לקניון רמת אביב בע"מ, ראה ביאור 5.1.
 - ב. גיוס חוב בסך של כ-231 מיליון ש"ח בדרך של הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים באמצעות הרחבת סדרות אגרות חוב ו-י"ד, ראה ביאור 5.ה.

ביאור 2 – נגיף קורונה (המשך):

5. ג. קבלת אישור עקרוני מבנק להעמדת הלוואה לתקופה של עד שנה (לפירעון במאי 2021) בסך של 300 מיליון ש"ח (שתועמד כנגד שעבוד קיים של זכויות חברה מוחזקת של החברה בקניון עופר השרון ובנוסף כנגד שעבוד זכויות של חברה מוחזקת של החברה במתחם הפתוח נוף הגליל לטובת הבנק).

ד. שמירת מסגרות אשראי בנקאיות נוספות בסך של 195 מיליון ש"ח (מתוכן קיים הסכם על 95 מיליון ש"ח ובגין 100 מיליון ש"ח נוספים התקבל אישור עקרוני מבנק).

להערכת החברה, בעת הנוכחית, איתנותה הפיננסית הבאה לידי ביטוי, בין היתר, ביתרות המזומנים הגבוהות והנזילות של החברה, היקף ואיכות נכסיה והמח"מ הארוך של מרבית הלוואותיה, תאפשר לה לצמצם את היקף השפעת חשיפתה למשבר ולעמוד בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות.

החברה שקדה מבעוד מועד על פרטי אסטרטגיית היציאה מהמשבר, במטרה לאפשר חזרה מהירה, בטוחה ויעילה לשגרת עסקיה תוך מתן סיוע לשוכריה ושמירה על בריאות ציבור המבקרים בקניונים שבבעלותה עם פתיחתם וחזרתם לפעילות, ההיערכות המוקדמת של החברה אפשרה לחברה לפתוח את כל הקניונים ומרכזי הקניות של החברה ביום 7 במאי 2020, מייד עם כניסתן לתוקף של ההנחיות הממשלתיות המעודכנות.

עם חזרתם של הקניונים לפעילות יישמה החברה את אסטרטגיית היציאה שלה מהמשבר ובמסגרת זו ביצעה את הפעולות הבאות:

1. שמירה על בריאות ציבור המבקרים והעובדים בקניוני החברה באמצעות הקפדה על כללי בריאות והיגיינה מחמירים שיעמדו בדרישות ובתקנים המחייבים על פני ההנחיות הממשלתיות ותקנות שעת חירום (כפי שתתעדכנה מעת לעת).

2. גיבוש תוכנית הקלות לשוכרים בחנויות הקמעונאיות אשר חוייבו לפי תקנות שעת חירום לסגור את עסקיהם במהלך תקופת המשבר. תכנית ההקלות שנובשה מותאמת לסוג השוכר (מבחינה ענפית) ולסוג הנכס (קניון או מרכז פתוח), וזאת במטרה לאפשר לכל שוכר לצלוח את התקופה הראשונית בה קניוני החברה שבו לפעילות.

הסיוע לשוכרים במסגרת התוכנית כולל הנחות בתשלומי דמי שכירות וניהול ופריסת תשלומים במהלך תקופת ההסתגלות של החברה לשגרת הפעילות בקניונים בכפוף לעמידה בתנאים כפי שפורטו במכתב שנשלח לשוכרים. להערכת החברה עלותה של תכנית ההקלות לשוכרים במתכונתה הנוכחית, צפויה לעמוד על כ-200-150 מיליון ש"ח. מאחר שפעילות מתחמי המשרדים של החברה וכן פעילות המשרדים והמרפאות הצמודים לקניונים נמשכו לאורך המשבר, הסיוע לשוכרים אלו הסתכם במתן סיוע תזרימי לחלק קטן מקבוצת שוכרים זו בדמות פריסת תשלומי שכר הדירה למספר חודשים ולהערכת החברה לא צפויה הפחתה בהיקף הכנסות החברה מפעילות זו.

ירידת ערך שווי נדל"ן להשקעה

ברבעון הנוכחי נרשמה ירידת ערך בסך 311 מיליון ש"ח, למידע נוסף ראה ביאור 5.ג.

אמות מידה פיננסיות

החברה בחנה עמידה באמות המידה הפיננסיות שנקבעו לה, נכון למועד אישור הדוחות הכספיים החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות ומעריכה כי תוכל להמשיך לעמוד בהם בעתיד הנראה לעין.

ביאור 3 – עיקרי המדיניות החשבונאית

הדוחות הכספיים התמציתיים ביניים נערכו לפי אותה מדיניות חשבונאית ושיטות החישוב שיושמו בדוחות הכספיים השנתיים. דוחות כספיים ביניים אלה נערכו במתכונת מתומצתת ליום 31 במרץ, 2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. יש לעיין בדוחות הכספיים אלה יחד עם הדוחות הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2019 והביאורים המצורפים להם.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

א. להלן מידע לגבי תקני דיווח כספי בינלאומיים, תיקונים לתקנים ופרשנויות, שהחברה יישמה לראשונה החל מיום 1 בינואר 2020:

תיקונים לתקן דיווח כספי בינלאומי 3 "צירופי עסקים" – הגדרת עסק (להלן: "התיקונים ל-IFRS 3"):

התיקונים ל-IFRS 3 מבהירים את הגדרת עסק בכדי שעסקת רכישה תחשב עסקת צירוף עסקים בתחולת IFRS 3. לצורך כך נוסף מבחן חדש, מבחן הריכוזיות, אשר מטרתו לפשט את הבחינה האם נרכש עסק וללא צורך בבחינת שאר הנחיות התקן בנושא. בהתאם למבחן זה, כאשר באופן מהותי כל השווי ההוגן של הנכסים ברוטו שנרכשו מרוכז בנכס בודד אחד, או בקבוצה של נכסים דומים, לא מדובר ברכישת עסק ולפיכך העסקה לא תטופל כצירוף עסקים בהתאם להוראות IFRS 3. מבחן זה ניתן ליישם לפי בחירה עבור כל עסקת רכישה בנפרד.

כדי להיחשב עסק בהתאם להנחיות התקן (במידה ולדוגמא לא יושם מבחן הריכוזיות), הפעילות והנכסים שנרכשו חייבים לכלול לפחות תשומה ותהליך ממשי שיחד תורמים משמעותית ליכולת ליצור תפוקות, לצורך כך נוספו הנחיות כיצד לבחון האם התהליך הוא ממשי. כמו כן, הגדרת תפוקות (שהינה אחד משלושת הרכיבים המהווים עסק: תשומות, תהליכים ותפוקות) השתנתה וצומצמה מתוך רצון להתמקד במוצרים ושירותים המסופקים ללקוח אשר מפיקים הכנסות, תשומה על השקעות או הטבות אחרות. שינוי נוסף חל במאפיין משתתפי השוק כך שלא נדרש עוד לבחון מנקודת ראותם האם ביכולתם להחליף מרכיב אחד או יותר בהגדרת עסק או לשלב את הפעילות והנכסים שנרכשו עם אלה הקיימים אצלם. התיקונים ל-IFRS 3 מיושמים אך ורק לגבי רכישות נכסים ועסקאות צירופי עסקים שמועד הרכישה שלהם הינו ביום 1 בינואר 2020 או לאחר מכן, דהיינו ללא בחינה או הצגה מחדש של עסקאות כאלה בעבר ולפיכך ליישומם לראשונה לא הייתה השפעה על תקופות דיווח טרם יישומם.

ב. להלן מידע לגבי תקני דיווח כספי בינלאומיים, תיקונים לתקנים ופרשנויות בתקופה שלפני יישומם:**סיווג התחייבויות כשוטפות או לא-שוטפות - תיקונים לתקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" (להלן: "התיקונים ל-IAS 1"):**

התיקונים ל-IAS 1 פורסמו בינואר 2020 במטרה להבהיר את הסיווג של התחייבויות בדוח על המצב הכספי, כשוטפות או כלא-שוטפות. התיקונים מבהירים היבטים שונים של אחד מהקריטריונים לסיווג שמבוסס על שאלת קיומה של זכות לדחות סילוק של ההתחייבות למשך תקופה של 12 חודשים לפחות. בנוסף מבהירים התיקונים, מהי משמעות המונח "סילוק" בהקשר של סיווג התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות.

להלן סקירה של עיקרי התיקונים:

הזכות לדחות את הסילוק צריכה להיות קיימת בסוף מועד הדיווח. אם זכות זו כפופה לעמידה בתנאים מסוימים, הזכות קיימת רק אם החברה עומדת בתנאים אלה בסוף מועד הדיווח, וזאת גם אם המלווה אינו בוחן את העמידה בתנאים במועד זה אלא רק במועד מאוחר יותר. קריטריון הסיווג הנובע מקיומה של זכות לדחות סילוק למשך תקופה של 12 חודשים לפחות לאחר מועד הדיווח אינו מושפע מכוונות ההנהלה או ציפיותיה למימוש הזכות או מסילוקה בפועל של ההתחייבות במהלך 12 חודשים שלאחר מועד הדיווח. כמו כן, התיקונים מבהירים כי "סילוק" לצורכי הסיווג של התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות מתייחס להעברה לצד שכנגד שתוצאתה ביטול (extinguishment) של ההתחייבות שכולל העברה של מזומן או של משאבים כלכליים אחרים כגון סחורות או שירותים, או הנפקת מכשירים הוניים, אלא אם מדובר בהתחייבות להנפיק מכשירים הוניים הנובעת מאופציה להמרת חוב להון, אשר מסווגת כמכשיר הוני (בהתאם להוראות IAS 32) ומוכרת בנפרד מההתחייבות כרכיב הוני של מכשיר פיננסי מורכב. התיקונים ל-IAS 1 ייושמו למפרע החל מתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2022 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי, תוך מתן גילוי לעובדה זו, להערכת החברה, נכון למועד הדיווח, לתיקונים ל-IAS 1 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

ביאור 4- מכשירים פיננסיים:

א. שווי הוגן:

מכשירים פיננסיים שנמדדים בשווי הוגן:

מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי שהוכרו בדוח על המצב הכספי.

הטבלה שלהלן מציגה ניתוח של הנכסים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן, בהתאם לשיטת ההערכה. הרמות השונות הוגדרו כדלקמן:

רמה 1: שווי הוגן נמדד על ידי שימוש במחירים מצוטטים (לא מותאמים) בשוק פעיל למכשירים זהים.

רמה 2: שווי הוגן נמדד על ידי שימוש בנתונים נצפים, במישרין או בעקיפין, שאינם כלולים ברמה 1 לעיל.

רמה 3: שווי הוגן נמדד על ידי שימוש בנתונים שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.

31.03.2020

סך-הכל	רמה 3	רמה 2	רמה 1
583	-	-	583
583	-	-	583

נכסים פיננסיים:

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

ניירות ערך סחירים

ב.

להלן נתונים בדבר השווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים שערכם בספרים אינו מהווה קירוב סביר לשווי הוגן:

31.12.2019		31.03.2020	
שווי הוגן	ערך בספרים	שווי הוגן	ערך בספרים
10,128	9,532	9,565	9,832
1,117	1,051	1,043	1,023

התחייבויות פיננסיות

אגרות חוב סחירות שאינן ניתנות להמרה במניות

הלוואות לזמן ארוך בריבית קבועה

(1) השווי ההוגן של אגרות החוב הסחירות מבוסס על מחירים מצוטטים בשוק פעיל לתאריך המאזן.

(2) השווי ההוגן של הלוואות לזמן ארוך הנושאות ריבית קבועה ואגרות חוב לא סחירות מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים לפי שיעור ריבית המקובל להתחייבויות דומות בעלות מאפיינים דומים.

(3) הערך בספרים של אגרות החוב כולל פרמיה/ניכיון, התאמות לשווי הוגן שנרשמו בעת רכישת בריטיש וריבית לשלם.

ביאור 5 - מידע נוסף ואירועים מהותיים במהלך התקופה ולאחר תאריך הדוח על המצב הכספי:

א. הנפקה לראשונה:

בהתאם לדוח הצעת מדף שפרסמה החברה ביום 1 במרץ, 2020 (כפי שתוקן בימים 1.3.2020 ו-3.3.2020) הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה י"ח) בהיקף כולל של 400 מיליון ש"ח ע.ג. לפי מחיר 1 ש"ח לכל 1 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה י"ח), בתמורה לסך ברוטו של 400 מיליון ש"ח ובריבית אפקטיבית של 0.79%.

אגרת החוב צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית בשיעור שנתי של 0.65%. קרן אגרות החוב והריבית ייפרעו ב-17 תשלומים כדלקמן: קרן אגרות החוב תפרע ב-16 תשלומים שווים של 1% אשר ישולמו פעמיים בשנה, בימים 1 בינואר ו-1 ביולי, החל מיום 1 ביולי 2020 ועד ליום 1 בינואר 2028 (כולל), ותשלום קרן אחרון של 84% שיפרע ביום 1 ביולי, 2028. הריבית בגין אגרות החוב תשולם פעמיים בשנה, בימים 1 בינואר ו-1 ביולי, החל ביום 1 ביולי 2020 ועד ליום 1 ביולי 2028 (כולל).

ביאור 5 - מידע נוסף ואירועים מהותיים במהלך התקופה ולאחר תאריך הדוח על המצב הכספי (המשך):**ב. הלוואה לעסקה משותפת:**

ביום 1.1.20 ביצעה חברת חוצות המפרץ חיפה בע"מ (להלן: "חוצות המפרץ") אשר החברה מחזיקה ב-50% מהזכויות בהון ובהצבעה שלה, פרעון מוקדם להלוואה שנטלה מחברות מקבוצת הביטוח מנורה בסך של 220 מיליון ש"ח. לשם מימון פירעון ההלוואה, העמידה החברה לחוצות המפרץ הלוואות בעלים בגובה סכום ההלוואה הנושאת ריבית לא צמודה בשיעור של 4% לשנה. אשטרום נכסים ובניין בע"מ (להלן: "אשטרום") המחזיקה ביתרת הזכויות בחוצות המפרץ התחייבה להעמיד לחוצות המפרץ בדרך של הלוואות בעלים מחצית מסכום הלוואת הבעלים שהעמידה החברה וזאת לא יאוחר מ-12 חודשים ממועד פירעון ההלוואה וזאת על מנת שחוצות המפרץ תפרע לחברה מחצית מהלוואה זו. הלוואת הבעלים שהעמידה החברה, מובטחת בערבותה של אשטרום. להבטחת ערבותה, שיעבדה אשטרום לטובת החברה את כל אחזקותיה (50%) בחוצות המפרץ.

ג. עדכון הערכות שווי ליום 31 במרץ 2020:

לאור אי הוודאות בעקבות התפשטות נגיף קורונה, ולאור הגבלה בפעילות העסקית והמסחרית במשק בכלל ובנכסי החברה בפרט בהתאם להנחיות הממשלה, ובכלל כך, בין היתר, בגין הקלות שהחברה הציעה ו/או תציע לשוכרים לצורך חזרתם לשגרת הפעילות, בחנה החברה את שווי נכסיה ליום 31 במרץ, 2020 ביחס לשוויים בהערכות השווי שנערכו על ידי שמאים חיצוניים ליום 31 בדצמבר, 2019.

מאחר שמרבית הערכות השווי נערכו בנישת היוון ההכנסות, נבחנו הפרמטרים העיקריים המשפיעים על שווי הנכסים בהתאם לידוע במועד הקובע להערכת השווי:

שיעור ההיוון - בהעדר עסקאות משמעותיות מאז פרוץ המשבר ולאור העובדה כי תשואות אנ"ח מדינה למח"מים ארוכים נותרו כמעט ללא שינוי והבנקים המרכזים נוקטים במדיניות הורדת ריביות, הרי שהסיכון העיקרי הינו אי קבלת מלוא דמי השכירות לטווח הקצר. להערכת החברה השפעת האירוע על שיעור ההיוון הינה בהסתברות נמוכה/לא קיימת.

NOI מייצג - ההנחה היא שבטווח הבינוני והארוך ה-NOI המייצג ייותר ללא שינוי.

הפחתות חד פעמיות - ההנחה היא שהפעילות המסחרית תחזור בהדרגתיות להיקפיה טרם המשבר. יחד עם זאת, יהיה צורך בסיוע ותמיכה לחלק מהשוכרים, כדוגמת ההקלות שהחברה הציעה לשוכרים לצורך חזרתם לשגרת הפעילות (הנחות בדמי שכירות וניהול, דחיית ופריסת תשלומים וכו'), ובנוסף עלויות החלפת שוכרים במקרה של הפסקת פעילותם, השקעות בשיווק וכו'. להערכת החברה ההשפעה המצטברת על ערך הנכסים מסתכמת בכ-311 מיליון ש"ח, וכוללת גם את העלות הצפויה של תכנית ההקלות לשוכרים עליה הודיעה החברה בראשית חודש מאי 2020 בהיקף של עד 200-150 מיליון ש"ח ואת ההשקעות השוטפות לתקופת הדוח (ההפחתה בגין כל נכס נקבעה בהתאם למאפייניו ולנסיבותיו). מאחר שפעילות מרכזי התעסוקה והמשרדים של החברה וכן פעילות המשרדים והמרפאות הצמודים לקניונים נמשכו לאורך המשבר, הסיוע לשוכרים אלו הסתכם במתן סיוע תזרימי לחלק קטן מקבוצת שוכרים זו בדמות פריסת תשלומי שכר הדירה למספר חודשים, באופן שלא השפיע על שוויים של הנכסים הנ"ל.

בבעלות החברה שני מבנים המשמשים כבתי מלון ומושכרים לצד ג'. בתי המלון נסגרו במהלך חודש מרץ ולכן נעשתה הפחתה בשוויים כמפורט לעיל.

ד. דיבידנד שחולק:

ברבעון הראשון לשנת 2020 שילמה החברה דיבידנד בסך 60 מיליון ש"ח בגין רווחי הרבעון הרביעי לשנת 2019.

ביאור 5 - מידע נוסף ואירועים מהותיים במהלך התקופה ולאחר תאריך הדוח על המצב הכספי (המשך):**ה. הרחבת אגרות חוב:**

הנפקה פרטית למשקיעים מסווגים של אגרות חוב סדרה י' ואגרות חוב סדרה י"ד: ביום 16 באפריל, 2020 הנפיקה החברה 169 מיליון ש"ח עג. אגרות חוב (סדרה י') בדרך של הרחבת סדרת אגרות חוב קיימת. ההנפקה בוצעה לפי מחיר של 1 ש"ח לכל 1 ש"ח עג. אגרות חוב (סדרה י'), בתמורה כוללת (ברוטו) של 169 מיליון ש"ח ובריבית אפקטיבית של 2.26%. כמו כן, באותו היום הנפיקה החברה 60 מיליון ש"ח עג. אגרות חוב (סדרה י"ד) בדרך של הרחבת סדרה קיימת. ההנפקה בוצעה לפי מחיר של 1.034 ש"ח לכל 1 ש"ח עג. אגרות חוב (סדרה י"ד), בתמורה כוללת (ברוטו) של 62.04 מיליון ש"ח ובריבית אפקטיבית של 2.14%.

ו. הסכם מסגרת אשראי חדשה עם בנק לאומי לישראל בע"מ:

לאחר תאריך המאזן התקבלה מסגרת אשראי חדשה מבנק לאומי לישראל בע"מ, שניתנה לקניון רמת אביב בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של החברה המחזיקה בזכויות בקניון רמת אביב, בהיקף של עד 850 מיליון ש"ח (בכפוף לעמידה בתנאי ההסכם) שתוקפה עד נובמבר 2021, אשר סך של עד 200 מיליון ש"ח ממנה יוכל לשמש את החברה לצרכיה השוטפים וסך של עד 650 מיליון ש"ח ממנה יוכל לשמש לפירעון ההלוואה הקיימת של חברת קניון רמת אביב שיתרתה עומדת על כ-650 מיליון ש"ח ואשר מועד פירעונה הוא בנובמבר 2020. להבטחת מסגרת האשראי החדשה ישמשו השעבוד הקיים לטובת הבנק על קניון רמת אביב וכן ערבות של החברה לטובת הבנק.

ז. רכישה עצמית של ניירות ערך מסחריים - סדרה 3:

לאחר תאריך המאזן ביצעה החברה רכישה עצמית של ניירות ערך מסחריים - סדרה 3 בהיקף של כ-110 מ' ש"ח.

ח. הערכת שווי שימוש שנועדה לצורך בחינה האם קיימת ירידת ערך תקופתית של מוניטין בספרי החברה:

כאמור בביאור 2, בעקבות השפעת משבר הקורונה וקיומם של סימנים העשויים להצביע על ירידת ערך המוניטין (ראה ביאור 11 לדוחות הכספיים לשנת 2019), בחנה החברה למועד הדיווח את סכום בר-ההשבה של היחידה אליה שייך המוניטין. במסגרת בחינה זו, ולאור מחירן המצוטט של מניות החברה בשוק פעיל (בבורסה לניירות ערך) ליום 31 במרץ 2020, נמצא כי שווי השימוש של היחידה גבוה משוויה ההוגן בניכוי עלויות מימוש.

שווי השימוש של פעילות היחידה מניבת המזומנים חושב לפי אומדן תזרימי המזומנים העתידיים לפני מס הצפויים מפעילות העסקית של יחידה מניבת מזומנים זו והיונם לערך נוכחי (גישת DCF). הנחות המפתח ששימשו בחישוב שווי השימוש הינם הרווח התפעולי (NOI), שיעור ההיוון ושיעור צמיחה ארוך טווח לתקופה העולה על 5 שנות התקציב.

תחזית תזרימי המזומנים שבבסיס שווי השימוש התבססה על הנחות ההנהלה ועל נתונים תפעוליים צפויים (NOI) אשר ההנהלה סבורה כי מתאימים בנסיבות ובהתאם לניסיון העבר והמקובל בענף. תזרימי מזומנים אלה נקבעו לפי תקציב לחמש השנים הבאות, כאשר תחזיות תזרימי המזומנים לתקופה העולה על חמש שנים נאמדו תוך שימוש בשיעור צמיחה ארוך טווח של 2%. שיעור ההיוון לאחר מס שנקבע (לפי מודל WACC), 6.25%, מגלם את הסיכונים הגלומים בתזרים המזומנים ובמימוש התזרים הצפוי.

שווי השימוש המוערך של היחידה המניבה מזומנים למועד הדיווח גבוה מערכה בספרים. בהתאם לכך, לא חלה ירידה בערכו של המוניטין המיוחס ליחידה זו.

מליסרון בע"מ

מידע כספי ביניים נפרד ליום 31 במרץ 2020

לפי תקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

בלתי מבוקר

מליסרון בע"מ

מידע כספי ביניים נפרד ליום 31 במרץ 2020

לפי תקנה 38ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

בלתי מבוקר

תוכן העניינים

עמוד	
1	דוח סקירה מיוחד של רואה החשבון המבקר
2	סכומי הנכסים, ההתחייבויות וההון המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם
3	סכומי הכנסות והוצאות המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם
4-6	סכומי תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם
7	פרטים על מידע כספי ביניים נפרד



דוח סקירה מיוחד של רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של מליסרון בע"מ על מידע כספי ביניים נפרד לפי תקנה 38 ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

מבוא

סקרנו את המידע הכספי הביניים הנפרד המובא לפי תקנה 38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 של מליסרון בע"מ (להלן: "**החברה**"), ליום 31 במרץ 2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של מידע כספי ביניים נפרד זה בהתאם לתקנה 38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. אחריותנו היא להביע מסקנה על המידע הכספי הביניים הנפרד לתקופת ביניים זו בהתבסס על סקירתנו. המידע הכלול במידע הכספי הביניים הנפרד המתייחס ליתרה בגין חברות מוחזקות ולחלקה של החברה בתוצאות העסקיות של חברות מוחזקות, מבוסס על דוחות כספיים שחלקם נסקרו על ידי רואי חשבון מבקרים אחרים.

היקף הסקירה

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

מסקנה

בהתבסס על סקירתנו ועל דוחות הסקירה של רואי חשבון אחרים, לא בא לתשומת ליבנו דבר הגורם לנו לסבור שהמידע הכספי הביניים הנפרד הנ"ל אינו ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 38 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

תל אביב, 20 במאי, 2020

זיו האפט
רואי חשבון

31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
893	352	805
315	322	583
-	-	111
3	3	4
151	4	7
791	705	727
37	-	37
2,190	1,386	2,274
8,204	6,891	8,152
4,606	4,900	4,638
-	69	-
3	3	3
2,883	2,703	2,841
15,696	14,566	15,634
17,886	15,952	17,908
250	208	209
1,057	549	1,058
81	5	10
98	102	97
81	37	82
3	3	-
1,570	904	1,456
8,369	8,566	8,662
436	399	424
1	-	1
16	8	16
8,822	8,973	9,103
2,198	1,630	2,199
5,296	4,445	5,150
7,494	6,075	7,349
17,886	15,952	17,908

נכסים

נכסים שוטפים:

מזומנים ושווי מזומנים
נכסים פיננסיים לזמן קצר
הלוואות לזמן קצר
לקוחות
חייבים ויתרות-חובה
חברות בנות
מלאי מקרקעין בפיתוח לצורך הקמת דירות למכירה

נכסים לא שוטפים:

השקעות במוחזקות
הלוואות ושטרי הון למוחזקות
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
רכוש קבוע
נדל"ן להשקעה

התחייבויות והון

התחייבויות שוטפות:

התחייבויות לתאגידים ואחרים
חלויות שוטפות בגין אגרות חוב
ספקים ונותני שירותים
זכאים ויתרות-זכות
הפרשות
חברות בנות

התחייבויות לא שוטפות:

אגרות חוב
מיסים נדחים
התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו
התחייבויות לאחרים

הון המיוחס לחברה עצמה כחברה אם:

הון מניות נפרע וקרנות הון
עודפים

20 במאי, 2020

אורן הילינגר
סמנכ"ל כספיםאופיר שריד
מנכ"לליאורה עופר
יו"ר הדירקטוריוןתאריך אישור
המידע הכספי הנפרד

המידע המהותי הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד ממידע כספי ביניים נפרד.

סכומי הכנסות והוצאות המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם (במיליוני ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
176	43	49	הכנסות מדמי שכירות ואחרות
13	3	11	עלויות אחזקה ותפעול
163	40	38	רווח גולמי
145	3	(46)	עליית (ירידת) ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה
308	43	(8)	
2	-	1	הוצאות שיווק
22	6	7	הוצאות הנהלה וכלליות
16	16	-	הכנסות אחרות, נטו
300	53	(16)	רווח (הפסד) מפעולות רגילות
280	47	51	הוצאות מימון
252	48	27	הכנסות מימון
1,058	93	(52)	חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות, נטו
1,330	147	(92)	רווח (הפסד) לפני ניכוי מיסים על הכנסה
54	9	(6)	מיסים על ההכנסה
1,276	138	(86)	רווח (הפסד) לתקופה המיוחס לחברה עצמה כחברה אם

המידע המהותי הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד ממידע כספי ביניים נפרד.

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום		
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020	
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר	
תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת			
1,276	138	(86)	רווח (הפסד) לתקופה המיוחס לחברה עצמה כחברה אם התאמות בגין:
(1,035)	(80)	52	חלק החברה בהפסדי (רווחי) חברות מוחזקות, בניכוי דיבידנד שהתקבל נטו
(145)	(3)	46	ירידת (עליית) ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה
1	-	-	פחת והפחתות
3	-	1	הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות
54	9	(6)	מיסים על ההכנסה
1	-	-	שערוך הלוואות מתאגידים בנקאיים אחרים ושינוי בריבית שנצברה
8	(8)	(40)	שערוך אגרות חוב ושינוי בריבית שנצברה
(27)	1	14	שערוך הלוואות לחברות מוחזקות ושינוי בריבית שניצברה
(2)	-	-	שערוך והפחתת נכיון תמורה נדחית
(26)	(10)	32	שערוך נכסים פיננסיים לזמן קצר
108	47	13	
שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות			
-	-	(1)	עלייה בלקוחות
(75)	1	73	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
1	-	(4)	שינוי ביתרות חברות בנות, נטו
74	(2)	(71)	עלייה (ירידה) בספקים ונותני שירותים
(14)	(22)	(9)	ירידה בזכאים ויתרות זכות
(14)	(23)	(12)	
מזומנים מפעילות שוטפת			
(1)	-	35	מס הכנסה שהתקבל (שולם), נטו
93	24	36	מזומנים, נטו, מפעילות שוטפת

המידע המהותי הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד ממידע כספי ביניים נפרד.

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
81	(153)	(92)
-	-	72
(10)	(33)	(301)
(74)	(7)	(5)
(3)	(193)	(326)
(240)	(60)	(60)
(425)	-	-
56	16	(41)
1,284	500	396
-	-	(40)
18	-	-
547	-	-
(620)	(118)	(53)
620	338	202
710	169	(88)
183	183	893
893	352	805

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

הלוואות ושטר הון לחברות מוחזקות, נטו
תמורה נדחית בגין מימוש נדלן להשקעה
השקעה בנכסים פיננסיים לזמן קצר, נטו
נדל"ן להשקעה ורכוש קבוע

מזומנים, נטו, לפעילות השקעה**תזרימי מזומנים מפעילות מימון**

דיבידנד ששולם
רכישה נוספת של מניות חברה בת
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים לזמן קצר, נטו
הנפקת אגרות חוב (בניכוי הוצאות הנפקה)
מיסים ששולמו בגין רכישה נוספת של מניות בחברה בת
הנפקת מניות לעובדים
תמורה מהנפקת מניות
פרעון ופדיון אגרות חוב

מזומנים, נטו, מפעילות מימון**עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים**

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף תקופה

המידע המהותי הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד ממידע כספי ביניים נפרד.

נספח א' – פעילות מימון והשקעה שאינה כרוכה בתזרים מזומנים:

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
40	-	-

מיסים בגין רכישת חברה בת

נספח ב' – מידע נוסף על תזרימי המזומנים:

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
281	53	60
191	36	37

ריבית ששולמה

ריבית שהתקבלה

המידע המהותי הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד ממידע כספי ביניים נפרד.

ביאור 1 – פרטים על המידע הכספי ביניים הנפרד:

- א. המידע הכספי ביניים הנפרד של מליסרון בע"מ (להלן: "**החברה**") כולל נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים התמציתיים ביניים של החברה, המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם, וערוך בהתאם לנדרש בתקנה 38 ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.
- ב. המדיניות החשבונאית שיושמה במידע הכספי ביניים הנפרד זהה למדיניות החשבונאית המפורטת בביאור 2 לדוחות הכספיים התמציתיים ביניים של החברה ליום 31 במרץ 2020 בכפוף לאמור בסעיף א' לעיל ולמפורט במידע כספי נפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2019 בדבר הטיפול בעסקאות בין חברתיות.
- ג. יש לעיין במידע כספי ביניים נפרד יחד עם מידע כספי נפרד של החברה ליום 31 בדצמבר 2019 והמידע המהותי הנוסף המצורף אליו.



דוח רבעוני בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית בתאגיד



דוח רבעוני בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של מליסרון בע"מ (להלן: "התאגיד"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. אופיר שריד, מנהל כללי;

2. אורן הילינגר, סמנכ"ל כספים.

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

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

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

בדוח השנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אשר צורף לדוח התקופתי לתקופה שנתיימה ביום 31.12.19 (להלן: "הדוח השנתי בדבר הבקרה הפנימית האחרון"), העריכו הדירקטוריון וההנהלה את הבקרה הפנימית בתאגיד; בהתבסס על הערכה זו, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה כי הבקרה הפנימית כאמור, ליום 31.12.19 היא אפקטיבית.

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

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

מצ"ב: הצהרות המנהל הכללי וסמנכ"ל כספים.

תאריך: 20 במאי, 2020

מליסרון בע"מ

שמות החותמים	תפקידם	חתימה	תאריך חתימה
ליאורה עופר	יו"ר דירקטוריון	_____	20.5.2020
אופיר שריד	מנכ"ל	_____	20.5.2020

הצהרת מנהל כללי

אני, אופיר שריד, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח הרבעוני של מליסרון בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון הראשון של שנת 2020 (להלן: "הדוחות");
 - (2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
 - (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 - (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
 - (5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
 - (א) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקורות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
 - (ב) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקורות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים.
 - (ג) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, אשר יש בו כדי לשנות את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

היום: 20 במאי, 2020

אופיר שריד, מנכ"ל

הצהרת סמנכ"ל הכספים

אני, אורן הילינגר, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ביניים ואת המידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים של מליסרון בע"מ (להלן: "התאגיד") לרבעון הראשון של שנת 2020 (להלן: "הדוחות" או "הדוחות לתקופת הביניים");
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית, ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת דוחות;
- (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ביניים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
- (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ביניים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן –
- (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי.
- (5) אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד –
- (א) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן –
- (ב) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם תחת פיקוחי של בקורות ונהלים, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- (ג) לא הובא לידיעתי כל אירוע או עניין שחל במהלך התקופה שבין מועד הדוח האחרון (רבעוני או תקופתי, לפי העניין) לבין מועד דוח זה, המתייחס לדוחות הכספיים ביניים ולכל מידע כספי אחר הכלול בדוחות לתקופת הביניים, אשר יש בו כדי לשנות, להערכתי את מסקנת הדירקטוריון וההנהלה בנוגע לאפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי של התאגיד.

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

היום: 20 במאי, 2020

אורן הילינגר, סמנכ"ל כספים

מליסרון בע"מ
בחינת ירידת ערך מוניטין ליום
31 במרץ, 2020



20 במאי 2020

לכבוד

מר אורן הילינגר, סמנכ"ל כספים

מליסרון בע"מ

שדרות אבא אבן 1, הרצליה פיתוח

הנדון: הערכת שווי שימוש שנועדה לצורך בחינה האם קיימת ירידת ערך תקופתית של מוניטין בספרי מליסרון ליום 31 במרץ 2020

■ התבקשתי ביום 7 במאי 2020 על ידי מר אורן הילינגר, סמנכ"ל הכספים של מליסרון בע"מ (להלן: "מליסרון" ו/או "החברה"), או כולל חברות הבנות של החברה, להלן: "קבוצת מליסרון" ו/או "הקבוצה") לסייע לכם בביצוע בדיקת ירידת ערך של מוניטין בספרי קבוצת מליסרון (להלן: "העבודה") נכון ליום ה-31 במרץ 2020 (להלן: "מועד הבדיקה"), בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS36 – ירידת ערך נכסים (להלן: "IAS36").

תיאור העבודה

■ על פי מידע שנתקבל מכם, הנהלת מליסרון בוחנת האם קיימת ירידת ערך מוניטין בספריה נכון ליום ה-31 במרץ 2020, על פי תקנים חשבונאיים בינלאומיים IAS36 ו-IFRS3R – צירוף עסקים (להלן: "IFRS3R").

■ העבודה מבוצעת על פי הנחיותיהם של התקנים הבינלאומיים IAS 36 ו-IFRS 3R. IFRS קובע כי מוניטין אשר נבע משילוב עסקים לא יופחת, אלא ייבחן הצורך בירידת ערכו אחת לשנה, או בתדירות גבוהה יותר אם קיימים סימנים, המצביעים כי יתכן וחלה ירידת ערך של נכס זה. ירידת ערכו של המוניטין, ככל שקיימת, תעשה על פי הנחיות IAS 36.

■ עבודה זו התבקשה לאור ירידת שווי החברה בבורסה מתחת לערך ההון העצמי.

■ על פי הנחיות IAS 36, חברה מחויבת בהכרה בהפסד מירידת ערך של נכס, בכל עת, שערכו של הנכס בספרים עולה על סכום בר ההשבה שלו - הסכום הגבוה מבין (1) שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה של הנכס לבין (2) שווי השימוש בו. יובהר בהקשר זה כי לבקשת החברה, בצעתי בחינה על פי חלופת שווי השימוש בלבד.

■ עבודתי זו תשמש את הנהלת מליסרון וזאת למטרת דיווח פיננסי במסגרת הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2020, על פי עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין ובהתאם לתקני החשבונאות הבינלאומיים ובכללם תקן בינלאומי 36. עבודה זו מיועדת למטרה זו בלבד, ולשימושם הבלעדי של הנהלת מליסרון. עבודה זו מצורפת לדיווח הרבעוני של החברה ליום 31.3.2020. אין לעשות כל שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל, ובכלל זה, לפרסמה או לצטטה במלואה או חלקים ממנה, אין להעבירה לצד ג' כלשהו ללא קבלת אישורי המפורש בכתב ומראש.

הסתמכות על נתונים

- לצורך עבודה זו הסתמכתי על הנתונים הבאים:
- דוחות שנתיים ותקופתיים (כולל דוחות כספיים מבוקרים וסקורים) של מליסרון משנים 2017 עד 2019.
- נתונים כספיים ותפעוליים אחרים בלתי מבוקרים, ניירות עבודה והסברים לגבי התוצאות והמצב הכספי ברבעון הראשון של שנת 2020 וליום ה-31 במרץ 2020.
- תחזית תזרים מזומנים של החברה לשנים 2020-2025.
- פרוט והסברי החברה לגבי תוצאותיה בעבר ותכניותיה העתידיות.
- מידע אחר זמין וגלוי לציבור.
- למידע נוסף, ראה נספח א'.
- לצורך ביצוע העבודה הסתמכתי על מקורות מידע הנראים לי כאמינים, שלמים, מדויקים ועדכניים אולם, לא בדקתי או סקרתי או ביקרתי נתונים אלו ואין לראות בהם ככאלה. עם זאת, ביצעתי מספר בדיקות שונות לסבירות הנתונים והתחזיות. בדיקות אלה כללו, בין היתר, ניתוח דוחות כספיים ומידע פיננסי היסטורי על החברה.

נהלים שבוצעו על ידי

- הנהלים שבוצעו על ידי כוללים, בין היתר, את הנהלים הבאים:
- שיחות עם הנהלת מליסרון לגבי הנתונים והמידע שהומצא לי.
- בדיקות עצמאיות של מליסרון, היסטוריה פיננסית ותפעולית, ניתוח הסביבה העסקית ומיצובה התחרותי של החברה בשוק.

תנאי פרסום

- עבודה זו תשמש את מליסרון לצורך בחינה האם קיימת ירידת ערך של מוניטין בספרי קבוצת מליסרון נכון ליום ה-31 במרץ 2020 והיא נערכה לצורך מטרה זו בלבד ואין לעשות בה כל שימוש אחר.

שיפוי ואחריות

- תקרת אחריותי בגין נזקים מכל סוג ומין שהם למעט נזקים שנגרמו ברשלנות רבתי, במתכוון או בזדון תעמוד עד פי שלושה משכר טרחתי. אתם תשפו אותי בגין כל סכום שאחויב בו כלפי צד שלישי בפסק דין חלוט בקשר להכנת חוות דעת זו וכן בגין הוצאות משפטיות סבירות, אלא אם יקבע כי פעלתי בקשר לחוות הדעת ברשלנות רבתי, בזדון או במתכוון. ההתחייבות לשיפוי תחול רק בגין סכום כספי, דמי נזק, הפסד, תשלום או הוצאה העולים במצטבר על פי שלושה משכר הטרחה המשולם לי.

אי תלות

- אני בלתי תלוי במליסרון או בחברה אחרת בקבוצה. כמו כן אני בלתי תלוי בבעלי השליטה או במנהלי מליסרון ו/או חברות אחרות בקבוצה.
- שכר עבודתי אינו תלוי בשום צורה שהיא בתוצאות עבודתי.
- אין לי עניין אישי במליסרון, או בחברה אחרת בקבוצה כמשמעותו של מונח זה בחוק רואי החשבון תשט"ו 1955 ובתקנות שהותקנו על פיו.
- למען הגילוי הנאות, ועל אף שאני סבור שהדבר אינו מהווה ניגוד עניינים, הנני לתת גילוי כי אני משמש כדירקטור בחברת "מגה אור" חברת נדל"ן מניב המחזיקה בחברת אפריקה נכסים בשיעור של בין 10% ל-20% ורושמת את האחזקה בה בשיטת השווי המאזני לאור השפעה מהותית שיש לה בחברה. לאפריקה נכסים פרויקט הקמה המוחזק ב-50% על ידי מליסרון. תזרימי המזומנים בגין פרויקט זה (הצפויים על ידי החברה להתחיל בשנת 2025) וההשקעות הצפויות בהקמת פרויקט זה נכללו כמו כל שאר תזרימי המזומנים על פי הערכת החברה.

פרטים על ניסיוני והשכלתי המקצועית

- לפרטים על ניסיוני והשכלתי המקצועית ראה נספח ד'.



בברכה,
יאיר שלהב, רו"ח

תוכן עניינים

פרק		עמוד
1	תמצית מנהלים	5
2	רקע – מליסרון בע"מ	8
3	סקירת שוק הנדל"ן המניב	21
4	מתודולוגיית הערכת השווי	27
5	הערכת שווי השימוש	32
6	נספחים	39

הגדרות

חברת מליסרון בע"מ	החברה / מליסרון
הנהלת חברה מליסרון בע"מ	הנהלת החברה / ההנהלה
חברת מליסרון בע"מ, כולל החברות הבנות	הקבוצה / קבוצת מליסרון בע"מ
31 במרץ 2020	מועד הערכת השווי
משך חיים ממוצע	מח"מ
השקעות הוניות - Capital Expenditure	CAPEX
היוון תזרים מזומנים - Discounted Cash Flow	DCF
שנה פיננסית בפועל – Fiscal Year Actual	FYA
שנה פיננסית צפויה – Fiscal Year Estimate	FYE
הכנסה תפעולית נקיה - Net Operating Income	NOI
שיטת השווי הנכסי הנקי – Net Asset Value	NAV
מחיר ההון המשוקלל – Weighted Average Cost of Capital	WACC

תמצית מנהלים

תמצית מנהלים



רקע – מליסרון בע"מ



סקירת שוק הנדל"ן המניב



מתודולוגיית הערכת השווי



הערכת שווי השימוש



נספחים



כללי

- חברת מליסרון בע"מ (להלן: "מליסרון" ו/או "החברה"), הוקמה בשנת 1987 ומניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב החל משנת 1992.

מטרת העבודה

- הנהלת מליסרון בוחנת האם קיימת ירידת ערך מוניטין בספריה נכון ליום ה-31 במרץ 2020 (להלן: "מועד ההערכה"), על פי תקנים חשבונאיים בינלאומיים IAS36 – ירידת ערך נכסים (להלן: "IAS36") ו-IFRS3R – צירוף עסקים (להלן: "IFRS3R").

- מטרת העבודה הינה סיוע בביצוע בדיקת ירידת ערך של המוניטין בספרי החברה (להלן "העבודה") נכון למועד ההערכה בהתאם לתקנים IAS36 ו-IFRS3R. יודגש כי עבודה זו תשמש את הנהלת מליסרון וזאת למטרת דיווח פיננסי במסגרת הדוחות הכספיים לרבעון הראשון של שנת 2020, על פי עקרונות החשבונאות והדיווח הכספי המקובלים בישראל והנדרשים על פי כל דין ובהתאם לתקני החשבונאות הבינלאומיים ובכללם תקן IAS36. עבודה זו מיועדת למטרה זו בלבד, ולשימושה הבלעדי של הנהלת מליסרון. עבודה זו מצורפת לדיווח הרבעוני של החברה ליום ה-31 במרץ 2020. אין לעשות כל שימוש אחר בחוות דעת זו למעט האמור לעיל.

- עבודה זו התבקשה לאור ירידת שווי החברה בבורסה מתחת לערך ההון העצמי.

תמונת מצב עסקי החברה במועד ההערכה

- מליסרון הינה אחת מקבוצות הנדל"ן המניב הגדולות בישראל ופעילותה מתמקדת בהפעלת שטחי מסחר ומשרדים להשכרה ברחבי ישראל.
- מליסרון מחזיקה ב-20 מרכזים מסחריים ו-4 מתחמי משרדים בפריסה ארצית. נכון ליום ה-31 בדצמבר 2019, הסתכם שווי תיק הנכסים המניבים של מליסרון בכ-18,980 מיליוני ש"ח (חלק מליסרון).
- לחברה פרויקטים בשלבי בנייה שונים, ששוויים ליום 31 בדצמבר 2019 מסתכם בכ-641 מיליון ש"ח, אשר צפויים להגדיל את היקף נכסיה בכ-2 מיליארד ש"ח.

- בעקבות התפרצות נגיף הקורונה ברחבי העולם במהלך הרבעון הראשון של שנת 2020, ישראל, בדומה למדינות רבות בעולם, נקטה באמצעים שונים לצמצום התפשטות הנגיף, לרבות, סגירת מרכזים מסחריים וצמצום נוכחות עובדים במקומות העבודה.

- בהתאם להנחיות משרד הבריאות מרכזי המסחר נסגרו החל מחודש מרץ למעט רשתות אשר הוגדרו כחיוניות. הכנסות הרשתות החיוניות מהוות כ-8% מהכנסות החברה. מתחמי המשרדים, לעומת זאת, המשיכו בפעילותם במתכונת מצומצמת.

- עם פרסום הנחיות משרד הבריאות נקטה החברה במספר פעולות במטרה לצמצם את השפעות המשבר. המשך פעילות החברה במרכזי המסחר והמשרדים בתקופה הקרובה חשופה לשינויים בהנחיות ונהלים ממשלתיים בנוגע לפעילות המשק שנועדו לצמצם את קצב הדבקות הנגיף.

מתודולוגיית הערכת השווי

- העבודה מבוצעת על פי הנחיותיהם של התקנים הבינלאומיים IAS 36 ו-IFRS 3R. IFRS 3R קובע כי מוניטין אשר נבע משילוב עסקים לא יופחת, אלא ייבחן הצורך בירידת ערכו אחת לשנה, או בתדירות גבוהה יותר אם קיימים סימנים, המצביעים כי יתכן וחלה ירידת ערך של נכס זה. ירידת ערכו של המוניטין, ככל שקיימת, תעשה על פי הנחיות IAS 36.

- על פי הנחיות IAS 36, חברה מחויבת בהכרה בהפסד מירידת ערך של נכס, בכל עת, שערכו של הנכס בספרים עולה על סכום בר ההשבה שלו - הסכום הגבוה מבין (1) שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה של הנכס לבין (2) שווי השימוש בו. יובהר בהקשר זה כי לבקשת החברה, בצעתי בחינה על פי חלופת שווי השימוש בלבד.

- על פי קביעתה של החברה, כלל פעילותה מהווה "יחידה מניבת מזומנים" אחת למועד הבחינה, וכן המוניטין אמור להיבחן ברמה זו וכך נתבקשה גם בחינת ירידת הערך. הדבר התקבל כנתון ולא נבדק או בוקר על ידי ואיני מחווה כל דעה או מבצע עמדה בהתייחס לכך.

תמצית מנהלים

בסיס הערכת השווי

הערכת השווי בוצעה ליום ה-31 במרץ 2020, ומתבססת על מידע ונתונים, לרבות נתוני שוק נצפים, הידועים לתאריך זה. כמו כן, הערכת השווי מסתמכת על נתונים היסטוריים ציבוריים ומידע אשר התקבל ממליסרון. נתונים אלו כוללים בין היתר טיוטת דו"חות כספיים ל-31 במרץ 2020, תחזית תזרים מזומנים לתקופה של 6 שנים ואומדן לגבי שיעור הצמיחה הטרמינאלי של הכנסות השכירות, נטו (Net Operating Income – מוגדר בחברה כהכנסות מדמי שכירות, הכנסות תפעוליות והכנסות אחרות, בניכוי עלויות אחזקה ותפעול, להלן: "NOI"). יובהר שכל שינוי בין טיוטת הדו"חות הכספיים ליום ה-31 במרץ 2020 לבין הדו"חות הכספיים המסוקרים עשוי להביא לשינוי בתוצאות עבודת.

הערכת השווי נאמדה על בסיס בניית תחזית תזרימי מזומנים נומינלית מהוונת לתקופה של 6 שנים, קרי, גישת ההכנסות – שיטת ה-DCF (Discounted Cash Flow), ברמת מליסרון, בהתבסס על מידע שהתקבל מהנהלת מליסרון. בשיטה זו נדרשת תחזית תזרימי מזומנים לתקופה של מספר שנים, על סמך ניתוח רכיבי ההכנסות וההוצאות והערכת שווי הפעילות הנמשכת לאחר תום תקופת התחזית שנערכה. בנוסף, השיטה מחייבת קביעת שיעורי היוון המתאימים לסוג החברה ולרמת הסיכון הגלומה בה.

שיעור ההיוון הנומינלי של החברה לאחר מס נאמד ב-6.25%.

ממצאי הערכת השווי

להלן טבלה המסכמת את שווי שימוש מליסרון ליום 31 במרץ 2020 (במיליוני ש"ח):

מיליוני ש"ח	31/03/2020
שווי שימוש	19,351
יתרה פנקסנית בספרים*	18,425
ירידת ערך	-

*יובהר כי היתרה הפנקסנית התקבלה כנתון מהחברה ולא נבחנה על ידי.

להלן ניתוח רגישות לשווי שימוש מליסרון, ביחס לשיעור הצמיחה בשנה הטרמינלית וביחס לשיעור ההיוון:

מיליוני ש"ח						
שיעור צמיחה ארוך טווח						
2.50%	2.25%	2.00%	1.75%	1.50%	שיעור היוון לאחר מס	
24,887	23,321	21,966	20,780	19,736		
23,094	21,751	20,577	19,542	18,622		
21,539	20,376	19,351	18,440	17,626		
20,179	19,163	18,261	17,454	16,729		
18,978	18,084	17,285	16,567	15,917		

רקע – מליסרון בע"מ

תמצית מנהלים



רקע – מליסרון בע"מ



סקירת שוק הנדל"ן המניב



מתודולוגיית הערכת השווי



הערכת שווי השימוש



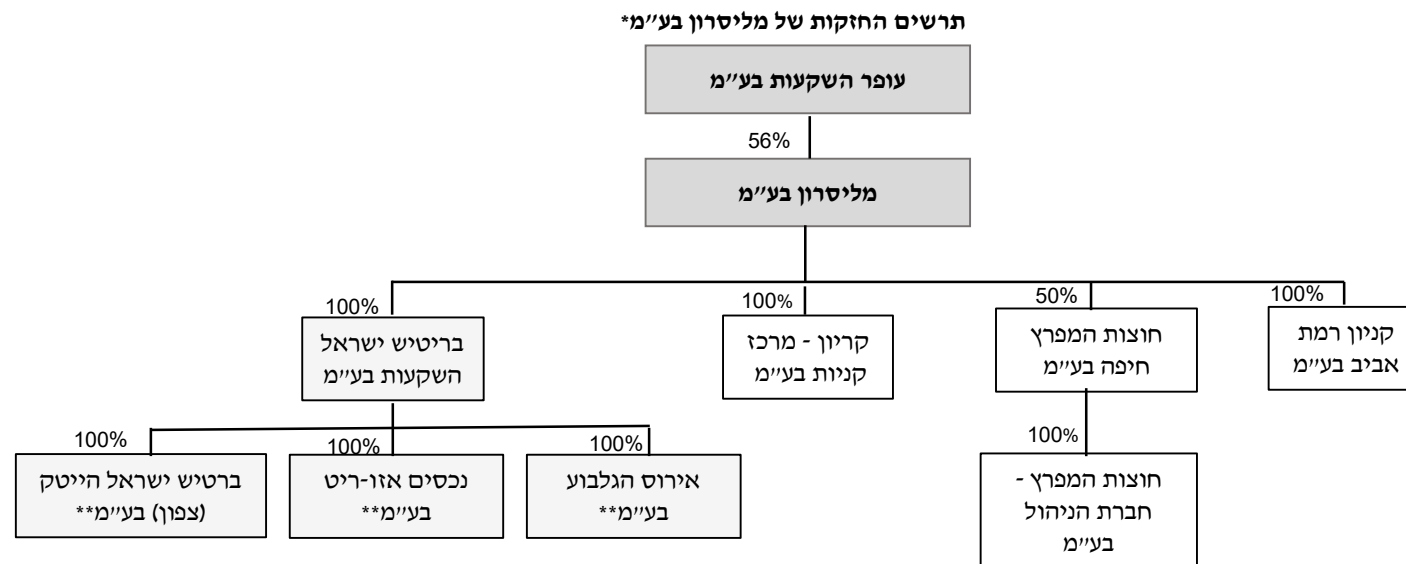
נספחים



רקע - מליסרון בע"מ

▪ בחודש אפריל 2011 הושלמה עסקת הרכישה של כ-71.55% ממניות חברת בריטיש ישראל בע"מ, חברה מובילה בתחום הנדלי"ן המניב, בבעלותה מספר רב של מרכזים מסחריים ומתחמי משרדים. תמורת הרכישה הסתכמה בכ-1.72 מיליארד ש"ח. ביום 27 במרץ 2012 נרכשו כ-30% נוספים ממניות חברת בריטיש בתמורה ל-520 מיליון ש"ח במזומן וסך של 3,293 אלפי מניות החברה.

- מליסרון בע"מ (להלן: "מליסרון") הוקמה בשנת 1987 ומניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב החל משנת 1992.
- מליסרון הינה אחת מקבוצות הנדלי"ן המניב הגדולות בישראל. פעילותה מתמקדת בהפעלת קניונים, שטחי מסחר ומשרדים להשכרה ברחבי ישראל.
- מליסרון מחזיקה ב-20 מרכזים מסחריים ו-4 מתחמי משרדים בפריסה ארצית. נכון ליום 31 בדצמבר 2019, הסתכם שווי תיק הנכסים המניבים של מליסרון בכ-18,980 מיליון ש"ח (חלק מליסרון).



* התרשים לא כולל החזקה ישירה בשני תאגידים הונגריים העוסקים במכירת החנויות ומחסנים אשר ערכם ליום 31 במרץ 2020 בדוחות הכספיים מסתכם בכ-1.5 מיליון ש"ח בלבד (על פי מידע שנמסר מהנהלת החברה).
 ** קיימות חברות נוספות המוחזקות על ידי חברות אלו ולא הוצגו בתרשים זה.

כללי

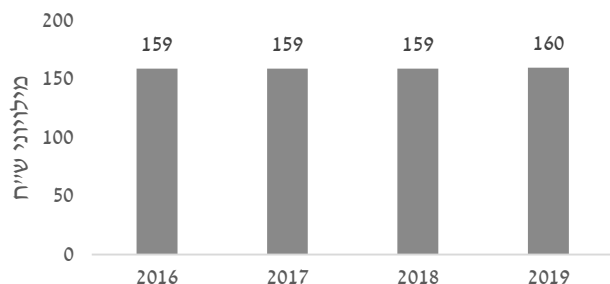
- כאמור, בבעלות החברה כ- 24 נכסים מניבים :
 - 20 מרכזי מסחר וקניונים בפריסה כלל ארצית, המושכרים לכ- 2,350 שוכרים. מתוך סך מרכזי המסחר שניים הם בשליטה משותפת עם צד שלישי.
 - 4 מתחמי משרדים המושכרים לכ- 305 שוכרים.
- דמי השכירות הנגבים על ידי החברה בתחום קניונים ומרכזי מסחר מורכבים הן ממרכיב קבוע, והן ממרכיב הנגזר מסך פדיון השוכר במושכר.
- לחברה פרויקטים בשלבי בנייה שונים, ששווים ליום 31 בדצמבר 2019 מסתכם בכ- 641 מיליון ש"ח (חלק הבעלים), אשר צפויים להגדיל את היקף נכסיה בכ- 2 מיליארד ש"ח. בין פרויקטים אלו : פיתוח מגדל שרונה בתל אביב, הקמת שני מגדלי משרדים במתחם עופר בפתח תקווה והקמת בניין נוסף בפארק עופר שער הכרמל.
- עם ירידת קצב ההדבקה החלה פתיחת המשק והחל מיום 7 למאי 2020 נפתחו המרכזים המסחריים תחת הגבלות אשר הוגדרו על ידי משרד הבריאות.
- ערב פרוץ משבר הקורונה, פעילות הקניונים של החברה היוותה כ- 80% מהכנסותיה. כאמור לעיל, הפעילות החיונית מהווה 8% בלבד מהכנסות החברה. בהתאם, פעילות המשרדים היוותה כ- 20% מהכנסות החברה.
- עם פרסום ההנחיות נקטה החברה במספר פעולות במטרה לצמצם את השפעות המשבר :
 - במישור התפעולי : ביטול גביית דמי שכירות ודמי ניהול לחודש אפריל, הוצאות עובדים לחופשה ללא תשלום, צמצום שכר נושאי המשרה בחברה, פיזור גאוגרפי של עובדים חיוניים וחיסכון בעלויות תפעול המתחמים.
 - במישור הפיננסי : הגדלת מסגרת אשראי לקניון רמת אביב, הנפקת אגרות חוב בסך 400 מיליון ש"ח, הנפקת אג"ח נוספות בסך 231 מיליון ש"ח באמצעות הנפקה פרטית וקבלת אישור עקרוני מבנק להלוואה בסך 300 מיליון ש"ח.
 - המשך עבודה בפרויקטים שנמצאים בתהליך בנייה.
- המשך פעילות החברה במרכזי המסחר והמשרדים בתקופה הקרובה חשופה לשינויים בהנחיות ונהלים ממשלתיים בנוגע לפעילות המשק שנועדו לצמצם את קצב הדבקה הנגיף.

רקע - מרכזי מסחר, קניונים ומשרדים

קניון עופר רמת אביב

- **NOI** - התפתחות ה- NOI של קניון רמת אביב בשנים 2016 - 2019, מוצגת בתרשים מטה.

התפתחות ה- NOI בקניון עופר רמת אביב*



* NOI מייצג לרבות שכירות עתידית משטחים פנויים.

▪ **סוג הנכס ומיקומו** - קניון רמת אביב ממוקם בצפון תל אביב בסמוך לשכונות מגורים ואוניברסיטת תל אביב. מיקומו האטרקטיבי לצד דרך נמיר ונתיבי איילון מאפשרים נגישות גבוהה. בקניון פועלות בעיקר חנויות אופנה רבות של מותגים ובתי אופנה בינלאומיים וישראלים ידועים ומדי יום מבקרים בו עשרות אלפי אנשים. מעל הקניון בנוי מגדל משרדים בן 15 קומות בו משתכנות שגרירויות זרות ומרפאות רופאים.

▪ **שיעור החזקה** - החברה מחזיקה 100% מהזכויות בקניון החל מיום 25.12.2019.

▪ **שטח להשכרה** - סך השטח להשכרה בנכס הינו כ-23 ו-9 אלפי מ"ר למסחר ומשרדים, בהתאמה. כמו כן, בקניון קיים חניון מניב בגודל של 20 אלפי מ"ר.

▪ **שיעור תפוסה** - שיעור התפוסה הממוצע בשנת 2019 עמד על 100%, לעומת שיעור תפוסה ממוצע של 99% בשנת 2018.

▪ **שווי על פי שמאות ושיעור תשואה בפועל** - על פי שמאות מיום 31 בדצמבר 2019, נאמד שווי הנכס בכ-2,537 מיליון ש"ח על בסיס שיעור היוון של 6.43%. שיעור התשואה בפועל של הקניון עמד על כ-6.4% בשנת 2019, לעומת כ-6.7% בשנת 2018.

▪ להלן תמונות הקניון:

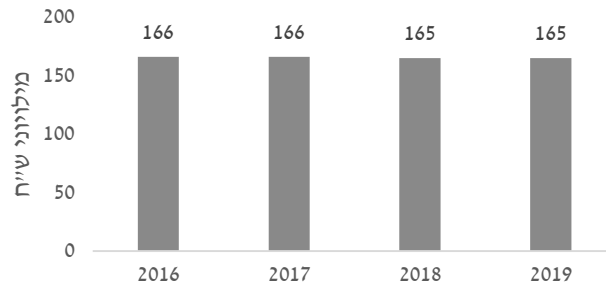


רקע - מרכזי מסחר, קניונים ומשרדים

עופר הקריון

- **שווי על פי שמאות ושיעור תשואה בפועל** - על פי שמאות מיום 31 בדצמבר 2019, נאמד שווי הנכס בכ-2,458 מיליון ש"ח על בסיס שיעור היוון של 6.94%. שיעור התשואה בפועל של הקניון עמד על כ-6.5% בשנת 2019, לעומת כ-7% בשנת 2018.
- **NOI** - שינוי ה-NOI של הקריון בשנים 2016 - 2019, מוצג בתרשים מטה.

התפתחות ה-NOI בקניון עופר הקריון*



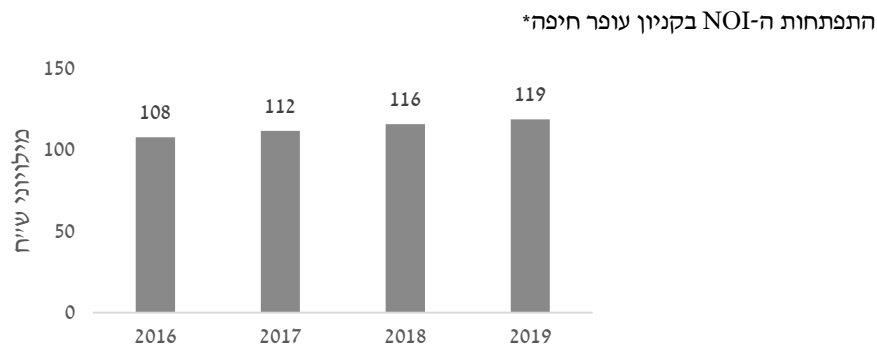
*NOI מייצג לרבות שכירות עתידית משטחים פנויים.

- **סוג הנכס ומיקומו** - מתחם הקריון הינו מרכז העסקים הגדול בצפון, המאפשר למבקרים בו קניות ובילוי, וכמו כן מעניק שירותים מגוונים בתחומים שונים. מיקומו אטרקטיבי, נגיש, קרוב לאזורי מגורים ותעשייה ונמצא בסמוך לעורקי תחבורה ראשיים.
- **שיעור החזקה** - החברה מחזיקה 100% מהזכויות בקריון.
- **שטח להשכרה** - סך השטח להשכרה בקריון הינו כ-62 ו-27 אלפי מ"ר למסחר ומשרדים, בהתאמה.
- **שיעור תפוסה** - שיעור התפוסה הממוצע במהלך שנת 2019 עמד על כ-99.7%, שיעור התפוסה גבוה במעט משנת 2018, שעמד על 99.5%.
- להלן תמונות הקניון:



רקע - מרכזי מסחר, קניונים ומשרדים עופר גרנד קניון חיפה

- **שווי על פי שמאות ושיעור תשואה בפועל** - על פי שמאות מיום 31 בדצמבר 2019, נאמד שווי הנכס בכ-1,726 מיליון ש"ח על בסיסי שיעור היוון של 6.89%. שיעור התשואה בפועל בשנת 2019 עמד על כ-6.7% לעומת 6.9% בשנת 2018.
- **NOI** - התפתחות ה- NOI של הגרנד קניון בשנים 2016 - 2019, מוצגת בתרשים מטה.



*NOI מייצג לרבות שכירות עתידית משטחים פנויים.

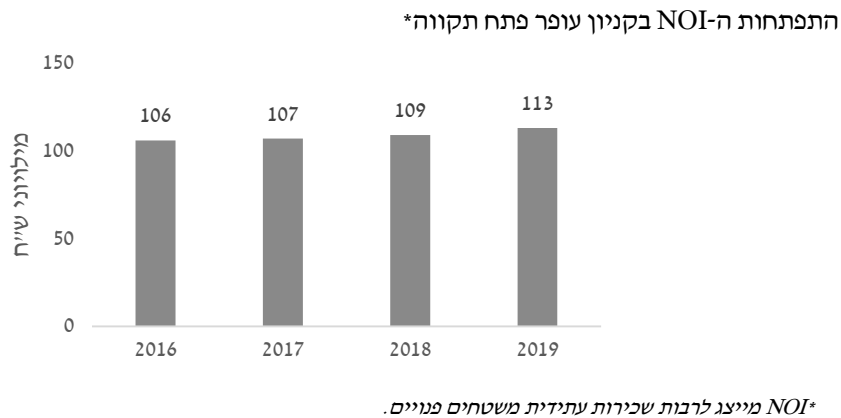
- **סוג הנכס** - הגרנד קניון כולל מרכז מסחרי, המכיל תמהיל עסקים מגוון הכולל מרכז מסחרי, אולמות קולנוע, שטחי משרדים, תחנת תדלוק ושטחי חניה. עוד כולל הגרנד קניון זכויות להרחבת הנכס בעתיד.
- **מיקום** - הנכס ממוקם בדרך שמחה גולן בחיפה, המהווה עורק תחבורה ראשי המקשר בין דרך רופין בשכונת ורדיה לשכונת נווה שאנן.
- **שיעור החזקה** - החברה מחזיקה ב-100% מהזכויות בגרנד קניון.
- **שטח להשכרה** - סך השטח להשכרה בקניון הינו כ-50 ו-7.7 אלפי מ"ר למסחר ומשרדים, בהתאמה.
- **שיעור תפוסה** - נכון לשנת 2019 עמד שיעור התפוסה על כ-100%.
- להלן תמונות הקניון:



רקע - מרכזי מסחר, קניונים ומשרדים

עופר הקניון הגדול פתח תקווה

- **שווי על פי שמאות ושיעור תשואה בפועל** - על פי שמאות מיום 31 בדצמבר 2019, נאמד שווי הנכס בכ-1,687 מיליון ש"ח על בסיסי שיעור היוון של 6.71%. שיעור התשואה בפועל של הקניון עמד על כ- 6.2% בסוף שנת 2019, לעומת כ- 6.5% בשנת 2018.
- **NOI** - התפתחות ה- NOI של הקניון הגדול פתח תקווה בשנים 2016 - 2019, מוצגת בתרשים מטה.



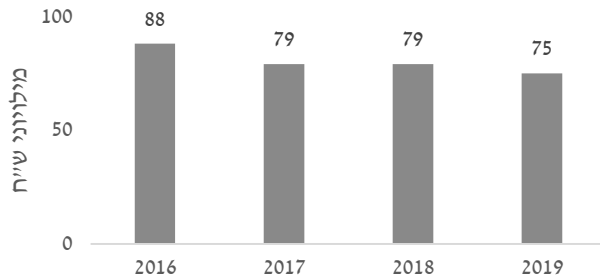
- **סוג הנכס ומיקומו** - הקניון ממוקם ברחוב ז'בוטינסקי בפתח תקווה, המקשר בין עורקי תחבורה ראשיים בעיר. הנכס מהווה מרכז בילוי וקניות, הכולל שלוש קומות מסחר וחניון מקורה בן שמונה מפלסים.
- **שיעור החזקה** - החברה מחזיקה ב- 100% מהזכויות בנכס.
- **שטח להשכרה** - סך השטח להשכרה הינו כ-37 ו-15 אלפי מ"ר למסחר ומשרדים, בהתאמה.
- **שיעור תפוסה** - שיעור התפוסה הממוצע במהלך שנת 2019 עמד על כ-93.5%, 95% תפוסה בשטחי המסחר ו-90% תפוסה בשטחי המשרדים. שיעור התפוסה הממוצע בשנת 2018 עמד על כ-97%.
- להלן תמונות הקניון:



רקע - מרכזי מסחר, קניונים ומשרדים עופר גרנד קניון באר שבע

- **NOI** – הירידה ב- NOI של הגרנד קניון בבאר שבע בשנים 2016 - 2019, מוצגת בתרשים מטה.

הירידה ב- NOI בקניון גרנד באר שבע*



* NOI מייצג לרבות שכירות עתידית משטחים פנויים.

- **סוג הנכס** – גרנד קניון באר שבע נפתח לציבור הרחב בחודש מאי 2013. הקניון מהווה מרכז קניות ובילוי הבנוי על פני 4 קומות מסחר. מדובר בקניון הירוק הראשון בישראל המשלב אלמנטים של אנרגיה סולרית, צמחייה, איסוף מי גשמים ומחזור.

מיקום - הקניון ממוקם בלב שכונות מגורים, על ציר הכניסה הראשי לבאר שבע ממערב.

- **שיעור החזקה** - החברה מחזיקה ב- 100% בקניון.

- **שטח להשכרה** - סך השטח להשכרה בקניון הינו כ-51.3 אלפי מ"ר.

- **שיעור תפוסה** - שיעור התפוסה הממוצע לשנת 2019 הסתכם בכ-94% לעומת כ-90% בשנת 2018.

- **שווי על פי שמאות** - על פי שמאות מיום 31 בדצמבר 2019, נאמד שווי הנכס בכ-1,027 מיליון ש"ח על בסיס שיעור היוון של 7.37%. שיעור התשואה בפועל של הקניון עמד על כ-6.3% בסוף שנת 2019, לעומת כ-6.9% בשנת 2018.

- להלן תמונות הקניון:



רקע - מרכזי מסחר, קניונים ומשרדים

קניון עופר רחובות

▪ **NOI** - התפתחות ה- NOI של קניון עופר רחובות בשנים 2016 - 2019, מוצגת בתרשים מטה.



- **סוג הנכס** - הקניון מהווה מרכז תחבורה, בילוי, קניות ועסקים, וכולל שתי קומות מסחר, שלוש קומות מרתף לחניה ובידור, מסוף תחבורה ציבורית ומגדל משרדים.
- **מיקום** - הקניון ממוקם ברחוב ביל"ו ברחובות, המקשר בין עורקי תחבורה ראשיים בעיר.
- **שיעור החזקה** - החברה מחזיקה ב-100% מהזכויות בקניון רחובות.
- **שטח להשכרה** - סך השטח להשכרה בקניון הינו כ- 43 אלפי מ"ר, מתוכו כ-38 וכ-5 אלפי מ"ר למסחר ומשרדים, בהתאמה.
- **שיעור תפוסה** - שיעור התפוסה הממוצע לשנת 2019 הסתכם בכ-99.7%.
- **שווי על פי שמאות ושיעור תשואה בפועל** - על פי שמאות מיום 31 בדצמבר 2019, נאמד שווי הנכס בכ-1,399 מיליון ש"ח על בסיס שיעור היוון של 6.9%. שיעור התשואה בפועל של הקניון עמד על כ-6.7% בתום שנת 2019, לעומת כ-6.9% בשנת 2018.
- להלן תמונות הקניון:



תמצית דוחות כספיים – מאזן

תמצית דוחות כספיים – נכסים

מיליון ש"ח	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
נכסים שוטפים				
מזומנים ושווי מזומנים	206	251	997	868
נכסים פיננסיים לזמן קצר	555	279	315	583
הלוואות ופיקדונות לזמן קצר	15	18	12	123
לקוחות	36	30	27	26
חייבים ויתרות חובה	13	22	168	23
מלאי מקרקעין בפיתוח לצורך הקמת דירות למכירה	-	-	37	37
נכס המוחזק למכירה	-	-	167	167
סך נכסים שוטפים	825	600	1,723	1,827
נכסים לא שוטפים				
הלוואות לזמן ארוך	214	208	194	193
השקעות בחברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני	245	285	325	431
נכסים בלתי מוחשיים ומוניטין	532	531	530	530
נכסים פיננסיים לזמן ארוך ונכסים אחרים	78	82	7	7
רכוש קבוע	9	9	10	9
נדל"ן להשקעה	17,708	18,017	19,070	18,817
סך נכסים לא שוטפים	18,786	19,132	20,136	19,987
סך נכסים	19,611	19,732	21,859	21,814
נכסים פיננסיים לזמן קצר				
יתרה זו כוללת השקעה באגרות חוב, ניירות ערך, קרנות נאמנות ותעודות סל. ביום 31 במרץ 2020 יתרה זו מסתכמת בכ- 583 מיליון ש"ח, גידול של כ- 268 מיליון ש"ח ביחס ליתרה ביום 31 בדצמבר 2019. הגידול נבע מכספים שגויסו באמצעות הנפקת אגרות חוב בסך 400 מיליון ש"ח ביום 1 במרץ 2020.				

מיליון ש"ח			
31.03.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
נכסים שוטפים			
868	997	251	206
583	315	279	555
123	12	18	15
26	27	30	36
23	168	22	13
37	37	-	-
167	167	-	-
1,827	1,723	600	825
נכסים לא שוטפים			
193	194	208	214
431	325	285	245
530	530	531	532
7	7	82	78
9	10	9	9
18,817	19,070	18,017	17,708
19,987	20,136	19,132	18,786
סך נכסים לא שוטפים			
סך נכסים			
21,814	21,859	19,732	19,611

*מקור: דוחות כספיים ל- 31 בדצמבר 2019, ל- 31 בדצמבר 2018 וטיטות דוחות כספיים ליום 31 במרץ 2020, חברת מליסרון בע"מ.

נכסים פיננסיים לזמן קצר	
יתרה זו כוללת השקעה באגרות חוב, ניירות ערך, קרנות נאמנות ותעודות סל. ביום 31 במרץ 2020 יתרה זו מסתכמת בכ- 583 מיליון ש"ח, גידול של כ-268 מיליון ש"ח ביחס ליתרה ביום 31 בדצמבר 2019. הגידול נבע מכספים שגויסו באמצעות הנפקת אגרות חוב בסך 400 מיליון ש"ח ביום 1 במרץ 2020.	

*מקור: דוחות כספיים ל- 31 בדצמבר 2019, ל- 31 בדצמבר 2018 וטיטות דוחות כספיים ליום 31 במרץ 2020, חברת מליסרון בע"מ.

תמצית דוחות כספיים – מאזן

תמצית דוחות כספיים – התחייבויות והון

אגרות חוב
נכון ליום 31 בדצמבר 2019 הסעיף כולל 10 סדרות של אגרות חוב אשר הונפקו על ידי החברה. אגרות החוב מוצגות בשיטת העלות המופחתת בהתאם לשיעור הריבית האפקטיבית של החברה ליום הנפקת האגרות.
במהלך שנת 2019 גייסה החברה 1,284 מיליון ש"ח על ידי הרחבת אגרות חוב קיימות בהיקף של 1,170 ש"ח ע.נ., ביצעה פדיון בתמורה ל-554 מיליון ש"ח וכן פירעון מוקדם של אגרות חוב בתמורה ל-252 מיליון ש"ח.
כאמור, במסגרת צעדים שנקטה החברה עם פרוץ משבר הקורונה, ביום 1 במרץ 2020 הנפיקה החברה אגרות חוב בסך 400 מיליון ש"ח. בנוסף, ביום 16 באפריל 2020 (לאחר מועד הערכת השווי) ביצעה החברה הנפקה פרטית באמצעות הרחבת סדרות קיימות בתמורה כוללת של 231 מיליון ש"ח.
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים
חלק מההלוואות ניטלו כנגד שעבוד מדרגות שונות על נכסי החברה. יתרת ההלוואות מוצגת בשיטת העלות המופחתת בהתאם לריבית האפקטיבית ליום קבלת ההלוואה.
כחלק מהצעדים שנקטה החברה עם פרוץ משבר הקורונה נתקבל בחודש מאי 2020 (לאחר מועד הערכת השווי) אישור עקרוני מהבנק להלוואה נוספת בסך 300 מיליון ש"ח לתקופה של שנה.
מיסים נדחים
יתרת המיסים הנדחים נובעת מהפרשי פחת, נכסים המוכרים בשווי הוגן והפרשי עיתוי. הנכסים מחושבים על פי מס חברות בשיעור של 23%.

מיליון ש"ח	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.03.2020
התחייבויות שוטפות				
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים	270	256	948	899
חלויות שוטפות בגין אגרות חוב	593	577	1,066	1,066
ספקים ונותני שירות	102	115	148	68
זכאים ויתרות זכות	197	191	241	234
הפרשות למס	141	94	148	153
סך התחייבויות שוטפות	1,302	1,233	2,551	2,420
התחייבויות לא שוטפות				
אגרות חוב	8,680	8,419	8,389	8,679
התחייבויות לתאגידים בנקאיים ואחרים לזמן ארוך	1,076	1,030	343	326
מיסים נדחים	2,235	2,342	2,659	2,625
התחייבויות בגין הטבות לעובדים, נטו	1	1	1	1
התחייבויות לאחרים	82	58	55	47
סך התחייבויות לא שוטפות	12,073	11,850	11,447	11,678
הון				
הון המיוחס לבעלי המניות של החברה	5,613	5,997	7,494	7,349
זכויות שאינן מקנות שליטה	623	652	367	367
סך הון	6,236	6,649	7,861	7,716
סך התחייבויות + הון	19,611	19,732	21,859	21,814

*מקור: דוחות כספיים ל-31 בדצמבר 2019, ל-31 בדצמבר 2018 וטיוטת דוחות כספיים ליום 31 במרץ 2020, חברת מליסרון בע"מ.

תמצית דוחות כספיים – רווח והפסד

מיליון ש"ח	שנת 2017	שנת 2018	שנת 2019	Q1/2019	Q1/2020
הכנסות מדמי שכירות ואחרות	1,543	1,557	1,561	382	374
עלויות אחזקה ותפעול	(415)	(412)	(409)	(96)	(85)
רווח גולמי	1,128	1,145	1,152	286	289
שיעור רווח גולמי	73.1%	73.5%	73.8%	74.9%	77.3%
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה, נטו	491	146	975	(4)	(311)
הוצאות הנהלה וכלליות	(56)	(59)	(60)	(15)	(14)
הוצאות פרסום ושיווק	(5)	(5)	(5)	(1)	(2)
חלק החברה ברווחי (הפסדי) חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני, נטו	21	37	29	2	(6)
הוצאות אחרות, נטו	(49)	(1)	(23)	(1)	(1)
רווח (הפסד) מפעולות רגילות	1,530	1,263	2,068	267	(45)
הוצאות מימון	(447)	(471)	(333)	(62)	(52)
הכנסות מימון	38	6	43	14	6
רווח (הפסד) לפני מס	1,121	798	1,778	219	(91)
מיסים על ההכנסה	(270)	(166)	(416)	(77)	7
רווח (הפסד) נקי	851	632	1,362	142	(84)
שיעור רווח (הפסד) נקי	55.2%	40.6%	87.3%	37.2%	-22.5%
NOI (חלק הבעלים)	1,073	1,089	1,096	272	286
שיעור השינוי	1.5%	0.6%	0.4%*	-0.4%**	4.8%

* ביחס ל-NOI לרבעון הראשון לשנת 2018

* מקור: דוחות כספיים ל-31 בדצמבר 2019, ל-31 בדצמבר 2018 וטיטות דוחות כספיים ליום 31 במרץ 2020, חברת מליסרון בע"מ.

הכנסות

הכנסות מדמי שכירות, לרבות עלויות קבועות לאורך תקופת השכירות, מוכרות על פי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות. הכנסות דמי ניהול מוכרות בהתאם לתקופה בה סופקו השירותים.

הכנסות החברה מדמי שכירות בשנים 2017 – 2019 מהוות כ-73% מסך הכנסות החברה במוצע, יתר ההכנסות הינן בגין דמי ניהול.

הכנסות הרבעון הראשון לשנת 2020 אינן משקפות את תוצאות שנת 2020. כאמור לעיל, בחודש אפריל בוטלה גביית דמי השכירות במרכזים המסחריים בעקבות התפשטות נגיף הקורונה.

פדיונות

לפדיונות השוכרים השפעה על הכנסות החברה מדמי שכירות וכן על הרווחיות הגולמית וה-NOI. בשנת 2019 החברה הציגה גידול של כ-2.6% ברמת הפדיונות בכל הקניונים ביחס לשנת 2018.

בקניונים האזוריים בלבד: מוצג גידול של כ-3.1% בשנת 2019, כאשר בתחום האופנה, המושפע מרפורמת ה"שמיים הפתוחים" ומהגידול בצריכה דרך האינטרנט, נרשם גידול מתון יותר של כ-2.7% בפדיונות. בתחומי המזון המהיר והקולנוע הוצגה עלייה גבוהה מ-8% בפדיונות ב-2019.

NOI

ה-NOI לכל אחת מהתקופות משקף רווח גולמי בתוספת התאמות מסוימות. הפער בין הרווח הגולמי לבין ה-NOI בשנים 2017 – 2019 נובע מהוספת חלק החברה (50%) ברווחי חברת חוצות המפרץ חיפה בע"מ אשר מוצגת בשיטת השווי המאזני בדוחות הכספיים.

ברבעון הראשון לשנת 2020 גדל חלק הבעלים ב-NOI בכ-5%, מ-272 מיליון ש"ח ברבעון הראשון לשנת 2019 ל-286 מיליון ש"ח ברבעון הראשון לשנת 2020. הגידול נבע בעיקר מרכישת זכויות מיעוט בקניון רמת אביב.

עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה נמדד בשווי ההוגן ואילו רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה נזקפים לרווח והפסד במועד התהוותם. בשנים 2018 ו-2019 הוכרה עליית ערך בסך 146 ו-975 מיליון ש"ח, בהתאמה. 78% מעליית הערך בשנת 2019 נבעה משערוכים שנעשו במגזר הקניונים, על בסיס שיעור היוון משוקלל אשר הסתכם בכ-6.8%.

ברבעון הראשון לשנת 2020, ירידת ערך שווי נדל"ן להשקעה הסתכמה בכ-311 מיליון ש"ח ונבעה בעיקר מהשלכות התפשטות נגיף הקורונה, כאמור לעיל.

סקירת שוק הנדל"ן המניב

תמצית מנהלים



רקע – מליסרון בע"מ



סקירת שוק הנדל"ן המניב



מתודולוגיית הערכת השווי



הערכת שווי השימוש



נספחים



סקירת שוק הנדל"ן המניב בישראל

נכסים מניבים

- נכסים מניבים הינם נכסים אשר בנוסף לערכם ההוני, מייצרים תזרים הכנסות מדמי שכירות ומניבים תשואה לאורך זמן. נדל"ן מניב בישראל מסווג לתחומים שונים על פי סוג השימוש בנכס המושכר ואופי הגוף השוכר - נדל"ן מסחרי, משרדים, תעשייה ודירות למגורים. כל תחום מתאפיין בנכסים הייעודיים לו, בדמי שכירות למ"ר שונים ובתשואה שונה למשקיע.
- תחום הנדל"ן המסחרי הכולל קניונים, מרכזים מסחריים וחנויות, מתאפיין בדרך כלל בהשקעה גבוהה יותר בנדל"ן ובדמי שכירות למ"ר גבוהים יותר בהשוואה לתחום הנדל"ן למשרדים, ותחום הנדל"ן למשרדים מתאפיין בדרך כלל בהשקעה גבוהה יותר בנדל"ן ובדמי שכירות למ"ר גבוהים יותר בהשוואה לתחום הנדל"ן למרכזים לוגיסטיים ולתעשייה.
- יצוין כי פרק זה התבסס על מידע וסקירות אשר מרביתן פורסמו טרום התפשטות נגיף הקורונה (כפי שנידון בהמשך פרק זה).

חסמי כניסה בשוק הנדל"ן המניב בישראל

חסמי כניסה אפשריים בתחום כוללים בין היתר: היצע קרקעות/נכסים, היקף המשאבים הנדרשים לרכישת קרקעות/נכסים, תנודתיות הרגולציה וסקיפותה, ניסיון בניהול/ייזום.

גורמי סיכון

להלן גורמי סיכון מרכזיים בשוק הנדל"ן המניב בישראל:

- הרעה במצב המשק הישראלי - גורמים כגון ירידה בקצב הצמיחה במשק, עלייה בשיעורי האבטלה, ירידה בהשקעות הוניות וירידה בהוצאה לצריכה פרטית, בין היתר לאור המצב הפוליטי הייחודי בישראל במהלך השנים 2019 – 2020 או לאור התפשטות נגיף הקורונה (כפי שנידון בהמשך סקירה זו) עשויים להשפיע לרעה על רווחיותם של נכסים מניבים.
- שינויים בשיעור הריבית - עלייה בשיעור הריבית עשויה להוביל לעלייה בעלות גיוס האשראי של השחקנים בשוק ו/או לעליה בתשואות הנדרשות מנכסי נדל"ן מניב ובהתאם לירידה בשווי הנכסים.
- עליה בהיצע שטחים להשכרה - עליה בהיצע השטחים להשכרה תשפיע לרעה על הכנסותיהם של נכסים מניבים וזאת עקב הגברת התחרות.
- שינוי חקיקה ותקינה - שינויים רגולטוריים כגון שינויים בחוקים, שינויים במשטר המיסוי, הקשחה משמעותית של תנאים לקבלת היתרי בניה וכדומה, עשויים להשפיע לרעה על רווחיותם של נכסים מניבים.
- תחרות מקוונת – עליה בצריכה פרטית שמקורה ברכישות מקוונות עלולה להשפיע לרעה על היקף הצריכה במתחמים פיסיים מקומיים וכפועל יוצא על היקף תזרימי המזומנים שמניבים נכסי נדל"ן מסחרי. כמו כן, עליה בנכונות של חברות לאפשר לעובדיהן לעבוד מהבית בצורה מקוונת עלולה להוביל לקיטון בביקושים לשטחי משרדים.

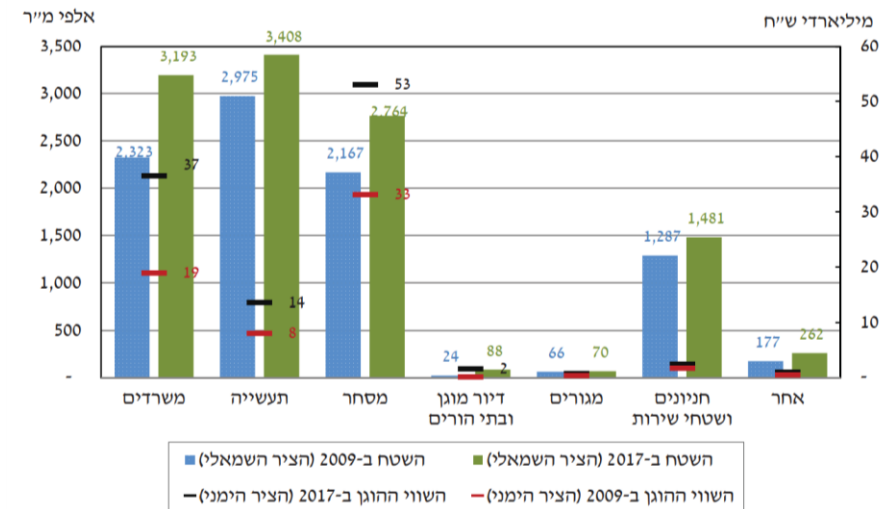
סקירת שוק הנדל"ן המניב בישראל

מצב שוק הנדל"ן המניב בישראל

- בשנים 2018 – 2019 מגמת גידול זו נותרה יציבה. לפי נתוני בנק ישראל בשנת 2018 חברות הנדל"ן המניב (ללא בנקים וחברות ביטוח), היוו כ-16% משווי השוק של כלל החברות הציבוריות בישראל.
- על פי מידע מאתר הבורסה, נכון לתום המחצית הראשונה של שנת 2019 ענף הנדל"ן המניב בישראל כולל 31 חברות ציבוריות ששווי הכולל מסתכם בכ-118 מיליארד ש"ח.
- להערכת חברת מעלות, נכון למחצית הראשונה של שנת 2019, חברות הנדל"ן המניב המדורגות מייצרות תזרים איתן ונגישותן לשוק ההון טובה. בנוסף, רובן שיפרו בשנים האחרונות את מבנה ההון והמאזן שלהן תוך הורדת מינוף, הוזלת עלויות מימון והארכה משמעותית של המח"מ של התחייבויותיהן. שיעורי ההיוון של הנכסים האיכותיים ירדו במידת מה בשנים האחרונות, דבר התורם, בין היתר, לשיפור שיעור המינוף. אולם, הירידה בעלות החוב של החברות הייתה חדה יותר מהירידה המתונה בשיעור ההיוון, כך שהתזרים הפנוי של החברות השתפר.
- על פי מעלות, בתום שנת 2019 בוצעו מספר עסקאות גדולות בשוק בשיעור תשואה הנע בין 5% - 5.9%, שיעור נמוך משמעותית משיעורי ההיוון המקובלים כ-7% - 7.5%. עסקאות אלו המשיכו את מגמת הירידה בתשואות, ותמכו בשיעורים מהותיים ובעליית ערכן של חברות הנדל"ן המניב בשנת 2019.
- על פי נתונים שפורסמו על ידי גלובס, 11 מחברות הנדל"ן המניב הבולטות בישראל הוסיפו במחצית הראשונה לשנת 2019 יותר מ-18 מיליארד ש"ח לערכן, אשר הסתכם בכ-67 מיליארד ש"ח בתום התקופה.

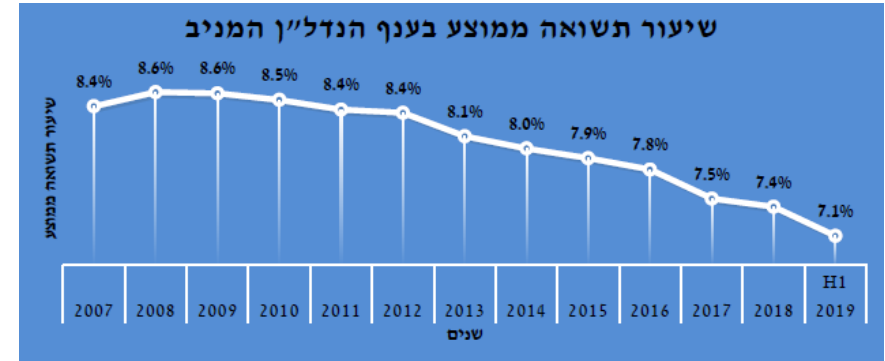
- שטחי הנדל"ן המניב שמחזיקות החברות הציבוריות התרחבו בשנים 2009 - 2017 בכ-25%, כאשר צמחו מ-9,020 אלפי מ"ר בסוף שנת 2009 ל-11,267 אלפי מ"ר בסוף 2017. עיקר הגידול בתקופה זו נובע מגידול בשטחי המשרדים והמסחר אשר גדלו בכ-1,467 אלפי מ"ר. גם בשטחי התעשייה חל גידול, אך בשיעור קטן יותר מאשר בשטחי המשרדים והמסחר.
- השווי ההוגן של שטחי הנדל"ן המניב גדל באותה התקופה בכ-73% (כ-46 מיליארד ש"ח). השווי הכולל גדל מ-63 מיליארדי ש"ח בסוף 2009 ל-109 מיליארדי ש"ח בסוף 2017. בחלק מתתי הענפים התרחבו הפערים משמעותית כפי שעולה מהתרשים שלהלן:

שטחי הנדל"ן המניב ושוויים ההוגן, 2009 ו-2017



סקירת שוק הנדל"ן המניב בישראל

- התרשים שלהלן מציג את מגמת הירידה בשיעור התשואה הממוצע בענף הנדל"ן המניב החל משנת 2007 (מסחר ומשרדים, תעשייה ולוגיסטיקה):*



* מתוך נתוני אגף שומת מקרקעין, משרד המשפטים – "סקירת שיעורי תשואה בנכסים מניבים", מחצית ראשונה של שנת 2019 (עיבוד של הסגל המקצועי של פורום שווי הוגן).

נדל"ן למרכזי קניות ומסחר

- שוק מרכזי הקניות והמסחר הקמעונאי בישראל מאופיין ברמת תחרות גבוהה. התחרות נובעת ממספר רב של מרכזי מסחר בישראל ומגמת פתיחת מרכזי מסחר נוספים אשר עשויה להוביל לעודף היצע בענף. בנוסף, התחרות מתעצמת ככל ונמשכת מגמת גידול בהיקף הרכישות באינטרנט והרכישות של ישראלים במסגרת חופשות בחו"ל. מגמה זו נתמכה בשנים האחרונות ע"י הורדת מחירי הטיסות והתבגרות דור צרכנים שגדל לתוך עולם טכנולוגי. בעקבות השינויים בענף, חל שינוי באופי מרכזי המסחר בישראל: הוגדלו שטחי ההסעדה והבילוי וחל שינוי בתמהיל החנויות בקניונים ובמרכזי המסחר.

- בשנת 2019, בהתאם לנתונים המפורסמים בדוחות הדירקטוריון של החברות המובילות בענף (כגון מליסרון ועזריאלי), חל שיפור בפדיונות במרכזי המסחר אשר נבע בין היתר משינויים והתאמות שביצעו במרכזי המסחר והקניונים. יחד עם זאת, על פי הערכת מעלות, מגמת התמתנות ב-NOI ממשיכה (ראו נתוני ה-NOI של הנכסים העיקריים) וכן התמתנות בעליית שכר הדירה במקביל. התמתנות ה-NOI משמעותית יותר בקרב הקניונים המקומיים לעומת מתחמים אזוריים.

נדל"ן למשרדים

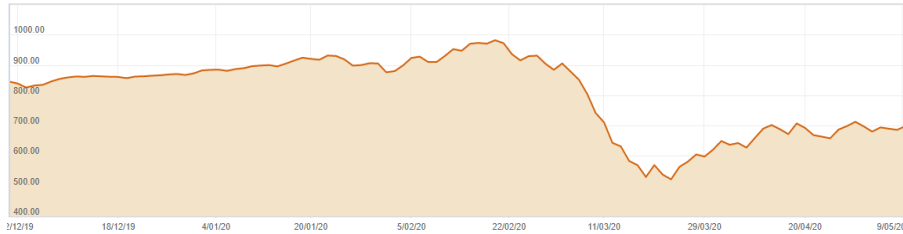
- מגזר הנדל"ן למשרדים המשיך להפגין יציבות בשנת 2018 ו-2019. הדבר ניכר בעיקר באזור תל אביב והמרכז, שעל אף ריבוי שטחי משרדים חדשים ושטחים בהקמה, הציג עלייה של כ-2% בדמי השכירות בשנת 2018 (לעומת עלייה של כ-0.6% בשנת 2017). ביתר אזורי הארץ ניכרת יציבות בדמי השכירות. ניתן לזהות ביקוש רב לשטחים מצד חברות להשכרת חללי עבודה שיתופיים, דוגמת WeWork ועוד. כמו כן, ניתן לראות גם התפתחות נישות בתחום, כגון חללי עבודה לאימהות, למעצבים ועוד.
- ניתן לראות ביקוש נרחב גם מצד חברות הייטק גדולות ששוכרות קומות שלמות בבניינים החדשים שבמרכזי העסקים הראשיים. להערכת חברת "מעלות", בהינתן הגידול בתמ"ג בשנת 2019 בסך של 3.3%, שיעור האבטלה הנמוך והעלייה בשכר הממוצע במשק, הביקוש לשטחי משרדים ימשיך להיות איתן ותנופת הבנייה המאפיינת את השנים האחרונות תימשך, בין היתר באמצעות קבוצות רכישה שחלקן בענף ייזום המשרדים גדל בשנים האחרונות.

סקירת שוק הנדל"ן המניב בישראל

התפרצות נגיף הקורונה*

- בחודש ינואר 2020 הכריז ארגון הבריאות העולמי על התפרצות והתפשטות נגיף הקורונה כעל מגיפה עולמית. קצב ההדבקה המהיר יחסית הוביל לנקיטת צעדים, שמטרתם צמצום קצב ההדבקה ומניעת עומס על מערכות בריאות, במדינות רבות בעולם. צעדים אלו הובילו להשבתה חלקית של ענפים רבים, להאטה בייצור ובסחר בעולמי.
- בעקבות התפשטות הנגיף בישראל, החל מחודש מרץ 2020 נקבעו מגבלות שונות על תנועה והתקהלות במרחב הציבורי לרבות, כניסה לבידוד בנסיבות מסוימות, ביטול הלימודים הפרונטאליים ומסגרות החינוך, סגירת מקומות פנאי ובילוי, סגירת מתחמי מסחר וצמצום כמות העובדים בעסקים שאינם חיוניים. לצעדים שנקטו בארץ יש השפעה מהותית על התוצר ועל רמת התעסוקה במשק. השפעותיו הרחבות של התפשטות הנגיף על פלח עסקים רחב, מציבות בפני המשק אתגרים רבים המתבטאים בירידות חדות ומהירות של הפעילות העסקית כאשר עומק ומשך הפגיעה הינו תלוי ענף.
- על פי התחזית העדכנית של חטיבת המחקר של בנק ישראל, חלק מהשלכות המשבר הינן בעלות אופי מתמשך לפיכך התאוששות המשק צפויה להיות הדרגתית. להלן עיקרי התחזית אשר מניחה שעיקר המגבלות יוסרו עד לסוף חודש יוני:
 - התוצר צפוי להתכווץ בשנת 2020 בכ-3%. בשנת 2021 התוצר צפוי להתרחב בכ-8%.
 - האבטלה במחצית השנייה של שנת 2020 צפויה לעמוד על 8% לעומת 3.8% בתום שנת 2019. בסוף שנת 2021 צפוי שוק העבודה להתאפיין בהיקף תעסוקה קרוב לזה שאפיין אותו טרם המשבר.
 - שיעור ריבית בנק ישראל הופחת בחודש אפריל ל-0.1%. על פי התחזית שיעור הריבית בסוף 2020 ינוע בתחום 0.1%-0 ובסוף 2021 בתחום 0.25%-0.
- בנוסף, המסחר בשוק ההון בחודש מרץ התאפיין בירידות חדות. מתחילת השנה ועד לאמצע מרץ מדד ת"א נדל"ן איבד 46% מערכו. בעקבות ציפיות לגבי חזרת המשק וסביבת המחירים הנמוכה החלה התאוששות ונכון לתחילת מאי (לאחר מועד הערכת השווי) המדד איבד 26% מערכו ביחס לתחילת השנה.

- להלן גרף שערי מדד ת"א נדל"ן לחצי שנה האחרונה:



- התקופה האחרונה מאופיינת באי ודאות גבוהה במיוחד, משום שהמשבר העולמי והמקומי על רקע מגפת הקורונה הינו חסר תקדים בהיקפו ובמאפייניו. דחיה בהליך הסרת המגבלות או התפרצות נוספת עלולה להוביל להרעה נוספת בצמיחה ובתעסוקה. בנוסף, תרחיש אפשרי שבו לא תימצא תרופה יעילה או חיסון נגד הנגיף עלול להוביל למגבלות למשך תקופה ממושכת.
- נכון לתחילת חודש מאי החלה פתיחת המשק אך עדיין לא ניתן להעריך אם יוטלו הגבלות נוספות בעתיד.

*חלק ממקורות המידע עליהם התבססנו בחלק זה פורסמו לאחר מועד הערכת השווי.

מקורות: 1. בנק ישראל – "התחזית המקרו כלכלית של חטיבת המחקר – אפריל 2020". 2. דוח היציבות הפיננסית דצמבר 2018 של בנק ישראל. 3. דוח דירקטוריון לשנת 2019 חברת מליסרון בע"מ. 4. דוח דירקטוריון לשנת 2019 קבוצת עזריאלי בע"מ.

סקירת שוק הנדל"ן המניב בישראל

השפעת המשבר על ענף הנכסים המניבים*:

נדל"ן למסחר

- על פי הערכת אקסלנס אשר פורסמה בחודש מאי 2020, העלייה בשיעור האבטלה המלווה באי וודאות כלכלית צפויה להוביל לירידה בפדיונות ברבעונים הקרובים לעומת הרבעונים המקבילים בשנת 2019. יחד עם זאת, עם פתיחת הקניונים והסרת מרבית ההגבלות, צפויה התאוששות מהירה בפדיונות אשר עשויה להיות מושפעת לטובה, בין היתר, מהיעדר החופשות בחו"ל בתקופה הקרובה.

נדל"ן למשרדים

- ייתכן כי משבר הקורונה ישנה בטווח הארוך את דפוסי העבודה השגרתיים ועסקים רבים, בייחוד בתחום היי טק, יעודדו עובדים לעבודה מהבית. מצב זה עלול להוביל לירידה בביקוש לשטחי משרדים. כמו כן, על פי תחזית אקסלנס, תיתכן הארכה בזמן האכלוס בפרויקטים חדשים.
- יחד עם זאת, ככלל, עד כה, להערכת אקסלנס, לא חל שינוי מהותי בדמי השכירות בתחום המשרדים בעקבות התפשטות הנגיף. השפעת הנגיף על מרבית השוכרים בפארקי ההיי טק הינה שולית.
- לאור אי הודאות שעדיין שוררת בארץ ובעולם בקשר עם התפשטות הנגיף, לא ניתן להעריך את ההשפעה של אירועים עתידיים אפשריים הנובעים ממשבר זה. יחד עם זאת, ניכר כי השפעת המשבר על ענף הנדל"ן המניב למסחר גדולה יותר מהשפעתו על ענף הנדל"ן למשרדים.

*חלק ממקורות המידע עליהם התבססנו בחלק זה פורסמו לאחר מועד הערכת השווי.

מקורות: 1. בנק ישראל – "התחזית המקרו כלכלית של חטיבת המחקר – אפריל 2020". 2. דוח היציבות הפיננסית דצמבר 2018 של בנק ישראל. 3. טיוטת דוח דירקטוריון לרבעון הראשון בשנת 2020 חברת מליסרון בע"מ. 4. דוח דירקטוריון לרבעון הראשון בשנת 2020 קבוצת עזריאלי בע"מ. 5. תחזית אקסלנס "ענף הנדל"ן: השלכות אירועי הקורונה על שווי החברות", 7.5.2020.

מתודולוגיית הערכת השווי

תמצית מנהלים



רקע – מליסרון בע"מ



סקירת שוק הנדל"ן המניב



מתודולוגיית הערכת השווי



הערכת שווי השימוש



נספחים



עבודתי התבססה על הנחיותיהם של התקנים הבינלאומיים IFRS3R ו- IAS36

- IFRS3R קובע כי מוניטין אשר נבע משילוב עסקים לא יופחת אלא ייבחן הצורך בהורדת ערכו אחת לשנה או בתדירות גבוהה יותר אם קיומם של אירועים או שינויים בנסיבות העשויים להעיד על הצורך בהורדת ערכו. הורדת ערכו תעשה בהתאם להנחיות IAS36.
- IAS36 קובע נהלים שעל ישות ליישם כדי להבטיח שנכסיה לא יוצגו בסכום העולה על סכום בר ההשבה שלהם. נכס מוצג בסכום, הגבוה מהסכום בר ההשבה שלו, כאשר ערכו בספרים עולה על הסכום שיתקבל מהשימוש בנכס או ממכירתו. במקרה כזה, חלה ירידה בערך הנכס והתקן דורש מהישות להכיר בהפסד מירידת ערך.
- ירידת ערך מוניטין שנרכש בצירוף עסקים יוקצה ממועד הרכישה לכל אחת מהיחידות המניבות מזומנים אשר חזויות ליהנות מהסינרגיות של צירוף העסקים. בחינה לירידת ערך של יחידה מניבה מזומנים, אליה הוקצה מוניטין, תעשה על ידי השוואת ערכה בספרים של היחידה, כולל מוניטין, לסכום בר ההשבה שלה.
- **סכום בר השבה** יחושב כגובה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירת הנכס, או יחידה מניבת מזומנים, לבין שווי השימוש בו. הראיה הטובה ביותר לשווי ההוגן בניכוי עלויות למכירת הנכס היא המחיר שנקבע בהסכם מכירה מחייב בין מוכר מרצון לקונה מרצון. שווי השימוש של הנכס הינו הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים לנבוע משימוש מתמשך בנכס וממימושו בתום החיים השימושיים שלו.
- IAS36 לא דורש לבחון הן את השווי ההוגן בניכוי עלויות מימוש והן את שווי השימוש. במידה ואחד מהנ"ל גבוה מהסכום בספרים, לא חלה ירידה בערך הנכס ואין צורך לאמוד את הסכום האחר.
- במידה שהסכום בר ההשבה של נכס או יחידה מניבה מזומנים נמוך מהשווי בספרים לרוב יופחת השווי בספרים לגובה הסכום בר ההשבה, וירידה זו תהא הפסד מירידת ערך.

- **בהתאם להנחיות IAS36, במסגרת עבודתי התייחסתי לגישת שווי השימוש בלבד ולא בחנתי את השווי ההוגן בניכוי עלויות המכירה של מליסרון.**
- מוניטין הנרכש בצירוף עסקים מייצג תשלום שבוצע על ידי הרוכש בציפייה להטבות כלכליות עתידיות מנכסים אשר לא ניתן לזהות אותם באופן ספציפי ולהכיר בהם בנפרד. מוניטין אינו מניב תזרימי מזומנים באופן בלתי תלוי מנכסים אחרים או קבוצות נכסים אחרות, ולעיתים קרובות תורם לתזרימי המזומנים של מספר יחידות מניבות מזומנים.
- מכיוון שלמוניטין כשלעצמו אין שווי שימוש עצמאי (משום שלא ניתן לייחס אליו תזרימי מזומנים באופן ישיר) או שווי הוגן, מייחסים את המוניטין ליחידה מניבת המזומנים או מספר יחידות מניבות מזומנים.
- לצורך בחינת ירידת ערך, מוניטין אשר נרכש בצירוף עסקים מוקצה החל מיום הרכישה לכל אחת מהיחידות המניבות מזומנים או קבוצות של יחידות מניבות מזומנים של הרוכש.

מבנה יחידת מניבת המזומנים של מליסרון

- על פי קביעתה של החברה, כלל פעילותה מהווה "יחידה מניבת מזומנים" אחת למועד הבחינה, וכן המוניטין אמור להיבחן ברמה זו וכך נתבקשה גם בחינת ירידת הערך. הדבר התקבל כנתון ולא נבדק או בוקר על ידי ואיני מחווה כל דעה או מביע עמדה בהתייחס לכך.
- הערך הפנקסני של מליסרון לצרכי בחינת ירידת הערך, נכון ליום 31 במרץ 2020, נאמד על ידי מליסרון בכ-18,425 מיליוני ש"ח (יובהר כי ערך זה לא נבחן על ידי). אציין כי להבנת, הערך הפנקסני אינו כולל עתודה למסים נדחים בגין נכסי החברה, את זכויות המיעוט ונכסים עודפים.

גישת ההכנסות - היוון תזרים מזומנים – DCF (Discounted Cash Flow)

השווי ההוגן בשיטה זו מבוסס על שיטת היוון תזרימי מזומנים עתידיים (DCF), לפיה שווי החברה או הנכס נקבע על פי היוון תזרימי המזומנים הצפויים. בשיטה זו נדרשת תחזית תזרימי מזומנים לתקופה של מספר שנים, על סמך ניתוח רכיבי ההכנסות וההוצאות, והערכת שווי הפעילות הנמשכת לאחר תום תקופת התחזית שנערכה. בנוסף, השיטה מחייבת קביעת שיעורי היוון המתאימים לסוג החברה ולרמת הסיכון הגלומה בה.

ההערכה כוללת שני שלבים:

– עריכת תחזית תזרימי המזומנים (גובה התזרים ופריסתו של פני השנים).
– ניכיון התזרים בשיעור המתאים בהתחשב בשיעור הריבית המקובל לרמת הסיכון העומדת בפני המשקיע.

לשווי המתקבל יש להוסיף את ערך הנכסים העודפים של העסק - הנכסים שלא שימשו את העסק בייצור ההכנסה העתידית. בנוסף, משווי זה יש לנכות את שווי ההתחייבויות הפיננסיות, נטו. שיטה זו מתאימה במיוחד לנסיבות שבהן ניתן לאמוד באופן סביר את תחזית תזרים המזומנים.

ניתוח לפי שיטה זו מבוסס על ההנחות הבאות:

- החברה שווה היום את התזרים שהיא תפיק לבעליה בעתיד.
- מזומן שהתקבל היום שווה יותר מאותו הסכום שיתקבל בעתיד; וכן
- ניתן להעריך את תזרים המזומן העתידי במידת מהימנות סבירה.

שיטת השווי הנכסי הנקי NAV – Net Asset Value

בשיטת השווי הנכסי יש להעריך את שווייה של החברה על פי ערכי השוק של נכסיה בניכוי ערכי השוק של התחייבויותיה. שיטה זו מתבססת על מאזן החברה ומתאימה את ערך הנכסים וההתחייבויות, כפי שהם רשומים בספרי החברה, לשווים הכלכלי. השיטה מתאימה להערכת חברות ללא נכסים בלתי מוחשיים מהותיים, כגון חברות נדל"ן וכן לעסק העומד בפני פירוק. לחברות מתחומים אחרים שיטה זו מביאה בדרך כלל ל"רצפת השווי" שכן היא אינה מביאה בחשבון את "מוניטין" החברה, קרי את יכולתה להשיג רווחים מעבר לרווח הנורמאלי. לעיתים, במסגרת ביצוע הערכת שווי על פי שיטה זו, מתייחסים גם לרכיב שווי פוטנציאל פעילות יזמית בעתיד. הרציונל העומד מאחורי התייחסות לפרמיית היזמות, הוא כי בפעילותה של חברה, קיים שווי ליזמות עתידית וזאת על סמך פעילותה בעבר, מעמדה בשוקי הפעילות ויכולתה לאורך השנים לייצר פרויקטים חדשים אשר עשויים להניב עבודה רווחים עתידיים. הנחה זו משקפת את הנחת העסק החי, לפיה חברה תמשיך ליזום ולבנות פרויקטים חדשים, גם בתום השלמת כל הפרויקטים הקיימים למועד הערכת השווי.

שווי פרמיית יזמות של חברה, מחושב על בסיס יכולתה לייצר תזרימים עתידיים מעבר לנכסים והחוזים הקיימים. תזרימים אלו משקפים את הרווחים מייזום פרויקטים עתידיים, ולוקחים בחשבון הנחות שונות ומשתנים רבים כגון:

- יכולתה של חברה להסתגל לתנאי שוק משתנים ומתפתחים.
- נתוני הכנסות היסטוריים.
- ממוצעי צמיחה היסטוריים.
- דיסקאונט בשל סביבה רגולטורית משתנה וסיכונים אינהרנטיים האופייניים לענף.

ערכים סינרגטיים

- מאמר זה התבסס על מחקר אמפירי של כ-120 חברות בין השנים 1992 עד 1994 וממצאיו העיקריים הצביעו על יתרונות לגודל עבור הוצאות הנהלה וכלליות, דמי ניהול והוצאות תפעול שונות. תוצאות המחקר הצביעו כי הוצאות הנהלה וכלליות כאחוז מסך העלויות פחתו ב-7% עבור חברות גדולות. באופן דומה, דמי הניהול ירדו מ-11% (בחברות קטנות) ל-4% (בחברות גדולות) והוצאות התפעול ירדו מ-54% ל-48%.
- מליסרון מחזיקה כיום ב-20 קניונים ומרכזים מסחריים בפריסה ארצית רחבה, כאשר מרבית השוכרים בקניונים הם חנויות השייכות לרשתות ולפיכך משותפים לנכסים השונים. חוזי השכירות מתאפיינים בתקופה ממוצעת של כ-3.5 שנים, כאשר רובם עם אופציה לתקופת הארכה נוספת. ריבוי הנכסים של מליסרון ממצב אותה כקבוצה בעלת יתרון מהותי לגודל בתחום הקניונים.
- יובהר כי בעבודה זו נבחן שווי שימוש (ולא שווי הוגן), הכולל, בין השאר, ערכים סינרגטיים בין הנכסים ברמת החברה.
- השימוש בגישת NAV או בסכימת שמאויות של נכסים בודדים לצרכי הערכת שווי חברות נדל"ן מניב, מתעלם במידה מסוימת מיתרונות של אגריגציה בין נכסי נדל"ן מניב כתיק נכסים ואינו מביא בחשבון סינרגיות הנובעות משילוב של נכסים בודדים לתוך תיק נכסים. הספרות המקצועית והפרקטיקה של הערכת שווי חברות נדל"ן, מתייחסות ליתרון לגודל הנובע מתיק נכסים של נדל"ן מניב (להלן: "יתרון לגודל").
- התייחסות זו ניתן לראות בכתבתו של **Midy Rosenthal**, **Bigger REITs, Better REIT**¹:

"קרנות השקעה בנדל"ן מניב גדולות יותר יכולות לרכוש נכסים יותר גדולים ויותר רווחיים, ולנצל את ההנחות שניתן לקבל בעת רכישת תיק נכסים, לעומת רכישת נכסים בודדים. הן גם יכולות לשאת ולתת על מנת להשיג מחירים זולים יותר של אספקה ותחזוקה" (תרגום חופשי מאנגלית).

ובמאמרו של **Thomas Springer**, "Economies of Scale for real estate"²:

"במקרה של קרנות השקעה בנדל"ן מניב, קרנות גדולות יותר עשויות להשיג רמה מסוימת של כוח שוק, למשל במימון או בניהול חוזים, אשר מסתכמות לחסכון בעלויות, שקרנות קטנות יותר לא יכולות להשיג" (תרגום חופשי מאנגלית).

1. Rosenthal, Midy, "Bigger REITs, better REITs" Institutional Investor 30 (Feb 1996): P. 101:

"For REITs that have already gone public, meanwhile, the watchword for the remainder of the 1990s is that bigger is better. Growth permits economies of scale, says Mark Decker, president and CEO of the National Association of Real Estate Investments Trusts. Bigger REITs are able to bid for bigger, more lucrative properties and capitalize on the discounts available in buying whole portfolios rather than individual buildings. They are also able to negotiate lower prices for supplies and maintenance contracts."

2. Bers, Martina and Thomas Springer. 1998a, "Economies of Scale for real estate investment trust." Journal of Real Estate Research 14: P. 275:

"In the case of REITs, larger REITs may achieve a level of market power, perhaps in financing or management contracts, that result in cost economies unavailable to less capitalized REITs."

- להלן מרכיבי היתרון לגודל, כפי שמשקף בתיק הנכסים של מליסרון ובשווי, בהשוואה לנכס בודד:

– **שליטה בתמהיל שוכרים וקשרים עמם ויכולת מקסום שיעורי התפוסה בנכסים.** בקבוצות גדולות מניב כגון מליסרון מושקעים לאורך השנים משאבים רבים ונצבר ידע רב בתחום ניהול הקניונים ומרכזי המסחר. ידע זה מקבל ביטוי בבניית תמהיל נכון של נכסים, הגדלת מספר המבקרים ובסיס לקוחות הנכס, מקסום הפדיון מחנויות וניהול שוכרים. בהשוואה לניהול נכס בודד, ניהול תיק נכסים מאפשר התנהלות יעילה יותר עם שוכרים, אשר חלקם הינם בעלי רשתות בפריסה גיאוגרפית רחבה, המעוניינים בפתיחת סניפים נוספים או בהעסקת סניפים. התנהלות זו תורמת לשימור השוכרים והגדלת ההכנסות מהנכס ע"י: (א) הגדלת היצע שטחי המסחר; (ב) זכות בחירה למיקום מועדף בקניון; (ג) הגדלת הפדיון משוכרים בפועל ו- (ד) ניהול מו"מ המביא להגדלת שיעורי התפוסה במקביל לדמי שכירות מיטביים. שווי נכס בודד, שאינו חלק מתיק נכסים, אינו מביא בחשבון את מלוא היתרונות שנצברים בידי קבוצות גדולות.

– **גידור צולב של פורטפוליו הנכסים.** נובע מכך שההסתברות לפשיטת רגל קטנה ככל ששני נכסים או יותר, בעלי קורלציה קטנה מ- 100% משולבים יחד באותו תיק נכסים. קורלציה זו מתבטאת ביכולת לגדר את תזרימי מזומנים המיוצרים על ידי נכסים שונים במידה שאחד מהם במצוקה כלכלית. יש לציין כי הפחתת סיכון זו אינה באה לידי ביטוי כאשר מעריכים כל אחד מהנכסים בנפרד.

– **חיסכון בעלויות מטה.** עלויות המטה צפויות להיות נמוכות יותר עבור תיק נכסים ביחס לאלו של מחזיק נכס בודד. הניהול המרכזי של הנכסים יכול להוביל לכוח מיקוח משופר, הנחות מספקים וחיסכון בביטוחים. חסכוניות אלו, אשר עשויים להיות משמעותיים, אינם באים לידי ביטוי באופן מלא בחישוב NAV, המעריך כאמור כל אחד מהנכסים בפני עצמו. החיסכון בעלויות המטה של מליסרון מתבטא בעלויות שכר מטה (כ- 55 עובדי מטה) ועלויות תחזוקת הנכסים, בפרט ביטוח, אחזקת מבנים, ודמי ניהול. הוצאות תחזוקה אלו נמוכות עבור תיק נכסים, לאור יכולת המיקוח מול נותני השירות ואיחוד עלויות מטה, ביחס לנכס בודד.

– **יתרונות מימוניים** הנובעים מהיכולת להשיג מימון ממשקיעים מוסדיים ומשוק ההון, וכן מקשרי בנקאות חזקים. יתרונות מימוניים אלה, אשר אינם באים בחשבון כאשר מעריכים כל נכס בנפרד, גורמים לירידה ברמת הסיכון של החברה וחיסכון בעלויות המימון. תיק נכסים גדול תורם למליסרון הן ביחסיה עם הבנקים והן לנגישותה לגופים המוסדיים: החברה יכולה לממש חסכון משמעותי בהוצאות המימון שלה, אשר אינו בא לידי ביטוי בגישת ה-NAV (אשר מעריכה כל אחד מהנכסים בפני עצמו). עקרון זה עומד בקנה אחד עם תורת המימון ומודל ה-CAPM, בקשר הישיר שבין גודל החברה לסיכון שלה (פרמיית גודל), אשר נקבע על פי גודל החברה. פרמיית הגודל מתווספת לשיעור התשואה הנדרש על ידי בעלי ההון. פרמיית הגודל של מליסרון קטנה מהותית בהשוואה לפרמיית גודל של חברה בעלת נכס בודד והערכת סיכון זו מביאה לגיוס הלוואות בריביות נמוכות (ואכן החברה מצליחה להשיג מהגופים המממנים אותה ריביות אטרקטיביות). הגידור הצולב הקיים בתיק הנכסים של מליסרון מפחית עוד יותר את עלויות המימון של החברה. הגידור הצולב של חלק ניכר מהנכסים בתיק מעלה את דירוג האשראי של החברה ומפחית את הסיכוי שהחברה תחווה משבר פיננסי (דירוג האשראי של אגרות החוב המונפקות על ידי בריטיש ישראל השקעות בע"מ עלה לאחר המיזוג עם מליסרון).

יצוין כי מרכיבי יתרון לגודל מגולמים בשיעור ההיוון הנמוך יותר, הנאמד לתזרים הנובע מתיק נכסים, בהשוואה לתזרים הנובע מכל נכס בודד בנפרד

גישת הערכת השווי ששימשה בעבודה זו

הערכת השווי בוצעה לפי גישת ההכנסות - היוון תזרימי מזומנים עתידיים (DCF), התואמת את אופי פעילות החברה, כפי שהוסבר לעיל.

שיעור ההיוון

- בכדי לקבוע את שווי הפעילויות על פי מודל היוון תזרימי המזומנים יש לקבוע את שיעור ההיוון המתאים לניכיון תזרימי המזומנים. שיעור ההיוון מהווה את הבסיס להיוון תזרימי המזומנים העתידיים והבאתם לערכים נוכחיים.
- מחיר ההון העצמי - אחת הדרכים המקובלות לקביעת עלות ההון העצמי היא מודל השוק – CAPM (Capital Asset Pricing Model) מודל זה מחשב את מחיר ההון בהתבסס על שיעור התשואה הנדרש על מקורות ההון חסרי הסיכון בשוק, בתוספת פרמיה הנדרשת בגין סיכון החברה וסיכונים השוק. סיכון השוק מוגדר כתוספת המתבקשת על ידי משקיעים מעל לשיעור הריבית חסרת הסיכון בשוק. ההתאמה לסיכונים החברה נעשית על ידי הכפלת פרמיית הסיכון של השוק בשיעור הסיכון השיטתי של החברה. הסיכון השיטתי מייצג את גמישות השינוי במניית החברה בהשוואה לשינוי בכל המניות בשוק. מחיר ההון על פי המודל מחושב כדלקמן:

$$K_e = R_f + \beta(R_m - R_f) + R_s$$

כאשר:

K_e - מחיר ההון העצמי.

R_f - תשואת ריבית חסרת סיכון.

β - שיעור סיכון. "הסיכון השיטתי" אותו לא ניתן לבטל על ידי פיזור תיק ההשקעות.

R_m - תשואת תיק השוק. התשואה הנדרשת על ידי המשקיעים בשוק המניות.

$R_m - R_f$ - פרמיית הסיכון של שוק המניות. פרמיית הסיכון הנדרשת בידי משקיעים מעל לריבית חסרת הסיכון.

R_s - פרמיית הסיכון לגודל, וכן פרמיות ספציפיות נוספות (ככל שרלוונטי).

- מחיר ההון הזר - עלות גיוס ההון הזר שהחברה משלמת בגין חובותיה ארוכי הטווח החיצוניים. עלות המימון מוכרת לצרכי מס, על כן העלות נטו היא לאחר המס השולי שהחברה משלמת.

$$= (K_d) * (1 - T_c) K_d \text{ net}$$

K_d - מחיר החוב לפני מס.

T_c - שיעור מס החברות הסטטוטורי.

בהתאם לאמור לעיל, שיעור ההיוון הנומינלי של החברה נאמד ב-6.25%. שיעור זה נתמך גם בחישוב המוצג בנספח ב'.

הערכת שווי השימוש

תמצית מנהלים



רקע – מליסרון בע"מ



סקירת שוק הנדל"ן המניב



מתודולוגיית הערכת השווי



הערכת שווי השימוש



נספחים



הערכת שווי השימוש תמצית הערכת השווי

בסיס הערכת השווי

הערכת השווי בוצעה ליום ה-31 במרץ 2020, ומתבססת על מידע ונתונים, לרבות נתוני שוק נצפים, הידועים לתאריך זה. כמו כן, הערכת השווי מסתמכת על נתונים היסטוריים ציבוריים ומידע אשר התקבל ממליסרון. נתונים אלו כוללים בין היתר טיטות דו"חות כספיים ל-31 במרץ 2020, תחזית תזרים מזומנים לתקופה של 6 שנים קלנדאריות (5.75 שנים) ואומדן לגבי שיעור הצמיחה הטרימינאלי של הכנסות השכירות, נטו (Net Operating Income – מוגדר בחברה כהכנסות מדמי שכירות, הכנסות תפעוליות והכנסות אחרות, בניכוי עלויות אחזקה ותפעול, להלן: "NOI"). יובהר שכל שינוי בין טיטות הדו"חות הכספיים ליום ה-31 במרץ 2020 לבין הדו"חות הכספיים הסקורים עשוי להביא לשינוי בתוצאות עבודתי.

כמוזכר לעיל (ראה פרק מתודולוגיה), התקן מגדיר סכום בר השבה של נכס או של יחידה מניבת מזומנים, כגבוה מבין השווי ההוגן בניכוי עלויות מכירה לבין שווי השימוש בו. **בהתאם להנחיות התקן, במסגרת עבודתי התייחסתי לגישת שווי השימוש בלבד ולא בחנתי את השווי ההוגן בניכוי עלויות המכירה של מליסרון.**

מתודולוגיית הערכת השווי

הערכת השווי נאמדה על בסיס בניית תחזית תזרימי מזומנים נומינלית מהוונת לתקופה של 6 שנים (יצוין כי השימוש בתקופה העולה על 5 שנים, הינו לאור תחזית החברה, לפיה ישנם פרויקטים אשר צפויים להתממש ולהניב הכנסות בתום תקופת התחזית), קרי, גישת ה-DCF (Discounted Cash Flow), ברמת מליסרון, בהתבסס על מידע שהתקבל מהנהלת מליסרון. בשיטה זו נדרשת תחזית תזרימי מזומנים לתקופה של מספר שנים, על סמך ניתוח רכיבי ההכנסות וההוצאות והערכת שווי הפעילות הנמשכת לאחר תום תקופת התחזית שנערכה. בנוסף, השיטה מחייבת קביעת שיעורי היוון המתאימים לסוג החברה ולרמת הסיכון הגלומה בה.

תחזית תזרימי המזומנים אינה כוללת השפעות בגין פרויקטים שטרם אושרו בחברה וכן אינה כוללת השפעות בגין מספר מצומצם של נכסים מוחשיים הרשומים בדוחות החברה, ומהווים למעשה, לדברי הנהלת החברה, נכסים עודפים (להלן: "נכסים עודפים").

לפרוט מלוא הנחות העבודה, ראה המשך פרק זה.

סיכום שווי מליסרון וניתוח רגישות

להלן טבלה המסכמת את שווי שימוש מליסרון ליום 31 במרץ 2020 (במיליוני ש"ח):

מיליוני ש"ח	31/03/2020
שווי שימוש	19,351
יתרה פנקסנית בספרים*	18,425
ירידת ערך	-

*יובהר כי היתרה הפנקסנית התקבלה כנתון מהחברה ולא נבחנה על ידי.

להלן ניתוח רגישות לשווי שימוש מליסרון, ביחס לשיעור הצמיחה בשנה הטרימינלית וביחס לשיעור ההיוון (במיליוני ש"ח):

מיליוני ש"ח					
שיעור צמיחה ארוך טווח					
2.50%	2.25%	2.00%	1.75%	1.50%	
24,887	23,321	21,966	20,780	19,736	5.75%
23,094	21,751	20,577	19,542	18,622	6.00%
21,539	20,376	19,351	18,440	17,626	6.25%
20,179	19,163	18,261	17,454	16,729	6.50%
18,978	18,084	17,285	16,567	15,917	6.75%
					שיעור היוון לאחר מס

הערכת שווי השימוש הנחות הבסיס לתחזית תזרימי המזומנים

תחזית ה-NOI

תחזית ההנהלה מניחה ירידה נומינלית בשיעור של כ-18.7% (שיעור צמיחה שלילי) ב-NOI בשנת 2020, ביחס לשנת 2019. להבנתי תחזית זו משקפת בעיקר את ההשפעה השלילית של הקורונה, הנאמדת בכ-300 מיליוני ש"ח (שצפויים להיפרס על פני שנתיים), ונובעת מהירידה בהכנסות מדמי שכירות ודמי ניהול. הירידה בהכנסות, הינה לאור התקופה בה היו נכסי החברה סגורים בגין משבר הקורונה וההשפעה המצטברת של צעדי הסיוע השונים שהחברה צפויה לתת לחלק מהשוכרים, לרבות הנחות ופריסת תשלומים, עלויות החלפת שוכרים במקרה של הפסקת פעילותם והשקעות בשיווק.

בשנת 2021, הנהלת החברה מניחה צמיחה נומינלית בשיעור של כ-18.2%, בעיקר על רקע הצפי להתמתנות ההשפעה השלילית של הקורונה והתאוששות חלקית של המשק.

לאחר שנה זו, ההנהלה מניחה צמיחה נומינלית בשיעור של כ-13.4% בשנת 2022, לאור הצפי שבשנה זו השפעות הקורונה תהיה מינימלית, ובנוסף, לאור הצפי להנבת פרויקטים חדשים אשר יתרמו לגידול ב-NOI של החברה: 1. הוספת בניין בפארק עופר בפתח תקווה – תוספת של כ-15 מיליוני ש"ח ל-NOI. 2. הוספת בניין בשער הכרמל – תוספת של כ-14 מיליוני ש"ח ל-NOI. 3. הוספת קומה בקניון רמת אביב – תוספת של כ-7 מיליוני ש"ח ל-NOI.

בכל אחת מהשנים 2023 ו-2024, ההנהלה צופה שיעורי צמיחה נומינליים בשיעורים נמוכים יותר של כ-1.2% וכ-1.6%, בהתאמה.

בשנת 2025, הנהלת החברה צופה צמיחה נומינלית בשיעור של כ-9.2%. תחזית זו משקפת במידה רבה את ההנבה הצפויה של פרויקט שרונה בת"א.

בשנה הטרמינלית, הנהלת החברה מניחה שיעור צמיחה נומינלי של 2%, המבוסס ברובו על הערכות אינפלציה ארוכת טווח בשיעור של כ-1.5% וגידול פנימי בשיעור של כ-0.5% הנובע מעלייה צפויה בפדיונות החברה, כנגזרת של גידול בגורמי מאקרו, כגון גידול באוכלוסייה ועלייה בתוצר במשק.

תחזית ה-NOI התקבלה מהנהלת מליסרון והתבססה על NOI נומינלי, כפי שצפוי להתקבל מכוח החוזים עם השוכרים שבנכסים בבעלות מליסרון, לפי שיעור החזקתה. אציין כי תחזית זו התקבלה כנתון מהחברה ולא נבחנה על ידי.

להלן תחזית ה-NOI של מליסרון לשנים 2020 - 2025 ולשנה הטרמינלית/מייצגת (במיליוני ש"ח), כפי שהתקבלה על ידי הנהלת החברה:

מיליוני ש"ח	תחזית תזרימי המזומנים						Actual	
	FYE 2025	FYE 2024	FYE 2023	FYE 2022	FYE 2021	Q2-Q4/2020	FYA Q1/2020	FYA 2019
NOI - קניון הקריון (קרית ביאליק)	164	160	159	159	152	114	38	160
NOI - גרנד קניון (חיפה)	125	122	121	120	119	87	29	116
NOI - הקניון הגדול אבנת (פתח תקווה)	117	115	114	113	112	82	27	105
NOI - קניון רמת אביב (תל אביב)	178	174	172	171	166	117	39	154
NOI - פארק עופר (פתח תקווה)	122	119	118	117	110	93	69	92
NOI - עופר גרנד (באר שבע)	73	72	71	70	69	51	17	64
NOI - מתחמים נוספים, התאמות קורונה ופרויקטים חדשים	590	578	473	459	354	84	113	405
סה"כ NOI	1,368	1,341	1,228	1,209	1,195	605	286	1,096
אחוז שינוי שנתי	2.0%	9.2%	1.6%	1.2%	13.4%	18.3%	-18.7%	N.R

- חלק ניכר מה-NOI בכל אחת משנות התחזית, נובע ממספר נכסים מרכזים, ביניהם:
 - עופר הקריון – צפוי NOI של כ-154-150 מיליוני ש"ח ב-2020, שצפוי לגדול עד 162-166 מיליוני ש"ח בשנה הטרמינלית.
 - עופר גרנד קניון חיפה – צפוי NOI של כ-118-114 מיליוני ש"ח ב-2020, שצפוי לגדול עד לכ-127-123 מיליוני ש"ח בשנה הטרמינלית.
 - עופר הקניון הגדול פתח תקווה - צפוי NOI של כ-111-107 מיליוני ש"ח ב-2020, שצפוי לגדול עד לכ-119-115 מיליוני ש"ח בשנה הטרמינלית.
 - קניון עופר רמת אביב בתל אביב – צפוי NOI של כ-158-154 מיליוני ש"ח ב-2020, שצפוי לגדול עד לכ-180-176 מיליוני ש"ח בשנה הטרמינלית.
 - פארק עופר פתח תקווה - צפוי NOI של כ-94-90 מיליוני ש"ח ב-2020, שצפוי לגדול עד לכ-124-120 מיליוני ש"ח בשנה הטרמינלית.
 - עופר גרנד קניון באר שבע - צפוי NOI של כ-70-66 מיליוני ש"ח ב-2020, שצפוי לגדול עד לכ-75-71 מיליוני ש"ח בשנה הטרמינלית.

הערכת שווי השימוש

הנחות הבסיס לתחזית תזרימי המזומנים

תחזית הוצאות המטה

- להלן תחזית הוצאות המטה של מליסרון לשנים 2020 - 2025 ולשנה הטרמינלית (במיליוני ש"ח), כפי שהתקבלו על ידי הנהלת החברה:

מיליוני ש"ח	Actual							תחזית תזרימי המזומנים						
	FYA	FYA	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	שנה מייצגת
סה"כ NOI	1,096	286	605	1,054	1,195	1,209	1,228	1,341	1,368	59	40	54	54	59
הוצאות הנהלה וכלליות	55	14	40	54	54	54	56	58	59	4.3%	6.5%	5.1%	4.5%	4.3%
מה-NOI	5.0%	4.9%	6.5%	5.1%	4.5%	4.6%	4.6%	4.3%	4.3%	5	4	5	5	5
הוצאות שיווק	2	5	4	5	5	5	5	5	5	0.4%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
מה-NOI	0.5%	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	1,303	562	995	1,136	1,278
NOI אחרי הוצאות מטה	1,036	270	562	995	1,136	1,148	1,167	1,278	1,303	95.3%	92.8%	94.4%	95.0%	95.3%
מה-NOI	94.5%	94.4%	92.8%	94.4%	95.0%	95.0%	95.0%	95.3%	95.3%					

- הוצאות ההנהלה וכלליות של מליסרון, מורכבות בעיקרן משכר עבודה (מהוות כ-58% מסך ההוצאות ההנהלה וכלליות לאורך שנות התחזית) ומשירותים מקצועיים (מהוות כ-13% מסך ההוצאות ההנהלה וכלליות לאורך שנות התחזית).
- לפי תחזית הנהלת החברה, הוצאות ההנהלה וכלליות צפויות לגדול באופן הדרגתי מכ-54 מיליוני ש"ח בשנת 2020 לכ-59 מיליוני ש"ח בשנה הטרמינלית.
- שיעור הוצאות הנהלה וכלליות מה-NOI, צפוי לרדת מכ-6.5% בשלושת הרבעונים האחרונים של שנת 2020 לכ-5.1% מה-NOI בשנת 2021 ועד לכ-4.3% בשנה הטרמינלית, בעיקר בשל הסיבות הבאות:

- בשלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2020 ובמהלך שנת 2021, שיעור ההוצאות הנהלה וכלליות מה-NOI הינו גבוה יותר בהשוואה ליתר שנות התחזית, בעיקר על רקע הירידה הצפויה ב-NOI כתוצאה מהשפעות הקורונה (כפי שתואר לעיל – ר' תחזית NOI) והתחזית כי סך ההוצאות ההנהלה וכלליות אינן צפויות להשתנות באופן מהותי במהלך תקופה זו.
- אופיין הקבוע יחסית (קרי, לא משתנה) של הוצאות אלו.

- על פי תחזית הנהלת החברה, הוצאות השיווק של החברה צפויות לגדול באופן זניח בהתאם לקצב זהה לשיעור האינפלציה הצפוי בכל אחת מהשנים 2020-2025. בשנת 2020, הוצאות אלו צפויות לעמוד על כ-5.8 מיליוני ש"ח, לרדת לכ-5.1 מיליוני ש"ח בשנת 2021 ולעלות בהדרגה עד לשנה הטרמינלית בה הן צפויות לעמוד על כ-5.5 מיליוני ש"ח.

תחזית השקעות הוניות

- על פי הנהלת החברה, ההשקעות ההוניות של החברה מורכבות ממספר רכיבים כדלקמן:

- השקעות בנדל"ן – השקעות אלו, משקפות את ההשקעות בנדל"ן בהקמה של החברה, ומבוססות על תחזית החברה (להלן: "השקעות בנדל"ן").
- השתתפות בהשקעות שוכרים – השקעות אלו, משקפות תשלומים שהחברה משלמת לחלק משוכריה בגין השקעות שהאחרונים מבצעים בנכסים המושכרים על ידיהם, ומתבססות על תחזיות החברה לאור ביצועי העבר והתאמות נדרשות (להלן: "השקעות בשוכרים").
- השקעות הוניות (CAPEX) – השקעות אלו, נגזרות מהסכום השיורי של השקעות החברה, בניכוי השקעות בנדל"ן והשקעות בשוכרים (להלן: "CAPEX").

השקעות בנדל"ן, השקעות בשוכרים ו-CAPEX מרכיבות את כלל ההשקעות ההוניות של החברה (להלן: "השקעות הוניות").

- להלן תחזית ההשקעות ההוניות של מליסרון לשנים 2020-2025 ולשנה הטרמינלית (במיליוני ש"ח), כפי שהתקבלו על ידי הנהלת החברה:

מיליוני ש"ח	תחזית תזרימי המזומנים							שנה מייצגת
	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	
	2025	2024	2023	2022	2021	Q2-Q4/2020		
השקעות בנדל"ן	-	140	155	220	187	130	-	-
השקעות בשוכרים ו-CAPEX	108	105	104	103	102	89	108	108
סה"כ השקעות הוניות	108	244	259	323	308	218	108	108

הערכת שווי השימוש

הנחות הבסיס לתחזית תזרימי המזומנים

תחזית השקעות הוניות (המשך)

סך ההשקעות הצפויות בנדל"ן בתקופה שבין סוף הרבעון הראשון של שנת 2020, עד שנת 2024, עומד על כ-832 מיליוני ש"ח, כאשר ההשקעות מתפלגות באופן שונה בין כל אחת מהשנים, בהתאם לתחזית ההשקעות כפי שנמסרה על ידי הנהלת החברה. בכל אחת מהשנים 2020-2022, חלק ניכר מההשקעות הינו בגין הפרויקטים להלן: הקמת שלב ב' בפארק עופר פתח תקווה, הקמת פרויקט שרונה והוספת קומה בקניון רמת אביב.

העלייה הניכרת בהשקעות בשנת 2022, הינה בעיקר בשל העלייה הצפויה בהשקעות בפרויקט שרונה, כאשר ההשקעות בפרויקט זה צפויות להוות את החלק העיקרי של השקעות החברה בנדל"ן בכל אחת מהשנים 2023-2024. לפי תחזית הנהלת החברה, בשנת 2025, לא צפויות השקעות בהקמת נדל"ן. בשנה הטרמינלית, משתקפת הנחה לפיה החברה לא תבצע השקעות נוספות בהקמת נדל"ן.

סך ההשקעות הצפויות בשוכרים וב-CAPEX בתקופה שבין סוף הרבעון הראשון של שנת 2020, עד שנת 2025, עומד על כ-626 מיליוני ש"ח, בהתבסס על ניסיון העבר של החברה. בכל אחת מהשנים, ההשקעות בשוכרים צפויות להוות כ-70% לערך מסך ההשקעות הנ"ל, ויתר הסכום משויך ל-CAPEX. בשנת 2021, סך ההשקעות בשוכרים וב-CAPEX צפוי לעמוד על כ-122 מיליוני ש"ח, בעיקר על רקע השקעה חד פעמית בסכום גבוה יחסית בהשקעות בשוכרים בפארק עופר פתח תקווה. בשנת 2022, סך ההשקעות בשוכרים וב-CAPEX צפוי לרדת לכ-102 מיליוני ש"ח, ולצמוח באופן הדרגתי בכל אחת מהשנים הבאות עד לסך של כ-105 מיליוני ש"ח בשנת 2025. בשנה הטרמינלית, הונח כי סך ההשקעות בשוכרים וב-CAPEX יעמדו על כ-108 מיליוני ש"ח.

תחזית הוצאות מסים ופחת

הוצאות המסים לאורך שנות התחזית נאמדו בהתבסס על שיעור מס חברות סטטוטורי של 23%, כפי שהתקבל ממליסרון.

הוצאות הפחת אשר מוצגות בתחזית, הינן הוצאות פחת המוכרות על ידי מס הכנסה, כפי שהתקבלו על ידי החברה, ומשקפות את הפחת בגין חלק ניכר מנכסי הנדל"ן של החברה והשקעותיה בנכסים אלו (להלן: "הוצאות פחת לצרכי מס").

להלן תחזית הוצאות הפחת והמסים של מליסרון לשנים 2020 - 2025 ולשנה הטרמינלית (במיליוני ש"ח), כפי שהתקבלו על ידי הנהלת החברה:

שנה מייצגת	תחזית תזרימי המזומנים						מיליוני ש"ח
	FYE 2025	FYE 2024	FYE 2023	FYE 2022	FYE 2021	FYE Q2-Q4/2020	
1,303	1,278	1,167	1,148	1,136	995	562	NOI אחרי הוצאות מטה
108	394	395	379	385	369	284	הוצאות פחת לצרכי מס
1,196	883	772	769	751	627	278	NOI אחרי הוצאות מטה והוצאות פחת לצרכי מס
275	203	177	177	173	144	64	הוצאות מסים
23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	% מס אפקטיבי

הוצאות הפחת לצרכי מס בשנים 2020-2025 נעות בסכומים של כ-369 מיליוני ש"ח עד כ-395 מיליוני ש"ח בשנה, והינן גבוהות מסך ההשקעות ההוניות המוצגות בתחזית. בשנת 2022, הוצאות הפחת לצרכי מס צפויות לגדול בהשוואה לשנת 2021, בשיעור של כ-4%, לאור התחזית לתחילת הפחתה של נכסים חדשים, ובשנת 2024 צפוי גידול נוסף בשיעור של כ-4%, הנובע אף הוא מסיבה זוהה. בשנה הטרמינלית, הונח באופן טכני כי הוצאות הפחת לצרכי מס, תהיינה שוות לסך ההשקעות בשוכרים וה-CAPEX.

שווי פחת לצורכי מס בשנה הטרמינלית (טכני) - כאמור לעיל, הונח כי בשנה הטרמינלית (באופן טכני) הוצאות הפחת לצרכי מס תהיינה שוות לסך ההשקעות בשוכרים ו-CAPEX, אולם בפועל, הוצאות הפחת לצרכי מס בשנת 2026 צפויות להיות גבוהות משמעותית. לאור זאת, חושב שווי חסכון במס החל משנת 2026 ואילך, הנובע מההפרש בין הוצאות הפחת לצרכי מס וההשקעות בשוכרים ו-CAPEX. השווי הטכני המהווך של אלמנט זה מסתכם לכ-284 מיליוני ש"ח.

הערכת שווי השימוש הנחות הבסיס לתחזית תזרימי המזומנים

תחזית הון חוזר תפעולי

- לפי הנתונים שנמסרו על ידי החברה, יתרת ההון החוזר התפעולי לסוף הרבעון הראשון לשנת 2020, הינה כמינוס 102 מיליוני ש"ח (יתרת הון חוזר שלילית), ובהתאם לשיעור ההון החוזר מההכנסות, היא צפויה לקטון ולעמוד על כמינוס 109 מיליוני ש"ח בסוף שנת 2020. על רקע הצפי לעלייה ב-NOI של החברה בכל אחת מהשנים 2021 - 2025, צפוי קיטון מתמשך ביתרת ההון החוזר, אשר יביא לגידול בתזרים המזומנים של החברה.

השפעות תקן דיווח כספי בינלאומי 16 (להלן: "IFRS 16")

- לדברי החברה, השפעות יישום תקן IFRS16, העוסק בחכירות, הינן זניחות.

שיעור ההיוון

- שיעור ההיוון הנומינלי (אחרי מס) שיושם להערכת שווי מליסרון הינו 6.25% (לפרטים נוספים ראה נספח ב').
- שיעור ההיוון הנומינלי (לפני מס) של מליסרון נאמד בכ-7.3%.

- שיעור ההון החוזר התפעולי הממוצע מהכנסות החברה בשנים 2017 – 2019 עמד על כמינוס 9.2% (הון חוזר שלילי). לפי הנהלת החברה, לחברה יתרות הון תפעולי שליליות, הנגזרות בעיקר מתנאי התשלום של השוכרים, המשלמים לרוב את שכר הדירה מראש, וכן מיתרות לקוחות וחייבים נמוכות יחסית. בהתאם לזאת, הונח בעבודה שיתרת ההון החוזר תעמוד על כמינוס 9.2% מסך ההכנסות.
- שיעור ה- NOI הממוצע מהכנסות החברה בתקופה שבין 2017 עד הרבעון הראשון של שנת 2020, עומד על כ-75.1%. לפי הנהלת החברה, אומדן הכנסות החברה בשנות התחזית מבוסס על תחזית ה-NOI, ומחושב בהתאם ליחס NOI מההכנסות בשיעור של כ-75.1%.
- להלן טבלה המרכזת את השינויים ההיסטוריים ביתרות ההון החוזר של החברה ואת תחזית השינויים בהון החוזר לאורך תקופת התחזית (במיליוני ש"ח):

תחזית תזרימי המזומנים		Actual					מיליוני ש"ח
FYE	FYE	FYA	FYA	FYA	FYA		
2021	Q2-Q4/2020	Q1/2020	2019	2018	2017		
1,403	805	374	1,561	1,557	1,543	הכנסות	
1,054	605	296	1,179	1,170	1,153	NOI	
75.1%	75.1%	79.1%	75.5%	75.1%	74.7%	שיעור NOI מההכנסות	
N.R	N.R		75.1%			שיעור NOI מההכנסות - ממוצע - 2017-2019	
(129)	(109)	(102)	(121)	(145)	(163)	יתרת הון חוזר	
-9.2%	-9.2%	N.R	-7.8%	-9.3%	-10.6%	שיעור הון חוזר מההכנסות	
N.R	N.R		-9.2%			שיעור הון חוזר מההכנסות - ממוצע - 2017-2019	
20	7					שינוי בהון החוזר	

תחזית תזרימי המזומנים						מיליוני ש"ח
FYE	FYE	FYE	FYE	FYE		
שנה מייצגת	2025	2024	2023	2022		
1,820	1,785	1,635	1,609	1,590	הכנסות	
1,368	1,341	1,228	1,209	1,195	NOI	
75.1%	75.1%	75.1%	75.1%	75.1%	שיעור NOI מההכנסות	
(168)	(165)	(151)	(148)	(147)	יתרת הון חוזר	
-9.2%	-9.2%	-9.2%	-9.2%	-9.2%	שיעור הון חוזר מההכנסות	
3	14	2	2	17	שינוי בהון החוזר	

הערכת שווי השימוש

תחזית תזרימי המזומנים (במיליוני ש"ח)

סיכום שווי שימוש מליסרון

מיליוני ש"ח	31/03/2020
שווי תזרים מזומנים מהוון - שנות התחזית	3,254
שווי תזרים מזומנים מהוון - שנה טרמינאלית*	16,096
שווי שימוש	19,351

* שווי תזרים המזומנים המהוון בשנה הטרמינאלית הכולל רכיב של שווי פחת לצרכי מס בסך של כ- 284 מיליוני ש"ח, מהווה כ-83% מסך שווי השימוש.

מיליוני ש"ח	תחזית תזרימי המזומנים							Actual	
	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYE	FYA	FYA
	2025	2024	2023	2022	2021	Q2-Q4/2020	Q1/2020	2019	
NOI - קניון הקריון (קרית ביאליק)	164	159	159	159	152	114	38	160	
NOI - גרנד קניון (חיפה)	125	122	120	119	118	87	29	116	
NOI - הקניון הגדול אבנת (פתח תקווה)	117	115	113	112	111	82	27	105	
NOI - קניון רמת אביב (תל אביב)	178	174	171	166	157	117	39	154	
NOI - פארק עופר (פתח תקווה)	122	119	118	117	110	69	23	92	
NOI - עופר גרנד (באר שבע)	73	72	70	70	69	51	17	64	
NOI - מתחמים נוספים, התאמות קורונה ופרויקטים חדשים	590	473	459	460	354	84	113	405	
סה"כ NOI	1,368	1,228	1,209	1,195	1,054	605	286	1,096	
אחוז שינוי שנתי	2.0%	9.2%	1.6%	1.2%	13.4%	18.3%	-18.7%	N.R	N.R
הוצאות הנחלה וכלליות	59	58	56	56	54	40	14	55	
% מה- NOI	4.3%	4.3%	4.6%	4.6%	4.5%	6.5%	4.9%	5.0%	
הוצאות שיווק	5	5	5	5	5	4	2	5	
% מה- NOI	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	0.5%	
NOI אחרי הוצאות מטה	1,303	1,278	1,167	1,148	1,136	562	270	1,036	
% מה- NOI	95.3%	95.3%	95.0%	95.0%	94.4%	92.8%	94.4%	94.5%	
הוצאות פחת לצרכי מס	108	394	395	379	385	284			
NOI אחרי הוצאות מטה והוצאות פחת לצרכי מס	1,196	883	772	769	751	278			
% מה- NOI	87.4%	65.9%	62.8%	63.6%	62.8%	45.9%			
הוצאות מסים	275	203	177	177	144	64			
% מס אפקטיבי	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%			
NOI אחרי הוצאות מטה והוצאות מסים	921	680	594	592	482	214			
% מה- NOI	67.3%	50.7%	48.4%	49.0%	45.8%	35.4%			
התאמות									
בתספת: הוצאות פחת לצרכי מס	108	394	395	379	385	284			
בתוספת: שינויים בהון חוזר	3	14	2	2	17	20	7		
בניכוי: השקעות בנדל"ן	-	-	140	155	220	187	130		
בניכוי: השקעות בשוכרים ו- CAPEX	108	105	104	103	102	122	89		
תזרים מזומנים	924	983	747	714	563	286			
תקופת הייוון	5.25	5.25	4.25	3.25	2.25	1.25	0.375		
מקדם הייוון	17.12	0.73	0.77	0.82	0.87	0.93	0.98		
תזרים מזומנים מהוון	15,813	715	577	587	574	522	280		

נספחים

תמצית מנהלים



רקע – מליסרון בע"מ



סקירת שוק הנדל"ן המניב



מתודולוגיית הערכת השווי



הערכת שווי השימוש



נספחים



נספחים

נספח א'	נתונים שהתקבלו
נספח ב'	שיעור היוון
נספח ג'	ניתוח רגישות
נספח ד'	פרטי מעריך השווי
נספח ה'	גילוי מינימאלי נדרש

נספח א' - מקורות מידע

לצורכי עבודתי התבססתי על מידע אשר נמסר על ידי מליסרון וכלל, בין היתר :

- דו"חות כספיים מבוקרים לשנים 2017 עד 2019.
- טיוטת דוחות כספיים ליום 31 במרץ 2020.
- מצגות הנהלה.
- ניתוחים כספיים היסטוריים.
- תחזית תזרימי מזומנים ל-6 שנים, לרבות הכנסות השכירות, נטו מהקניונים ואת עלויות המטה.
- אומדן שיעורי הצמיחה העתידיים של הכנסות השכירות, נטו, ואומדנים נוספים.
- סכום היתרה פנקסנית בספרים.
- שיחות עם הנהלת החברה ועם השמאים הפנימיים והחיצוניים של החברה.

חישוב שיעור ההיוון המשוקלל (WACC)				ביאורים
1	3.76%	Kd	ריבית על החוב (נומינלית)	
	77.0%	1-Tc	ניכוי מס אפקטיבי	
	2.9%	Kd net	מרכיב חוב	
2	1.59%	Rf	ריבית חסרת סיכון (נומינלית)	
3	0.66	β	בטא ממונפת מחדש	
4	7.30%	Rm – Rf	פרמיית סיכון אקוויטי	
5	1.58%		פרמיה לגודל – Size Premium	
6	1.60%	Rs	פרמיה ספציפית	
	9.6%	Ke	מחיר הון	
7	50.4%		שיעור המינוף	
	6.25%		מחיר הון משוקלל – WACC (מעוגל)	

ביאורים:

- עלות גיוס החוב החיצוני לתקופה של 15 שנים, לפי עקום ריבית שקלי בדירוג a1. מקור: מרווח הוגן. בתאריך ה-7.4.2020, ולאחר מועד הערכת השווי, סוכנות הדירוג מעלות נתנה תחזית שלילית (AA-), שמשמעותה להבנתי הינה סיכוי להפחתה בדירוג האשראי של החברה. על כן, נעשה שימוש בדירוג אשראי בטווח הדירוג הנמוך יותר.
- התשואה לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות שקליות בריבית קבועה לתקופה של 15 שנים, ליום 31 במרץ, 2020, מקור: מרווח הוגן.
- בטא ממונפת מחדש בשיעור המינוף המאפיין את חברות המדגם הפועלות בענף הנדל"ן המניב, מחושבת חודשית על פני תקופה של 5 שנים בתדירות תצפיות חודשית. מקור: Reuters.
- פרמיית הסיכון של האקוויטי מבוססת על סיכון האקוויטי של מדינת ישראל לפי נתוני אתר Damodaran Online.
- פרמיה לגודל מבוססת על חברות בעשירון Low-Cap מתוך Valuation handbook – Guide to Cost of Capital – Duff&Phelps.
- פרמיה ספציפית חושבה בהתאם לשיקול דעתי ובמידה רבה לאור הסיכון המוגבר בשל השלכות הקורונה ובהיעדר טווח זמן מספק לבחינת השלכות המשבר. נכון למועד הערכת השווי, רמת אי הוודאות נמצאת בשיאה, ואני מעריך כי היא צפויה לרדת.
- יחס המינוף בהתבסס על שיעור החוב המאפיין את חברות המדגם הפועלות בענף הנדל"ן המניב.

מיליוני ש"ח					
שיעור צמיחה ארוך טווח					
2.50%	2.25%	2.00%	1.75%	1.50%	
24,887	23,321	21,966	20,780	19,736	5.75%
23,094	21,751	20,577	19,542	18,622	6.00%
21,539	20,376	19,351	18,440	17,626	6.25%
20,179	19,163	18,261	17,454	16,729	6.50%
18,978	18,084	17,285	16,567	15,917	6.75%

שיעור היוון
לאחר מס

שיעור ההיוון הנומינלי לפני מס הינו כ-7.3%.

פרטי מעריך השווי – רו"ח יאיר שלהב

השכלה ורקע מקצועי

מקצוע:

2004 ואילך - בעלים של משרד פרטי לייעוץ כלכלי וחשבונאי.

2003 – 1987 - סומך חייקין KPMG

2000-2003 - חבר הועדה המנהלת משרד רואי חשבון KPMG סומך חייקין (תוך המשך ניהול סומך חייקין בחיפה).

1995 ואילך - שותף מנהל משרד רו"ח KPMG סומך חייקין בחיפה.

1990 ואילך - שותף במשרד רו"ח סומך חייקין (חיפה).

1990-1987 - מנהל המחלקה המקצועית והכלכלית במשרד רו"ח סומך חייקין (תל-אביב).

הוראה:

2001 – 1998 – אוניברסיטת חיפה – ראש מסלול החשבונאות.

1997-1990 - מרצה באוניברסיטת חיפה, המסלול לחשבונאות (מרצה מן החוץ) – קורסים מתקדמים בחשבונאות.

תארים אקדמאיים:

1983-B.A כלכלה וחשבונאות – האוניברסיטה העברית.

1986-M.A מנהל עסקים – מגמת מימון – האוניברסיטה העברית.

חברות בדירקטוריון חברות ציבוריות:

שימשי / משמש כדירקטור במספר חברות ציבוריות ובניהן:

-חברת "מגה אור" חברה ציבורית העוסקת בעיקר בפיתוח והשכרת נדל"ן מניב למרכזים מסחריים פתוחים ומרכזים לוגיסטיים.

-אקסלנס בית השקעות דירק' באקסלנס ויו"ר דירקטוריון אקסלנס נשואה ניהול תיקי השקעות.

-החברה המרכזית למשקאות קלים.

עיסוק מקצועי נלווה:

2001 – 1998 - חבר ועדת הבחינות של מועצת רו"ח

חבר בצוות התרגום של כללי החשבונאות הבינ"ל (IFRS)

פרסומים מקצועיים שונים

2019 ואילך - חבר הועד המנהל אוניברסיטת חיפה.

2020 ואילך - חבר חבר הנאמנים של אוניברסיטת חיפה.

להלן גילוי מינימאלי הנדרש בהערכות שווי וביחס אליהן, וכללים בדבר צירופן לדיווחים על פי הנחיית רשות ניירות ערך בהתאם לסעיף 36א' לחוק ניירות ערך, התשכ"ח 1968:

1. **זיהוי נשוא הערכה** – הערכת שווי שימוש שנועדה לצורך בחינה האם קיימת ירידת ערך תקופתית של מוניטין בספרי מליסרון ליום 31 במרץ 2020.
2. **מעריך השווי** – הערכת השווי בוצעה על ידי רו"ח יאיר שלהב.
3. **מזמין הערכת השווי** – מר אורן הילינגר, סמנכ"ל הכספים של מליסרון בע"מ.
4. **מועד ההתקשרות בין המזמין למעריך השווי** – 7 במאי 2020.
5. **הנסיבות בגינן בוצעה ההתקשרות** – העבודה נעשתה לשם בחינת ירידת ערך בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS36.
6. **פרטי המעריך** – ראה קורות חיים של המעריך בנספח ד'.
7. **השווי שנקבע בחוות הדעת** – לפירוט והרחבה ראה פרק "הערכת שווי השימוש".
8. **תאריך התוקף של חוות הדעת** – 31 במרץ 2020.
10. **שיטת ההערכה** – לפירוט והרחבה ראה פרק "מתודולוגיית הערכת השווי".
11. **ניסיון רלוונטי של מעריך השווי** – למעריך ניסיון בביצוע הערכות שווי לחברות גדולות בתחום התעשייה, הקמעונאות והנדל"ן.
12. **עסקאות קודמות בנושא ההערכה** – ביום ה-26 בדצמבר 2019, בוצעה הנפקת הון במכרז למשקיעים מסווגים, בו נקבע מחיר מניה של 225.5 ש"ח, אשר שיקפה לחברה שווי של כ-10.697 מיליארד ש"ח.

13. שווי הבורסה של נשוא ההערכה –

- הטבלה להלן מציגה את השער המקסימאלי, השער המינימאלי והשער הממוצע (באגורות) בחצי שנה (30/09/2019–31/03/2020) שקדמה למועד הערכת השווי של מניית מליסרון, הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב:

שער נעילה מתואם לחצי שנה שקדמה למועד הערכת השווי (09/2019–03/2020)*

אגורות	
מקסימאלי	24,137
מינימאלי	10,820
ממוצע	20,901

*נתונים מתואמים לדיבידנדים והטבות מתוך אתר הבורסה.

- הטבלה להלן מציגה את שווי שוק ממוצע, מקסימאלי ומינימאלי בחצי שנה שקדמה למועד הערכת השווי (30/09/2019–31/03/2020) ושווי שוק למועד הערכת השווי, של חברת מליסרון, הנסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב:

שווי ממוצע של מליסרון בע"מ בחצי שנה שקדמה למועד הערכת השווי (09/2019–03/2020)*

מיליון ש"ח	
שווי בורסאי מקסימאלי	11,523
שווי בורסאי מינימאלי	5,133
שווי בורסאי ממוצע	9,735
שווי בורסאי ליום 31.03.2020	6,561

*נתונים מתוך אתר הבורסה.

בריטיש ישראל השקעות בע"מ

תמצית נתונים כספיים מאוחדים ביניים ליום 31 במרץ 2020

(בלתי מבוקר)

בריטיש ישראל השקעות בע"מ

תמצית נתונים כספיים מאוחדים ביניים ליום 31 במרץ 2020

(בלתי מבוקר)

תוכן העניינים

<u>עמוד</u>	
1	דוח סקירה של רואי החשבון המבקר
2-3	תמצית נתונים כספיים מאוחדים על המצב הכספי
4	תמצית נתונים כספיים מאוחדים על הרווח הכולל
5-7	תמצית נתונים כספיים מאוחדים על השינויים בהון
8-10	תמצית נתונים כספיים מאוחדים על תזרימי המזומנים
11-13	ביאורים לתמצית הנתונים הכספיים מאוחדים ביניים



דוח סקירה של רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של בריטיש ישראל השקעות בע"מ

מבוא

סקרנו את המידע הכספי המצורף של בריטיש ישראל השקעות בע"מ וחברות הבנות, הכולל את תמצית הנתונים הכספיים המאוחדים על המצב הכספי ליום 31 במרץ 2020 ועל הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. הדירקטוריון והנהלה אחראים לעריכה ולהצגה של תמצית הנתונים הכספיים לתקופת ביניים זו בהתאם לעמדה משפטית מספר 29-103 של רשות ניירות ערך: ממצאים בקשר עם נאותות הגילוי בדבר בטוחות ו/או שעבודים שניתנו על ידי תאגידים מדווחים להבטחת פרעון תעודות התחייבות (להלן: "העמדה המשפטית"), כשהיא מוצגת בהתאם לתקן חשבונאות בינלאומי IAS 34 "דיווח כספי לתקופות ביניים". אחריותנו היא להביע מסקנה על תמצית הנתונים הכספיים לתקופות ביניים אלה בהתבסס על סקירתנו.

היקף הסקירה

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

מסקנה

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

תל-אביב, 20 במאי, 2020

זיו האפט

רואי חשבון

31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
63	37	61
12	16	12
23	23	21
15	10	12
11	10	8
167	-	167
291	96	281
192	205	191
88	88	88
7	17	7
5	5	5
13,650	12,945	13,487
13,942	13,260	13,778
14,233	13,356	14,059

נכסים

נכסים שוטפים:

מזומנים ושווי מזומנים
 הלוואות ופקדונות לזמן קצר
 לקוחות
 חייבים ויתרות חובה
 מס הכנסה לקבל
 נכס המוחזק למכירה
 סך הכל נכסים שוטפים

נכסים לא שוטפים:

הלוואות
 מוניטין
 הוצאות מראש ונכסים אחרים
 רכוש קבוע, נטו
 נדל"ן להשקעה
 סך הכל נכסים לא שוטפים

סך הכל נכסים

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
41	39	42
750	652	679
59	82	55
178	* 116	174
38	* 34	38
1,066	923	988
343	360	326
4,539	4,842	4,515
36	48	28
1,722	1,510	1,710
1	1	-
6,641	6,761	6,579
7,707	7,684	7,567
170	170	170
700	700	700
45	45	45
25	25	25
5,219	4,410	5,185
6,159	5,350	6,125
367	322	367
6,526	5,672	6,492
14,233	13,356	14,059

התחייבויות והון

התחייבויות שוטפות:

אשראי לזמן קצר
יתרות זכות וחלויות שוטפות של אגרות חוב לחברה אם
התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
זכאים ויתרות זכות
הפרשות
סך הכל התחייבויות שוטפות

התחייבויות לא שוטפות:

הלוואות מבנקים ואחרים
אגרות חוב והלוואות חברה אם
התחייבויות לאחרים
מיסים נדחים
התחייבויות בגין הטבות לעובדים
סך הכל התחייבויות לא שוטפות

סך הכל התחייבויות

הון:

הון המיוחס לבעלי המניות של החברה:

הון מניות
פרמיה על מניות
קרן הון בגין עסקאות עם בעל שליטה
קרן הון בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
עודפים

סך הכל הון המיוחס לבעלי המניות של החברה

הון מיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה

סך הכל הון

* סווג מחדש

20 במאי, 2020

תאריך אישור
הדוחות הכספיים

אופיר שריד
דירקטור ומנכ"ל

אורן הילינגר
דירקטור ואחראי על
הכספים

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
1,168	286	281
329	77	68
839	209	213
714	(5)	(212)
1,553	204	1
2	1	1
37	9	7
38	16	1
1,476	178	(8)
256	53	26
8	2	3
1,228	127	(31)
286	40	1
942	87	(32)
892	83	(34)
50	4	2
942	87	(32)

הכנסות מדמי שכירות ואחרות

עלות ההכנסות

רווח גולמי

עליית (ירידת) ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה, נטו

הוצאות פרסום ושיווק

הוצאות הנהלה וכלליות

הוצאות תפעוליות אחרות, נטו

רווח (הפסד) מפעולות רגילות

הוצאות מימון

הכנסות מימון

רווח (הפסד) לפני ניכוי מסים על ההכנסה

מיסים על ההכנסה

סך הכל רווח (הפסד) כולל

סך הכל רווח (הפסד) כולל מיוחס ל:

בעלי מניות החברה

זכויות שאינן מקנות שליטה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

בריטיש ישראל השקעות בע"מ

תמצית נתונים כספיים מאוחדים על השינויים בהון (במיליוני ש"ח)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2020

הון המיוחס לבעלי מניות החברה							
הון המניות הנפרע	פרמיה על מניות	קרן הון בגין עסקאות עם בעל שליטה	קרן הון בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	עודפים	סך-הכל	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך-הכל
בלתי מבוקר							
170	700	45	25	5,219	6,159	367	6,526
-	-	-	-	(34)	(34)	2	(32)
-	-	-	-	-	-	(2)	(2)
170	700	45	25	5,185	6,125	367	6,492

יתרה ליום 1 בינואר 2020 (מבוקר)

שינויים בתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2020:

רווח (הפסד) כולל לתקופה

דיבידנד לזכויות שאינן מקנות שליטה

יתרה ליום 31 במרץ 2020

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

בריטיש ישראל השקעות בע"מ

תמצית נתונים כספיים מאוחדים על השינויים בהון (במיליוני ש"ח)

לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2019

הון המיוחס לבעלי מניות החברה							
הון המניות הנפרע	פרמיה על מניות	קרן הון בגין עסקאות עם בעל שליטה	קרן הון בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	עודפים	סך-הכל	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך-הכל
בלתי מבוקר							
170	700	45	25	4,327	5,267	321	5,588
-	-	-	-	83	83	4	87
-	-	-	-	-	-	(3)	(3)
170	700	45	25	4,410	5,350	322	5,672

יתרה ליום 1 בינואר 2019 (מבוקר)
שינויים בתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום 31 במרץ 2019:

רווח כולל לתקופה

דיבידנד לזכויות שאינן מקנות שליטה

יתרה ליום 31 במרץ 2019

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

בריטיש ישראל השקעות בע"מ

תמצית נתונים כספיים מאוחדים על השינויים בהון (במיליוני ש"ח)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2019 (מבוקר)

הון המיוחס לבעלי מניות החברה							
הון המניות הנפרע	פרמיה על מניות	קרן הון בגין עסקאות עם בעל שליטה	קרן הון בגין עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	עודפים	סך-הכל	זכויות שאינן מקנות שליטה	סך-הכל
170	700	45	25	4,327	5,267	321	5,588
יתרה ליום 1 בינואר 2019							
שינויים בשנת 2019:							
-	-	-	-	892	892	50	942
רווח כולל לתקופה							
-	-	-	-	-	-	(4)	(4)
דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה							
170	700	45	25	5,219	6,159	367	6,526
יתרה ליום 31 בדצמבר 2019							

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
942	87	(32)
(714)	5	212
1	-	-
244	32	(13)
12	-	1
2	(4)	(4)
(2)	(2)	-
10	(4)	(17)
495	114	147
3	3	2
-	(1)	7
4	(2)	(7)
54	15	(10)
1	1	-
62	16	(8)
557	130	139

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

רווח (הפסד) כולל לתקופה

התאמות בגין:

ירידת (עליית) ערך שווי הוגן נדל"ן להשקעה, נטו
פחת והפחתות
מיסים נדחים, נטו
שערוך פקדונות והלוואות שניתנו
שערוך הלוואות לזמן ארוך ושינויים בריבית שנצברה
שערוך אגרות חוב ושינויים בריבית שנצברה
שערוך אגרות חוב לחברה אם ושינויים בריבית שנצברה

שינויים בסעיפי רכוש והתחייבויות:

ירידה בלקוחות
ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
(ירידה) עלייה בהתחייבויות לספקים ולנותני שירותים
(ירידה) עלייה בזכאים ויתרות זכות והפרשות
עלייה בהתחייבויות אחרות

מזומנים נטו מפעילות שוטפת

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
(229)	(75)	(54)
(1)	-	-
6	1	1
(24)	(24)	-
(248)	(98)	(53)
224	206	25
(187)	(187)	-
(369)	(24)	(27)
(1)	-	-
(31)	(13)	(14)
63	(33)	(70)
(4)	(3)	(2)
(305)	(54)	(88)
4	(22)	(2)
59	59	63
63	37	61

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

השקעה בנדל"ן להשקעה
השקעה ברכוש קבוע ורכוש אחר
השקעה בפקדונות והלוואות לזמן קצר וזמן ארוך, נטו
מסים ששולמו בגין רכישת חברות בנות

מזומנים נטו לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים לפעילות מימון

הנפקת אגרות חוב והלוואות לחברה אם
פרעון אגרות חוב
פרעון של אגרות חוב לחברה אם
פרעון התחייבות בגין רכישה נוספת של מניות חברה בת
פרעון הלוואות לזמן ארוך
אשראי לזמן קצר מחברה אם, נטו
דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה

מזומנים נטו לפעילות מימון

עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

נספח א' - פעילות מימון והשקעה מהותיות שאינן כרוכות בתזרים מזומנים:

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
48	10	12

רכישת נדל"ן להשקעה באשראי

נספח ב' - מידע נוסף על תזרימי המזומנים:

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
מבוקר	בלתי מבוקר	בלתי מבוקר
210	46	43
9	2	2
67	37	12

ריבית ששולמה

ריבית שהתקבלה

מס הכנסה ששולם, נטו

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים התמציתיים מאוחדים ביניים.

ביאור 1 - כללי:

א. בריטיש ישראל השקעות בע"מ (להלן - "החברה") עוסקת בנדל"ן להשקעה ומחזיקה (באמצעות חברות בנות) במרכזי מסחר, מבני משרדים ומבני תעשייה.

תמצית נתונים כספיים זו נערכה במתכונת מתומצתת ליום 31 במרץ 2020 ולתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה באותו תאריך. יש לעיין בתמצית נתונים כספיים זו יחד עם התמצית הנתונים הכספיים המאוחדים השנתיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2019 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והביאורים אשר נלוו אליהם.

ב. מתכונת העריכה של תמצית הנתונים הכספיים:

תמצית הנתונים הכספיים מאוחדים ביניים ערוכה בהתאם לעמדה משפטית מספר 29-103 של רשות לניירות ערך: ממצאים בקשר עם נאותות הגילוי בדבר בטוחות ו/או שעבודים שניתנו על ידי תאגידים מדווחים להבטחת פרעון תעודות התחייבות, כשהיא מוצגת בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי IAS 34, דיווח כספי לתקופות ביניים.

ד. פרטים בדבר מדד המחירים לצרכן :

להלן פרטים על מדד המחירים לצרכן הידוע ושיעור השינוי בתקופות הדיווח:

31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
100.8	100.2	100.3

מדד המחירים לצרכן (בנקודות-מדד ידוע)

לשנה שהסתיימה ביום	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימה ביום	
31.12.2019	31.3.2019	31.3.2020
%	%	%
0.30	(0.29)	(0.50)

שיעור העלייה (ירידה) של:
מדד המחירים לצרכן (ידוע)

ביאור 2- נגיף הקורונה:

לפרטים אודות פעילות החברה בתקופת משבר קורונה, צעדי החברה לטיפול במשבר ואסטרטגיית היציאה מהמשבר, ראו ביאור 2 לדוחות כספיים תמציתיים ביניים של חברת האם ("מליסרון") ליום 31 במרץ 2020.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית:

תמצית הנתונים הכספיים מאוחדים ביניים נערכה לפי אותה מדיניות חשבונאית ושיטות החישוב שיושמו בתמצית הנתונים הכספיים מאוחדים השנתיים.

תקנים חדשים אשר נכנסו לתוקף החל מ- 1 בינואר 2020:

א. תיקונים לתקן דיווח כספי בינלאומי 3 "צירופי עסקים" – הגדרת עסק (להלן: "התיקונים ל-IFRS 3"):

התיקונים ל- IFRS 3 מבהירים את הגדרת עסק בכדי שעסקת רכישה תחשב עסקת צירוף עסקים בתחולת IFRS 3. לצורך כך נוסף מבחן חדש, מבחן הריכוזיות, אשר מטרתו לפשט את הבחינה האם נרכש עסק וללא צורך בבחינת שאר הנחיות התקן בנושא. בהתאם למבחן זה, כאשר באופן מהותי כל השווי ההוגן של הנכסים ברוטו שנרכשו מרוכז בנכס בודד אחד, או בקבוצה של נכסים דומים, לא מדובר ברכישת עסק ולפיכך העסקה לא תטופל כצירוף עסקים בהתאם להוראות IFRS 3. מבחן זה ניתן ליישם לפי בחירה עבור כל עסקת רכישה בנפרד. כדי להיחשב עסק בהתאם להנחיות התקן (במידה ולדוגמא לא יושם מבחן הריכוזיות), הפעילות והנכסים שנרכשו חייבים לכלול לפחות תשומה ותהליך ממשי שיחד תורמים משמעותית ליכולת ליצור תפוקות, לצורך כך נוספו הנחיות כיצד לבחון האם התהליך הוא ממשי. כמו כן, הגדרת תפוקות (שהינה אחד משלושת הרכיבים המהווים עסק: תשומות, תהליכים ותפוקות) השתנתה וצומצמה מתוך רצון להתמקד במוצרים ושירותים המסופקים ללקוח אשר מפיקים הכנסות, תשואה על השקעות או הטבות אחרות. שינוי נוסף חל במאפיין משתתפי השוק כך שלא נדרש עוד לבחון מנקודת ראותם האם ביכולתם להחליף מרכיב אחד או יותר בהגדרת עסק או לשלב את הפעילות והנכסים שנרכשו עם אלה הקיימים אצלם. התיקונים ל-IFRS 3 מיושמים אך ורק לגבי רכישות נכסים ועסקאות צירופי עסקים שמועד הרכישה שלהם הינו ביום 1 בינואר 2020 או לאחר מכן, דהיינו ללא בחינה או הצגה מחדש של עסקאות כאלה בעבר ולפיכך ליישומם לראשונה לא הייתה השפעה על תקופות דיווח טרם יישומם.

ב. סיווג התחייבויות כשוטפות או לא-שוטפות- תיקונים לתקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" (להלן:

"התיקונים ל-IAS 1"):

התיקונים ל- IAS 1 פורסמו בינואר 2020 במטרה להבהיר את הסיווג של התחייבויות בדוח על המצב הכספי, כשוטפות או כלא-שוטפות. התיקונים מבהירים היבטים שונים של אחד מהקריטריונים לסיווג שמבוסס על שאלת קיומה של זכות לדחות סילוק של ההתחייבות למשך תקופה של 12 חודשים לפחות. בנוסף מבהירים התיקונים, מהי משמעות המונח "סילוק" בהקשר של סיווג התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות. להלן סקירה של עיקרי התיקונים: הזכות לדחות את הסילוק צריכה להיות קיימת בסוף מועד הדיווח. אם זכות זו כפופה לעמידה בתנאים מסוימים, הזכות קיימת רק אם החברה עומדת בתנאים אלה בסוף מועד הדיווח, וזאת גם אם המלווה אינו בוחן את העמידה בתנאים במועד זה אלא רק במועד מאוחר יותר.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך):

ב. סיווג התחייבויות כשוטפות או לא-שוטפות- תיקונים לתקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" (להלן):

"התיקונים ל-1 IAS" (המשך):

קריטריון הסיווג הנובע מקיומה של זכות לדחות סילוק למשך תקופה של 12 חודשים לפחות לאחר מועד הדיווח אינו מושפע מכוונות ההנהלה או ציפיותיה למימוש הזכות או מסילוקה בפועל של ההתחייבות במהלך 12 חודשים שלאחר מועד הדיווח. כמו כן, התיקונים מבהירים כי "סילוק" לצורכי הסיווג של התחייבויות כשוטפות או לא שוטפות מתייחס להעברה לצד שכנגד שתוצאתה ביטול (extinguishment) של ההתחייבות שכולל העברה של מזומן או של משאבים כלכליים אחרים כגון סחורות או שירותים, או הנפקת מכשירים הוניים, אלא אם מדובר בהתחייבות להנפיק מכשירים הוניים הנובעת מאופציה להמרת חוב להון, אשר מסווגת כמכשיר הוני (בהתאם להוראות IAS 32) ומוכרת בנפרד מההתחייבות כרכיב הוני של מכשיר פיננסי מורכב.

התיקונים ל-1 IAS-ייושמו למפרע החל מתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2022 או לאחר מכן. יישום מוקדם אפשרי, תוך מתן גילוי לעובדה זו. להערכת החברה, נכון למועד הדיווח, לתיקונים ל-1 IAS לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

ביאור 4 - מידע נוסף ואירועים מהותיים במהלך התקופה ולאחר תאריך הדוח על המצב הכספי:

עדכון הערכות שווי ליום 31 במרץ 2020:

לאור אי הוודאות בעקבות התפשטות נגיף קורונה, ולאור הגבלה בפעילות העסקית והמסחרית במשק בכלל ובנכסי החברה בפרט בהתאם להנחיות הממשלה, ובכלל כן, בין היתר, בגין הקלות שהחברה הציעה ו/או תציע לשוכרים לצורך חזרתם לשגרת הפעילות, בחנה החברה את שווי נכסיה ליום 31 במרץ, 2020 ביחס לשוויים בהערכות השווי שנערכו על ידי שמאים חיצוניים ליום 31 בדצמבר, 2019.

מאחר שמרבית הערכות השווי נערכו בגישת היוון ההכנסות, נבחנו הפרמטרים העיקריים המשפיעים על שווי הנכסים בהתאם לידוע במועד הקובע להערכת השווי:

שיעור ההיוון - בהעדר עסקאות משמעותיות מאז פרוץ המשבר ולאור העובדה כי תשואות אג"ח מדינה למח"מים ארוכים נותרו כמעט ללא שינוי והבנקים המרכזים נוקטים במדיניות הורדת ריביות, הרי שהסיכון העיקרי הינו אי קבלת מלוא דמי השכירות לטווח הקצר. להערכת החברה השפעת האירוע על שיעור ההיוון הינה בהסתברות נמוכה/לא קיימת. NOI מייצג - ההנחה היא שבטווח הבינוני והארוך ה-NOI המייצג ייותר ללא שינוי.

הפחתות חד פעמיות - ההנחה היא שהפעילות המסחרית תחזור בהדרגתיות להיקפיה טרם המשבר. יחד עם זאת, יהיה צורך בסיוע ותמיכה לחלק מהשוכרים, כדוגמת ההקלות שהחברה הציעה לשוכרים לצורך חזרתם לשגרת הפעילות (הנחות בדמי שכירות וניהול, דחיית פריסת תשלומים וכו'), ובנוסף עלויות החלפת שוכרים במקרה של הפסקת פעילותם, השקעות בשיקוק וכו'. להערכת החברה ההשפעה המצטברת על ערך הנכסים מסתכמת בכ-212 מיליון ש"ח וכוללת גם את העלות הצפויה של תכנית ההקלות לשוכרים עליה הודיעה חברת האם ("מליסרון") בראשית חודש מאי 2020 בהיקף של עד 150-200 מיליון ש"ח ואת ההשקעות השוטפות לתקופת הדוח (ההפחתה בגין כל נכס נקבעה בהתאם למאפייניו ולנסיבותיו). מאחר שפעילות מרכזי התעסוקה והמשרדים של החברה וכן פעילות המשרדים והמרפאות הצמודים לקניונים נמשכו לאורך המשבר, הסיוע לשוכרים אלו הסתכם במתן סיוע תזרימי לחלק קטן מקבוצת שוכרים זו בדמות פריסת תשלומי שכר הדירה למספר חודשים, באופן שלא השפיע על שוויים של הנכסים הנ"ל.

בבעלות החברה שני מבנים המשמשים כבתי מלון ומושכרים לצד ג'. בתי המלון נסגרו במהלך חודש מרץ ולכן נעשתה הפחתה בשוויים כמפורט לעיל.



הערכות שווי



14 במאי, 2020

לכבוד

מליסרון בע"מ

הנדון : הערכות שווי פנימיות ליום 31/3/2020

כידוע, בעקבות התפשטות נגיף קורונה בישראל ובעולם כולו, החל מיום 15.3.2020 הוגבלה, בהתאם להנחיות הממשלה, הפעילות העסקית והמסחרית במשק. על פי ההנחיות נסגרו קניוני החברה, זאת למעט המשך הפעלה של הפעילויות החיוניות בקניונים שהותרו כגון: סופרמרקטים, רשתות פארמה, בנקים ומרפאות.

החל מתחילת חודש מאי אושרה פתיחת מרכזי המסחר הפתוחים וב-7.5.2020 אושרה פתיחת הקניונים הסגורים תחת הנחיות ומגבלות משרד הבריאות.

בתקופת אי ודאות זו אנו נדרשים לבחון את שינוי שווי נכסי החברה ליום 31/3/2020 ביחס להערכות השווי אשר נערכו על ידי משרד שמאים ברק פרידמן קפלנר שימקביץ' ליום 31 בדצמבר 2019.

מאחר שמרבית הערכות השווי נערכו בגישת היוון ההכנסות בחנו את שלושת הפרמטרים העיקריים המשפיעים על שווי הנכס בהתאם לידוע לנו במועד הקובע להערכת השווי:

שיעור ההיוון - בהעדר עסקאות מאז פרוץ המשבר ולאור העובדה כי תשואות אג"ח מדינה למח"מים ארוכים נותרו כמעט ללא שינוי והבנקים המרכזים נוקטים במדיניות הורדת ריביות, הרי שהסיכון העיקרי הינו אי קבלת דמי שכירות לטווח הקצר. להערכת החברה השפעת האירוע על שיעור ההיוון הינה בהסתברות נמוכה/לא קיימת.

NOI מייצג - נכון למועד הערכת השווי לא התקבלו בחברה הודעות בדבר ביטולי הסכמי שכירות, והחברה פעלה להפחתה וצמצום של עלויות התפעול כך שאינה צופה גידול בגרעון/קיטון ברווחי הניהול, ההנחה היא שבטווח הבינוני ה-NOI המייצג ייוותר ללא שינוי.

הוצאות חד פעמיות - ההנחה היא שבמהלך הטווח הקצר-בינוני הפעילות המסחרית תחזור בהדרגתיות להיקפיה טרום המשבר, יחד עם זאת, יהיה צורך בסיוע ותמיכה לחלק מהשוכרים. עזרה זו תבוא לידי ביטוי בדחיית ופריסת תשלומים, הנחות, הקלות, השקעות בשיווק והלוואות עד לחזרה לשגרה. כמו כן הבאנו בחשבון גם עלויות החלפת שוכרים במקרה של הפסקת פעילותם. ההערכה היא כי ההשפעה המצטברת מוערכת בהיקף של מספר חודשי שכירות בודדים לחנויות אשר נסגרו ולא פעלו לאורך המשבר. לפיכך בוצעה הפחתה חד פעמית בשווי הנכסים המסחריים בהיקף המשקף עלויות אלו.

להלן פרוט עדכון הערכות השווי למועד הקובע 31.3.2020:

1. **קניון רמת אביב** - שווי הנכס ליום 31/12/19 עפ"י השמאות הקודמת מס' 35257.21/30.503 מיום 17/02/2020 נקבע לסך של 2,537,000,000 ש"ח.

בהתאם לעקרונות עדכון השווי כאמור לעיל, נקבע שווי הנכס ל-31/3/2020 על סך 2,488,000,000 ₪.

2. **עופר הקריון** - שווי הנכס ליום 31/12/19 עפ"י השמאות הקודמת מס' 35255.19/30.503 מיום 17/02/2020 נקבע לסך של 2,458,000,000 ש"ח.

בהתאם לעקרונות עדכון השווי כאמור לעיל, נקבע שווי הנכס ל-31/3/2020 על סך 2,413,000,000 ₪.

3. **עופר גרנד קניון חיפה** - שווי הנכס ליום 31/12/19 עפ"י השמאות הקודמת מס' 34057.20/30.503 מיום 28/1/2020 נקבע לסך של 1,726,000,000 ש"ח.

בהתאם לעקרונות עדכון השווי כאמור לעיל, נקבע שווי הנכס ל-31/3/2020 על סך 1,691,000,000 ₪.

4. **עופר פתח תקוה** - שווי הנכס ליום 31/12/19 עפ"י השמאות הקודמת מס' 34210.22/30.503 מיום 29/1/2020 נקבע לסך של 1,687,000,000 ש"ח.

בהתאם לעקרונות עדכון השווי כאמור לעיל, נקבע שווי הנכס ל- 31/3/2020 על סך 1,651,000,000 ₪.

5. עופר רחובות – שווי הנכס ליום 31/12/19 עפ"י השמאות הקודמת מס' 34111.23/30.503 מיום 19/02/2020 נקבע לסך של 1,399,000,000 ש"ח.

בהתאם לעקרונות עדכון השווי כאמור לעיל, נקבע שווי הנכס ל-31/3/2020 על סך 1,372,000,000 ₪.

בכבוד רב,
פליקס שופמן, סמנכ"ל פיתוח עסקי

כלכלן ושמאי מקרקעין*


* מר פליקס שופמן משמש כסמנכ"ל פיתוח עסקי במליסרון בע"מ בעל B.A בכלכלה וניהול מאוניברסיטת ת"א. שמאי מקרקעין מוסמך. למר שופמן ניסיון בביצוע הערכות שווי פנימיות לצרכים חשבונאיים בתאגיד ובחברות הבנות שלו מזה למעלה מ-5 שנים. טרם עבודתו של מר שופמן בתאגיד, שימש כמנהל תחום נדל"ן בגמול השקעות (2004-2005) וכשמאי מקרקעין במשרד יוסף זרניצקי שמאי מקרקעין (1998-2004).