



אזורים
Living
שכירות ארוכת טווח

ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2025



אזורים
Living
שכירות ארוכת טווח

תוכן העניינים

- פרק א' - תיאור עסקי התאגיד
- פרק ב' - דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד
- פרק ג' - דוחות כספיים
- מידע כספי נפרד המובא לפי תקנה 9ג'
- פרק ד' - פרטים נוספים על התאגיד
- פרק ה' - דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי
- נספח א' – הערכת שווי
- נספח ב' – אישור רו"ח בדבר עמידה בתנאי קרן ריט

להלן קישור לנוסח המונגש של הדוח התקופתי לשנת 2025 אשר יעלה לאתר החברה בסמוך לאחר פרסום הדוח במגנא, מוקדם ככל שניתן <https://ir.azorim.co.il/חברות-ציבוריות-בקבוצה/>. למען הסר ספק, בכל מקרה של אי התאמה בין המידע המופיע בדוח זה לבין המידע בדוח התקופתי שפורסם באתר מגנא, הנוסח המחייב יהא הנוסח המפורסם באתר מגנא



7

אזורים
Living
שכירות ארוכת טווח

ריט אזורים – ה.פ ליווינג בע"מ

פרק א' – תיאור עסקי התאגיד

תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

<u>סעיף</u>	<u>כותרת</u>	<u>עמוד</u>
1.	פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה	6
2.	השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה	8
3.	דיבידנדים	10
4.	מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה	11
5.	מדיניות ההשקעות של הקרן	11
6.	מדיניות רכישה או מימוש נכסים	11
7.	המודל העסקי	11
8.	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה	12
9.	תחום הנדל"ן המניב למגורים – להשכרה ארוכת טווח בישראל - רמת המצרף	31
10.	נכסי המקרקעין - כללי	37
11.	התאמות ברמת החברה	38
12.	מבנים מניבים מהותיים מאוד	41
13.	נכסים מניבים בהקמה מהותיים ומהותיים מאוד	74
14.	קרקעות להשקעה מהותיות	89
15.	מוצרים ושירותים	89
16.	לקוחות	90
17.	שיווק והפצה	90
18.	עונתיות	90
19.	רכוש קבוע ומשרדים	91
20.	הון אנושי	91
21.	הון חוזר	93
22.	מימון	93
23.	מיסוי	96
24.	סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם	96
25.	מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד	97
26.	הסכמים מהותיים	100
27.	הסכמי שיתוף פעולה	100
28.	הליכים משפטיים	102
29.	יעדים ואסטרטגיה עסקית	102

104	צפי להתפתחות עסקית בשנה הקרובה	30.
104	דיון בגורמי הסיכון	31.

מבוא

להלן תיאור עסקי ריט אזורי – ה.פ. ליווינג בע"מ ("החברה" או "הקרן") ליום 31 בדצמבר 2025, הסוקר את התאגיד והתפתחות עסקיו, כפי שחלו בשנת 2025. דוח זה נערך בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ומהווה את חלק א' של הדוח התקופתי של החברה לשנת 2025 ("הדוח התקופתי").

הנתונים המופיעים בדוח זה נכונים ליום 31 בדצמבר 2025 אלא אם צוין אחרת.

מובהר, כי ככלל, התיאור הנכלל בדוח תקופתי זה כולל מידע אשר הינו, לדעת החברה, מידע מהותי. יחד עם זאת, בחלק מהמקרים ולשם שלמות התמונה, כללה החברה תיאור מפורט מעבר לנדרש, הכולל גם מידע שלדעתה אינו מהותי בהכרח.

בחלק מדוח זה, כללה החברה, ביחס לעצמה ולחברה המוחזקת על ידה ("הקבוצה" או "החברה" או "התאגיד"), גם מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח – 1968 ("חוק ניירות ערך"). מידע כאמור, כולל, בין היתר, תחזיות, מטרות, הערכות ואומדנים המתייחסים לאירועים או עניינים עתידיים, אשר התממשותם אינה וודאית ואינה בשליטתה של החברה ("מידע צופה פני עתיד"). מידע צופה פני עתיד יזוהה בדרך כלל באמצעות ביטויים כגון: "אנו מאמינים", "החברה צופה", "החברה מתכוונת", "החברה מעריכה", "החברה חוזה" וביטויים דומים. מידע צופה פני עתיד משקף את נקודת המבט הנוכחית של החברה בנוגע לאירועים עתידיים והוא מבוסס על הערכותיה הסובייקטיביות של הנהלת החברה, אשר הסתמכה, בין השאר, על ניתוח מידע כללי שהיה בפניה במועד עריכת הדוח ובכללו פרסומים ציבוריים, מחקרים וסקרים, אשר לא ניתנה בהם התחייבות לנכונות או שלמות המידע הכלול בהם, ונכונותו לא נבחנה על ידי הנהלת החברה באופן עצמאי, ולכן נתון לסיכונים ולחוסר וודאות. כמו כן, התממשותו או אי התממשותו של מידע צופה פני עתיד תלויה בגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש והם אינם מצויים בשליטת החברה.

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

1. פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה

כללי

החברה הנה קרן להשקעה במקרקעין, כמשמעה בפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ("פקודת מס הכנסה"). החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 10 בדצמבר 2019 כחברה פרטית בערבו מוגבל. ביום 5 בפברואר 2020 השלימה החברה את ההנפקה הראשונה לציבור של מניותיה על פי תשקיף להשלמה ותשקיף מדף מיום 3 בפברואר 2020, והחל מיום 9 בפברואר 2020 החברה הינה חברה ציבורית אשר ניירות הערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה").

במסגרת תיקון 222 לפקודה, אשר נכנס לתוקף בחודש יוני 2016, נקבעו הוראות לעניין השקעה של קרנות להשקעה במקרקעין לצורכי דיור להשכרה ומקרקעין מניבים לצורכי דיור להשקעה.

בעלת השליטה בקרן הינה אזורים בנין (1965) בע"מ ("אזורים בנין") המחזיקה במישרין ובעקיפין נכון למועד פרסום הדוח ב- 30%¹ ממניות החברה המקנות זכויות להצעה ודיבידנדים וב- 100% ממניות חברת הניהול של הקרן².

1.1. תיאור תמציתי של פעילות החברה-

הקרן פועלת מאז הקמתה ליצירת פורטפוליו של נכסים בתחום הדיור להשכרה בשני אופנים: ייזום עצמי של פרויקטים בתחום המגורים להשכרה ארוכת טווח, וכן רכישת דירות מיזמים אחרים במטרה להשכירן לטווח ארוך. לצורך ניהול פעילותה, התקשרה הקרן ביום 3 בפברואר 2020 עם ליווינג אזורי ניהול 1 שותפות מוגבלת ("חברת הניהול"), שותפות מוגבלת בשליטתה המלאה (בעקיפין) של אזורי בנין, בהסכם ניהול, לפיו תספק חברת הניהול לחברה שירותי ניהול וייעוץ, לרבות שירותי איתור השקעות בתחום פעילות החברה ("הסכם הניהול"). בנוסף, התקשרה החברה עם חברת הניהול בהסכם ניהול ייזום לפיו תספק חברת הניהול לחברה שירותי ייזום וניהול הקמת פרויקטים ("הסכם הייזום").

לפרטים נוספים בנוגע להתקשרות עם חברת הניהול ולהסכמי הניהול והייזום ראו סעיפים 10.1 ו-10.2 בתקנה 22 בפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד) לדוח זה..

נכון למועד פרסום דוח זה בבעלות הקרן סך כולל של כ- 1,850 יח"ד להשכרה ארוכת טווח ב- 10 מתחמי מגורים בפיזור ארצי לרבות 87 יח"ד למכירה בשוק החופשי, כדלהלן:

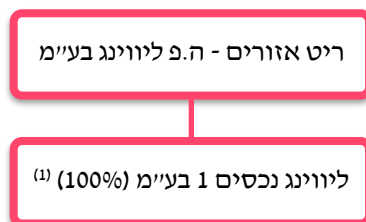
- 5 נכסים מניבים הכוללים כ- 870 יח"ד להשכרה ארוכת טווח.
- 3 פרויקטים שונים בייזום עצמי של הקרן הכוללים כ- 825 יח"ד להשכרה ארוכת טווח אשר נמצאים נכון למועד הדוח בשלבי תכנון והקמה שונים מתוכן 66 יח"ד למכירה בשוק החופשי וכן שטחים לא מהותיים למסחר ומשרדים.
- 21 יח"ד למכירה בשוק החופשי שנותרו במסגרת פרויקט אשקלון אגמים. נכון למועד הסמוך לפרסום הדוח נותרו לחברה 15 יח"ד בפרויקט אשר בגין טרם נחתם חוזה מכר עם רוכשים, כאשר התזרים הצפוי בגין 15 יח"ד אלו מסתכם בכ- 25 מ"ח ללא מע"מ.

¹ בהתאם להוראות סעיף 11.4(א) לתקנון החברה ולהוראות החלות על החברה כקרן להשקעות במקרקעין על-פי הוראות פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], במהלך שנת 2025, החברה הפכה 9,865,693 מניות המוחזקות על-ידי אזורי בנין למניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות (ולכן לא יקנו לאזורי בנין זכויות בהון וזכויות הצבעה בחברה). בעקבות השינוי האמור אזורי בנין מחזיקה בשיעור של 30% מהזכויות בהון ומזכויות ההצבעה בחברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מהימים 5 בפברואר 2025, 6 באפריל 2025, 12 ביוני 2025, 7 בספטמבר 2025 ו-16 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-008976, 2025-01-024903, 2025-01-042266, 2025-01-067283 ו-2025-01-100110 בהתאמה) המובאים בדוח זה על דרך ההפניה.

² אזורי בנין מוחזקת במלואה על ידי אזורי חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ ("אזורי השקעות"). אזורי בנין נחשבת לבעלת השליטה בחברה כמשמעות המונח בסעיף 268 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות").

- שני מתחמי מגורים בהם התקשרה הקרן בהסכמים לרכישת מלאי דירות מיזם אחר בהיקף כולל של כ-140 יח"ד אשר נכון למועד הדוח, הנמצאות בתהליכי הקמה.

1.2. תרשים מבנה החזקות החברה



(1) **ליווינג נכסים 1 בע"מ ("חברת הנכסים")** – חברה פרטית בבעלותה המלאה של החברה (לשעבר: ריט אזורים - ליווינג בע"מ), אשר הינה בעלת זכויות חכירה מהווונות בנכס המניב בראשון לציון ובנכס המניב באור יהודה, כמפורט בסעיפים 12.1 ו-12.2 להלן, בהתאמה.

2. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

תאריך	הפעולה	כמות מניות רגילות מונפקת	יתרה זכויות למניות רגילות	התמורה שהתקבלה בגין מניות רגילות (באלפי ש"ח) ³	הון מניות מונפק ונפרע
5.9.2024	הקצאת מניות רגילות בהתאם להוראות הסכם הניהול ⁴	163,814	-	-	94,767,010
5.12.2024	מימוש 564 כתבי אופציה סחירים סדרה 5 ¹	564	-	-	94,858,396
9.12.2024	הקצאת מניות רגילות בהתאם להוראות הסכם הניהול ⁶	90,822	-	-	94,858,396
19.12.2024	מימוש 75,545 כתבי אופציה סחירים סדרה 1 בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 16 בנובמבר 2023 ⁷	75,545	-	-	94,933,941
26.12.2024	מימוש 444,822 כתבי אופציה סחירים סדרה 1 בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 16 בנובמבר 2023 ⁸	444,822	-	-	95,378,763

³ תמורה ברוטו, ללא הפחתת עלויות ההנפקה.

⁴ לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 28 באוגוסט 2024 (אסמכתא: 2024-01-095365) ותיקון לו מיום 4 בספטמבר 2024 (אסמכתא: 2024-01-600891).

⁵ לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 9 בדצמבר 2023 (אסמכתא: 2024-01-623000).

⁶ לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 1 בדצמבר 2024 (אסמכתא: 2024-01-620852).

⁷ לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 22 בדצמבר 2024 (אסמכתא: 2024-01-625946).

⁸ לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 29 בדצמבר 2024 (אסמכתא: 2024-01-627779).

תאריך	הפעולה	כמות מניות רגילות מונפקת	יתרה זכויות למניות רגילות	התמורה שהתקבלה בגין מניות רגילות (באלפי ש"ח) ³	הון מניות מונפק ונפרע
29.12.2024	מימוש 2,444,845 כתבי אופציה סחירים סדרה 1 בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 16 בנובמבר 2023 ⁹	2,444,845	-	-	97,823,608
30.12.2024	מימוש 3,344,852 כתבי אופציה סחירים סדרה 1 בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 16 בנובמבר 2023 ¹⁰	3,344,852	-	-	101,168,460
31.12.2024	מימוש 6,406,243 כתבי אופציה סחירים סדרה 1 בהתאם לדוח הצעת מדף מיום 16 בנובמבר 2023 ¹¹	6,406,243	-	-	107,574,703
3.4.2025	הקצאת מניות רגילות בהתאם להוראות הסכם הניהול ¹²	80,719	-	-	107,655,422
12.6.2025	הקצאת מניות רגילות בהתאם להוראות הסכם הניהול ¹³	74,057	-	-	107,729,479
4.9.2025	הקצאת מניות רגילות בהתאם להוראות הסכם הניהול ¹⁴	84,822	-	-	107,814,301
4.12.2025	המרה של אג"ח להמרה (סדרה ב') למניות החברה	777	-	-	107,815,078
7.12.2025	הקצאת מניות רגילות בהתאם להוראות הסכם הניהול ¹⁵	73,385	-	-	107,888,463

2.1. כפי שנמסר לחברה על-ידי אזורים השקעות וחברת הניהול, ביום 25 בדצמבר 2024 אזורים

השקעות התקשרה עם מס' משקיעים מסווגים, אשר אחד מהם הינו בעל עניין בחברה (יחד בס"ק זה: "הרוכשים"), בעסקה לפיה, בין היתר: (א) אזורים השקעות תמכור לרוכשים, במסגרת עסקה מחוץ לבורסה, סך של 3,344,845 כתבי אופציה (סדרה 1) של החברה, במחיר של 0.01 ש"ח לכל כתב אופציה, אשר הרוכשים התחייבו לממשם במלואם למניות החברה במועד רכישתם כנגד תשלום מחיר מימוש בסך כולל של כ – 18,397 אלפי ש"ח; (ב) אזורים השקעות תעניק לרוכשים 3,344,845 אופציות רכש (Call) שאינן סחירות ואינן ניתנות להעברה ("אופציות הרכש"), המקנות,

⁹ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 30 בדצמבר 2024 (אסמכתא: 2024-01-628157).

¹⁰ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 31 בדצמבר 2024 (אסמכתא: 2024-01-628650).

¹¹ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 31 בדצמבר 2024 (אסמכתא: 2024-01-629077).

¹² לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 3 באפריל 2025 (אסמכתא: 2025-01-023013).

¹³ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 8 ביוני 2025 (אסמכתא: 2025-01-040902).

¹⁴ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 31 באוגוסט 2025 (אסמכתא: 2025-01-065596).

¹⁵ לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 7 בדצמבר 2025 (אסמכתא: 2025-01-097290).

כל אחת, זכות לרכישת מניה אחת של החברה המוחזקת (בעקיפין) על-ידי אזורים השקעות בתמורה למחיר מימוש בסך של 6.33 ש"ח עבור כל אופציית רכש. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 26 בדצמבר 2024 (אסמכתא: 2024-01-627401), המובא בדוח זה על דרך ההפניה. לדיווחי החברה אודות שינויים בהחזקות בעלי עניין בעקבות מכירת כתבי אופציה (סדרה 1) על-ידי אזורים השקעות באמצעות עסקה מחוץ לבורסה, כאמור לעיל, ראו דיווח מיידי מיום 30 בדצמבר 2024 ודיווח מתקן מאותו יום (אסמכתאות: 2024-1-628147 ו- 2024-01-628369), המובאים בדוח זה על דרך ההפניה. ביום 25 בדצמבר 2025 אופציות הרכש פקעו. לפרטים אודות מימוש של אופציות (סדרה 1) על-ידי בעלי עניין ונושאי משרה בחברה, לרבות אזורים השקעות וחברת הניהול, ראו דיווחי החברה מימים 22 בדצמבר 2024, 31 בדצמבר 2024 ו- 1 בינואר 2025 (אסמכתאות: 2024-01-625947, 2024-01-62857 ו- 2025-01-000631, בהתאמה), המובאים בדוח זה על דרך ההפניה.

3. **דיבידנדים**

ממועד הקמת החברה ועד למועד עריכת דוח זה, החברה טרם חילקה דיבידנדים. לפרטים אודות מדיניות חלוקת הדיבידנדים של החברה והוראות דין שהחברה כפופה להן לעניין חלוקת דיבידנד, ראו ביאור 14' לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, הנכללים כפרק ג' בדוח התקופתי ("הדוחות הכספיים"). לפרטים על מגבלות על חלוקת דיבידנדים במסגרת הסכמי הלוואות עם מוסדות פיננסיים ובמסגרת שטרי הנאמנות של החברה (סדרה א', סדרה ג' וסדרה ד') ראו ביאור 8' לדוחות הכספיים.

חלק שני – מידע אחר

4. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

נכון לתקופת הדוח, לחברה תחום פעילות עיקרי אחד בו היא עוסקת שהינו נדל"ן מניב למגורים. לדיון במידע הכספי, ראו את דוח הדירקטוריון לתקופה של 12 חודשים שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025, הנכלל כפרק ב' בדוח תקופתי זה ("דוח הדירקטוריון").

5. מדיניות ההשקעות של הקרן

לפרטים אודות מדיניות ההשקעות של החברה, ראו סעיף 29 להלן.

6. מדיניות רכישה או מימוש נכסים

להנהלת החברה אין מדיניות קבועה בקשר עם מימוש נכסיה. רכישה או מימוש של נכסי נדל"ן מניב נבחנים מעת לעת על ידי הנהלת החברה, לאחר ביצוע בדיקת כדאיות העסקה הספציפית. עם זאת, יצוין כי החברה בוחנת מעת לעת את האפשרות למימוש נכסים או חלקם (לרבות באמצעות הכנסת שותפים), וכן את האפשרות לבטל עסקאות לרכישת נכסים, בשים לב לתנאי השוק בכלל ולהשלכות הנובעות מהגידול באינפלציה ובריבית וכן מהשלכותיה הפוטנציאליות של מלחמת חרבות ברזל. לפרטים נוספים בעניין זה, ראו סעיף 8 להלן.

לאור התקדמות החברה בפיתוח הפורטפוליו הקיים, שכלל מימוש חלקי של נכסי ייזום (צומת פת ופארק חורשות) התחלת הקמה של פרויקטים ושינוי חובי בתנאי המימון הנוכחיים ונגישות החברה למימון בנקאי ובשוק האג"ח, מבנה המאזן ויחסי המינוף, הצמצום בגירעון בהון החוזר ותדירים המזומנים החזוי, החלה הנהלת החברה בבחינת עסקאות חדשות.

בחינת העסקאות נעשית לפי העדיפות והקריטריונים הבאים:

- בשלות הנכסים - עדיפות לנכסים מניבים ו/או פרויקטים בשלבי ייזום מתקדמים.
- ייעוד להשכרה - עדיפות לנכסים מוגבלים להשכרה מכוח מכרז או מכוח תב"ע, אשר בשל שווים המופחת צפויים לייצר תשואת NOI גבוהה לעומת דירות בשוק החופשי.
- מכרזים להקמת דיור להשכרה במחירים הזדמנותיים.
- דירות בשוק החופשי במחירים הזדמנותיים תוך קבלת הנחת כמות אטרקטיבית.

7. המודל העסקי

מאז הקמתה החברה פועלת ליצירת פורטפוליו של נכסים בתחום הדיור להשכרה בעיקר באמצעות ייזום עצמי והקמה של פרויקטים בתחום המגורים להשכרה ארוכת טווח וכן נכסי נדל"ן הנלווים אליהם כגון: שטחים מסחריים וכיו"ב, השכרתם ומתן שירותים הנלווים להשכרתם. המודל העסקי של החברה מבוסס על יצירת תשואה עודפת על שוק המגורים בטווח הארוך וזאת בעיקר באמצעות מאפייני הפעילות הבאים:

מיקוד בייזום עצמי והקמה של פרויקטים למגורים – הרווח שנוצר מייזום והקמת הנכסים מהווה הנחה משמעותית של כ- 12%-15% לעלות הדירה ביחס למחיר השוק שלה. החברה יוזמת כ- 90% מהפורטפוליו

הקיים, בנוסף רכשה החברה דירות מיזמים אחרים במטרה להשכיר לטווח ארוך.

מיקוד בנכסים המיועדים להשכרה – נכסים המוגבלים להשכרה (לתקופות מסוימות) מתומחרים בשווי נמוך מדירות מגורים רגילות, באופן שמייצר הנחה משמעותית נוספת של כ- 10%-15% לעלות הדירה ביחס למחיר השוק שלה. נכסי דיור להשכרה מהווים כ- 90% מהפורטפוליו הקיים.

התבססות על יתרון לגודל – עיקר נכסי החברה מאופיין כמתחמי מגורים בהיקף של מאות יח"ד. ניהול מתחמים שלמים וגדולים מייצר לחברה יתרון לגודל בהקטנת עלויות הקמה, בניהול ובתפעול הנכסים. כמו כן, במתחמי החברה מוקמים שטחים ציבוריים משמעותיים שמטרתם לייצר ערך מוסף לדיירים, לבדל את שירותי החברה ביחס למוצע בשוק ולהביא להגדלת הכנסותיה על ציר הזמן משירותים נוספים.

הטבות מיסוי במסגרת התאגדות החברה כק"ר – ככלל, החברה הינה שקופה לצרכי מס ונהנית מהטבות בשיעורי המס על ההכנסה המועברת לבעלי המניות ונהנית ממס רכישה מופחת של כ- 0.5% ברכישת נכסים לדיור להשכרה אשר מסייע להקטין את עלות הדירות לקרן לעומת צורות התאגדות אחרות.

לפרטים נוספים בנוגע להתקשרות עם חברת הניהול ולהסכמי הניהול והיחלום כאמור ראו סעיפים 10.1 ו- 10.2 לפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד).

8. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

להלן הערכות הקבוצה באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המקרו-כלכלית בה היא פועלת, אשר הייתה להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או ההתפתחויות בפעילות הקבוצה.

הערכות הקבוצה המפורטות בסעיף זה, מתבססות, בין היתר, על נתונים שפורסמו ולא אומתו על-ידי החברה באתרי האינטרנט המצוינים בהערות השוליים בסעיף זה וכן על סקירות כלכליות של מחלקות מחקר במוסדות פיננסיים שונים. יובהר כי חלק מהנתונים והערכות הללו הינם בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"), אשר יכול וישתנה באופן מהותי לעומת הערכות המובאות להלן.

הערכות ותחזיות החברה באשר להשפעת משתנים שונים על פעילותה, כמפורט להלן, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות ואומדנים סובייקטיביים המצויים בידי החברה נכון למועד פרסום הדוח ואינו בשליטת החברה בלבד. מידע זה מבוסס, בין היתר, על הערכותיה של החברה ביחס להתפתחויות בשוק הדיור וכן ביחס למצב הכלכלי בישראל, אשר לא ניתן לאמוד אותן בשלב זה. השפעת גורמים אלו על פעילות החברה עשויה להיות שונה מהותית מהאופן בו נחזתה על ידי החברה, וזאת בין היתר כתוצאה משינויים במצב הכלכלי בישראל, שינויי חקיקה ושינויים רגולטוריים אחרים שישפיעו על השווקים בהם פועלת החברה וכן התממשות אילו מגורמי הסיכון כמפורט בסעיף 31 להלן.

8.1. הכלכלה הישראלית - אינדיקטורים מרכזיים להלן נתונים כלכליים עיקריים בקשר עם המשק הישראלי:

פרמטרים מאקרו כלכליים בישראל			לשנה שהסתיימה ביום
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
1,619	2,006	2,111	תוצר מקומי גולמי (במיליארדי ש"ח) ¹⁶
191,500	201,200	208,900	תוצר לנפש (בש"ח) ⁵
2%	1%	3.1%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי ⁵
(0.1%)	(0.3%)	1.7%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש ⁵
3.0%	3.2%	2.1%	שיעור אינפלציה ¹⁷
4.07%	4.49%	4.05%	התשואה על אגרת חוב ממשלתית ל- 10 שנים ¹⁸
4.75%	4.5%	4.25%	ריבית בנק מרכזי (%)
3.1%	2.6%	2.8%	שיעור אבטלה (נתונים מנכ"י עונתיות) ¹⁹
AA-/NEGATIVE	A/NEGATIVE	A/STABLE	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ²⁰
3.627 ש"ח לדולר	3.647 ש"ח לדולר	3.19 ש"ח לדולר	שע"ח מטבע מקומי ביחס ליום המסחר האחרון של השנה ²¹

8.2. מצב המשק הישראלי

על פי הערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל מינואר 2026, התוצר המקומי הגולמי (תמ"ג) צמח בשנת 2025 בשיעור של 2.8%. בתרחיש הבסיסי של תחזית ינואר 2026, בנק ישראל צופה צמיחה של 5.2% בשנת 2026 ו-4.3% בשנת 2027, כך שבסוף 2027 פער התוצר ביחס למגמה ארוכת הטווח צפוי להצטמצם לכ-1%.

במהלך המחצית השנייה של 2025 הפעילות הכלכלית התאוששה בחדות ברבעון השלישי לאחר התכווצות ברבעון השני, וקצב הצמיחה ברבעון השלישי עמד על 11% במונחים שנתיים (לעומת התכווצות של 4.8% ברבעון השני). חלק ניכר מפער התוצר ממגמתו הוסבר על ידי מגבלות היצע הנובעות ממחסור בעובדים והיעדרות עובדים בשל שירות מילואים. שוק העבודה נותר הדוק במהלך התקופה, אך לקראת נתוני הקצה נרשמה הקלה מסוימת במגבלות ההיצע שהתבטאה בעלייה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה, ירידה בשיעור הנעדרים בשל שירות מילואים (0.5% בנובמבר) והתמתנות מסוימת בקצב עליית השכר במגזר העסקי.

בהיבט הפיסקלי, הגירעון המצטבר בתקציב המדינה ב-12 החודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025 ירד במהלך המחצית השנייה של השנה והסתכם ב-4.7% מהתוצר (לעומת 5% מהתוצר בחודש יוני 2025). הממשלה אישרה את הצעת התקציב לשנת 2026 עם תקרת גירעון של 3.9% תוצר, ועמידה ביעד זה תלויה, בין היתר, בכך שלא יהיו התפתחויות גיאופוליטיות שיחייבו גידול נוסף בהוצאות הביטחון. לפי אומדני חטיבת המחקר מינואר 2026 יחס החוב לתוצר עלה מ-68% בשנת 2024 ל-68.5% ב-2025 וצפוי להיוותר באותו שיעור ב-2026.

¹⁶ מקור: תוצר מקומי גולמי במחירי 2015. מקור: אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/DocLib/2026/054/08_26_054b.pdf

¹⁷ מקור: אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

¹⁸ מקור: [אתר בנק ישראל - אג"ח ומק"מ תשואות לפדיון](#)

¹⁹ מקור: אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה

https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/DocLib/2026/020/20_26_020b.pdf

²⁰ מקור: מעלות S&P <https://www.maalot.co.il/Publications/SVR20251110122320.pdf>

²¹ מקור: אתר בנק ישראל - שערי חליפין יציגים <https://www.boi.org.il/roles/markets/exchangerates/>

בשל המלחמה, נאלצה הממשלה להגדיל משמעותית את תקציב הביטחון, מה שגרם לעלייה בגירעון התקציבי (שהגיע לשיא של כ-5.1% מהתמ"ג). העלייה בהוצאות הביטחוניות באה על חשבון השקעות בתשתיות, חינוך ובריאות, מה שעלול לפגוע בצמיחה ארוכת טווח של המשק. כמו כן, הממשלה נאלצה לאשר השקעות בהיקפים מהותיים לסיוע למפונים, לעסקים שנפגעו ולמשפחות של חיילים במילואים. בשל הצניחה בצמיחה הכלכלית, ההכנסות ממסים ישירים ועקיפים ירדו, מה שבין היתר הוביל לגירעון תקציבי כאמור.

ענף ההיטק שהינו ענף הייצוא המרכזי של ישראל ושהיה אחראי לכ-50% מהיצוא בשנת 2023, ספג האטה בעקבות ירידה בגיוסי הון והשפעות גיאופוליטיות. ניתוח מגמות השכר מראה כי לאחר משבר הקורונה ועד תחילת המלחמה השכר היראלי בענף ההייטק צמח בקצב מהיר אף יותר מהמגמה החזויה בעוד השכר בשאר המשק עלה בקצב איטי יותר מהמגמה. מגמות נפרדות אלו מעידות על הבדלים במגמות הביקוש לעבודה בין ענפי המשק. ענף זה המשיך להתאפיין ברמת פעילות גבוהה יחסית בגיוסי ההון במחצית הנסקרת: גיוסי ההון במגזר ההייטק במחצית השנייה של 2025 היו ברמה גבוהה משמעותית לעומת המחציות הקודמות. במקביל, ברבעונים השני והשלישי של 2025 נרשמה ירידה חדה בעודף במאזן הסחורות והשירותים. גם היצוא התעשייתי חווה האטה וזאת בשל עבודה בתפוקה חלקית של נמלים מרכזיים בישראל, מה שפגע בשרשראות האספקה והגדיל את עלויות השינוע.

נכון למועד הדוח, קיימת אי-ודאות ניכרת בנוגע להשפעת המלחמה ולהחלטות הממשלה לגבי ההתמודדות עם הצרכים הביטחוניים והאזרחיים הנובעים ממנה בעיקר ביחס לגורמים הבאים: היקף הגידול בהוצאות הביטחון ואופן המימון שלהן; המידה בה הממשלה תפעל לקיצוץ הוצאותיה והשפעה על המשק; עוצמת הפגיעה בהכנסות ממסים בשל השפעות המלחמה על המשק, וקצב התאוששותו.

לענף הנדל"ן והבנייה שבו תומחרה עלייה בסיכון בשוק אגרות החוב גם טרם המלחמה על רקע קיומם של סיכונים פיננסיים בלתי מבוטלים, השפעה משמעותית על הפעילות המשקית. המגבלות בשל המלחמה על כניסתם של עובדים פלסטיניים, עלולות לפגוע בביצועים של חברות הנדל"ן והבנייה. מנגד, הביקושים העתידיים, בין היתר לשיקום מבנים ותשתיות שנפגעו במלחמה, עשויים דווקא להיטיב עם הענף בטווח הארוך יותר. בשוק הדיור חלה האטה במהלך 2025 - רמה נמוכה של עסקאות, מלאי גבוה של דירות לא מכורות, וירידה במחירי הדירות בכל חודשי המחצית הנסקרת. קצב העלייה השנתי של סעיף שירותי דיור בבעלות הדיירים התמתן ל-2.6% בסיום המחצית (נובמבר), לעומת 3.6% בתחילת התקופה (מאי). במקביל, רמת הפעילות בענף הבנייה נותרה גבוהה: עלייה של כ-31% בהתחלות הבנייה בארבעת הרבעים שהסתיימו ברבעון השלישי (לעומת ארבעת הרבעים הקודמים), ועלייה של כ-4.3% בסיומי הבנייה.

במהלך שנת 2024, סוכנויות דירוג האשראי הבינלאומיות S&P, מודי'ס ופיץ' הודיעו על הורדת דירוג האשראי של ישראל, וזאת בעיקר לנוכח הסיכונים הגיאופוליטיים הגוברים והשפעות המלחמה המתמשכת בעזה, בהן הגירעון התקציבי הגדל, מה שהוביל לעליית עלויות גיוס החוב של הממשלה ולהשפעה שלילית פוטנציאלית על הכלכלה והמשקיעים, עם תחזיות שליליות לטווח הקצר-בינוני. יצוין כי בתחילת שנת 2026, העלתה מודי'ס את תחזית הדירוג של ישראל משלילית ליציבה עקב ירידת הסיכון הבטחוני.

בשנת 2025 התוצר צמח בשיעור של 2.8%, ובהתאם לתחזיות המעודכנות של חטיבת המחקר של בנק ישראל צפוי לצמוח ב-2026 בשיעור של 5.2% וב-2027 בשיעור של 4.3%. בנוסף, חטיבת המחקר העריכה כי בסוף 2026 הריבית תעמוד על 3.5%.

האינפלציה וסביבת הריבית

השפעה על החברה:

עסקי החברה מושפעים הן משיעורי האינפלציה והן מסביבת הריבית – חלקן השפעות צולבות. בהקשר האינפלציוני - כל הסכמי השכירות בהן התקשרה החברה עם דיירים צמודים למדד המחירים לצרכן ברמה שנתית, כמו כן לחברה הוצאות תפעול אשר בחלקן צמודות למדד המחירים לצרכן והוצאות בניה הצמודות למדד תשומות הבניה למגורים, זאת בנוסף להלוואות ואגרות אג"ח של החברה הצמודות למדד המחירים לצרכן. לסביבת הריבית השפעה על עלויות הלוואות החברה לטווח הקצר והטווח הארוך.

סביבת האינפלציה וסביבת הריבית בישראל:

סביבת האינפלציה בשנת 2025 הושפעה מהקלה במגבלות ההיצע, מירידה בהוצאות הביטחון ובפרמיית הסיכון של ישראל ומייסוף השקל. שילוב גורמים אלה תמך בהתמתנות סביבת האינפלציה שצפויה להתבסס בסביבת מרכז תחום היעד. בהתאם לכך, שיעור האינפלציה בשנת 2025 עמד על 2.5%. על פי תחזית בנק ישראל שיעור האינפלציה בשנת 2026 צפוי לעמוד על 1.7%²². התחזית גובשה לאחר הפסקת האש באוקטובר 2025, על רקע משק המאופיין בעודפי ביקוש ובשוק עבודה הדוק. הקדמת הפסקת האש, הביאה להקדמת ההקלה במגבלות ההיצע, בעיקר הודות לשחרור אנשי מילואים וחזרתם לתעסוקה במגזר העסקי. התחזית מתבססת על ההנחה שתימשך הרגיעה היחסית בחזיתות השונות.

לחברה אגרות חוב (סדרה א'), אגרות חוב (סדרה ג') ואגרות חוב (סדרה ד') הצמודות למדד שיתרתן המתואמת נכון למועד דוח זה הינה בסך של כ-352 מיליון ש"ח, 224 מיליון ש"ח ו-114 מיליון ש"ח, בהתאמה וכן הלוואות צמודות מדד מגופים מוסדיים לנכסים מניבים של כ-1,006 מיליון ש"ח. בשל עליית המדד בשנת 2025 נזקפו לרווח והפסד עלויות מימון בגין עליית המדד בסך של כ-39 מיליון ש"ח. מנגד, הנדל"ן להשקעה המניב של החברה בישראל ששוויו הנוכחי הינו כ-2,076 מיליון ש"ח,

²² מקור: [התחזית המקור-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2026](#).

מושכר בהסכמי שכירות צמודי מדד. כפועל יוצא, לעלייה במדד הייתה השפעה חיובית על גידול בהכנסות השכירות ועל השווי ההוגן של חלק מנכסים אלו.

עליית שיעור האינפלציה הובילה את בנק ישראל להעלות את הריבית במספר פעימות החל מחודש אפריל 2022, משיעור של 0.1% לשיעור של 4.75%. בעקבות האמור עלה בהתאמה שיעור ריבית הפריים משיעור של 1.6% לשיעור של 6.25%. בחודש ינואר 2024, החליטה הוועדה המוניתרית של בנק ישראל להוריד את שיעור הריבית בכ-0.25% לשיעור של 4.5%. בחודש נובמבר 2025, החליטה הוועדה המוניתרית של בנק ישראל להוריד את שיעור הריבית בכ-0.25% לשיעור של 4.25%. בנוסף, בחודש ינואר 2026, החליטה הוועדה המוניתרית של בנק ישראל להוריד את שיעור הריבית בכ-0.25% נוספים לשיעור של 4% ומאז הריבית נותרה בשיעור זה.

על-פי תחזיות הכלכלנים במערכת הבנקאית וניתוחי שוק ההון, הציפייה היא להמשך תהליך הפחתת ריבית הדרגתי במהלך שנת 2026, כך שהריבית צפויה לרדת מהרמה הנוכחית של כ-4.0% לרמה של כ-3.5%-3.25%. תחזית זו נתמכת בירידה בפרמיית הסיכון של מדינת ישראל, בציפייה להמשך התמתנות האינפלציה אל תוך תחום היעד, ובהנחה להמשך יציבות פיסקלית ויישום מסגרת התקציב שאושרה.

מאז ההחלטה להפחית את הריבית בחודש נובמבר 2025 ועד ההפחתה שהתרחשה בחודש ינואר 2026, סביבת האינפלציה התמתנה. על פי התחזיות, האינפלציה צפויה לרדת אל סביבת מרכז היעד כבר ברבעון הראשון של 2026, בין היתר בהשפעת התחזקות השקל. בנתוני הקצה בשוק העבודה ישנה אינדיקציה להקלה במגבלות ההיצע. זו משתקפת בעלייה בשיעורי ההשתתפות והתעסוקה, בירידה בשיעור הנעדרים בשל שירות מילואים, ובירידה בקצב עליית השכר במגזר העסקי. פרמיית הסיכון של ישראל ממשיכה לשהות ברמה הקרובה לזו ששררה ערב המלחמה. נכון לתחזית חטיבת המחקר בתרחיש הבסיס בסוף שנת 2026 הריבית תעמוד על 3.5%.²³

עם זאת, ביום 23 בפברואר 2026 החליטה הוועדה המוניתרית להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4%²⁴ זאת בשל אי הודאות הגיאופוליטית אשר שבה לעלות, בשל שבאותה העת טרם פתיחת מבצע "שאגת הארי" אי הוודאות נבעה מעימות אפשרי מול איראן ועליה קלה בפרמיית הסיכון של ישראל.

לשיעורי הריבית במשק השפעה משמעותית על שוק הדיור. מצד הביקוש לדיור, ירידה בשיעור הריבית משפרת את כוח הקניה או את יכולת ההחזר של הרוכשים, מה שמאפשר להם לשלם מחיר גבוה יותר עבור אותה דירה, וכן מרחיבה את שיעור הזכאים למשכנתאות וכתוצאה מכך מביאה לעלייה בביקושים ולעליית שווי נכסים (המשקפת ירידה בתשואות נכסים). במקביל, ירידה בשיעור ריבית מפחיתה את עלויות המימון לחברות, משפרת את האיתנות הפיננסית של החברות ואת יכולתן

²³ מקור: [דברי נגיד בנק ישראל בתדרוך העיתונאים אודות המדיניות המוניתרית](#).

²⁴ מקור: [בנק ישראל דוברות והסברה כלכלית- הודעה לעיתונות](#)

להרחיב את פעילות הייזום במימון גדול יותר. כמו כן, לשינויים בשיעורי הריבית השפעות על שווי נכסי הנדל"ן המניב.

הלוואות החברה מתאגדים בנקאיים ומוסדות פיננסיים בישראל הינן הלוואות בריבית מבוססת פריים ולפיכך חשופות לשינויים בשיעור ריבית בנק ישראל. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה הלוואות בריבית מבוססת פריים בסך של כ- 323 מיליון ש"ח. מכאן שהפחתת ריבית על ידי בנק ישראל בשיעור של 0.5% צפויה להביא לקיטון בהוצאות מימון בסך של כ- 1.6 מיליון ש"ח לשנה (בגין היקף חוב זהה). יצוין עם זאת, כי מרבית האמצעים הנזילים של החברה (נכון ליום 31 בדצמבר 2025 - סך של כ- 111 מיליון ש"ח, לרבות פיקדונות משועבדים) מופקדים באפיקים נושאי ריבית. בתקופת הדוח נשמרה יציבות בשיעורי הריבית בגין פיקדונות כספיים, אשר מגדרים בחלקם את השפעת ריבית הפריים הגבוהה על הוצאות המימון של החברה, כאמור לעיל. להערכת החברה התמשכות התקופה בה סביבת הריבית תיותר גבוהה, תביא לשחיקה ברווחיות על רקע גידול בעלויות מימון ההקמה של הפרויקטים והמימון ו/או בגין הלוואות שניטלו למימון רכישת קרקעות. בנוסף, סביבת הריבית הגבוהה עלולה להביא להאטה בפעילות הכלכלית ולמיתון אשר עלולים להביא לקיטון נוסף בביקוש ליחידות דיור ובעקבות כך לפגיעה בתוצאות פעילותה של החברה. נכון למועד זה, החברה מעריכה בהתבסס על חוסנה הפיננסי ומצב נכסיה שיש ביכולתה להתמודד כמות עם תנאי השוק הקיימים.

שינויים במדד תשומות הבנייה

מדד תשומות הבנייה עלה בשנת 2025 בשיעור של 5.1% וזאת לעומת 2.9% בשנת 2024.²⁵ העלייה במדד תשומות הבנייה נבעה בעיקר מעליית תשומות כח אדם (9.1% לעומת 4.8%). עלייה במדד תשומות הבנייה גורמת להתייקרות עלויות הבנייה של הקבוצה בפרויקטים השונים ברחבי הארץ, כיוון שההסכמים בהם מתקשרת הקבוצה עם קבלני ביצוע מתומחרים טרם תחילת ביצועם וצמודים למדד זה. מנגד, חלק מהכנסות הקבוצה ממכירת יחידות דיור הינן בסכומים שקליים הצמודים לשינויים במדד תשומות הבנייה.

ביום 7 ביולי 2022 נכנס לתוקף תיקון 9 לחוק המכר (דירות), התשל"ג-1973 במסגרתו נקבע בין היתר כי בחוזי מכר שיחתמו מיום זה ואילך, ניתן לקבוע הצמדה של מחיר הדירה למדד תשומות הבנייה בלבד, כך שלכל היותר 50% מכל תשלום יוצמד למדד האמור,²⁶ למעט תשלום 20% הראשונים ממחיר הדירה שכלל לא יוצמדו למדד. בעקבות עלייה מהותית של מדד תשומות הבנייה בשנים האחרונות בנוסף לסביבת הריבית הגבוהה וכן השלכות הרפורמה המשפטית והמלחמה, התרחבה מאוד המגמה של יזמים לפטור רוכשים מהצמדת התמורה למדד תשומות הבנייה וזאת כחלק

²⁵ מקור: [הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, מדדי מחירי תשומות - דצמבר 2025 וסיכום שנת 2025](#).

²⁶ זאת עד למועד המסירה הצפוי, אלא אם האיחור נגרם כתוצאה ממעשה או מחדל של הקונה הוא אם חל בנסיבות של סעיף 18 (א) לחוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה), התשל"א - 1970 שאז ההצמדה תחול עד למועד התשלום בפועל.

מהטבות השיווק שניתנו לרוכשים בשל מצב אי הוודאות. מגמה זו התרחבה בין היתר גם על רקע תיקון 9 לחוק המכר.

זמינות אשראי ושוק ההון:²⁷

בשנת 2025 המסחר בבורסה התאפיין בהימשכות האתגרים הגיאופוליטיים, לצד התאוששות כלכלית הדרגתית מהשלכות הלחימה. במחצית הראשונה של השנה נרשמה תמונה מעורבת. עד לאמצע חודש מרץ 2025, נרשמו תשואות נאות במדדים המקומיים, בעוד שמאז חודש מרץ 2025, חל שינוי שלילי בסנטימנט והתקבלו בשוק ההון המקומי תשואות חסר על רקע עלייה בפרמיית הסיכון ובאי הוודאות. מנגד, למרות התמונה המעורבת במחצית הראשונה, המחצית השנייה, התאפיינה במפנה חד ובעלויות משמעותיות, שהכריעו את התשואה השנתית והובילו לשנה מצטברת חזקה במיוחד במדדים המקומיים. בסיכום השנתי, מדדי המניות המובילים בבורסה בתל אביב רשמו ביצועי יתר לעומת המדדים המובילים בעולם, כאשר חלה עליה של כ- 56% במחזורי המסחר לעומת שנת 2024. שוק ההנפקות הראשוניות הציג התאוששות, ובסך הכל הגיוסים בשוק המניות הסתכמו בכ- 21.7 מיליארד ש"ח, יותר מפי שניים מהיקף הגיוס בשנת 2024.

בשוק איגרות החוב שנת 2025 נרשמה כשנה יציבה יחסית, ובסיכום שנתי נרשמו עלויות שערים ותשואות נאות. היקף הגיוסים מהציבור וממוסדיים באמצעות אגרות חוב שהונפקו על ידי חברות הסתכמו בכ- 160 מיליארד ש"ח לעומת כ- 96 מיליארד בשנת 2024, עליה של כ- 65%. עיקר העליה בגיוס החוב בשנת 2025 מקורה בגיוסי הבנקים וחברות הנדל"ן, מגמה דומה לשנים האחרונות.

בשנת 2025 נרשמה תמונה מעורבת במגמות הביקוש לאשראי, הן מצד משקי הבית והן מצד המגזר העסקי. במגזר העסקי, במהלך השנה ניכרה מגמת גידול בביקוש לאשראי מצד עסקים זעירים וקטנים, כאשר ברבעון האחרון של השנה נמשך הגידול בביקוש בסגמנט זה, וגורמים כגון מימון מחדש וגידול מלאי והון חוזר (כלומר צורכי תזרים) תמכו בעלייה בביקוש. במקביל, בביקוש לאשראי בענפי הבינוי והנדל"ן נרשמו תנודות: ברבעון השלישי ירד הביקוש לאשראי בענפי הנדל"ן והבינוי, כאשר לפי המשיבים שימוש בחלופות מימון תרם לירידה בענף הנדל"ן, וברבעון האחרון עלה הביקוש לאשראי בענף הבינוי בעוד שבענף הנדל"ן נרשמה התייצבות.

בקרב משקי הבית, הביקוש לאשראי לדיור ולאשראי צרכני השתנה לאורך השנה: ברבעון השלישי חלה ירידה מסוימת בביקוש לאשראי לדיור, וברבעון האחרון הביקוש לאשראי לדיור לא השתנה בעוד שנרשם גידול בביקוש לאשראי צרכני. הצפי לרבעון הראשון של 2026 הוא לגידול בביקוש הן לאשראי לדיור והן לאשראי צרכני. בצד ההיצע, נמשכה ברוב המגזרים מגמת ההגמשה בתנאי האשראי, שהתבטאה בעיקר במרווחים באשראי ברמת סיכון לא גבוהה, כאשר התחרות בשוק האשראי צוינה כגורם המרכזי להגמשה/הקלה במרווחים. לצד זאת, נרשמה הקשחה במרווחי האשראי לדיור (ובפרט

²⁷ מקור: [הסקירה השנתית של הבורסה לניירות ערך לשנת 2024](#).

ברמת סיכון לא גבוהה ברבעון האחרון) והמשך הקשחה במרווחים ברמת סיכון גבוהה לעסקים זעירים וקטנים.²⁸

ההאטה שנרשמה בשוק הדיור על רקע רמת הריבית הגבוהה וריבוי הזעזועים במשק בשנים האחרונות, הביאה קבלנים להציע במשך השנים האחרונות מגוון הטבות כדי לעודד מכירת דירות. עיקר ההטבות כללו ביטול ההצמדה למדד מחירי התשומות בבנייה, תוספות ושינויים במפרט הדירה ללא תשלום ודחיית מרבית התשלומים למועד האכלוס, עובדה שהשפיעה לרעה על היקפי האשראי לדיור. מנגד מבצעי העמדת הלוואות לרוכשים על ידי בנקים בסבסוד היזמים הביא בפועל לעליית היקף ההלוואות מסוג זה.

בשל היות ענף הנדל"ן מאופיין ברמת מינוף גבוהה יחסית, לזמינות האשראי יש השפעה ישירה על כושר הפרעון של חברות והיכולת למחזר חובות, היכולת להרחיב את פורטפוליו הנכסים, היכולת לממש את פעילות היזום או להוציא פרויקטים אל הפועל וכן השפעה עקיפה על רווחיות פרויקטים וזאת בשל השפעת זמינות האשראי על מחירי החוב. בהתאם, מאחר ופעילות הקבוצה ממומנת, בין היתר, באמצעות חוב שמקורו בשוק ההון, לזמינות אשראי, לתנודות בשוק ההון ולמחירי החוב עשויות להיות השפעות מהותיות על פעילות הקבוצה.

בתקופת האטה כלכלית נוהגים המוסדות הפיננסים להקשיח את התנאים להעמדת אשראי, בין היתר ביחס להיקף האשראי וביחס לשיעור הריבית באופן העשוי להקשות על השגת מימון. להערכת החברה, היקף המזומנים הפנויים, תזרימי המזומנים הצפויים מפרויקטים, איתנותה הפיננסית והנגישות לגופים מממנים יסייעו לה ככל שתידרש להתמודד עם השפעות כאמור.

להלן התייחסות של השפעות הריבית והאינפלציה ובהתייחסות לנכסי החברה בהתאם למאפייניהם:

נכסיה המניבים של החברה: הכנסות החברה בנכסיה המניבים הושפעו לחיוב כתוצאה מעליית האינפלציה היות והסכמי השכירות בהן התקשרה החברה מול שוכריה הינם צמודים למדד המחירים לצרכן. מנגד התחייבויותיה של החברה למימון נכסים אלו הינן צמודות למדד המחירים לצרכן והושפעו לשלילה בהתאמה מעליית המדד לאורך השנתיים וחצי האחרונות.

פרויקטים להקמה: החברה חוותה בשנים 2022-2024 השפעה מהותית לרעה על פרויקטים להקמת נכסי דיור להשכרה היות ועליית הריבית והאינפלציה ייקרה את עלות הקמתם, והגדילה את דרישות ההון העצמי מצד גורמי המימון.

קרקעות ממומנות בהלוואות קצרות טווח צמודות לריבית פריים. לאור ירידת ריביות השוק והמרווחים, הלוואות אלו הוזלו במהלך שנת 2025 לעומת רמתן קודם לכן.

²⁸ מקור: סקרי צרכני האשראי רבעונים 1-4 לשנת 2025. [רבעון ראשון](#), [רבעון שני](#), [רבעון שלישי](#) ו-[רבעון רביעי](#).

החברה החלה להיערך כבר במהלך שנת 2022 להתפתחויות במשק ובפרט השלכות האינפלציה והריבית. זאת באמצעות בלימת קצב הצמיחה ועסקאות להגדלת הפורטפוליו, וגיוסי הון. גם במהלך תקופת הדוח פעלה החברה להגדלת בסיס ההון ויתרות הנזילות הן באמצעות גיוס הון בדרך של מימושי אופציות למניות והן באמצעות גיוס חוב על ידי הנפקת אגרות חוב לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי. לאור התפתחות חיובית בנזילות הקיימת החל משנת 2025 בשוק המימון לנכסי דיור להשכרה וירידת ריביות השוק, אשר התבטאה בירידת מרווחי הריבית והורדת דרישת ההון העצמי, החברה הצליחה במהלך שנת 2025 לגייס מקורות מימון להקמת נכסי דיור להשכרה בהיקפים מהותיים. כמו כן, בכוונת החברה להמשיך ולפעול על מנת להוציא לפועל את הפרויקטים לגביהם היא מקדמת נכון לעתה תהליכי תכנון ורישוי. בנוסף, החברה תפעל לגייס מקורות נוספים הן בדרך של ביצוע הנפקות נוספות של אגרות חוב בהתחשב לשם עמידה בהשקעת ההון העצמי. כמו כן, במהלך שנת 2025 החברה ביטלה חלק מעסקאות רכישה שביצעה וכן מכרה (בחלקיות) פרויקטים בבעלותה, זאת, על מנת לשפר את נזילות החברה ויכולותיה לקדם את הקמת הפרויקטים.

הערכות ותחזיות החברה באשר להשפעת סביבת האינפלציה וסביבת הריבית בישראל על החברה הינן בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות ואומדנים סובייקטיביים המצויים בידי החברה נכון למועד פרסום הדוח ואינו בשליטת החברה. המידע הצופה פני עתיד הכלול בסעיף זה מבוסס על מידע או הערכות הקיימים בחברה, נכון למועד דוח זה, אשר עלולים שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות בשל נסיבות אשר אינן בשליטת החברה או שאינן בשליטתה הבלעדית ו/או התקיימות איזה מגורמי הסיכון להם חשופה החברה כמפורט בסעיף 31 להלן.

8.3. מלחמת חרבות ברזל ושאגת הארץ

שנת 2023 הייתה אחת השנים המורכבות והמאתגרות עבור המשק הישראלי בשנים האחרונות. במשך תשעת החודשים הראשונים של השנה התמודד המשק הישראלי עם אינפלציה גואה, ריבית גבוהה ועם השלכותיה הכלכליות, הפוליטיות והחברתיות של הרפורמה המשפטית. המשך מגמת עליית האינפלציה והריבית התבטא בחציון הראשון של שנת 2023 ב-4 עליות ריבית רצופות ובחודש מאי גובה הריבית הגיע לשיאו ועמד על שיעור של 4.75% עד לסוף חודש דצמבר 2023. מלחמת "חרבות ברזל", אשר החלה ביום 7 באוקטובר 2023 בתקיפה מפתיעה, אכזרית ורצחנית של ארגון הטרור חמאס מרצועת עזה, יצרה זעזוע משמעותי, הן בפן הלאומי והן בפן הכלכלי.

הסביבה הכלכלית המאתגרת אשר החלה עוד במחצית השנייה של 2022, השפיעה לרעה על פעילותה העסקית של החברה, ובעיקר על הפרויקטים בשלבי תכנון שהתבטאו בהפחתות שווי וביכולת להתקשר בהסכמי ליווי להקמת הפרויקטים לאור הקשחת תנאי המימון שנדרשו באותה העת על ידי גופים מממנים. בשל כך, נאלצה החברה לפרוע בפירעון מוקדם חלקי סכומי הלוואות שהועמדו לצורך רכישת הקרקעות וזאת בסכומים מהותיים. הפחתות השווי, וכן העלייה בהוצאות המימון בגין פרויקטים אלו שלא קודמו לכדי ביצוע הביאו להפסדים, שחיקה בהון החברה, להגדלת קצב שריפת המזומנים ולדילול יתרות הנזילות שלה (ראו סעיף 8(ב), 4, 8(ב)5 ו-8(ב)6 לדוחות הכספיים המאוחדים).

לאחר שאי הוודאות המשיכה גם בשנת 2024 כאשר בין היתר פורסם במהלך השנה על הורדת דירוג מדינת ישראל ע"י סוכנויות הדירוג S&P ומודיס וזאת בעיקר לאור התמשכות מלחמת חרבות ברזל, לקראת סוף שנת 2024 ובמהלך שנת 2025 הושגו מספר הישגים צבאיים ומדיניים משמעותיים ובהם הפסקת הלחימה בחזית הצפונית ועסקת הפסקת אש תוך השבת חטופינו מרצועת עזה.

מנגד, נכסיה המניבים של החברה הושפעו לחיוב מעליית האינפלציה היות והסכמי השכירות בהן התקשרה החברה עם שוכריה הינם צמודי מדד. יצוין כי החברה רשמה עליית ערך של כ-40 מיליון ש"ח במהלך שנת 2025 בגין עליות ערך של נכסיה המניבים כאשר כמחצית מעליית השווי מיוחסת לעלייה בדמי השכירות של הנכסים אשר מושפעת לחיוב לעליות מדד. כמו כן, במהלך שנת 2025 ה- NOI של החברה עלה בכ-2.9% מנכסים זהים לעומת שנת 2024 ועליה של כ-9.3% בסך ה- NOI לרבות לאור אכלוס הנכס באשקלון אגמים במהלך שנת 2025. החברה שמרה על רמות התפוסה בנכסים המניבים וזאת במקביל לעליית מחירי השכירות בפרויקטים.

במקביל המשיכה החברה את קידום התכנון והרישוי ביתר הפרויקטים כשנכון למועד הדוח, במרבית הפרויקטים (במונחי שווי) החלה החברה בעבודות ההקמה וביתר הליך הרישוי מצוי בשלבים מתקדמים מאד.

עם זאת טרם התבהרו ההשלכות הכלכליות של המלחמה והמשכיותה לרבות השלכות מבצע "שאגת הארי" שהחל בתחילת חודש מרץ 2026. כמו כן, טרם ברורות מלוא ההשלכות ואופן ההתמודדות הממשלה עם עלויותיה החריגות של המלחמה והשפעתן על תקציב המדינה והגירעון.

למרות זאת קיימים גם סימנים להתפתחויות חיוביות שעשויות להשפיע על המשק הישראלי ופעילות החברה בפרט: הערכות השוק הן כי ריבית בנק ישראל, אשר ירדה ב-0.5% במהלך הרבעון הראשון לשנת 2024, המשיכה בירידה של 0.25% בחודש נובמבר 2025 וירידה נוספת של 0.25% בינואר 2026 ובהתאם לתחזית צפויה להמשיך לרדת בשנת כך שתעמוד בסוף שנת 2026 על 3.25%-3.5%. כל הפחתה נוספת בריבית עשויה לשפר את רווחיות החברה תוך הורדת עלויות הגיוס ולהשיא תשואה חיובית לבעלי המניות.

שוק הנדל"ן שחוזה בלימה חזקה במהלך שנת 2023 ואף ירידת מחירים, הציג סימני התעוררות בהיקף העסקאות במהלך שנת 2024, זאת לצד המשך צמצום של היצע דירות להשכרה, כתוצאה מהיציאה המתמשכת של המשקיעים מהשוק והבלימה בהתחלות הבניה. במהלך שנת 2025 ובתחילת שנת 2026, חלה ירידה משמעותית בהיקף העסקאות והצטברות מלאי דירות לא מכור ברמות שיא ביחס לשנים קודמות – ירידה זו לוותה בירידה מסוימת במחירי הדיור באזורי ביקוש מסוימים. להערכת החברה מגמה זו של ירידה בביקוש תוך עלייה בהיצע הדירות עשויה לגרום ירידה במחירי הדיור וכתוצאה מכך ירידת ערך של נכסי הנדל"ן של החברה.

8.4. מגמות, התפתחויות וגורמים שיש להם השפעה על שוק הדיור בישראל

8.4.1. ביקוש לנדל"ן למגורים

במהלך שנת 2025 חלה ירידה בהיקף העסקאות (חדשות ויד שנייה) לרכישת יחידות דיור לעומת שנת 2024, לאחר התאוששות שנרשמה במהלך 2024 בהשוואה לשנת 2023. על פי נתוני המגמה של הלמ"ס, לאחר תקופה של עלייה שנרשמה ממאי 2023 ועד יוני 2024, החל מחודש יולי 2024 נצפתה היפוך מגמה וירידה חודשית ממוצעת במספר העסקאות, מגמה שנמשכה לתוך שנת 2025.

על פי פרסומי הלמ"ס,²⁹ בשנת 2025 נמכרו כ-90,690 דירות (חדשות ויד שנייה), ירידה של 11.9% לעומת שנת 2024 ועלייה של 26.9% לעומת שנת 2023. מתוך סך הדירות שנמכרו, כ-34,030 דירות (37.5%) הינן דירות חדשות, ירידה של 25.5% לעומת שנת 2024 ועלייה של 24.0% לעומת שנת 2023, כאשר כ-29.9% מהדירות החדשות נמכרו בסבסוד ממשלתי (10,160 דירות). יתרת הדירות שנמכרו בשנת 2025 הינן דירות יד שנייה, כ-56,660 דירות (62.5%), ירידה מתונה של 1.0% לעומת שנת 2024 ועלייה של 28.6% לעומת שנת 2023.

בבחינה רבעונית, ברבעון הרביעי של שנת 2025 נמכרו כ-21,710 דירות, ירידה של 8.8% לעומת הרבעון השלישי, ובניכוי עונתיות ירידה מזערית של 0.2%. בהשוואה לרבעון הרביעי של 2024 נצפו ירידות של 14.7% בנתון המקורי ושל 9.2% בנתון מנוכה העונתיות.

להערכת החברה, בטווח הבינוני ומעלה, ובהינתן המבנה הדמוגרפי בישראל התומך בביקוש קשיח לדיור, צפוי כי הביקוש הבסיסי ליחידות דיור יוסיף להיות גבוה. מנגד, סביבת ריבית גבוהה לאורך זמן, לצד עלייה בעלויות הבנייה, עלולות להמשיך ולהכביד על צד ההיצע באמצעות ירידה בהיקף רכישת הקרקעות, האטה בקצב התחלות הבנייה וקיטון בהיצע. בהקשר זה יצוין כי בסוף דצמבר 2025 עמד מספר הדירות החדשות שנותרו למכירה על כ-86,090 דירות (83,340 דירות בניכוי עונתיות), ומספר חודשי ההיצע עמד על 29.2 חודשים, נתונים המלמדים על מלאי משמעותי בשוק הדירות החדשות.

8.4.2. היצע הדירות למכירה^{31,30}

היצע הדירות הוא מלאי הדירות הבלתי מכורות שבידי היזמים בפרויקטים בהם ניתן היתר בניה. לאחר גידול שנרשם במלאי הדירות החדשות שנותרו למכירה בשנים האחרונות, בסוף דצמבר 2025 מספר הדירות החדשות שנותרו למכירה עמד על כ-86,090 דירות (83,340 דירות בניכוי עונתיות) ומספר חודשי ההיצע (מספר החודשים שיעברו עד שכל הדירות שנותרו למכירה תימכרנה) עמד על 29.2 חודשים, נתון המצביע על היצע משמעותי בשוק הדירות החדשות בחינת נתוני המגמה מצביעה על עלייה במלאי החל מאפריל 2022 בקצב ממוצע של 1.5% לחודש, כאשר בחודשיים האחרונים ניכר כי העלייה נבלמה, אך מוקדם לקבוע את המשך המגמה בחינת התפלגות

²⁹ https://docs.publicnow.com/viewDoc?filename=65116%5CEXT%5CD647ED2B8A622A268F73181150279958C5A1EC03_2297BC1AC80124BDF35545CF9875977F6B240F5A.PDF

³⁰ https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/DocLib/2026/047/04_26_047b.pdf

גיאוגרפית, כ-30.8% מהמלאי מצוי במחוז תל אביב (כ-26,510 דירות) וכ-24.9% במחוז המרכז (כ-21,450 דירות). הגידול בהיקפי המלאי הבלתי מכור, צפוי היה לגרום ללחצים להפחתת מחירי הדיור, אולם מגמה של ירידת מחירים נצפית באזורים מסוימים בלבד ובעיקר בדירות חדשות. להערכת החברה, התמשכות הגידול בהיקפי המלאי הבלתי מכור, הן על רקע השפעות סביבת הריבית הגבוהה והן על רקע השפעות המלחמה, על הביקושים בטווח הקצר יכולים להביא ללחצים להפחתת מחירי הדיור.

התחלות בנייה:³² ב-12 החודשים אוקטובר 2024 עד ספטמבר 2025 החלה בנייתן של כ-81,020 דירות, עלייה של 31.5% לעומת 12 החודשים הקודמים (אוקטובר 2023 עד ספטמבר 2024) כאשר כ-72% מהדירות שהחלה בנייתן נבנו למטרת מכירה, מהן כ-15% בסבסוד ממשלתי (כ-8,760 דירות), כאשר מספר הדירות הגדול ביותר בסבסוד ממשלתי היה במחוז המרכז (כ-3,610 דירות) ולאחריו במחוז הדרום (כ-2,220 דירות).

גמר בנייה:³³ ב-12 החודשים יולי 2024 עד יוני 2025 הסתיימה בנייתן של כ-57,740 דירות, עלייה של 4.3% לעומת 12 החודשים הקודמים. בסוף ספטמבר 2025 הסתכם מספר הדירות בבנייה פעילה בכ-203,310 דירות, כאשר כמחצית מהדירות בבנייה פעילה נמצאות במחוז תל אביב ובמחוז המרכז (25.3% ו-24.0%, בהתאמה).

8.4.3 מחירי הדירות³⁴

במהלך שנת 2025 התמתנה מגמת עליית מחירי הדירות. מהשוואת העסקאות שבוצעו בחודשים נובמבר-דצמבר 2025 לעומת התקופה המקבילה אשתקד עולה כי מחירי הדירות עלו בשיעור של 0.4%. מהשוואת מחירי העסקאות של דירות חדשות שבוצעו בחודשים דצמבר - נובמבר 2025, לעומת מחירי העסקאות שבוצעו בחודשים דצמבר - נובמבר 2024 נמצא כי מחירי הדירות החדשות ירדו ב-0.9%.

8.5 שוק המגורים להשכרה

8.5.1 היקף ומאפייני השוכרים בישראל³⁵

על פי נתוני הלמ"ס, נכון לחודש יולי 2024 בישראל היו כ-851 אלפי דירות בהם גרים בשכירות המהות שיעור של כ-28.8% מכלל הדירות בישראל. קצב הגידול בדירות להשכרה השנתי בין השנים 2013 עד 2024 עמד על כ-3.4% שהינו גבוה מהגידול הממוצע השנתי של כלל הדירות. בין השנים 2013-2024 חל גידול של כ-4% בשיעור הדירות בשכירות מכלל הדירות, מדובר בגידול של כ-250 א' משקי בית במהלך עשור.

³² https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/DocLib/2025/408/04_25_408b.pdf

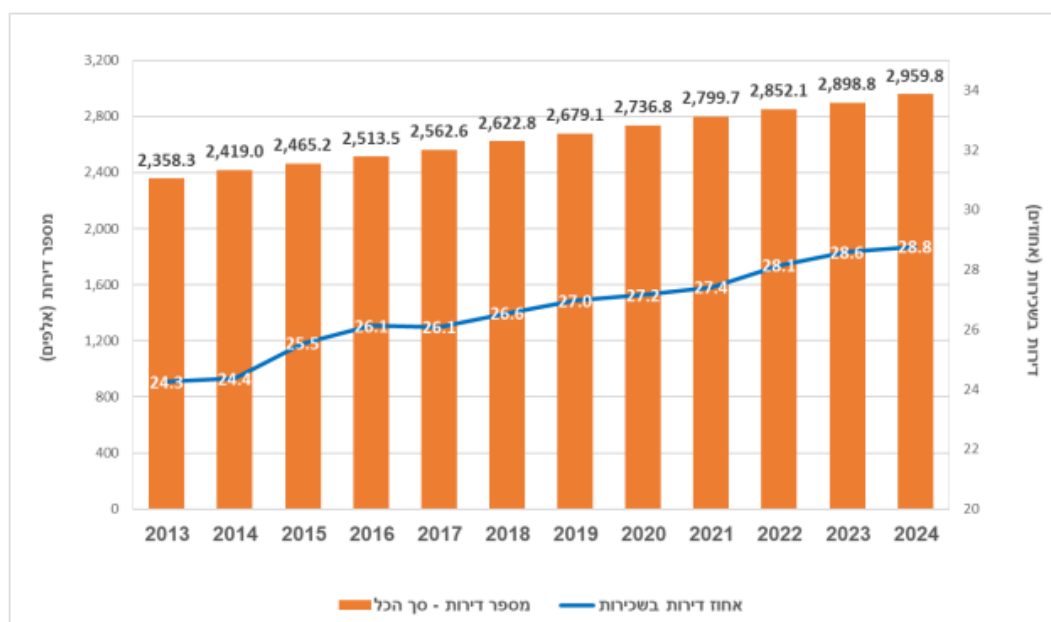
³³ https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/DocLib/2025/408/04_25_408b.pdf

³⁴ מקור: https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/Madad/DocLib/2026/052/10_26_052b.pdf

³⁵ הנתונים בכל הסעיף מתוך: הלמ"ס - בעלות על דירה, 2024-2013

דירות למגורים (באלפים) ואחוז הדירות בשכירות 2013-2024

תרשים 1 - דירות למגורים (באלפים) ודירות בשכירות (באחוזים), 2013-2024

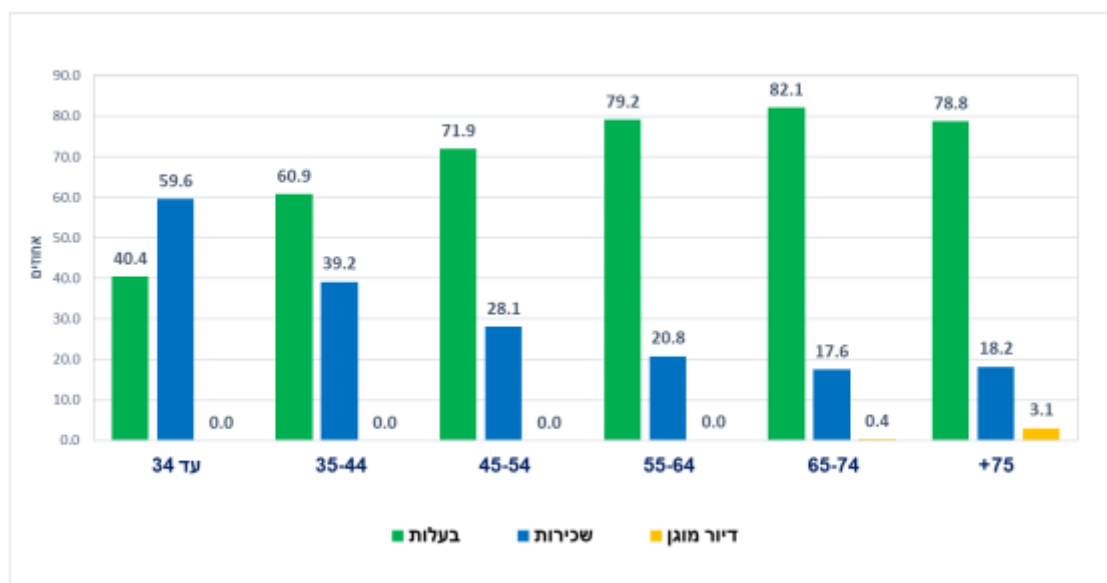


בניגוד לתפיסה המקובלת, לפיה מתאפיינת ישראל בשיעור בעלות גבוה, למעשה שיעור משקי הבית הגרים בדירות בשכירות בישראל גבוה מהמקובל במרבית מדינות ה-OECD והוא משקף שיעור הנמוך במעט מהממוצע במדינות האיחוד האירופי (נכון לשנת 2023 – כ-30.8% באיחוד האירופי לעומת 28.6% בישראל).

משקי הבית השוכרים משתייכים לכלל הגילאים ולכלל שכבות האוכלוסייה. אולם, ניתן לראות כי שיעור השוכרים גדול ככל שגיל השוכרים יורד. יצוין כי מניתוחים שונים עולה כי לאור הקושי לרכישת דירה משקי בית חדשים ('מצטרפים') פונים לשכירות במקום לרכישת דירה כך שבראייה רב שנתית גילאי משקי הבית הפונים לשכירות עולים.

שיעור הגרים בשכירות לפי קבוצות אוכלוסייה

תרשים 10 - בעלות על דירה לפי קבוצת גיל של המחזיק בדירה, אחוזים, 2024



8.5.2. היצע מגורים להשכרה בשוק הפרטי:

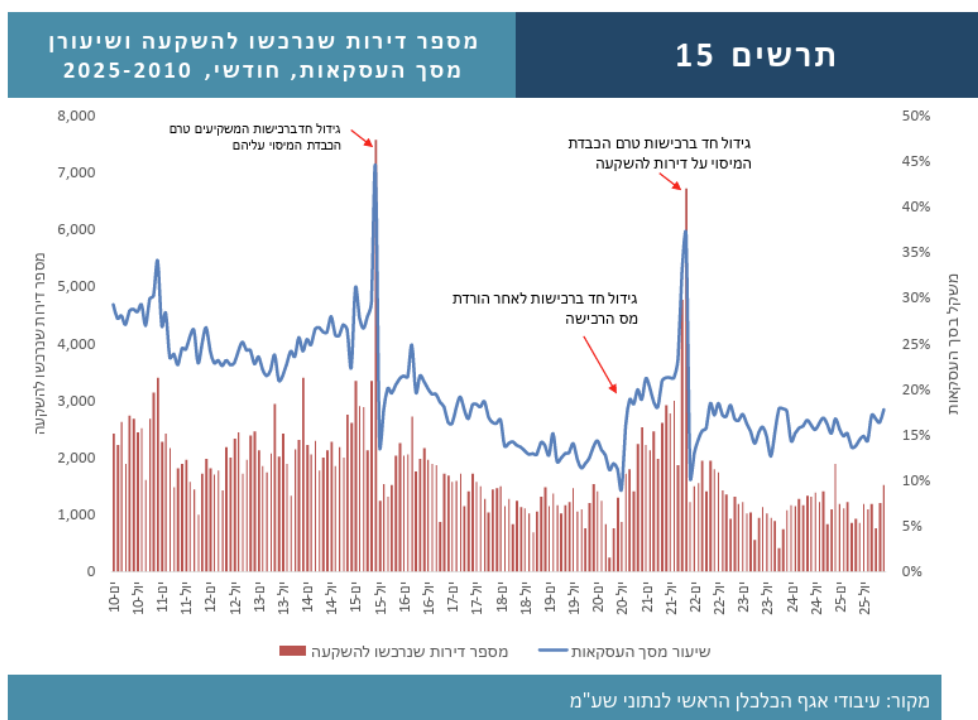
שוק המגורים להשכרה בישראל מורכב ברובו המכריע ממשקיעים פרטיים, בעוד שחלקו של שוק הדיור להשכרה המוסדי נותר מצומצם. להערכת החברה, לנוכח מבנה זה, התמחור והשינויים בהיצע המגורים להשכרה מושפעים בעיקר משיווי המשקל בשוק השכירות הפרטי. עוד יצוין כי בעשור האחרון היקף רכישות המשקיעים נטו (רכישות בניכוי מכירות) מצביע על מגמה שלילית, אשר עשויה להעיד על הקטנת היצע הדירות המיועדות להשכרה בשוק הפרטי. בהקשר זה, על פי נתוני אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר, מאז אוקטובר 2021 ועד דצמבר 2025 נגרעו ממלאי הדירות בידי משקיעים כ-8,000 דירות (בהתעלם מכניסה למלאי של דירות שהתקבלו בירושה ו/או בנייה עצמית), כאשר צוין כי גריעה זו אינה משמעותית ביחס למלאי הדירות העומדות להשכרה.³⁶

ההתמתנות בקצב המכירות משפיעים לחיוב על מאזן ביקוש/היצע בשוק השכירות, מחד ירידה בהיצע הדירות להשכרה מצד שני גידול בביקוש לשכירות משפרי הדיור, אשר הופכים ל"שוכרים משכירים" כתחליף לרכישת דירה וכן בקרב רוכשים פוטנציאליים אשר השהו את רכישת הדירה ו/או רכשו דירה על הנייר וממתינים לסיום בנייתה. המשך המגמה של צמצום פעילות המשקיעים בשוק (ביחס לעשור הקודם) מייצר קיטון בהיצע הדירות להשכרה ומשפיע לחיוב על מחירי השכירות.

רכישות נטו של משקיעים 2010-2025 (מקור – משרד האוצר, סקירת נדל"ן)³⁷

³⁶ https://www.gov.il/BlobFolder/reports/review-real-estate-122025-main/he/reviews-and-publishes_review-real-estate-122025.pdf

³⁷ https://www.gov.il/BlobFolder/reports/review-real-estate-122025-main/he/reviews-and-publishes_review-real-estate-122025.pdf



8.5.3. ביקוש לשכירות:

התייקרות האלטרנטיבה של רכישת דירה למגורים, זאת בשל עליית מחירי הדירות יחד עם התייקרות ריבית המשכנתאות, מקשים על רוכשי דירה ראשונה ומשפרי דיור לבצע רכישת דירה. ההאטה בפועל של עסקאות הנדל"ן וירידה בהיקף התחלות הבניה עשויים להעלות את הביקוש לשכירות. בנוסף, המגמות שהחלו בסוף שנת 2023 אשר נמשכות לתוך שנת 2026 במבצע שאגת הארי הכוללים חשיפת העורף הישראלי לאיום טילים וכטב"מים ממשיכה לחדד את הצורך בדירות בעלות פתרון מיגון ומעלה את הביקוש לדירות אלו ביחס לדירות ללא פתרון מיגון. בהקשר זה יצויין כי כל הדירות של הקרן הינן בעלות פתרון מיגון.

8.5.4. מחירי השכירות:

במקביל למגמת התייקרות מחירי הדירות לאורך השנים האחרונות, ובהתאם למגמה של גידול בביקוש למגורים בשכירות אל מול הקיטון בדירות שנרכשו על ידי משקיעים. חלה גם עלייה במחירי השכירות ברחבי הארץ. על פי מדד המחירים לצרכן לינואר 2026 שפורסם על ידי הלמ"ס, נרשמה עלייה של 2.6% בשכר הדירה עבור שוכרים אשר חידשו חוזה ועלייה של 6.0% עבור שוכרים חדשים. עם זאת יצויין כי האינפלציה, על אף התמתנותה ברבעונים האחרונים מקשים על משקי הבית להתמודד כלכלית עם עלות המחיה. הוצאה על מגורים אמנם נחשבת למוצר צריכה בסיסי וראשון מבין צרכי משק הבית, אך הלחצים הקיימים עשויים להביאו להתפשרות על סוג הדירה והמיקום ובלבד שהדירה תתאים למידותיו הכלכליות. בנוסף הלחצים הכלכליים ועליית מחירי השכירות המצטברת בעשור האחרון עלולה לייצר גם לחץ מוסדי / ממשלתי להורדת מחירי השכירות.

במהלך שנת 2025 פורסמו על ידי רמ"י 18 מכרזים הכוללים סה"כ כ-5,500 יח"ד (חלק מהמכרזים כוללים גם יח"ד למכירה). מתוך המכרזים שפורסמו נסגרו בסופו של דבר מכרזים הכוללים כ-4,600 יח"ד (כאמור לרבות רכיבים למכירה). מתוך מכרזים אלו כ-1,700 יח"ד שווקו במתחם שדה דב בתל אביב, כ-1,200 יח"ד במתחם תל השומר, וכ-330 יח"ד בהרצליה. חלק מהמכרזים נסגרו במחיר קרקעות נמוכים ביחס למכרזים קודמים דומים.

חסמים בייזום ומימון והקמת פרויקטים של דיור להשכרה:

שוק הדיור להשכרה המוסדי בישראל הינו בחיתוליו: הרוב המכריע של הפרויקטים לדיור להשכרה נמצאים בשלבי הייזום ורק מעטם מניבים (כאמור לעיל בשנים 2021-2025 נסגרו מכרזים להקמת מעל 10,000 יח"ד להשכרה). לאור היקפי הפרויקטים נדרשות השקעות עתק של הון עצמי לצורך הקמתם.

תוכנית דיור ממשלתית: בתאריך 04 בפברואר, 2024 אישרה הממשלה תוכנית נדל"ן לשנת 2024.³⁸ התוכנית גובשה ע"י משרדי הבינוי והשיכון, האוצר וגורמים רלוונטיים נוספים, במטרה לשמור על הרציפות התפקודית בענף, לעודד בנייה באזורי עדיפות לאומית ומתוך הבנה כי תחום הנדל"ן הינו גורם משמעותי בכלכלת ישראל. התוכנית כוללת בין השאר פעולות לסבסוד רכישת דירות בפריפריה, פעולות להגדלת היקף עובדי הבניה, צמצום תהליכים בירוקרטיים, תמרצים להוצאת היתרים ועוד. בנוסף התוכנית כוללת פעולות לקידום שוק השכירות בישראל הכוללים קידום מסלול נוסף לחבות במע"מ לפרויקטים הנבנים לשכירות ארוכת טווח. במסגרת זו, יהיה באפשרות היזמים בתחום לקזז מע"מ תשומות בשלב הבנייה ולדחות את חבות המע"מ למועד מכירת הדירות או תום תקופת השימוש בנכס לצרכי שכירות ארוכת טווח, הוצאת התוכנית לפועל בכלל ובפרט שינוי התקנות בנושא קיזוז המע"מ עשוי להשפיע באופן חיובי על פעילות החברה.

החלטת מועצת מקרקעי ישראל: ביום 7 בינואר 2024 אישר שר האוצר החלטה של מועצת מקרקעי ישראל על תיקון פרק משנה 4.8 לקובץ החלטות מועצת מקרקעי ישראל הדין ב"מכרז דיור להשכרה". ההחלטה כוללת מספר תיקונים ועדכונים, שהעיקריים שבהם:

- א. עדכון ביחס להליך מסלול השיווק של מתחמים המיועדים להשכרה ארוכת טווח, בין היתר: מתן האפשרות להגשת הצעה במכרז למספר יחידים/ תאגידים, בהצעה משותפת; עדכון מחיר המינימום במכרז; מתן אפשרות למכירת יחידות דיור למכירה, ככל שנכללו במתחם על פי החלטת ועדת המכרזים בהתאם לסעיף 4.8.2 (8), בטרם סיום הבניה וכל עוד עמד הזוכה בהתחייבויותיו; עדכון ביחס לגיבוש מכרזי המכר על ידי משרד הבינוי והשיכון והבאתם לאישור ועדת המכרזים.
- ב. מתן אפשרות לזוכה לפריסת התשלומים בגין הקרקע ל 3 תשלומים.

³⁸ מקור – הודעת דובר משרד השיכון <https://www.gov.il/he/departments/news/spokesman-04022024-a>

ג. מתן אפשרות לרה- תכנון, שינוי ייעוד או שימוש בקרקע למטרה אחרת לאחר מועד תום תקופת ההשכרה בלבד, וללא תשלום נוסף. אף על פי כן, ככל שהרשות סבורה שישנו פוטנציאל להגדלת מספר יחידות הדיור במסגרת תכנית חדשה ביותר מ-30%, ועדת המכרזים באישור משרד הבינוי והשיכון תהיה רשאית לקבוע במסגרת תנאי המכרז הוראות בדבר אפשרות לקידום תכנית המממשת את מלוא הפוטנציאל.

ד. מתן אפשרות להעברת זכויות מזוכה במכרז אף בטרם סיום מועד הבניה, בהתקיימות מספר תנאים: (1) העברת כל זכויות החכירה בכל יחידות הדיור במתחם המיועדות למטרת השכרה או בחלק בלתי מסוים מהן; (2) שמירה על מטרת ההקצאה; (3) כלל תנאי ההסכם בין הזוכה לבין החברה עד לשלב הבקשה להעברת הזכויות התקיימו, ומקבל הזכויות יתחייב לעמידה בכל התחייבויות הזוכה במכרז. ביחס למכרזים שנסגרו קודם לכניסת החלטה זו לתוקף, והחלה הבניה בפרויקטים, תתאפשר העברה כאמור ליזמים או לגורמים פרטיים, ואם טרם החלה הבניה בפרויקטים, תתאפשר העברה כאמור ליזמים בלבד.

ה. מתן אפשרות לרשום את הזכויות ביחידות דיור מסוימות על שם אחד או יותר מיחיד המציע (להבדיל מרישום במושע) וזאת לאחר רישום הבית המשותף, במקרה בו זוכה הגיש הצעה משותפת. האמור בסעיפים קטנים (ד) ו-(ה) לעיל לעניין אפשרות העברת הזכויות ורישום היחידות על שם יחיד מציע יחול גם לגבי מכרזים שנסגרו קודם לכניסת ההחלטה לתוקף.

החלטת הנהלת רשות מקרקעי ישראל בדבר יישום סעיפים 4.8.8. ו-4.8.9. בהחלטת מועצת מקרקעי ישראל 4.8 מכרז דיור להשכרה

ביום 2 ביוני 2024 התקבלה החלטת הנהלה של רשות מקרקעי ישראל בעניין יישום סעיפים 4.8.8. ו-4.8.9. בהחלטת מועצה 4.8 מכרז דיור להשכרה ("יישום החלטה 4.8") המאפשרת מכירת דירות בשיעור של עד 40% מהדירות המיועדות להשכרה במכרזי דיור להשכרה.

להלן תמצית עיקרי ההחלטה:

- תותר מכירת יחידות דיור למשקיעים פרטיים בשיעור של עד 40% מסך יח"ד להשכרה בכל פרויקט, לרבות אלו המיועדות להשכרה במחיר מפוקח.
- המכירה לרוכשי הדירות תותר החל ממועד החלטת הוועדה למתן היתר בתנאים.
- היזם ייחד דירה מסוימת לכל רוכש דירה ויהיה מחויב לרשום את הדירות על שם רוכשי הדירות בלשכת רישום המקרקעין.
- היזם יוותר האחראי המלא והבלעדי למלוא ההתחייבויות במכרז, לרבות בחוזה החכירה ובהסכם העיקרי, ולניהול הפרויקט להשכרה במשך כל תקופת ההשכרה, ולא יהיה במכירת הדירות כדי לגרוע מאחריותו כאמור.

- לרוכשי יח"ד לא תהיה כל סמכות קבלת החלטות ביחס לפרויקט, זהות השוכר, דמי השכירות ועוד, כפי שיפורט בתנאים שיכללו בחוזה הרכישה. הסוברניות של היזם תישמר ביחס לפרויקט אל מול גופי המדינה, ללא כל תלות ברוכשי הדירות.
 - בדירות הנמכרות לרוכשים פרטיים לא יתגוררו הרוכשים עצמם או בני משפחותיהם אלא גם הן תנוהלנה ע"י היזם כדירות בשכירות ארוכת טווח לפי תנאי המכרז.
 - ביחס למכרזים שהוגשו בהם הצעות טרם תיקון החלטת מועצה סעיף 4.8 אשר נכנס לתוקף ביום 7.1.2024, תותר מכירת הדירות לרוכשי הדירות בתנאים האמורים ובלבד שהתקבלה החלטת ועדה לקבלת היתר בתנאים, עד ליום 31.12.2025 לכל המאוחר. בסמכות ועדת המכרזים להאריך את המועד הנ"ל ככל שיוצגו נימוקים המצדיקים עיכובים באיזה מהפרויקטים.
- להערכת החברה, מבחינה ראשונית, עולה כי מכירת דירות על-פי החלטה 4.8, כאמור לעיל, עשויה להניב לחברה תזרים מזומנים ממכירתן ובכך לשפר את אפשרויות מימון ההקמה עבור פרויקטים ביזמות. עם זאת, נמסר לחברה כי לאור פרשנות הותמ"ל את הדין החל, לא ניתן יהיה למכור דירות בפרויקטים בהם התכנית החלה היא תכנית שאושרה על ידי הותמ"ל, דהיינו, בשני הפרויקטים של החברה בלוד: בן שמן והרובע הבינלאומי.
- הערכות החברה המפורטות לעיל ביחס ליישום עדכון החלטה 4.8 וביחס לפעולות בהן נוקטת החברה בקשר עם קידום עסקיה, כמפורט לעיל, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר אינו ודאי ומבוסס על מידע או הערכות הקיימים בחברה נכון למועד דוח זה, אשר עלולים שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות בשל נסיבות אשר אינן בשליטת החברה או שאינן בשליטתה הבלעדית ו/או התקיימות איזה מגורמי הסיכון להם חשופה החברה כמפורט בסעיף 31 להלן.**

עדכון לחוק מס ערך מוסף

ביום 7 במרץ 2024 פורסם תזכיר חוק מס ערך מוסף (תיקון) (הוראת שעה), התשפ"ד – 2024, בניסיון לתת מענה לאתגרי השעה עימם מתמודד שוק הדיור בעת הנוכחית ובמטרה לעודד בנייה לשכירות ארוכת טווח, תוך הקלה שתבוא לידי ביטוי בשני מישורים:

במישור הראשון, מוצע לתקן את חוק מס ערך מוסף, התשל"ו-1975, כך שיזמים בתחום שכירות ארוכת הטווח יוכלו לבחור בין מסלול המע"מ הקיים לבין מסלול חדש תוך אפשרות לנכות את מס התשומות בשלב הבנייה לצד חיוב במס במע"מ בשל ההכנסות ממכירת הדירות בפרויקט.

במישור השני, מוצע לקבוע כי מועד תשלום המע"מ יהיה המוקדם מבין מועד מכירת הדירות או תום תקופת השימוש בנכס למטרות שכירות למגורים לטווח ארוך.

לפי התזכיר, התיקון לחוק יהיה בתוקף לכל היותר עד סוף שנת 2031.

למיטב ידיעת החברה תזכיר זה טרם נכנס לתוקף.

רגולציה, מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

לפרטים אודות מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על החברה, ראו סעיף 24 להלן.

פרק שלישי - תיאור עסקי התאגיד בתחום הנדל"ן המניב למגורים

9. תחום הנדל"ן המניב למגורים - להשכרה ארוכת טווח בישראל - רמת המצרף -

9.1. מידע כללי על תחום הפעילות

תחום הפעילות של שכירות מוסדית למגורים נמצא בשלבי התפתחות ראשונים בישראל. למיטב ידיעת החברה, היקף מלאי דירות בשכירות מוסדית בישראל אינו מהווה פלח מהותי ביחס לסך שוק המגורים בכלל ושוק השכירות בפרט. בעשור האחרון, בעיקר עם התחלת שיווק קרקעות בייעוד לפרויקטים בתחום הדיור להשכרה על ידי החברה הממשלתית "דירה להשכיר", החל להתפתח מלאי של נכסים בתחום, אם כי נכון לסוף שנת 2025, מעריכה החברה כי היקפו עדיין נמוך מ-1% משוק השכירות בישראל נכון להיום, מבין הפרויקטים ששווקו, הושלמה בנייתם של מספר מועט של פרויקטים אך ניכר כי היצע הקרקעות והפרויקטים המתוכננים והנמצאים בבניה בתחום מצויים במגמת צמיחה. בקרב השחקנים הפעילים נכון להיום בשוק, ניתן לזהות יזמי נדל"ן משמעותיים במשק הישראלי, כמו גם מספר גופים מוסדיים שהחלו להשקיע בתחום. להערכת החברה, קיימת בתחום יכולת צמיחה משמעותית לגידול בכמות הנכסים להשכרה מוסדית ארוכת טווח בשנים הקרובות.

9.2. סוגי הנכסים של החברה

החברה מתמקדת בהקמת נכסי מגורים להשכרה לטווח ארוך בדגש על פרויקטים שמיועדים בכללותם להשכרה. כחלק מאסטרטגיית החברה לייצר ערך לקהילת השוכרים בנכסיה, מרבית נכסי החברה כוללים גם חללים משותפים ומרחבי מפגש ופעילות לכלל דיירי המתחמים. נכון למועד הדוח בבעלות החברה 10 מתחמים הכוללים פוטנציאל של כ-1,850 יח"ד והמצויים בשלבי בשלות שונים.

נכסי החברה מתחלקים לשלושה סוגים עיקריים. מובהר כי האמור בעמודת סיווג הפרויקט בטבלאות שלהלן, נעשה בהתאם להנחיית גילוי בנוגע לפעילות נדל"ן להשקעה של רשות ניירות ערך ("הנחיית נדל"ן להשקעה").³⁹

9.2.1. **נכסים מניבים:** 5 מתחמי מגורים להשכרה הכוללים כ-870 יח"ד המושכרות בשיעור תפוסה ממוצע של כ-98% נכון למועד הדוח. לפירוט על נכסים אלה ראו סעיפים 12.1, 12.2, 12.3, 12.4 ו-12.5.

נכס	יח"ד	סיווג הפרויקט	שיעור יח"ד שכ"ד מפוקח	יתרת מגבלת שנות השכרה
ראשל"צ	216	מהותי מאד	25%	16
אור יהודה	364	מהותי מאד	50%	16
אשדוד	112	מהותי מאד	25%	13
כפר שלם	78	מהותי מאד*	-	**

³⁹https://www.new.isa.gov.il/images/Fittings/isa/asset_library_pic/al legislation asset_library/tax legislation tr ee-62eba74e31c2a/IsaFile_8222.pdf

אשקלון	100	מהותי מאוד*	50%	14
--------	-----	-------------	-----	----

כמו כן, לחברה 21 יח"ד למכירה בפרויקט אשקלון אשר החברה צופה לממש עד אמצע שנת 2026.

(*) משועבד כנגד אגרות חוב.

(**) בכוונת החברה להשכיר את הפרויקט לתקופה של 20 שנים (יתרת השכרה של 17 שנים נכון ליום 31 בדצמבר 2025).

9.2.2. פרויקטים שיוזמת החברה להקמת נכסי מגורים להשכרה: 3 פרויקטים להקמת כ- 825 יח"ד וכן שטחי

תעסוקה ומסחר נלווים. מרבית הפרויקטים נמצאים בשלבי הקמה ותכנון מתקדם. לפירוט על הפרויקטים

המהותיים שיוזמת החברה ראו סעיפים 12.2 ו-12.3⁴⁰

מגבלת שנות השכרה	שטחי מסחר ותעסוקה	סטטוס ליום 31/12/2025	סיווג הפרויקט ⁴¹	יח"ד	נכס
20	1,450	בהקמה	מהותי מאוד	179	ירושלים – צומת פת**
15	1,500	בהקמה	מהותי מאוד	402	לוד – בן שמן
			מתוכנן 66 יח"ד למכירה בשוק החופשי		
15	-	בתכנון	לא מהותי	244	לוד – הבינלאומי*

* החברה פועלת להגדיל ל- 266 יח"ד בכפוף להקלות שבס.

** לפי חלק יחסי של החברה בסך 51%.

9.2.3. מלאי דירות שנרכש מיזמים אחרים: מקבצים של יחידות דיור למגורים הנמצאים בשלבי הקמה וכוללים כ-

140 יח"ד בשני מתחמים. הדירות מוקמות ע"י יזמים ונמסרות לחברה בעת השלמת הפרויקט ואכלוסו ע"י

היזם. לפרטים על פרויקט פארק הים בבית ים, ראו סעיף 13.1.

מגבלת שנות השכרה	שטחי מסחר ותעסוקה	סטטוס ליום 31/12/2025	סיווג הפרויקט	יח"ד	נכס
20	-	לקראת אכלוס	מהותי מאוד	98	בית ים – פארק הים**
20	-	בתכנון	לא מהותי	42	תל אביב – חורשות

⁴⁰ למידע נוסף אודות הפרויקטים ראו ביאור 6 לדוחות הכספיים.

⁴¹ עלויות ההקמה הצפויות בפרויקט לוד הרובע הבינלאומי הינן בסך של כ- 367 מיליון ש"ח ואילו העלויות התוספתיות בגין פרויקט פארק חורשות (ללא עלויות ריבית במהלך תקופות ההקמה) הינן כ- 18 מ"ח. ראה סעיף 26.2 לדוח.

* לפרטים אודות ביטול רכישתן של חלק מיחידות הדיור בפרויקט ירושלים – קרית היובל, ראו ביאור 6 לדוחות להלן.

** משועבד כנגד אגרות חוב.

עדכונים בדבר ביטולי עסקאות לרכישת דירות:

בני ברק

ביום 7 בפברואר 2024, הוסכם בין החברה לבין המוכר בפרויקט בני ברק על ביטול ההתקשרות בהסכם המכר כנגד השבת התשלום ששולם על ידי החברה בסך כולל של 20 מיליון ש"ח (כולל מע"מ), וזאת תוך 12 חודשים ממועד חתימת הסכם הביטול, דהיינו עד ליום 7 בפברואר 2025. אשר התקבלו בידי החברה בפברואר 2025. בנוסף, במסגרת הסכם הביטול נקבע כי ערבויות חוק המכר שניתנו לחברה בהתאם להסכם המכר תישארה בתוקף עד להשבת מלוא התמורה ששולמה למוכר על ידי החברה. במידה שהמוכר ימכור דירות לצד ג' עוד לפני המועד האחרון להחזר, הוא יעביר לחברה את מלוא הכספים ששולמו לו על ידי הקונה בגין אותה יחידת דיור, והערבויות בגין אותה יחידת דיור תבוטלנה. לביטול העסקה כאמור לא הייתה השפעה מהותית על תוצאות הפעילות של החברה.

במהלך חודש פברואר 2025, כספי ההשבה התקבלו בחברה.

לפרטים נוספים ראו ביאור 6ה' לדוחות הכספיים.

חיפה מידטאון

לפרטים אודות אי עמידת צד ג' התקיימות בתנאי המתלה בפרויקט בחיפה ראו ביאור 7 לדוחות הכספיים.

ירושלים קרית יובל

ביום 31 באוגוסט 2021 התקשרה החברה עם צד שלישי שאינו קשור לחברה ("המוכר") בהסכם לרכישת 66 יחידות דיור בפרויקט התחדשות עירונית בשכונת קריית היובל בירושלים. במהלך השנים 2024-2025, ובהמשך לאמור בדוחות הכספיים לשנת 2024 בדבר האפשרות הנבחנת על ידי החברה לביטול חלק מעסקאות הרכישה לצורך שיפור נזילותה ויכולתה לקדם פרויקטים, התקשרה החברה עם המוכר בהסכמים לביטול רכישת יחידות דיור בפרויקט, לרבות ביטול יתרת יחידות הדיור. במהלך שנת 2025 בוטלו רכישתן של יתרת הדירות והתקבל החזר תשלומים ששולמו בגין יחידות הדיור שרכישתן בוטלה, בסך של כ- 15 מיליון ש"ח ולפיכך הוכר בדוחות הכספיים הפסד בגין הפיצוי המוסכם בסך של כ- 2.5 מיליון ש"ח, אשר סווג כהוצאות אחרות. לפרטים נוספים ראו ביאור 6ה' לדוחות הכספיים. לתיאור הנכסים והפרויקטים המהותיים והמהותיים מאוד של החברה, ראו סעיפים 10 עד 13 (כולל) להלן.

9.3 סוגי שוכרים והסכמי השכירות של החברה

9.3.1. נכון למועד דוח זה, מרבית הפרויקטים של החברה מיועדים לקהילות מבוססות משפחות – מרבית פרויקטים אלו מאופיינים בתמהיל דירות מגוון ובדגש על דירות של 3-5 חדרים הרלוונטיות לקהל משפחות, מרבית הפרויקטים מאופיינים בחללי פעילות משותפים ופתרונות משלימים למגורים המותאמים לפלח זה.

9.3.2. התקשרויות החברה בהסכמי שכירות ביחס לנכסים שבבעלותה או שאותם חכרה, כוללות לרוב גם הוראות מיוחדות כמפורט להלן:

- (א) **שירותי ניהול ואחזקה** - שירותים אלה כוללים דרישה לתשלום דמי אחזקה לחברה עבור ניהול המושכר, בהתייחס לשטחים המושכרים השונים מתוך כל שטחי הבניין. השירותים לרוב ניתנים על ידי חברות ניהול חיצוניות שאינן קשורות לחברה, על בסיס חיוב לפי קריטריונים זהים לכל השוכרים.
- (ב) **תשלום דמי השכירות ודמי הניהול** - תשלומים אלה משולמים, בדרך כלל, על בסיס חודשי.
- (ג) **אופציה להארכת השכירות ומימושה** – בהסכמים נכללת אופציה אחת או יותר להארכת תקופת השכירות, אשר כפופה לעמידה בתנאי הסכמי השכירות, הודעה מוקדמת של השוכר על מימוש האופציה ולרוב כוללת גם עלייה בדמי השכירות בתקופת האופציה.
- (ד) **ביטחונות** - להבטחת התחייבויות השוכרים מוסרים השוכרים, בדרך כלל, ביטחונות שונים: ערבויות בנקאיות, ערבויות אישיות, שטרי חוב, פיקדונות ושיקים אישיים, והכול בהתאם להסכמה שבין החברה לבין כל שוכר ושוכר ו/או בהתאם לדרישות המכרז במקרים של מכרזי "דירה להשכיר".

9.4. גורמי הצלחה קריטיים בתחום הפעילות

החברה מעריכה, כי הגורמים העיקריים אשר יתרמו להצלחתה בתחום הנדל"ן המניב למגורים, הינם כדלקמן:

- א. יכולת ייזום עצמית של פרויקטים בתחום הפעילות, בהסתמכות על מומחיות קבוצת אזורים בתחום ייזום מקרקעין.
- ב. "חינוך שוק" - הטמעה של מוצר ההשכרה המוסדית בקרב קהל השוכרים הפוטנציאלי, ויתרונותיו אל מול שכירות פרטית.
- ג. הגעה למסה קריטית של יחידות דיור להשכרה ויצירת יתרון לגודל בניהול הנכסים, תפעולם ומימונם.
- ד. זמינות והיענות גבוהה לצרכי השוכרים תוך הקפדה על רמת השירותים הנלווים, כמו גם שמירה על איכות הנכסים על ציר הזמן.
- ה. התמודדות עם סביבה תחרותית (מחירים תחרותיים).
- ו. איתנות פיננסית וזמינות מקורות מימון ויכולת מימון בתנאים אטרקטיביים.
- ז. מיקום הנכסים שנרכשו וירכשו בעתיד ופיזורם הגיאוגרפי.
- ח. התנהלות מול שוכרים רבים – שמירה על איכות השוכרים והפעלת אמצעי גבייה ופלטפורמת תפעול אפקטיביים וקבלת ביטחונות מספקים מהשוכרים.

9.5. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

9.5.1. חסמי הכניסה

להערכת החברה חסמי הכניסה העיקריים של תחום הפעילות הינם כמפורט להלן:

- א. נגישות למקורות מימון, הון וחוב ואיתנות פיננסית.

- ב. ידע, ניסיון ומוניטין חיובי.
- ג. יכולת ניהולית של פעילות נדל"ן מניב בהיקף גדול ובראייה ארוכת טווח.
- ד. עמידה בתנאים המכרזים לשיווק פרויקטים בתחום הפעילות.

9.5.2. חסמי יציאה

להערכת החברה חסמי היציאה העיקריים של תחום הפעילות הינם כמפורט להלן:

- א. מימוש נכסי הנדל"ן המניב למגורים – מכירת הנדל"ן כפופה לתנאי היצע וביקוש הקיימים בשוק בכל עת ובדגש על מיעוט השחקנים הפעילים בשוק שירכשו נכסי מגורים להשכרה.
- ב. נכסי מגורים להשכרה מוגבלים במימוש לעיתים קרובות בתנאים החלים מכוח תב"ע או מכוח מכרזי דיור להשכרה המשווקים על ידי חברת "דירה להשכיר".
- ג. כנכסים המיועדים להשכרה ארוכת טווח, מימנם מאופיין בהתקשרות ארוכת טווח מול גורמים מממנים באופן שלעיתים קרובות עשוי להוות מכשול במימוש פעילות בתחום.
- ד. תחום הפעילות מאופיין בהטבות מס לעידודו בהתאם לתוכניות שונות שנקבעו בחוק. מימוש פעילות בטווח הקצר-בינוני עשוי לייצר חבות מס גבוהה שעשויה להקשות על הוצאתו לפועל.
- ה. יציין, כי על החברה בפרט, מתוקף התאגדותה כקן השקעות במקרקעין חלות מגבלות יחודיות בהתייחס למימוש נכסים, לפרטים אודות התנאים והמגבלות החלים על קן להשקעות במקרקעין ראו סעיף 24 להלן.

9.6. תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם ותחליפים להשקעה בחברה

9.6.1. תחליפים למוצרי תחום הפעילות: כתחליף לצריכת שירותי החברה בהשכרת דירות יכול קהל היעד לבחור

בשתי אלטרנטיבות עיקריות נוספות:

- א. שכירות דירה ממשקיע פרטי - ביחס לשכירות זו שמתחדשת לרב אחת לשנה, מציעה החברה חוזי שכירות ארוכי טווח עם מנגנון מוגדר ומדוד של עדכון שכ"ד לאורך השנים, כמו כן, מציעה החברה שירותי ניהול מאורגנים וטיפול מקצועי לנושאי התחזוקה ותפעול החוזה והתשלומים.
- ב. רכישת דירה בבעלות - באלטרנטיבה זו נדרש משק הבית להשקיע השקעת הון מהותית ולרב לקחת משכנתא המהווה התחייבות פיננסית ארוכת שנים ומנגד הוא נהנה מרמת וודאות גבוהה ביחס למשך זמן המגורים בנכס ובנוסף הוא נהנה גם מעדכון הערך של הדירה לאורך מגוריו בה.

9.6.2. תחליפים להשקעה בחברה: השקעה במניות החברה מהווה השקעה לטווח ארוך במגורים בישראל.

אלטרנטיבות ההשקעה הקרובות ביותר להשקעה במניות החברה הינן, כדלקמן:

- א. השקעה ישירה בנכסי נדל"ן מניב למגורים - בהשקעה מסוג זה יכול המחזיק ליהנות מהקלות במיסוי על הכנסותיו לפי אחת החלופות הקבועות בחוק, אך מנגד ימנעו מהמשקיע הטבות המס הגלומות בהשקעה בקן להשקעות במקרקעין, האפשרות לפזר את סיכוניו דרך השקעה בפורטפוליו רחב של נכסים, וכן עשויה להידרש השקעת תשומות ניהוליות על ידי המשקיע בניהול ישיר של הנכסים. בנוסף,

בניגוד להשקעה ישירה בנכסי נדל"ן, השקעה בקרן להשקעות במקרקעין הינה השקעה סחירה, אשר היקף ההחזקה בה נתון לשיקול דעת המשקיע.

ב. השקעה במניות של חברות המתמחות בייזום מגורים - בהשקעה מסוג זה מקבל המשקיע חשיפה לתחום המגורים בישראל דרך השקעה בחברות המתמחות בתחום לאורך מספר שנים לא מבוטל. עם זאת, חשיפה זו הינה בעיקר למרכיב הייזום והיא מאופיינת באסטרטגיה קצרת טווח של מכירת הדירה לרוכש קצה, כך שהמשקיע אינו משיג חשיפה בעלת אופי ארוך טווח של נדל"ן מניב בתחום המגורים.

9.7. מבנה התחרות בתחום הנדל"ן המניב למגורים ושינויים החלים בו

שוק הנדל"ן המניב למגורים הינו שוק תחרותי, המתאפיין בריבוי מתחרים. כאמור, להערכת החברה, קרוב ל-30% מכלל הדירות בישראל, כ-850 אלף דירות⁴², גרים משקי בית בשכירות, כך למיטב הבנת החברה, מחירי השכירות נקבעים במסגרת שוק משוכלל מאד של ריבוי שוכרים ומשכירים בכל אזור בישראל. למיטב ידיעת החברה בישראל קיימים גופים קטנים (או יחידים) רבים אשר עוסקים בהשקעה בתחום הנדל"ן המניב למגורים, מרביתם פועלים באזורים גיאוגרפיים מסוימים ולא בפרישה ארצית. כיוון שמספר המתחרים בתחום הינו גדול, לא ניתן להעריך במדויק את נתח השוק של החברה ומעמדה. יחד עם זאת, להערכת החברה נתח השוק שלה אינו גדול.

נכון למועד דוח זה פועלות בישראל 3 קרנות ריט ציבוריות נוספות המתמקדות במגורים להשכרה. נכון להיום הושלמה הקמתם של כ-25-20 פרויקטים בודדים בלבד במסגרת מכרזי "דירה להשכיר", וכן הושלמו מספר פרויקטים נוספים של מגורים להשכרה בעלי אופי דומה.

בשלב זה, ניכר כי קיימות מספר חברות גדולות שהתמודדו במכרזי 'דירה להשכיר' וצברו מלאי משמעותי בתחום הפעילות, הנחת החברה היא כי חלקן של החברות האמורות יפעלו להחזיק פורטפוליו מגורים להשכרה לטווח ארוך וחלקן יפעלו למכור מלאי זה לשחקני השקעה שונים.

להערכת החברה, תחום הדיור להשכרה המוסדי מהווה פתרון חדש מסוגו בשוק ההשכרה, בראש ובראשונה ברמת הוודאות שהוא מספק לשוכר לגבי משך זמן השכירות ומחירה. ההבדל המשמעותי הוא במאפייני המשכיר שהינו תאגיד אשר ההשכרה מהווה את עיקר פעילותו והכנסתו ועל כן תהליך ההשכרה ותפעול הנכס על ידו מתנהל באופן מוסדר וממוסד יותר מהנהוג בשוק הפרטי. מעבר לכך, התחרות בתחום הנדל"ן המניב למגורים הינה בעיקר על גובה דמי השכירות ודמי האחזקה, מיקומן הגיאוגרפי של הדירות למגורים ורמת הביקוש לדירות למגורים להשכרה באותם אזורים, מצבן הפיזי, רמת הגימור והתחזוקה שלהן ורמת שירותי הניהול הניתנים לשוכרים.

⁴² https://www.cbs.gov.il/he/mediarelease/DocLib/2025/090/04_25_090b.pdf

דרכי ההתמודדות העיקריות של החברה עם התחרות:

להערכת החברה, הגורמים החיוביים העיקריים המשפיעים על מעמדה התחרותי של החברה הינם: אחזקתם השוטפת של המבנים שבבעלותה ברמת תחזוקה גבוהה ובסטנדרטים גבוהים ביחס לשוק. לקבוצת אזורים (בעלת השליטה), ניסיון של עשרות שנים בשוק הנדל"ן והיא נהנית ממוניטין חיובי המקנה לחברה יתרון יחסי, שכן, החברה נתפסת בתחום פעילות זה כאמינה, עומדת בכל התחייבויותיה, בעלת ניסיון ואיכותית; ניסיון רב שנים המעניק לקבוצה שירותי ניהול בייזום פרויקטי בניה, העמדת צוות הנדסי ותיק ומיומן, המתמחה בהקמה, השכרה ותפעול של מבנים; פריסה - יכולת החברה לפזר את השקעותיה במספר אזורים גיאוגרפיים מאפשרת פנייה אל פלחי שוק גדולים יותר תוך התאמת הפרויקטים המוצעים לכל לקוח ולקוח.

בכוונת החברה להתמודד עם התחרות בתחום באמצעים הבאים:

- א. ניצול הייחודיות שלה כקרן להשקעות במקרקעין אשר משקיעה בנדל"ן מניב למגורים ולהוות אלטרנטיבה אטרקטיבית להשקעה ישירה בדירות למגורים.
 - ב. יצירת מסה קריטית של נכסים להשכרה בתחום וזאת על מנת לייצר יתרון לגודל ביחס לניהול הפעילות, תחזוקת הנכסים ומחיר הכסף למימון הפעילות.
 - ג. ניהול מקצועי וניצול יתרונותיה של אזורים כחברת ייזום מובילה בתחום המגורים, ויכולותיה הניהוליות של אזורים בתחום ניהול נכסי נדל"ן למגורים. לפרטים אודות הסכמי הניהול והייזום עם חברת הניהול, מכוחם יועמדו על ידי אזורים, ראו סעיפים 10.1 ו-10.2 לפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד) לדוח זה.
 - ד. התמקדות בפרויקטים אשר ישיאו ערך לטווח הארוך, כגון פרויקטים הסמוכים לאזורי תעסוקה מתפתחים, במוקדי תב"עות שעשויות לקדם פיתוח וכיו"ב.
- הערכות החברה המפורטות לעיל ביחס למבנה התחרות ודרכי ההתמודדות של החברה בתחום, כמפורט לעיל, כוללות מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, אשר אינו ודאי ומבוסס על מידע או הערכות הקיימים בחברה נכון למועד דוח זה, אשר עלולים שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות בשל נסיבות אשר אינן בשליטת החברה או שאינן בשליטתה הבלעדית ו/או התקיימות איזה מגורמי הסיכון להם חשופה החברה כמפורט בסעיף 31 להלן.

10. נכסי המקרקעין - כללי

הנתונים הכספיים המופיעים בסעיפים 13 עד 16 (ועד בכלל) לקוחים מתוך הדוחות הכספיים. מובהר, כי המידע בסעיפים 13 עד 16 להלן המתייחס, בין היתר, להקמת הפרויקטים שטרם הוחל בבנייתם או שבנייתם מצויה בשלבים ראשוניים, תכניות שטרם אושרו, עלות ההשקעה הצפויה ומועד ההשלמה הצפוי, מהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעו בחוק ניירות ערך, אשר התקיימותו במלואו או חלקו אינה ודאית, והיא תלויה במגוון נסיבות וגורמים שאינם בשליטתה של החברה, לרבות החלטות של מוסדות תכנון, אישורי רשויות ואישורים רגולטוריים, עלויות הבניה ועלויות נוספות כגון אגרות, היטלים ומיסים. משכך, אין ודאות כי התוצאות בפועל תהיינה בהתאם להערכות החברה כאמור.

11. התאמות ברמת החברה

11.1. להלן תובא תמצית התוצאות הכספיות של תחום הפעילות, על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים, לתקופה של שלוש שנים אשר נסתיימו ביום 31 בדצמבר 2025:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			פרמטר
2023	2024	2025	
באלפי ש"ח			
58,099	60,642	67,755	סך כל הכנסות הפעילות (מאוחד)
(46,065)	(7,253)	15,665	רווחים או הפסדים משערוכים (מאוחד)
(75,157)	(37,658)	(4,397)	רווחי (הפסדי) הפעילות (מאוחד)
52,813	55,560	57,165	NOI ⁴³ מנכסים זהים (Same Property NOI) (מאוחד)
52,813	55,560	57,165	NOI מנכסים זהים (Same Property NOI) (חלק התאגיד)
52,813	55,756	60,936	סך הכל NOI (מאוחד)
52,813	55,756	60,936	סך הכל NOI (חלק התאגיד)

11.2. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים

להלן פרטים בדבר צבר ההכנסות הצפויות בשל חוזי שכירות חתומים:

בהנחת מימוש תקופת אופציות שוכרים				בהנחת אי מימוש תקופת אופציות שוכרים				תקופת הכרה בהכנסה	
שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (מ"ר)	מספר חוזים מסתיימים	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן) (אלפי ש"ח)	הכנסות מרכיבים קבועים (אלפי ש"ח)	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (מ"ר)	מספר חוזים מסתיימים	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן) (אלפי ש"ח)	הכנסות מרכיבים קבועים (אלפי ש"ח)		
458	4	-	17,563	2,736	24	-	17,255	1 רבעון	שנת 2026
123	1	-	17,537	2,549	24	-	16,796	2 רבעון	
288	3	-	17,474	18,923	175	-	15,359	3 רבעון	
0	0	-	17,460	14,223	129	-	10,971	4 רבעון	
4,072	39	-	69,166	27,853	293	-	31,930	שנת 2027	
8,837	80	-	62,667	8,565	86	-	14,338	שנת 2028	
2,458	23	-	58,624	5,461	47	-	9,264	שנת 2029	
73,770	710	-	165,157	9,469	80	-	3,228	שנת 2030 ואילך	
90,006	860	-	425,648	89,778	858	-	119,139	סה"כ	

⁴³ NOI (Net Operating Income) מחושב בהתאם להגדרה בטיטות תקנות עדכנית לעיגון הוראות הגילוי ביחס לפעילות נדל"ן להשקעה (פורסם ע"י רשות ניירות ערך בדצמבר 2013) ("הנחיות נדל"ן להשקעה"). להערכת החברה, NOI הינו אחד הפרמטרים החשובים בהערכות שווי של נדל"ן מניב. מודגש, כי NOI אינו מציג תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת על פי כללי חשבונאות מקובלים, אינו משקף מזומנים שבנמצא למימון כל תזרימי המזומנים של החברה ואינו אמור להיחשב כתחליף לרווח נקי לצורך הערכת תוצאות פעילותה של החברה. מוצג בנטרול אגמים אשקלון אשר אכלוסו החל ברבעון הרביעי לשנת 2024.

המידע הכלול בסעיף 11.2 לעיל הינו מידע צופה פני עתיד. המידע מתייחס לנתונים הקיימים והידועים לחברה במועד פרסום הדוח השנתי, בין היתר, בהתאם לנתונים שנמסרו לה על-ידי השוכרים. המידע עשוי להשתנות עקב גורמים שאינם בשליטת החברה, לרבות גורמים כלל משקיים. לאור האמור, ההתרחשויות בפועל עשויות להיות שונות משמעותית מההערכות המפורטות לעיל אם יחול שינוי באחד הגורמים שהובאו בחשבון בהערכות אלו או בשל התממשותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 31 להלן.

11.3. נכסים מניבים בהקמה - גילוי מצרפי⁴⁴

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			משתנים
2023	2024	2025	
1	1	2	מספר נכסים בהקמה בתום השנה
27	40	14,754	סך הכל שטחים בהקמה (מתוכנן בתום השנה) (באלפי מ"ר) (שטח ברוטו עילי)
114,188	5,267	73,169	סך הכל עלויות שהושקעו השנה השוטפת (מאוחד) (באלפי ש"ח)
217,900	308,000	478,794	הסכום שבו מוצגים הנכסים בדוחות בתום השנה (מאוחד) (באלפי ש"ח)*
89,661	46,210	282,418	תקציב הקמה בשנה העוקבת (אומדן) (מאוחד) (באלפי ש"ח)*
89,661	561,077	827,882	סך הכל יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (מאוחד) (אומדן לתום השנה) (באלפי ש"ח)*
-	-	-	שיעור מהשטח של הנכס הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות (%)
-	-	-	הכנסה שנתי צפויה מפרויקטים שיושלמו בשנה העוקבת ושנחתמו לגבי חמישים אחוזים או יותר מהשטח שלהם (מאוחד) (אומדן) (באלפי ש"ח)

* פרויקט צומת פת כלול לפי חלק החברה בשיעור של 51%.

11.4. קרקעות להשקעה - גילוי מצרפי

לשנה שנסתיימה ביום:		משתנים
31.12.2024	31.12.2025	
825,784	276,829	הסכום שבו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום השנה (מאוחד) (באלפי ש"ח)
26.86	12.23	סך הכל שטח הקרקעות בתום השנה (באלפי מ"ר)
136.24	34.57	סך הכל זכויות בניה בקרקעות, לפי תכניות מגורים
5.1	-	מאשרות, לפי שימושים (באלפי מ"ר) משרדים

11.5. זכויות בניה בלתי מנוצלות בנכסים למעט קרקעות להשקעה

לחברה אין זכויות בניה בלתי מנוצלות מהותיות בנכסים למעט קרקעות להשקעה.

⁴⁴ יצוין כי נכון למועד הדוח, פרויקט אחד הכולל 98 יחידות דיור שנרכשו על ידי החברה מצדדי ג' בתנאי חוק המכר (דירות), התשל"ג – 1974 [פארק הים - בת ים] נמצאים בהקמה

11.6. רכישת ומכירת נכסים – גילוי מצרפי

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			משתנים	
2023	2024	2025		
-	-	1	מספר הנכסים שנמכרו בשנה	נכסים שנמכרו
-	-	127	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (במטבע המסחרי) במליוני ₪ (ללא מע"מ)	
-	-	-	שטח נכסים שנמכרו בשנה (מאוחד) (באלפי מ"ר)	
-	-	-	NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (במטבע המסחרי)	
-	-	-	רווח/הפסד שנרשם בשל מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי שקלים חדשים)	
-	-	-	מספר נכסים שנרכשו בשנה	נכסים שנרכשו
-	-	-	עלות נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (במיליוני ש"ח) ⁴⁵	
-	-	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (במטבע מסחרי)	
74	-	-	שטח נכסים שנרכשו בשנה (מאוחד) (באלפי מ"ר)	

11.7. התאמת שווי הוגן לערכים בדוח על המצב הכספי

ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025		
2,036,360	2,076,461	סך הכל מבנים מניבים בישראל (באלפי ש"ח) (מאוחד)	הצגה בדוח תיאור עסקי התאגיד
308,000	424,058	סך הכל מבנים בהקמה בישראל (באלפי ש"ח) (מאוחד)	
517,784	276,829	סך הכל קרקעות להשקעה בישראל (באלפי ש"ח) (מאוחד)	
157,144	199,821	מקדמות ע"ח נדל"ן להשקעה (באלפי ש"ח) (מאוחד)	
-	-	תשלום ע"ח אופציות לרכישת נדל"ן להשקעה (באלפי ש"ח) (מאוחד)	
3,019,288	2,977,169	סך הכל (באלפי ש"ח) (מאוחד)	
115,987	103,745	נכסים שנכללו במסגרת "רכוש שוטף ובלתי שוטף המוחזק למכירה" בדוח על המצב הכספי	התאמות
-	-	התאמות לשווי הנובעות מסעיפי זכאים וחייבים	
-	-	התאמות הנובעות מהצגה של נכסים לפי עלות	
-	-	התאמות אחרות	
-	-	סך הכל התאמות	
3,135,275	3,080,914	סך הכל, אחרי התאמות (באלפי ש"ח)	
2,036,360	2,076,461	סעיף נדל"ן מניב להשקעה בדוח על המצב הכספי (באלפי ש"ח) (מאוחד)	הצגה בדוח על המצב הכספי
1,021,204	900,708	סעיף נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקע בדוח על המצב הכספי (באלפי ש"ח) (מאוחד)	
77,711	49,009	נדלן להשקעה מוחזק לזמן קצר	
3,135,275	3,031,905	סך הכל (באלפי ש"ח)	

⁴⁵ העלות המוצגת הינה במונחי עלות העסקה (במונחי 100%) של הנכסים הנרכשים. העלות כולל מע"מ ככל שחל ועלויות פיתוח.

11.8. התאמות לרווחי (FFO) Funds From Operations

FFO לשנה שנסתיימה ביום:			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ש"ח			
(75,157)	(37,658)	(4,397)	רווח (הפסד) נקי לשנה המשויך למחזיקי הזכויות ההוניות של התאגיד
-	-	-	התאמות לפי הוראות טיוטת התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969*:
(7,349)	***(42,078)	(45,652)	שינוי בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה
-	2,105	7,752	בתוספת הוצאות אחרות (בעיקר קנסות ועלויות נלוות בגין ביטולי עסקאות לרכישת נדל"ן להשקעה)
=====	=====	=====	=====
(82,255)	(77,004)	(42,297)	FFO (Funds From Operations) נומינאלי לפי הוראות טיוטת התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969*:
35,093	41,656	40,535	בתוספת הפרשי הצמדה על קרן החוב ****
	1,626	1,720	תשלום מבוסס מניות
-	4,305	5,738	עלויות שיווק ואכלוס לראשונה חד פעמיים ****
-	-	522	הוצאות מימון לא מייצגות ****
=====	=====	=====	=====
(47,162)	(29,417)	6,218	FFO לפי גישת ההנהלה **

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

** FFO לפי גישת ההנהלה הינו FFO לפי הוראות טיוטת התוספת הרביעית לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת התשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט – 1968 בתוספת הפרשי הצמדה על קרן הלוואות שהועמדו לחברה ובניכוי הוצאות מימון בקשר לאשראי שמימן פרויקטים מניבים (הוצאות מימון אלו הונו בדוחות הכספים לנכסים כשירים אחרים).

לפירוט נוסף על חישוב ה- FFO ראה סעיף 4 לדוח הדירקטוריון להלן.

12. מבנים מניבים מהותיים מאוד

12.1. מבנה מניב מהותי מאוד – "רקפות" ראשון לציון

חברת הנכסים הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות במקרקעין לשם תכנון והקמה של 216 יח"ד להשכרה לטווח ארוך בשכונת הרקפות בראשון לציון, במגרשים בשטח כולל של כ- 4.3 דונם.

בחודש אוגוסט 2021, הושלמה עבודת ההקמה של הפרויקט.

הפרויקט עומד בתנאי החלופה הראשונה (1) להגדרת "מקרקעין לצורכי דיור להשכרה" שבפקודת מס הכנסה (ראו סעיף 23(א)(2)(א) להלן).

12.1.1. תיאור תמציתי⁴⁶¹

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%
"רקפות" ראשון לציון	שם הנכס
שכונת הרקפות בראשון לציון	מיקום הנכס
כ-4,300 מ"ר. 2 מבני מגורים בני 24 קומות, עבור 216 יחידות דיור, למטרת השכרה לטווח ארוך. 25% מהדירות יועדו לדיור בשכר דירה מפקח לזכאים והיתר לשכירות בתנאי השוק.	שטחי הנכס, מפוצלים לפי שימושים
100% באמצעות חברת הנכסים.	מבנה ההחזקה בנכס
100%	חלק התאגיד בפועל בנכס
אין	ציון שמות השותפים לנכס
ביום 25 בדצמבר 2016 הוכרזה חברת הנכסים כזוכה במכרז לאחר תהליך התמחרות.	תאריך רכישת הנכס
חכירה לתקופה בת 98 שנים שמסתיימת ביום 24.12.2114	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
חכירה	מצב רישום זכויות משפטיות
-	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
לפרטים אודות מגבלות משפטיות בנכס, ראו סעיף 11.1.8 להלן.	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא / שווי מאזני / פעילות משותפת]
לא רלוונטי	פרטים על מכירת הנכס

12.1.2. נתונים עיקריים – "רקפות" ראשון לציון

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ₪)	517,601	512,563	505,500	עלות ההשקעה הכוללת (באלפי ש"ח)
ערך בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	517,601	512,563	505,500	מועד הרכישה
רווחי או הפסדי שערור בתקופה (באלפי ש"ח)	5,038	7,063	18,700	שיעור תפוסה (%)
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)	-	-	-	NOI (באלפי ש"ח)

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	בתאריך רכישת הנכס
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בתקופה (באלפי ש"ח)	-	-	-	
שיעור תפוסה ליום (%)	99%	98%	98%	
שטחים מושכרים בפועל (באלפי מטרים רבועים)	22.8	22.5	22.5	
סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)	18,719	17,864	17,268	
דמי שכירות ממוצעים למטר (לשנה) בשקלים חדשים	762	759	769	
דמי שכירות ממוצעים למטר רבוע (לשנה) בחוזים שנחתמו בשנה (בשקלים חדשים)	825	766	714	
NOI (באלפי ש"ח)	16,767	16,350	15,659	
שיעור תשואה בפועל (%)	3.24%	3.2%	3.1%	
שיעור תשואה מותאם (%)	3.24%	3.2%	3.1%	
מספר שוכרים לתום תקופת הדיווח	215	213	213	

12.1.3. הכנסות והוצאות

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס-100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות:	באלפי ש"ח		
מדמי שכירות - קבועות	17,301	16,467	15,904
מדמי ניהול	1,289	1,227	1,184
אחרות	129	170	180
סך הכל הכנסות	18,719	17,864	17,268
עלויות:	באלפי ש"ח		
ניהול, אחזקה ותפעול	1,951	1,514	1,609
סך הכל עלויות:	1,951	1,514	1,609
רווח:	16,767	16,350	15,659
NOI:	16,767	16,350	15,659

12.1.4. שוכרים עיקריים בנכס

למועד הדוח, אף אחד מן השוכרים עמם התקשרה החברה כאמור, אינו מהווה "שוכר עיקרי".

12.1.5. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים ליום 31 בדצמבר 2025⁴⁷

נתונים לפי מאה אחוזים, חלק התאגיד בנכס *100%	לשנה שנתית 31.12.2026	לשנה שנתית 31.12.2027	לשנה שנתית 31.12.2028	לשנה שנתית 31.12.2029	לשנה שנתית 31.12.2030 ואילך
באלפי ₪					
מרכיבים קבועים	16,472	8,118	4,902	3,175	1,162
מרכיבים משתנים	-	-	-	-	-
סך הכל	16,472	8,118	4,902	3,175	1,162

(*) דירות בשכ"ד מפוקח תושכרנה לזכאים לתקופה שלא תפחת משלוש (3) שנים עם שתי תקופות אופציה של השוכר להארכה (אחת של שלוש (3) שנים והשנייה של ארבע (4) שנים), כך שתקופת השכירות הכוללת לא תעלה על עשר (10) שנים לאותו שוכר. דירות בשכ"ד שאינו מפוקח ניתן להשכיר לתקופת שכירות של חמש (5) שנים עם תקופת אופציה לשוכר לחמש (5) שנים נוספות, כך שתקופת השכירות הכוללת לשוכר לא תעלה על עשר (10) שנים לאותו שוכר. שכר הדירה בגין דירות אלה ייקבע על ידי החברה, כאשר לאחר חמש (5) שנות שכירות, תהיה רשאית החברה להעלות את שכר הדירה בעד 5%. שכר הדירה יעודכן מדי שנה בגובה עליית מדד המחירים לצרכן. לפרטים נוספים אודות מגבלות ביחס לשכירות, ראו סעיף 12.1.8 להלן, תחת "אחר".

12.1.6. השבחות ושינויים מתוכננים בנכס

לא מתוכננים שינויים או השבחות עבור נכס זה.

12.1.7. מימון ספציפי

מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס - 100%)	הסכם מימון "רקפות" ראשון לציון
הלוואה שניטלה מגופים פיננסיים	
יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי (באלפי ש"ח)	31.12.2025 מוצג כהלוואות לזמן קצר 3.7 מיליון ש"ח
	מוצג כהלוואות לזמן ארוך 354 מיליון ש"ח
	31.12.2024 מוצג כהלוואות לזמן קצר 3.6 מיליון ש"ח
	מוצג כהלוואות לזמן ארוך 349 מיליון ש"ח
שווי הוגן ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	
תאריך נטילת ההלוואה המקורי	
40 – 29/3/20 מיליון ש"ח	
48 – 26/5/20 מיליון ש"ח	
29 – 29/7/20 מיליון ש"ח	
17 – 24/9/20 מיליון ש"ח	
38 – 29/12/20 מיליון ש"ח	
25 – 30/9/21 מיליון ש"ח	
309.1 מיליון ש"ח	

⁴⁷ הנתונים בסעיף זה לעיל בדבר תזרים ההכנסות החזוי ובדבר תזרים ההכנסות החזוי בהינתן מימוש תקופת האופציה, הינם מידע צופה פני עתיד כמשמעו לפי חוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על הערכות, תחזיות ואומדנים של החברה, לרבות הערכות ואומדנים בנוגע לשיעורי התפוסה, מימוש תקופת האופציה ולדמי השכירות אותם תוכל החברה לגבות. אומדנים אלו מבוצעים בשלב מקדמי ועל בסיס תכנון ראשוני ואין כל ודאות כי יתקיימו בפועל. לכן, אין בציון תזרים ההכנסות החזוי המצוין לעיל משום התחייבות כלשהי של החברה כי ההכנסות בפועל יתאמו את ההערכות. נתונים אלו משקפים הערכות פנימיות של החברה וייתכן כי הערכות שווי שיערכו לפרויקט בעתיד יתבססו על הערכות ואומדנים שונים מאלו ששימשו את החברה באומדניה.

מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס - 100%)		הסכם מימון "רקפות" ראשון לציון
		30/11/21 – 20 מיליון ₪ 24/05/22 – 105 מיליון ₪"ח
גובה ההלוואה המקורי (באלפי ש"ח)		322 מיליון ש"ח
שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבי)	ליום 31.12.2025	ההלוואה תישא ריבית שנתית קבועה צמודה למדד המחירים לצרכן, בשיעור השווה לתשואת אג"ח ממשלתית בתוספת מרווח של בין 2%-2.5%. שיעור הריבית הממוצע בפועל על ההלוואות שהועמדו הסתכם לשיעור 1.9%.
מועדי פירעון קרן וריבית		מועד הפירעון הסופי יהיה 31/12/2031 קרן וריבית ההלוואות יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן, בהתאם לתנאי הסכמי ההלוואה. 90% מסכום כל ההלוואה ייחשב כרכיב הבולט ("רכיב הבולט"). סכומי הקרן, למעט רכיב הבולט, בגין ההלוואה, נפרעים בארבעים תשלומים רבעוניים, החל מהרבעון הראשון 2022. בתום תקופת ההסכם תשולם יתרת הקרן וכן סכומי הקרן של רכיב הבולט, לרבות הפרשי הצמדה שנצברו בגינם. הריבית תיפרע במהלך תקופת ההלוואה, אחת לרבעון.
תניות פיננסיות מרכזיות		• חברת הנכסים התחייבה לעמוד, באמות המידה הפיננסיות כדלקמן: - יחס כיסוי לחוב (DSCR) ⁴⁸ עבור 12 חודשים רצופים כקבוע בהסכמי ההלוואה, יעלה ל- 1.1. - יחס חוב לביטחונות (LTV) ⁴⁹, כקבוע בהסכמי ההלוואה, לא יעלה על 80%. • סעיף עילת העמדה לפירעון מיידי צול-ת - זכות המלווים להעמדה לפירעון מיידי של הסכם הלוואה, במקרה של התקיימות עילה להעמדה לפירעון מיידי בהסכם ההלוואה של הנכס המניב באור יהודה. • עמידת חברת הנכס ברמה הנדרשת לשירות החוב ⁵⁰ או ברמה הנדרשת לאחזקה (בכפוף לאפשרויות הריפוי בהתאם לתנאי הסכם ההלוואה).
תניות מרכזיות אחרות		- הלוואה רשאית לבצע פירעון מוקדם של כל או חלק מההלוואה בהתאם לתנאי ההסכם ובסכום שלא יפחת מ- 20 מיליון ש"ח; - איסור שעבודים והעברה של נכסים; - הלוואה לא תהא רשאית לפרוע הלוואות ולשלם לבעלי מניותיה דיבידנדים ('חלוקה'), אלא לאחר תום 18 חודשים מגמר הקמת הפרויקט ובהתקיים התנאים הנוספים שנקבעו בהסכמי ההלוואה, לרבות עמידה ביחס חוב לביטחונות (LTV) נמוך מ- 75% ויחס כיסוי חוב (DSCR) העולה על או שווה ל- 1.25; להערכת החברה תניה זו אינה צפויה לגרום לחברה להפר את מדיניות חלוקת הדיבידנדים הנדרשת מקרן להשקעות במקרקעין בפקודת מס הכנסה. - בנוסף מעוגנים בהסכם ההלוואה אירועי הפרה מקובלים, שבהתממשותם עלולה לעמוד למלווים, בין היתר, עילה לביטול מסגרת האשראי ולהעמדה לפירעון מיידי של מלוא ההלוואות. - העברת זכויות בלווה: במקרה בו מוחזקת הלווה על ידי החברה, שיעור אחזקותיהן של אזורים בניין או אזוריים השקעות, במישרין או בעקיפין, לא יפחת בכל עת-מ - 50.1% מאמצעי השליטה בחברת הניהול של החברה. שיעור אחזקותיהן של אזורים בניין או אזוריים השקעות בזכויות לקבלת דיבידנד ובזכויות ביתרת הנכסים בפירוק בלווה, במישרין או בעקיפין, לא יפחת בכל עת מהנמוך מבין: 19% או השיעור המרבי אשר גוף אחד רשאי להחזיק בחברה, מבלי ששיעור אחזקותיו יגרום לכך שיחדל להתקיים אחד התנאים להחשבתה של החברה כקרן להשקעות במקרקעין על פי הפקודה.
ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025 ולמועד פרסום הדוח		כן
שיעור עמידה באמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025		• יחס ה-LTV – 69.1% • יחס כיסוי לחוב DSCR – 1.54
האם מסוג non-recourse		לא

⁴⁸ DSCR פירוש, היחס בין: (א) סך ההכנסות הגולמיות בניכוי הוצאות אחזקה ומיסים (ככל ששולמו); לבין (ב) סך שירות החוב, במהלך 12 חודשים רצופים במהלך תקופת ההשכרה.

⁴⁹ LTV פירוש, היחס בין (א) ל- (ב) כאשר: "א" שווה ליתרה הבלתי מסולקת של ההלוואות באותה עת, לרבות סכומי קרן, ריבית והפרשי הצמדה; ו- "ב" שווה לשווי כל הדירות (לרבות הערך הנוכחי המהווה של התקבולים שיתקבלו בגין בתקופת השכירות, בניכוי הוצאות אחזקה ומיסים שיחולו במקרה של מכירת המקרקעין, ככל שיחולו), כפי שייקבע על פי חוות דעת שמאי בהתאם להסכם, בצירוף יתרת פקדון הרחבה לשירות החוב.

⁵⁰ סך שירות החוב שהלווה תידרש לפרוע בשני מועדי הפירעון הקרובים.

12.1.8. שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס

סוג	פירוט	הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025
שעבודים	- שעבוד קבוע על כל נכסי הפרויקט, לרבות: (א) החשבונות; (ב) זכויות בפוליסות הביטוח; (ג) זכויות מכוח הסכם ההקמה, לרבות ערבות ביצוע להסכם ההקמה; (ד) זכויות מכוח הסכם האחזקה; (ה) זכויות מכוח הסכם הזיכיון; ו- (ו) זכויות מכוח הסכמי השכירות, לרבות כל התקבולים מכוחם; - שעבוד צף על כלל נכסי הלווה; - כמו כן, שיעבדה החברה את כל הון המניות המונפק בלווה וכל יתר זכויותיה בלווה לטובת המלווים. לפרטים אודות התנאים שיחולו ביחס לערבות ראו תיאור הסכם בין החברה לאזורים, בסעיף 26(4) להלן.	357 מיליון ש"ח
אחר	- איסור על מכירת הדירות במשך 20 שנים ממועד האיכלוס. בתום תקופת ההשכרה תהיה החברה רשאית למכור את זכויותיה בדירות ו/או במתחם. 25% מיחידות הדירור יהיו בשכ"ד מפוקח. - אם תאושר הקלה או תוכנית חדשה אשר במסגרתה יוגדל מספר הדירות במתחם, החברה מחויבת להעמידן להשכרה ולהקצות 25% ממספר הדירות שנוספו כ"דירות בשכ"ד מפוקח". כמו כן, ככל שתאושר הקמת דירות נוספות, תעמיד החברה את הדירות שתתווספנה (אך לא יותר מ-2% מכלל הדירות במתחם) בעדיפות לבני המקום, כאשר 25% מהדירות שיוקצו לבני המקום יהיו בשכ"ד מפוקח ו-75% מהדירות לבני המקום יהיו בשכ"ד לפי שוק חופשי. - דירות בשכ"ד מפוקח תושכרנה לזכאים לתקופה שלא תפחת מ-3 שנים עם שתי תקופות אופציה של השוכר לארכה (אחת של 3 שנים והשניה של 4 שנים), כך שתקופת השכירות הכוללת לא תעלה של 10 שנים לאותו שוכר. - שכר הדירה המפוקח יעמוד על 80% מגובה שכר הדירה שנקבע בידי שמאי שמונה מטעם 'דירה להשכיר' בתוספת דמי אחזקה. דמי האחזקה לא יעלו על 4 ש"ח למ"ר למועד פרסום המכרז. - שטח הדירות בשכ"ד מפוקח לא יעלה של 100 מ"ר. - ניתן יהיה להשכיר את הדירות שאינן בשכ"ד מפוקח לתקופת שכירות של 5 שנים עם תקופת אופציה לשוכר לחמש שנים נוספות, כך שתקופת השכירות הכוללת לשוכר לא תעלה על 10 שנים לאותו שוכר. שכר הדירה בגין דירות אלה ייקבעו על ידי החברה, כאשר לאחר 5 שנות שכירות, תהיה רשאית החברה להעלות את שכר הדירה בעד 5%. שכר הדירה יעודכן מדי שנה בגובה עליית מדד המחירים. - איסור על הפליה פסולה בעת שיווק הדירות. במידה ותופר התחייבות זו על ידי החוכר, המחכיר יהיה רשאי לבטל את הסכם החכירה ו/או לדרוש ולקבל פיצויים מוסכמים בשיעור של 15% מהערך היסודי של המגרש בתוספת הפרשי הצמדה.	ל.ר.

12.1.9. פרטים אודות הערכת השווי

נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 100%		31.12.2025 ⁵¹	31.12.2024	31.12.2023
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)		514,400	507,700	505,500
זהות מעריך השווי		ברק פרידמן קפלנר שימקביץ ושות' - כלכלה ושמואות מקרקעין		
האם המעריך בלתי תלוי?		כן		
האם קיים הסכם שיפוי?		כן. הסדר השיפוי מותיר למעריך השווי חשיפה של פי שלוש מגובה שכר טרחתו.		
תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי)		30.06.2025	30.06.2024	30.06.2023
מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות/אחר)		גישת "היוון ההכנסות" עפ"י היוון זרם ההכנסות (נטו) הצפוי מהשכרת הדירות בתוספת הערך הנוכחי של שווי הדירות למכירה עם תום 20 שנות ההשכרה, כאשר שוויין של הדירות יחושב ב- "גישת ההשוואה" ביחס לעסקאות מכר של דירות חדשות בסביבה.		
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי				
ההערכה בגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	22,930 ("פלדלת")	22,930 ("פלדלת")	22,930 ("פלדלת")
	מחיר מכירה למ"ר בר השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)	דירת 3 חד' – 30,500 ש"ח/מ"ר (פלדלת)דירת 4 חד' – 26,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת)דירת 5 חד' – 25,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת)פנטהאוז 6 חד' – 28,500 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 3 חד' – 30,500 ש"ח/מ"ר (פלדלת)דירת 4 חד' – 26,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת)דירת 5 חד' – 26,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת)פנטהאוז 6 חד' – 29,700 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 3 חד' – 28,200 ש"ח/מ"ר (פלדלת)דירת 4 חד' – 26,200 ש"ח/מ"ר (פלדלת)דירת 5 חד' – 26,200 ש"ח/מ"ר (פלדלת)פנטהאוז 6 חד' – 29,900 ש"ח/מ"ר (פלדלת)
	טווח מחירים למ"ר בר השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	דירת 3 חדדים 26,000 ש"ח – 33,000 ש"ח דירת 4 חדדים 22,000 ש"ח – 28,000 ש"ח דירת 5 חדדים 22,000 ש"ח – 27,000 ש"ח	דירת 3 חדדים 23,000 ש"ח – 36,000 ש"ח דירת 4 חדדים 18,000 ש"ח – 32,000 ש"ח דירת 5 חדדים 21,000 ש"ח – 39,000 ש"ח	דירת 3 חדדים 24,130 ש"ח – 35,460 ש"ח דירת 4 חדדים 21,350 ש"ח – 30,000 ש"ח דירת 5 חדדים 22,650 ש"ח – 29,800 ש"ח
	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	~60	~60	65
	לבגי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך השוואה יצוינו: שם/זהויה הנכס, מיקום, שטח	עסקאות השוואה מפרויקטים בסביבה: שכונת רקפות ושכונת נרקיסים	עסקאות השוואה מפרויקטים בסביבה: שכונת רקפות, שכונת "מרום ראשון" ושכונת נרקיסים ושכונת צמרות	עסקאות השוואה מפרויקטים בסביבה: שכונת רקפות, שכונת "מרום ראשון" ושכונת נרקיסים, שכונת חלום ראשון ושכונת צמרות
	שיעור תשואה נטו המשתקף מה- NOI הנוכחי של הנכס (וNOI נוכחי חלקי שווי שנקבע)	3.24%	3.2%	3.1%
	משתנים מרכזיים אחרים- שיעור עלייה שנתי צפוי של מחיר המכירה של דירות מגורים	1%	1%	1%
	שיעור עלייה צפוי בדמי שכירות שאינם מופקחים בתקופת ההשכרה	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים
	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	22,930 ("פלדלת")	22,930 ("פלדלת")	22,930 ("פלדלת")
	שיעור תפוסה בשנה + 1 (%)	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%
שיעור תפוסה בשנה + 2 (%)	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%	
שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%	מפוקחות – 98.8% שוק חופשי – 97.1%	
ההערכה בגישת היוון תדרימי מזומנים (Income Approach)	דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה + 1 (באלפי ש"ח)	דירות בשכ"ד מפקוח: 65 דירות בשכ"ד חופשי: 88	דירות בשכ"ד מפקוח: 60 דירות בשכ"ד חופשי: 83	דירות בשכ"ד מפקוח: 54 דירות בשכ"ד חופשי: 81
	דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה + 2 (באלפי ש"ח)	דירות בשכ"ד מפקוח: 66 דירות בשכ"ד חופשי: 88	דירות בשכ"ד מפקוח: 60 דירות בשכ"ד חופשי: 83	דירות בשכ"ד מפקוח: 54 דירות בשכ"ד חופשי: 81
	דמי שכירות שנתיים מייצגים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)	דירות בשכ"ד מפקוח: 65 דירות בשכ"ד חופשי: 88	דירות בשכ"ד מפקוח: 61 דירות בשכ"ד חופשי: 83	דירות בשכ"ד מפקוח: 60 דירות בשכ"ד חופשי: 88
	חדרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)	16,498	15,560	14,815
	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי ש"ח)	-	-	-
	שיעור היוון/ שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	כ-16 שנים	כ-17 שנים	כ-18 שנים
	זמן עד מימוש רעיוני	לר.	לר.	לר.
	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)	לר.	לר.	לר.
	שיעור היוון ישיר (עבור נתונים היסטוריים)	לר.	לר.	לר.
	ניתוח רגישות לשווי (בהתאם לגישה שנבחרה): באלפי ש"ח			
שיעור תפוסה	5%-	504,100	497,500	497,500
	5% ^(*)	519,600	512,900	510,100
שיעור היוון (ב-NOI לשנה העוקבת)	25bps-	530,700	521,000	523,100
	25bps+	498,700	494,900	488,600
דמי שכירות ממוצעים למ"ר	10%- ^(**)	498,400	487,800	490,000
	10% ^(**)	530,400	527,500	521,000
שווי מלאי	-5%	498,000	491,500	489,100
	5%	530,800	523,900	502,900
(*) משקף שיעור תפוסה של 100%				
(**) בהתאם להוראות ההסכם שכר הדירה המפוקח אינו יכול לרדת ולכן ההשפעה של ירידת מחירי השכירות מחושבת רק על דירות שוק חופשי. על כן ניתוח זה לקח בחשבון רק את ההשפעה על השוק החופשי.				

(*) משקף שיעור תפוסה של 100%

(**) בהתאם להוראות ההסכם שכר הדירה המפוקח אינו יכול לרדת ולכן ההשפעה של ירידת מחירי השכירות מחושבת רק על דירות שוק חופשי. על כן ניתוח זה לקח בחשבון רק את ההשפעה על השוק החופשי.

⁵¹ נכון ליום 30 ביוני, 2025 בוצעה הערכת השווי להלן על ידי מעריך השווי, שצורפה בנספח א' לדוח לרבעון השני לשנת 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-061879). ליום 31 בדצמבר, 2025 החברה בחנה ומצאה כי לא חלו שינויים מהותיים בשווי בנכס ביחס להערכת השווי מיום 30 ביוני 2025.

12.2. מבנה מניב מהותי מאוד – "בית בפארק" אור יהודה

חברת הנכסים הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות במקרקעין עליהם הוקמו 364 יח"ד להשכרה לטווח ארוך, בשכונת "בית בפארק" באור-יהודה.

בחודש ספטמבר 2021, הושלמה עבודת ההקמה של הפרויקט.

הנכס המניב עומד בתנאי החלופה הראשונה (1) להגדרת "מקרקעין לצורכי דיור להשכרה" שבפקודת מס הכנסה (ראו סעיף 21.4.2 להלן).

12.2.1. תיאור תמציתי

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%
"בית בפארק" אור-יהודה	שם הנכס
שכונת בית בפארק אור-יהודה	מיקום הנכס
כ-12,166 מ"ר. מתחם מגורים שבו 364 יחידות דיור להשכרה לטווח ארוך. 50% מהדירות ייועדו לדיור בשכר דירה מפקח לזכאים והיתר יושכרו בתנאי השוק.	שטחי הנכס, מפוצלים לפי שימושים
100% באמצעות חברת הנכסים.	מבנה ההחזקה בנכס
100%	חלק התאגיד בפועל בנכס
אין	ציון שמות השותפים לנכס
ביום 9 בנובמבר 2017 נמסר לחברת הנכסים על זכייתה במכרז.	תאריך רכישת הנכס
חכירה לתקופה של 98 שנים (עד יום 1.11.2115). לחוכרת ניתנה אופציה להארכת החכירה לתקופה של 98 שנים נוספות.	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
החברה רשומה כחוכרת.	מצב רישום זכויות משפטיות
-	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
לפרטים אודות מגבלות משפטיות בנכס, ראו סעיף 11.2.8 להלן.	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/פעילות משותפת]
לא רלוונטי	פרטים על מכירת הנכס

12.2.2. נתונים עיקריים - "בית בפארק" אור יהודה

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023		בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	888,231	863,569	826,900	עלות ההשקעה הכוללת (באלפי ש"ח)	522,532
ערך בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	888,231	863,569	826,900	מועד הרכישה	9.11.2017
רווחי או הפסדי שערוך בתקופה (באלפי ש"ח)	24,662	36,669	18,200	שיעור תפוסה (%)	ל.ר.
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)	-	-	-	NOI (באלפי ש"ח)	ל.ר.
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בתקופה (באלפי ש"ח)	-	-	-		
שיעור תפוסה (%)	99%	99%	99%		
שטחים מושכרים בפועל (באלפי מטרים רבועים)	36.9	36.7	36.7		
סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)	28,769	27,140	26,261		
דמי שכירות ממוצעים למטר (לשנה) בשקלים חדשים	785	736	724		
דמי שכירות ממוצעים למטר רבוע (לשנה) בחוזים שנחתמו בשנה (בשקלים חדשים)	758	729	718		
NOI (באלפי ש"ח)	26,058	24,989	23,910		
שיעור תשואה בפועל (%)	2.93%	2.9%	2.9%		
שיעור תשואה מותאם (%)	2.93%	2.9%	2.9%		

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	בתאריך רכישת הנכס
מספר שוכרים לתום תקופת הדיווח	362	358	359	

12.2.3. הכנסות והוצאות

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס-100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות:	באלפי ש"ח		
מדמי שכירות - קבועות	26,395	24,812	23,980
מדמי ניהול	2,040	1,964	1,898
אחרות	334	364	383
סך הכל הכנסות	28,769	27,140	26,261
עלויות:	באלפי ש"ח		
ניהול, אחזקה ותפעול	2,711	2,151	2,352
סך הכל עלויות:	2,711	2,151	2,352
רווח:	26,058	24,989	23,909
סך:	26,058	24,989	23,909

12.2.4. שוכרים עיקרים בנכס

למועד הדוח, אף אחד מן השוכרים עמם התקשרה החברה כאמור, אינו מהווה "שוכר עיקרי".

12.2.5. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים ליום 31 בדצמבר 2025⁵²

נתונים לפי מאה אחוזים, חלק התאגיד בנכס 100%	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2026	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2027	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2028	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2029	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2030 ואילך
באלפי ש"ח					
מרכיבים קבועים	26,792	15,503	5,678	3,363	1,550
מרכיבים משתנים	-	-	-	-	-

⁵² הנתונים בסעיף זה לעיל בדבר תזרים ההכנסות החזוי ובדבר תזרים ההכנסות החזוי בהינתן מימוש תקופת האופציה, הינם מידע צופה פני עתיד כמשמעו לפי חוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על הערכות, תחזיות ואומדנים של החברה, לרבות הערכות ואומדנים בנוגע לשיעורי התפוסה, מימוש תקופת האופציה ולדמי השכירות אותם תוכל החברה לגבות. אומדנים אלו מבוצעים בשלב מקדמי ועל בסיס תכנון ראשוני ואין כל ודאות כי יתקיימו בפועל. לכן, אין בציון תזרים ההכנסות החזוי המצוין לעיל משום התחייבות כלשהי של החברה כי ההכנסות בפועל יתאמו את ההערכות. נתונים אלו משקפים הערכות פנימיות של החברה וייתכן כי הערכות שווי שייערכו לפרויקט בעתיד יתבססו על הערכות ואומדנים שונים מאלו ששימשו את החברה באומדניה.

סך הכל	26,792	15,503	5,678	3,363	1,550
--------	--------	--------	-------	-------	-------

(*) דירות בשכ"ד מפוקח ותושכרנה לזכאים לתקופה שלא תפחת משלוש (3) שנים עם שתי תקופות אופציה של השוכר להארכה (אחת של שלוש (3) שנים והשנייה של ארבע (4) שנים), כך שתקופת השכירות הכוללת לא תעלה על עשר (10) שנים לאותו שוכר. דירות בשכ"ד שאינו מפוקח ניתן להשכיר לתקופת שכירות של חמש (5) שנים עם תקופת אופציה לשוכר לחמש (5) שנים נוספות, כך שתקופת השכירות הכוללת לשוכר לא תעלה על עשר (10) שנים לאותו שוכר. שכר הדירה בגין דירות אלה ייקבע על ידי החברה, כאשר לאחר חמש (5) שנות שכירות, תהיה רשאית החברה להעלות את שכר הדירה בעד 5% שכר הדירה יעודכן מדי שנה בגובה עליית מדד המחירים לצרכן. לפרטים נוספים אודות מגבלות ביחס לשכירות, ראו סעיף 11.2.8 להלן, תחת "אחר".

12.2.6. השבחות ושינויים מתוכננים בנכס

לא מתוכננים שינויים או השבחות עבור נכס זה.

12.2.7. מימון ספציפי

מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס - 100%)		הסכם מימון "בית בפארק" אור יהודה	
הלוואה שניטלה מגופים פיננסיים			
יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי (באלפי ש"ח)	31.12.2025	מוצג כהלוואות לזמן קצר	5.7 מיליון ש"ח
		מוצג כהלוואות לזמן ארוך	549 מיליון ש"ח
	31.12.2024	מוצג כהלוואות לזמן קצר	6 מיליון ש"ח
		מוצג כהלוואות לזמן ארוך	541 מיליון ש"ח
שווי הוגן ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)		473 מיליון ש"ח	
תאריך נטילת ההלוואה המקורי		29/3/20 – 40 מיליון ש"ח 26/5/20 – 72 מיליון ש"ח 29/7/20 – 51 מיליון ש"ח 24/9/20 – 41 מיליון ש"ח 29/12/20 – 46 מיליון ש"ח 30/11/21 – 35 מיליון ש"ח 18/10/21 – 44 מיליון ש"ח 10/01/22 – 21 מיליון ש"ח 15/5/22 – 147 מיליון ש"ח 25/3/2025 – 70 מיליון ש"ח	
גובה ההלוואה המקורי (באלפי ש"ח)		497 מיליון ש"ח	
שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית)		ליום 31.12.2025	ריבית שנתית בקבועה צמודה למדד המחירים לצרכן, בשיעור ריבית ממוצע של כ- 2.08%
מועדי פירעון קרן וריבית		מועד הפירעון הסופי יהיה 30/06/2032 קרן וריבית ההלוואות יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן, בהתאם לתנאי הסכמי ההלוואה. 90% מסכום כל הלוואה שתועמד ייחשב כרכיב הבולט ("רכיב הבולט"). סכומי הקרן, למעט רכיב הבולט, בגין ההלוואה, ייפרעו בארבעים תשלומים רבעוניים, החל מהרבעון הראשון 2022. בתום תקופת ההסכם תשולם יתרת הקרן וכן סכומי הקרן של רכיב הבולט, לרבות הפרשי הצמדה שנצברו בגינם. הריבית תיפרע במהלך תקופת ההלוואה, אחת לרבעון.	
תניות פיננסיות מרכזיות		• חברת הנכסים התחייבה לעמוד, באמות המידה הפיננסיות כדלקמן: - יחס כיסוי לחוב (DSCR) ⁵³ עבור 12 חודשים רצופים כקבוע בהסכמי ההלוואה, יעלה על 1.1. - יחס חוב לביטחונות (LTV) ⁵⁴ כקבוע בהסכמי ההלוואה, לא יעלה על 80%. • סעיף עילת העמדה לפירעון מיידי צולבת - זכות המלווים להעמדה לפירעון מיידי של הסכם הלוואה, במקרה של התקיימות עילה להעמדה לפירעון מיידי בהסכם ההלוואה של הנכס המניב בראשון לציון.	

⁵³ DSCR פירושו, היחס בין: (א) סך ההכנסות הגולמיות בניכוי הוצאות אחזקה ומיסים (ככל ששולמו); לבין (ב) סך שירות החוב, במהלך 12 חודשים רצופים במהלך תקופת ההשכרה.

⁵⁴ LTV פירושו, היחס בין (א) ל- (ב) כאשר: "א" שווה ליתרה הבלתי מסולקת של ההלוואות באותה עת, לרבות סכומי קרן, ריבית והפרשי הצמדה; ו- "ב" שווה לשווי כל הדירות (לרבות הערך הנוכחי המהווה של התקבולים שיתקבלו בגין בתקופת השכירות, בניכוי הוצאות אחזקה ומיסים שיחולו במקרה של מכירת המקרקעין, ככל שיחולו), כפי שייקבע על פי חוות דעת שמאי בהתאם להסכם, בצירוף יתרת פקדון הרזרבה לשירות החוב.

מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס - 100%)	הסכם מימון "בית בפארק" אור יהודה
תניות מרכזיות אחרות	עמידת חברת הנכס ברמה הנדרשת לשירות החוב⁵⁵ או ברמה הנדרשת לאחזקה (בכפוף לאפשרויות הריפוי בהתאם לתנאי הסכם ההלוואה). - הלוואה רשאית לבצע פירעון מוקדם של כל או חלק מההלוואה בהתאם לתנאי ההסכם ובסכום שלא יפחת מ- 20 מיליון ש"ח; - איסור שעבודים והעברה של נכסים; - הלוואה לא תהא רשאית לפרוע הלוואות ולשלם לבעלי מניותיה דיבידנדים ('חלוקה'), אלא לאחר תום 18 חודשים מגמר הקמת הפרויקט ובהתקיים התנאים הנוספים שנקבעו בהסכמי ההלוואה, לרבות עמידה ביחס חוב לביטחונות (LTV) נמוך מ- 75% ויחס כיסוי חוב (DSCR) העולה על או שווה ל- 1.25. להערכת החברה תניה זו אינה צפויה לגרום לחברה להפר את מדיניות חלוקת הדיבידנדים הנדרשת מקרן להשקעות במקרקעין בפקודת מס הכנסה. - בנוסף מעוגנים בהסכם ההלוואה אירועי הפרה מקובלים, שבהתמשותם עלולה לעמוד למלווים, בין היתר, עילה לביטול מסגרת האשראי ולהעמדה לפירעון מיד של מלוא ההלוואות. - העברת זכויות בלוואה: - במקרה בו מוחזקת הלוואה על ידי החברה, שיעור החזקותיהן של אזורים בניין או אזורים השקעות, במישרין או בעקיפין, לא יפחת בכל עת מ- 50.1% מאמצעי השליטה בחברת הניהול של החברה. שיעור החזקותיהן של אזורים בניין או אזורים השקעות בזכויות לקבלת דיבידנד ובזכויות ביתרת הנכסים בפירוק בלוואה, במישרין או בעקיפין, לא יפחת בכל עת מהנמוך מבין: 19% או השיעור המרבי אשר גוף אחד רשאי להחזיק בחברה, מבלי ששיעור אחזקותיו יגרום לכך שיחולל להתקיים אחד התנאים להחשבתה של החברה כקרן להשקעות במקרקעין על פי הפקודה.
ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025 ולמועד פרסום הדוח	כן
שיעור עמידה באמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025	- יחס ה-LTV – 62.5 % - יחס כיסוי לחוב (DSCR) – 1.56
האם מסוג non-recourse	לא

כחלק ממסמכי "עסקת מגדל בצומת פת" החברה חתמה מול מגדל הסכם הרחבה להלוואה הקיימת בנכס, בגובה של עד 70 מ"ש"ח (או 70% LTV) אשר ישמש להשקעות הון עצמי בצומת פת. זאת בשעבוד על עודפי הנכס. נכון למועד זה, החברה טרם ביצעה בפועל משיכה מההרחבה המאושרת.

12.2.8. שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס

סוג	פירוט	הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025
שעבודים	- שעבוד קבוע על כל נכסי הפרויקט, לרבות: (א) החשבונות; (ב) זכויות בפוליסות הביטוח; (ג) זכויות מכוח הסכם ההקמה, לרבות ערבות ביצוע להסכם ההקמה; (ד) זכויות מכוח הסכם האחזקה; (ה) זכויות מכוח הסכם הזיכיון; ו- (ו) זכויות מכוח הסכמי השכירות, לרבות כל התקבולים מכוחם; - שעבוד צף על כלל נכסי הלוואה. - שעבוד קבוע שני בדריגה על כל נכסי פרויקט אור יהודה, לרבות: (א) החשבונות; (ב) זכויות בפוליסות הביטוח; (ג) זכויות מכוח הסכם ההקמה, לרבות ערבות בדק; (ד) זכויות מכוח הסכם האחזקה; (ה) זכויות מכוח הסכם הזיכיון; ו- (ו) זכויות מכוח הסכמי השכירות, לרבות כל התקבולים מכוחם.	555 מיליון ש"ח
אחר	- הדירות תיועדנה להשכרה ארוכת טווח למגורים למשך תקופה שלא תפחת מ- 20 שנה ברציפות. 50% מיחידות הדיור יהיו בשכ"ד מפקח לזכאים. אם תאושר הקלה או תכנית חדשה אשר במסגרתה יוגדל מספר הדירות במתחם, החברה מחויבת להעמיד 100% מהן להשכרה לטווח ארוך, ולהקצות 50%	ל.ר.

⁵⁵ סך שירות החוב שהלוואה תידרש לפרוע בשני מועדי הפירעון הקרובים.

	ממספר הדירות שנוספו כ"דירות בשכ"ד מפוקח", ו-50% מהדירות יהיו בשכ"ד לפי שוק חופשי. • שכר הדירה המפוקח יעמוד על 80% מגובה שכר הדירה שנקבע בידי שמאי שמונה מטעם דירה להשכיר בתוספת דמי אחזקה. דמי האחזקה לא יעלו על 4 ש"ח למ"ר למועד פרסום המכרז. • דירות בשכ"ד מפוקח תושכרנה לזכאים לתקופה של 3 שנים עם שתי תקופות אופציה של השוכר לארכה (אחת של 3 שנים והשניה של 4 שנים), כך שתקופת השכירות הכוללת לא תעלה של 10 שנים לאותו שוכר. • ניתן יהיה להשכיר את הדירות שאינן בשכ"ד מפוקח לתקופת שכירות של 5 שנים עם תקופת אופציה לשוכר לחמש שנים נוספות, כך שתקופת השכירות הכוללת לשוכר לא תעלה על 10 שנים לאותו שוכר. שכר הדירה בגין דירות אלה ייקבע על ידי החברה, כאשר לאחר 5 שנות שכירות, תהיה רשאית החברה להעלות את שכר הדירה בעד 5%. שכר הדירה יעודכן מדי שנה בגובה עליית מדד המחירים לצרכן. • איסור על הפליה פסולה בעת שיווק הדירות. במידה ותופר התחייבות זו על ידי החוכר, המחכיר יהיה רשאי לבטל את הסכם החכירה ו/או לדרוש ולקבל פיצויים מוסכמים בשיעור של 15% מהערך היסודי של המגרש בתוספת הפרשי הצמדה.	
--	---	--

12.2.9. פרטים אודות הערכת השווי

נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 100%		31.12.2025 ⁵⁶	31.12.2024	31.12.2023
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)		882,100	855,100	826,900
זהות מעריך השווי		ברק פרידמן קפלנר שימקביץ ושות' - כלכלה ושמואות מקרקעין		
האם המערך בלתי תלוי?		כן		
האם קיים הסכם שיפוי?		כן. הסדר השיפוי מותיר למערך השווי חשיפה של פי שלוש מגובה שכר טרחתו.		
תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי)		30.06.2025	31.12.2024	30.09.2023
מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות/אחר)		גישת "היוון ההכנסות" עפ"י היוון זרם ההכנסות (נטו) הצפוי מהשכרת הדירות בתוספת הערך הנוכחי של שווי הדירות למכירה עם תום 20 שנות ההשכרה, כאשר שוויין של הדירות יחושב ב- "גישת ההשוואה" ביחס לעסקאות מכר של דירות חדשות בסביבה. הערכות השווי לימים 31 בדצמבר מושפעות מהשפעות נוספות של עליית ערך הנובעת מעלויות מדד וערך הזמן.		
		הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי		
ההערכה בגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	36,927 ("פלדלת")	36,927 ("פלדלת")	36,927 ("פלדלת")
	מחיר מכירה למ"ר בר השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)	דירת 2 חד' – 31,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 3 חד' – 30,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 4 חד' – 26,900 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 26,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירות גן ודופלקס 2-5 חד' ממוצע כ- 35,980 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 2 חד' – 31,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 3 חד' – 30,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 4 חד' – 26,900 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 26,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירות גן ודופלקס 2-5 חד' ממוצע כ- 35,980 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 2 חד' – 29,400 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 3 חד' – 29,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 4 חד' – 26,900 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 25,400 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירות גן ודופלקס 2-5 חד' ממוצע כ- 35,810 ש"ח/מ"ר (פלדלת)
	טווח מחירים למ"ר בר השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	דירת 3 חדדים 27,500 ש"ח – 37,500 ש"ח דירת 4 חדדים 20,000 ש"ח – 35,000 ש"ח דירת 5 חדדים 22,000 ש"ח – 39,500 ש"ח	דירת 3 חדדים 30,000 ש"ח – 36,500 ש"ח דירת 4 חדדים 23,000 ש"ח – 35,000 ש"ח דירת 5 חדדים 22,900 ש"ח – 37,100 ש"ח	דירת 3 חדדים 23,900 ש"ח – 35,400 ש"ח דירת 4 חדדים 24,000 ש"ח – 31,800 ש"ח דירת 5 חדדים 22,900 ש"ח – 31,600 ש"ח
	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	~80	50	54
	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך השוואה יציגנו: שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח שיעור תשואה נטו המשתקף מה- NOI הנוכחי של הנכס (NOI נוכחי חלקי שווי שנקבע)	גו"ח: 6231,7347 2.9%	גו"ח: 6231,7347 2.9%	גו"ח: 6231,7347 2.9%
	משתנים מרכזיים אחרים- שיעור עלייה שנתי צפוי של מחירי דירות מגורים	1%	1%	1%
	שיעור עלייה צפוי בדמי שכירות שאינם מפותחים בתקופת ההשכרה	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים
	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	36,927 ("פלדלת")	36,927 ("פלדלת")	36,927 ("פלדלת")
	שיעור תפוסה בשנה 1 + (%)	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%
	שיעור תפוסה בשנה 2 + (%)	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%
ההערכה בגישת היוון תדרימי מזומנים (Income Approach)	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפותחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%
	דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה 1 + (באלפי ש"ח)	דירות בשכ"ד מפותח: 61 דירות בשכ"ד חופשי: 87	דירות בשכ"ד מפותח: 57 דירות בשכ"ד חופשי: 83	דירות בשכ"ד מפותח: 52 דירות בשכ"ד חופשי: 81
	דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה 2 + (באלפי ש"ח)	דירות בשכ"ד מפותח: 61 דירות בשכ"ד חופשי: 87	דירות בשכ"ד מפותח: 57 דירות בשכ"ד חופשי: 83	דירות בשכ"ד מפותח: 52 דירות בשכ"ד חופשי: 81
	דמי שכירות שנתיים מייצגים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי (ב אלפי ש"ח)	דירות בשכ"ד מפותח: 62 דירות בשכ"ד חופשי: 87	דירות בשכ"ד מפותח: 58 דירות בשכ"ד חופשי: 83	דירות בשכ"ד מפותח: 57 דירות בשכ"ד חופשי: 86
	תדרימי מייצג / וסו מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)	25,323	23,720	22,728
	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי ש"ח)	-	-	-
	שיעור היוון/ שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%) ⁵⁷	4.75	4.75	4.75
	זמן עד מימוש רעיוני	כ- 16 שנים	כ- 17 שנים	כ- 18 שנים
	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	שיעור היוון ישיר (עבור נתונים היסטוריים)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
ניתוח רגישות לשווי (בהתאם לגישה שנבחרה): באלפי ש"ח				
שיעור תפוסה	-5%	866,300	839,500	817,800
	5% (*)	888,900	861,900	832,200
שיעור היוון (ב- NOI לשנה העוקבת)	-25bps	910,700	878,700	856,100
	+25bps	854,500	832,500	798,900
דמי שכירות ממוצעים למ"ר	10%- (**)	851,200	839,800	809,300
	10% (**)	912,900	885,600	844,600
שווי מלאי	-5%	852,500	826,500	799,400

⁵⁶ נכון ליום 30 ביוני, 2025 בוצעה הערכת השווי להלן על ידי מעריך השווי, שצורפה כנספח א' לדוח לרבעון השני לשנת 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-061879). ליום 31 בדצמבר 2025 החברה בחנה ומצאה כי לא חלו שינויים מהותיים בשווי בנכס ביחס להערכת השווי מיום 30 ביוני 2025.

31.12.2023	31.12.2024	⁵⁶ 31.12.2025	נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 100%	
854,500	883,700	911,700	5%	
(*) משקף שיעור תפוסה של 100% (**) בהתאם להוראות ההסכם שכר הדירה המפוקח אינו יכול לרדת ולכן ההשפעה של ירידת מחירי השכירות מחושבת רק על דירות שוק חופשי. על כן ניתוח זה לקח בחשבון רק את ההשפעה על השוק החופשי				

12.3. כפר שלם, תל אביב

בהתאם להתחייבותה של החברה על פי סעיף 6.4.4 לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות חוב (סדרה א') של החברה מיום 25 במאי 2021 בין משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ לבין החברה, אשר פורסם על ידי החברה ביום 30 במאי 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-092688) ("שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א')"), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה, יובאו להלן פרטים בקשר עם הנכס המניב בכפר שלם, וזאת בשים לב לשעבודים שיצרה החברה בקשר עם הנכס המניב בכפר שלם, תל אביב להבטחת התחייבויותיה של החברה כלפי מחזיקי אגרות חוב (סדרה א') של החברה.

ביום 30 ביוני 2020 התקשרה החברה עם צד שלישי שאינו קשור לחברה ("המוכר"), בהסכם לרכישת יחידות דיור כמתואר להלן. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2022, הושלמה בניית הדירות והן נמסרו לחברה.

12.3.1. הצגת הנכס המניב

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%
שם הנכס כפר שלם – 78 יחידות דיור והצמוד אליהן ב- 2 בניינים בפרויקט מגורים הנבנה על המקרקעין בכפר שלם.	
מיקום הנכס מקרקעין הידועים כחלקות 276 ו- 277 בגוש 6129 בתל-אביב ("המקרקעין").	
שטחי הנכס, מפוצלים לפי שימושים 78 יחידות דיור, בשטח מכר כולל של כ- 8,215 מ"ר בתוספת הצמדה של כ- 1,100 מ"ר מרפסות, 79 חניות תת קרקעיות ו- 50 מחסנים בשני בניינים.	
מבנה ההחזקה בנכס החזקה ישירה.	
חלק התאגיד בפועל בנכס 100%.	
ציון שמות השותפים לנכס לא רלוונטי.	
תאריך רכישת הנכס 30 ביוני 2020	
פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה) זכות חוזית להירשם כבעלי זכות חכירה או כבעלים בלשכת רישום המקרקעין.	
מצב רישום זכויות משפטיות המוכר נרשם כבעלים של המקרקעין. נרשמו הערות אזהרה לטובת החברה ולטובת הנאמן על כל יחידות הדיור שנרכשו ע"י החברה	
זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות לא רלוונטי.	
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה) לא רלוונטי.	
שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/ פעילות משותפת] נדל"ן להשקעה – שווי הוגן	
פרטים על מכירת הנכס לא רלוונטי.	

12.3.2. נתונים עיקריים

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	בתאריך רכישת הנכס	
שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	266,380	266,380	254,220	48,060	עלות ההשקעה הכוללת (באלפי ש"ח)
ערך בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	266,380	266,380	254,220	30.6.2020	מועד הרכישה

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	ביתאריך רכישת הנכס
רווחי או הפסדי שערור בתקופה (באלפי ש"ח)	-	12,160	(2,221)	ל.ר
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)	-	-	-	ל.ר
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בתקופה (באלפי ש"ח)	-	-	-	
שיעור תפוסה ליום (%)	97%	99%	100%	
שטחים מושכרים בפועל (במטרים רבועים)	8,040	8,094	8,215	
סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)	7,218	7,140	6,660	
דמי שכירות ממוצעים למטר (לשנה) בשקלים חדשים	921	885	839	
דמי שכירות ממוצעים למטר רבע (לשנה) בחוזים שנחתמו בשנה (בשקלים חדשים)	894	970	605	
NOI (באלפי ש"ח)	7,074	6,966	6,445	
שיעור תשואה בפועל (%)**	2.66%	2.62%	2.54%	
שיעור תשואה מותאם (%)	2.66%	2.62%	2.54%	
מספר שוכרים לתום תקופת הדיווח	76	77	78	

12.3.3. הכנסות והוצאות

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס-100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות:	באלפי ש"ח		
מדמי שכירות - קבועות	7,218	7,107	6,656
מדמי ניהול	0	-	-
אחרות	0	33	4
סך הכל הכנסות	7,218	7,140	6,660
עלויות:	באלפי ש"ח		
ניהול, אחזקה ותפעול	144	174	215
סך הכל עלויות:	144	174	215
רווח:	7,074	6,966	6,445
NOI:	7,074	6,966	6,645

12.3.4. שוכרים עיקרים בנכס

למועד הדוח, אף אחד מן השוכרים עמם התקשרה החברה כאמור, אינו מהווה "שוכר עיקרי" בפרויקט.

12.3.5. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים ליום 31 בדצמבר 2025⁵⁸

נתונים לפי מאה אחוזים, חלק התאגיד בנכס 100%	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2026	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2027	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2028	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2029	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2030 ואילך
באלפי ש"ח					
מרכיבים קבועים	5,412	676	3	-	-
מרכיבים משתנים	-	-	-	-	-
סך הכל	5,412	676	3	-	-

(*) הסכמי השכירות בפרויקט הינם לתקופה של שנתיים, וכוללים 3 אופציות נוספות של שנה אחת, כאשר כל אופציה כוללת עליה של 3% במחיר השכירות. בנוסף ההסכמים צמודים למדד המחירים לצרכן.

12.3.6. השבחות ושינויים מתוכננים בנכס

לא מתוכננים שינויים או השבחות עבור נכס זה.

12.3.7. מימון ספציפי

מימון הפרויקט נעשה באמצעות גיוס אגרות חוב (סדרה א') של החברה.

לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה א'), ראו חלק ו' לדוח הדירקטוריון של החברה.

12.3.8. פרטים אודות שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בפרויקט (*)

סוג	פירוט	הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025
שעבודים	1. שעבוד יחיד, קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה מכוח הסכם מכר מיום 30 ביוני 2020 המפורט בנספח ב- לאגרת החוב ("הסכם המכר"), שבגינה החברה צפויה להירשם כבעלת זכות חכירה (או זכות בעלות, ככל שיבוצע רישום בית משותף בפרויקט במסגרתו תירשם בעלות במרשם המקרקעין) ב-78 יחידות דיור (לרבות ההצמדות אליהן), בשטח מכר כולל של כ- 8,215 מ"ר (בתוספת הצמדה של כ- 1,100 מ"ר מרפסות, 79 חניות תת קרקעיות ו- 50 מחסנים), בשני בניינים המצויים על המקרקעין כהגדרתם באגרת החוב ("הדירות" או "יחידות הדיור" ו- "הפרויקט", בהתאמה), לרבות זכויות החזקה, זכויות חוזיות, זכויות שביושר (ככל שישנן), וכל זכויות אחרות שיש ו/או יהיו לחברה ביחס לפרויקט, המהוות את כל זכויותיה של החברה בפרויקט, ולמעט המיטלטלין וזכויות בניה נוספות על	ללא הגבלה בסכום

הנתונים בסעיף זה לעיל בדבר תזרים ההכנסות החזוי ובדבר תזרים ההכנסות החזוי בהינתן מימוש תקופת האופציה, הינם מידע צופה פני עתיד כמשמעו לפי חוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על הערכות, תחזיות ואומדנים של החברה, לרבות הערכות ואומדנים בנוגע לשיעורי התפוסה, מימוש תקופת האופציה ולדמי השכירות אותם תוכל החברה לגבות. אומדנים אלו מבוצעים בשלב מקדמי ועל בסיס תכנון ראשוני ואין כל ודאות כי יתקיימו בפועל. לכן, אין בציון תזרים ההכנסות החזוי המצוין לעיל משום התחייבות כלשהי של החברה כי ההכנסות בפועל יתאמו את ההערכות. נתונים אלו משקפים הערכות פנימיות של החברה וייתכן כי הערכות שווי שיערכו לפרויקט בעתיד יתבססו על הערכות ואומדנים שונים מאלו ששימשו את החברה באומדניה.

	המקרקעין המיוחסים לפרויקט, אלא אם כן המיטלטלין וזכויות בניה כאמור נלקחים בחשבון בהערכת השווי של איזה מנכסי המקרקעין המשועבדים (אזי יכללו גם בשעבוד כאמור). 2. שעבוד יחיד, קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויותיה של החברה למלוא הפירות הנובעים מהפרויקט (לרבות תשלומים כספיים הנובעים מהם, כגון דמי שכירות, דמי שימוש או דמי פדיון או דמי ניהול או כל תשלום אשר ישולם, ככל שישולם, מכוח הסכמי שכירות שיהיו קיימים ו/או עתידיים שיתווספו על ההסכמים שיהיו קיימים באותה עת ו/או יחליפו אותם, שייחתמו בקשר עם אילו מהדירות), או כל זכות אחרת הנובעת מהם או שתתקבל חלף הדירות ו/או בגינם בנכס, לרבות זכויותיה של החברה מכוח הסכמי השכירות המפורטים בנספח א' לתיקון מס' 5 לאגרת החוב. מבלי לגרוע מהאמור, ככל שייחתמו הסכמים ספציפיים המקנים לחברה זכויות כאמור, למעט ההסכמים הקיימים, יתוקן השעבוד האמור בתוך עשרה (10) ימי עסקים מסוף כל חציון קלנדארי, באופן שיכלול פירוט של ההסכמים הספציפיים מכוחם נובעות הזכויות האמורות נכון ליום 30.6 או 31.12, לפי העניין. 3. שעבוד יחיד, קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה לקבלת תקבולים מבטוחות מכוח חוק המכר דירות, אשר ניתנו לחברה בהתאם להוראות חוק המכר דירות בגין הפרויקט (ערבויות בנקאיות שהוצאו על ידי הבנק המלווה, בנק הפועלים בע"מ).	
	נרשמו הערות אזהרה בפנקסי המקרקעין לטובת החברה ולטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), על הבעלות של צרפתי צבי ושות' חברה לבניין	הערת אזהרה

(*) למועד זה החברה פועלת מול הנאמן להשלמת רישום המשכנתא בגין יחידות הדיור בפרויקט לטובת הנאמן.

פרטים אודות הערכת השווי

נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס – 100%		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)		266,380	266,380	254,220
זהות מעריך השווי		ברק פרידמן קפלנר שימקביץ ושות' – כלכלה ושמות מקרקעין		
האם המערך בלתי תלוי?		כן		
האם קיים הסכם שיפוי?		כן. הסדר השיפוי מותיר למערך השווי חשיפה של פי שלוש מגובה שכר טרחתו.		
תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי)		31.12.2025	31.12.2024	31.12.2023
מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות/אחר)		גישת השוואה		
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי				
ההערכה בגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	8216	8216	8216
	מחיר מכירה למ"ר בר השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)	דירת 3 חד' – 34,200 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 4 חד' – 31,600 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 30,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) פנטהאוז 5 חד' – 30,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 3 חד' – 34,200 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 4 חד' – 31,600 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 30,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת) פנטהאוז 5 חד' – 30,000 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 3 חד' – 33,200 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 4 חד' – 30,700 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 28,200 ש"ח/מ"ר (פלדלת) פנטהאוז 5 חד' – 28,200 ש"ח/מ"ר (פלדלת)
	טווח מחירים למ"ר בר השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	דירת 3 חדרים 32,900_ ש"ח – 36,900_ ש"ח דירת 4 חדרים 30,300_ ש"ח – 33,700_ ש"ח דירת 5 חדרים 29,800_ ש"ח – 32,500_ ש"ח	דירת 3 חדרים 32,900_ ש"ח – 36,900_ ש"ח דירת 4 חדרים 30,300_ ש"ח – 33,700_ ש"ח דירת 5 חדרים 29,800_ ש"ח – 32,500_ ש"ח	דירת 3 חדרים 27,900_ ש"ח – 34,400_ ש"ח דירת 4 חדרים 26,800_ ש"ח – 32,300_ ש"ח דירת 5 חדרים 26,800_ ש"ח – 29,200_ ש"ח
	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	28 בסביבות הקרובה של הנכס	31 בסביבות הקרובה של הנכס	31 בסביבות הקרובה של הנכס
ההערכה בגישת היוון תזרימי (Income Approach)	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך השוואה יצוינו: שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח	שד' ששת 48 תל אביב, קורין עזרא תל אביב, מעפילי אגוז תל אביב	שד' ששת 48 תל אביב, קורין עזרא תל אביב, מעפילי אגוז תל אביב	שד' ששת 48 תל אביב, קורין עזרא תל אביב, מעפילי אגוז תל אביב
	שיעור תשואה נטו המשתקף מה- וסו הנוכחי של הנכס (וסו נוכחי חלקי שווי שנקבע)	2.82%	2.62%	2.54%
	משתנים מרכזיים אחרים- שיעור עלייה שנתי צפוי של מחיר המכירה של דירות מגורים	-	-	-
	שיעור עלייה צפוי בדמי שכירות שאינם מפקוחים בתקופת ההשכרה	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	שיעור תפוסה בשנה + 1 (%)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	שיעור תפוסה בשנה + 2 (%)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה + 1 (באלפי ש"ח)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה + 2 (באלפי ש"ח)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	דמי שכירות שנתיים מייצגים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	תזרים מייצג / וסו מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי ש"ח)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	שיעור היוון/ שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	זמן עד מימוש רעיוני	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)		ל.ר	ל.ר
שיעור היוון ישיר (עבור נתונים היסטוריים)		ל.ר	ל.ר	ל.ר
ניתוח רגישות לשווי (בהתאם לגישה שנבחרה): באלפי ש"ח				
שיעור תפוסה	-5%	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	5% ⁽¹⁾	ל.ר	ל.ר	ל.ר
שיעור היוון (ב-NOI לשנה העוקבת)	-25bps	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	+25bps	ל.ר	ל.ר	ל.ר
דמי שכירות ממוצעים למ"ר	-10%	ל.ר	ל.ר	ל.ר
	10% ¹	ל.ר	ל.ר	ל.ר
שווי מלאי	-5%	252,800	252,800	241,500
	5%	279,300	279,300	266,790

12.4. מבנה מניב מהותי מאוד – רובע ט"ז, אשדוד

11.4.1 הצגת הנכס המניב

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%
רובע ט"ז- אשדוד 112 יחידות דיור ב- 2 בניינים בפרויקט מגורים הבנוי על המקרקעין רובע ט"ז באשדוד.	שם הנכס
רובע ט"ז- אשדוד	מיקום הנכס
כ- 4,468 מ"ר. 2 מבני מגורים בני 14 קומות, עבור 112 יחידות דיור, למטרת השכרה לטווח ארוך. 25% מהדירות ייועדו לדיור בשכר דירה מפוקח לזכאים והיתר לשכירות בתנאי השוק.	שטחי הנכס, מפוצלים לפי שימושים
החזקה ישירה.	מבנה ההחזקה בנכס
100%.	חלק התאגיד בפועל בנכס
אין	ציון שמות השותפים לנכס
פברואר 2020	תאריך רכישת הנכס
זכויות החכירה של החברה רשומות בטאבו	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
חכירה	מצב רישום זכויות משפטיות
לא רלוונטי	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
לא רלוונטי	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
נדל"ן להשקעה	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא/שווי מאזני/ פעילות משותפת]
לא רלוונטי	פרטים על מכירת הנכס

11.4.2 נתונים עיקריים

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	250,779	244,449	234,200	163,000
ערך בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	250,779	244,449	234,200	פברואר 2020
רווחי או הפסדי שערך בתקופה (באלפי ש"ח)	6,319	10,249	13,588	לר. שיעור תפוסה (%)
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)	-	-	-	לר. NOI (באלפי ש"ח)
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בתקופה (באלפי ש"ח)	-	-	-	
שיעור תפוסה ליום (%)	98%	96%	98%	
שטחים מושכרים בפועל (במטרים רבועים)	12,033	11,789	12,033	

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023	בתאריך רכישת הנכס
סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)	8,649	8,288	7,909	
דמי שכירות ממוצעים למטר (לשנה) בשקלים חדשים	732	677	658	
דמי שכירות ממוצעים למטר רבוע (לשנה) בחוזים שנחתמו בשנה (בשקלים חדשים)	711	705	667	
NOI (באלפי ש"ח)	7,267	7,253	6,799	
שיעור תשואה בפועל (%)**	2.9%	3.0%	2.9%	
שיעור תשואה מותאם (%)**	2.9%	3.0%	2.9%	
מספר שוכרים לתום תקופת הדיווח	110	108	110	

11.4.3 הכנסות והוצאות

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס-100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות:			
מדמי שכירות - קבועות	8,308	7,936	7,550
מדמי ניהול	341	325	320
אחרות	0	27	39
סך הכל הכנסות	8,649	8,288	7,909
עלויות:			
ניהול, אחזקה ותפעול	1,383	1,035	1,110
סך הכל עלויות:	1,383	1,035	1,110
רווח:	7,267	7,253	6,799
NOI:	7,267	7,253	6,799

11.4.4 שוכרים עיקרים בנכס

למועד הדוח, אף אחד מן השוכרים עמם התקשרה החברה כאמור, אינו מהווה "שוכר עיקרי" בפרויקט.

11.4.5 הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים ליום 31 בדצמבר 2025⁵⁹

נתונים לפי מאה אחוזים, חלק התאגיד בנכס 100%	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2026	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2027	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2028	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2029	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2030 ואילך
	באלפי ש"ח				
מרכיבים קבועים	6,720	2,792	983	3	-
מרכיבים משתנים	-	-	-	-	-
סך הכל	6,720	2,792	983	3	-

⁵⁹ הנתונים בסעיף זה לעיל בדבר תזרים ההכנסות החזוי ובדבר תזרים ההכנסות החזוי בהינתן מימוש תקופת האופציה, הינם מידע צופה פני עתיד כמשמעו לפי חוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על הערכות, תחזיות ואומדנים של החברה, לרבות הערכות ואומדנים בנוגע לשיעורי התפוסה, מימוש תקופת האופציה ולדמי השכירות אותם תוכל החברה לגבות. אומדנים אלו מבוצעים בשלב מקדמי ועל בסיס תכנון ראשוני ואין כל ודאות כי יתקיימו בפועל. לכן, אין בציון תזרים ההכנסות החזוי המצוין לעיל משום התחייבות כלשהי של החברה כי ההכנסות בפועל יתאמו את ההערכות. נתונים אלו משקפים הערכות פנימיות של החברה וייתכן כי הערכות שווי שיערכו לפרויקט בעתיד יתבססו על הערכות ואומדנים שונים מאלו ששימשו את החברה באומדניה.

11.4.6 השבחות ושינויים מתוכננים בנכס

לא מתוכננים שינויים או השבחות עבור נכס זה.

11.4.7 מימון ספציפי

הסכם מימון בו התקשרה אזורים בנין בקשר עם נכס מניב רובע ט"ז, אשדוד, אשר הוסב לחברה מכח הסכם הקצאת המניות והמכר, ועיקריו כמפורט להלן:

מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס – 100%)		הסכם מימון רבע ט"ז, אשדוד	
הלוואה שניטלה מגופים פיננסיים			
יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי (באלפי ש"ח)	31.12.2025	מוצג כהלוואות לזמן קצר	1.8 מיליון ש"ח
	31.12.2024	מוצג כהלוואות לזמן ארוך	104.8 מיליון ש"ח
		מוצג כהלוואות לזמן קצר	1.7 מיליון ש"ח
		מוצג כהלוואות לזמן ארוך	104 מיליון ש"ח
שווי הוגן ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)		97.0 מיליון ש"ח	
תאריך נטילת ההלוואה המקורי		21 בנובמבר 2019	
גובה ההלוואה המקורי (באלפי ש"ח)		100 מיליון ש"ח	
שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית)		ליום 31.12.205	1.82% צמודת מדד
מועדי פירעון קרן וריבית			
מועד הפירעון הסופי של ההלוואה יהיה 9.5 שנים החל ממועד העמדתה. קרן וריבית ההלוואות יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן, בהתאם לתנאי הסכמי ההלוואה.			
85% מסכום ההלוואה ייחשב כרכיב הבולט ("רכיב הבולט").			
סכומי הקרן, למעט רכיב הבולט, והריבית, בצירוף הפרשי הצמדה, יופרעו ב- 37 תשלומים רבעוניים, החל מחודש ינואר 2020. בתום תקופת ההסכם תשולם יתרת הקרן וכן סכומי הקרן של רכיב הבולט, לרבות הפרשי הצמדה שנצברו בגינם.			
תניות פיננסיות מרכזיות		- יחס ה- LTV (כהגדרתו בהסכם) ⁶⁰ לא יעלה בכל עת על 75%; - יחס הכיסוי (כהגדרתו בהסכם) ⁶¹ לא ירד מ- 1.1; הבחינה תיערך אחת לרבעון. הלוואה תהא רשאית למשוך כספים מהחשבון השוטף של הפרויקט (מעבר לתשלומי ההלוואה על פי לוח הסילוקין) אחת לרבעון, ככל שתעמוד בתנאים המפורטים בהסכם ולרבות עמידה ביחסים הבאים- - יחס ה- LTV (כהגדרתו בהסכם), על בסיס הערכת שמאי עדכנית, יעמוד לכל היותר על 75%; - יחס הכיסוי (כהגדרתו בהסכם), נכון למועד המשיכה וביחס לכל אחת מתקופות הבדיקה, גדול מ- 1.2;	

⁶⁰ 'יחס ה- LTV' פירושו, המנה המתקבלת מחלוקת (א) יתרת ההלוואה; ב- (ב) שווי הפרויקט (שיהא לצורך חישוב יחס ה-LTV, בהתאם להערכת שמאי כקבוע בהסכם).

⁶¹ 'יחס הכיסוי' פירושו, היחס בין (1) ה- NOI (שיחושב בנפרד ביחס לכל אחת מתקופות הבדיקה, כהגדרתן להלן), לבין (2) סכום החלויות השוטפות (שיחושב בנפרד ביחס לכל אחת מתקופות הבדיקה).

NOI משמעו: (א) סך כל ההכנסות והתקבולים של הלוואה בפועל מדמי שכירות ו/או מדמי אחזקה ו/או כל תקבול אחר המתקבל מהשוכרים על פי חוזי השכירות ("ההכנסה המצטברת"), בתקופת הבדיקה (כהגדרתה להלן) הרלבנטית, בניכוי סך ההוצאות ששולמו על ידי הלוואה, ככל ששולמו, בגין הכנסות אלה ו/או בגין המקרקעין ו/או הפרויקט ו/או בקשר לתפעולו (לרבות מיסים בגין הכנסות אלה ועלויות ניהול ואחזקה) באותה תקופת בדיקה מהחשבון השוטף ו/או מכל חשבון אחר.

'החלויות השוטפות' משמען, סך כל התשלומים החלים על הלוואה כלפי המלווה על פי הסכם זה במהלך כל אחת מתקופות הבדיקה.

מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס – 100%)	הסכם מימון רבע ט"ז, אשדוד
	- יחס הכיסוי הצפוי (כהגדרתו בהסכם), נכון למועד המשיכה, גדול מ-1.2. עמידה בדרישה לקרן שירות חוב (השווה לשני תשלומי פירעון רבעוניים בתוספת הפרשי הצמדה) וקרן תחזוקה.
תניות מרכזיות אחרות	- הלוואה רשאית לבצע פירעון מוקדם חלקי או מלא של ההלוואה, בין היתר, ככל שסכום הפירעון המוקדם לא יפחת מ- 20 מיליון ש"ח. - איסור דיספוזיציה ושעבוד שלילי. עילות מרכזיות להעמדה לפירעון מייד: • אי עמידה בתניות הפיננסיות • יצירת שעבדים נוספים על הנכס או העברת הזכויות בנכס, ללא הסכמת המלווה בכתב ומראש; • הפרה צולבת (cross-default) בקשר עם חוב אחר של הלווה; • אם תירשם הערת "עסק חי" בדוחותיה הכספיים של הלווה; • שינוי מבנה בלווה, ללא הסכמת המלווה מראש ובכתב; • עילות מקובלות נוספות להעמדה לפירעון מייד.
ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025 ולמועד פרסום הדוח	כן
שיעור עמידה באמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025	• יחס ה- LTV – 43%; • יחס כיסוי – 1.9
האם מסוג non-recourse	לא

11.4.8 פרטים אודות שעבדים ומגבלות משפטיות מהותיות בפרויקט

סוג	פירוט	הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025
שעבדים	להבטחת פירעון ההלוואות שתועמדה התחייבה החברה להעמדת הבטחות הבאות: (א) משכנתא בדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על כל זכויות החכירה של הלווה במקרקעין; (ב) שעבוד שוטף וקבוע ומשכון בדרגה ראשונה והמחאה על דרך השעבוד, ללא הגבלה בסכום, על כלל זכויותיה של הלווה בפרויקט לרבות: (א) לקבלת כספים; (ב) תשלומים; (ג) דמי שכירות, דמי ניהול, דמי הסכמה, דמי פינוי וכל תקבול או תשלום אחר; ו- (ו) זכויות מכוח הסכמי השכירות, לרבות כל התקבולים מכוחם;	106.6 מיליון ש"ח
אחר	• איסור על מכירת הדירות במשך 20 שנים ממועד האבלוס. • בכל בניין יבנו בפועל 20%-30% מהדירות בשכר דירה מפוקח. • 28 יחידות דיור יהיו בשכ"ד מפוקח. • דירות בשכר דירה מפוקח תושכרנה לתקופה של שלוש שנים (3) לפחות עם אופציה לאורכה, הנתונה לשוכר, כך שתקופת השכירות הכוללת לא תעלה על עשר (10) שנים לאותו שוכר. החברה רשאית לעדכן את דמי השכירות ב- 1% כל שנת שכירות (לא קלנדרית). • משב"ש רשאי לעדכן את מחיר השכירות המפוקח אחת ל- 5 שנים, כך שמחיר השכירות החודשי יהיה 80% ממחיר הדיור להשכרה, כפי שיקבע על- ידי השמאי הממשלתי באותה עת. עדכון מחיר השכירות החודשי של הדירות בשכר דירה מפוקח לא יפחת ממחיר השכירות החודשי (הנומינלי) בעדכון האחרון. • במידה ודירות בשכר דירה מפוקח לא יושכרו לזכאים במשך חודשיים ברציפות לפחות, ניתן יהיה באישור משב"ש לאכלס בדירות האמורות, שוכרים שאינם עונים להגדרת "זכאים" לתקופה של שנתיים במחיר מפוקח. • מחיר השכירות למ"ר בגין יחידות הדיור בשכר הדירה המפוקח הינו סופי וכולל את כל התשלומים שיהיה על השוכר לשלם, לרבות דמי אחזקה. • אם תאושר תוכנית במסגרתה יוגדל מספר הדירות, החברה מחויבת להעמידן להשכרה ולהקצות 25% ממספר הדירות שנוספו כ"דירות בשכ"ד מפוקח".	

	איסור על הפליה פסולה בעת שיווק הדירות. במידה ותופר התחייבות זו על ידי החוכר, המחכיר יהיה רשאי לבטל את הסכם החכירה ו/או לדרוש ולקבל פיצויים מוסכמים בשיעור של 15% מהערך היסודי של המגרש בתוספת הפרשי הצמדה.	
--	---	--

11.4.9 פרטים אודות הערכת השווי

נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 100%			31.12.2025 ⁶²	31.12.2024	31.12.2023
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)			249,100	242,200	234,200
זהות מעריך השווי			ברק פרידמן קפלנר שימקיץ ושות' - כלכלה ושמאות מקרקעין		
האם המערך בלתי תלוי?			כן		
האם קיים הסכם שיפוי?			כן. הסדר השיפוי מותיר למערך השווי חשיפה של פי שלוש מגובה שכר טרחתו.		
תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי)			30.06.2025	31.03.2024	30.09.2023
מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות/אחר)			גישת "היוון ההכנסות" עפ"י היוון זרם ההכנסות (נטו) הצפוי מהשכרת הדירות בתוספת הערך הנוכחי של שווי הדירות למכירה עם תום 20 שנות ההשכרה, כאשר שוויין של הדירות יחושב ב- "גישת ההשוואה" ביחס לעסקאות מכר של דירות חדשות בסביבה. הערכות השווי לימים 31 בדצמבר מושפעות מהשפעות נוספות של עליית ערך הנובעת מעלויות מדד וערך הזמן.		
			הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי		
ההערכה בגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	12,251 ("פלדלת")	12,251 ("פלדלת")	12,251 ("פלדלת")	12,251 ("פלדלת")
	מחיר מכירה למ"ר בר השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)	דירת 4 חד' – 24,2700 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 22,600 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירות מיוחדות (מגלם מרפסת/חצר) ממוצע כ- 27,633 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 4 חד' – 24,700 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 22,600 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירות מיוחדות (מגלם מרפסת/חצר) ממוצע כ- 27,633 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 4 חד' – 23,500 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 22,400 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירות מיוחדות (מגלם מרפסת/חצר) ממוצע כ- 26,933 ש"ח/מ"ר (פלדלת)	דירת 4 חד' – 23,500 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירת 5 חד' – 22,400 ש"ח/מ"ר (פלדלת) דירות מיוחדות (מגלם מרפסת/חצר) ממוצע כ- 26,933 ש"ח/מ"ר (פלדלת)
	טווח מחירים למ"ר בר השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	דירת 4 חדדים _21,600 ש"ח – 26,300 ש"ח דירת 5 חדדים _20,400 ש"ח – 27,400 ש"ח	דירת 4 חדדים _16,981 ש"ח – 27,000 ש"ח דירת 5 חדדים _21,318 ש"ח – 25,365 ש"ח	דירת 4 חדדים _16,950 ש"ח – 27,000 ש"ח דירת 5 חדדים _21,300 ש"ח – 25,360 ש"ח	דירת 4 חדדים _16,950 ש"ח – 27,000 ש"ח דירת 5 חדדים _21,300 ש"ח – 25,360 ש"ח
	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	35 עסקאות מכר בסביבתו הקרובה של הנכס גו"ח: 2815/10, 2815/8, 2815/7, 2815/5, 2074/189, 2074/185, 2815/15, 2815/18	32 עסקאות מכר בסביבתו הקרובה של הנכס גו"ח: 2815/10, 2815/8, 2815/7, 2815/5, 2074/189, 2074/185, 2815/15, 2815/18	10 עסקאות מכר בסביבתו הקרובה של הנכס גו"ח: 2815/10, 2815/8, 2815/7, 2815/5, 2074/189, 2074/185, 2815/15, 2815/18	10 עסקאות מכר בסביבתו הקרובה של הנכס גו"ח: 2815/10, 2815/8, 2815/7, 2815/5, 2074/189, 2074/185, 2815/15, 2815/18
	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך השוואה יצינו: שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח	2.90%	3.0%	2.9%	2.9%
	שיעור תשואה נטו המשתקף מה- וסו הנוכחי של הנכס (וסו נוכחי חלקי שווי שנקבע)	1%	1%	1%	1%
	משתנים מרכזיים אחרים- שיעור עלייה שנתי צפוי של מחיר המכירה של דירות מגורים	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים	תוספת בשיעור 5% אחת לחמש שנים
	שיעור עלייה צפוי בדמי שכירות שאינם מופקחים בתקופת ההשכרה	12,251 ("פלדלת")	12,251 ("פלדלת")	12,251 ("פלדלת")	12,251 ("פלדלת")
	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%
	שיעור תפוסה בשנה 1 + (%)	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%
ההערכה בגישת היוון תזרימי מזומנים (Income Approach)	שיעור תפוסה בשנה 2 + (%)	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%	מפוקחות - 98.8% שוק חופשי - 97.1%
	שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)	דירות בשכ"ד מפקוח: 57 דירות בשכ"ד חופשי: 82	דירות בשכ"ד מפקוח: 54 דירות בשכ"ד חופשי: 76	דירות בשכ"ד מפקוח: 52 דירות בשכ"ד חופשי: 74	דירות בשכ"ד מפקוח: 52 דירות בשכ"ד חופשי: 74
	דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה 1 + (באלפי ש"ח)	דירות בשכ"ד מפקוח: 58 דירות בשכ"ד חופשי: 82	דירות בשכ"ד מפקוח: 54 דירות בשכ"ד חופשי: 76	דירות בשכ"ד מפקוח: 52 דירות בשכ"ד חופשי: 74	דירות בשכ"ד מפקוח: 52 דירות בשכ"ד חופשי: 74
	דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה 2 + (באלפי ש"ח)	דירות בשכ"ד מפקוח: 58 דירות בשכ"ד חופשי: 82	דירות בשכ"ד מפקוח: 55 דירות בשכ"ד חופשי: 76	דירות בשכ"ד מפקוח: 55 דירות בשכ"ד חופשי: 78	דירות בשכ"ד מפקוח: 55 דירות בשכ"ד חופשי: 78
	דמי שכירות שנתיים מייצגים לדירה לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)	7,410	6,958	6,729	-
	תזרים מייצג / וסו מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)	-	-	-	-
	הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי ש"ח)	4.875%	4.875%	4.75%	4.75%
	שיעור היוון/ שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	כ-13 שנים	כ-14 שנים	כ-15 שנים	כ-15 שנים
	זמן עד מימוש רעיוני	לר.	לר.	לר.	לר.
	מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)	לר.	לר.	לר.	לר.
שיעור היוון ישיר (עבור נתונים היסטוריים)			ניתוח רגישות לשווי (בהתאם לגישה שנבחרה): באלפי ש"ח		
שיעור תפוסה	-5%	251,200	238,100	230,900	
	5% (*)	244,900	244,200	236,100	
שיעור היוון (ב- וסו לשנה העוקבת)	-25bps	255,700	247,900	241,100	
	+25bps	242,700	236,600	227,600	
דמי שכירות ממוצעים למ"ר	-10% (**)	241,000	238,200	227,800	
	10% (**)	257,200	250,100	240,600	
שווי מלאי	-5%	240,100	233,500	225,900	
	5%	258,000	250,800	242,500	
(*) משקף שיעור תפוסה של 100%			(**) בהתאם להוראות ההסכם שכר הדירה המפוקח אינו יכול לרדת ולכן ההשפעה של ירידת מחירי השכירות מחושבת רק על דירות שוק חופשי. על כן ניתוח זה לקח בחשבון רק את ההשפעה על השוק החופשי		

⁶² ליום 31 בדצמבר, 2025 החברה בחנה ומצאה כי לא חלו שינויים מהותיים בשווי בנכס ביחס להערכת השווי מיום 30 ביוני 2025.

12.5. מבנה מניב מהותי מאוד – "אגמים" אשקלון

בהתאם להתחייבותה של החברה על פי סעיף 6.4.4 לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות חוב (סדרה ד') של החברה מיום 7 בינואר 2026 בין משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ לבין החברה, אשר פורסם על ידי החברה ביום 12 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-005060) ("שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ד')"), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה, יובאו להלן פרטים בקשר עם הנכס המניב באשקלון, וזאת בשם לב לשעבודים שיצרה החברה בקשר עם הנכס המניב באשקלון להבטחת התחייבויותיה של החברה כלפי מחזיקי אגרות חוב (סדרה ד') של החברה.

חברת הנכסים הינה בעלת זכויות חכירה מהוונות במקרקעין לשם תכנון והקמה של 100 יח"ד להשכרה לטווח ארוך בשכונת הרקפות בראשון לציון, במגרשים בשטח כולל של כ- 10.8 דונם.

12.5.1. תיאור תמציתי⁶³

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%
"שכונת אגמים" מזרח, אשקלון	שם הנכס
אשקלון	מיקום הנכס
כ-10,860 מ"ר עיקרי להשכרה. 100 יח"ד.	שטחי הנכס, מפוצלים לפי שימושים
החזקה ישירה	מבנה ההחזקה בנכס
100%	חלק התאגיד בפועל בנכס
ללא	ציון שמות השותפים לנכס
מאי 2020	תאריך רכישת הנכס
חכירה לתקופה של 98 שנים (עד יום 20.5.2118). לחוברת ניתנה אופציה להארכת החכירה לתקופה של 98 שנים נוספות	פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה)
החברה רשומה כחוכרת ברישומי רשות מקרקעי ישראל.	מצב רישום זכויות משפטיות
ללא	זכויות בניה בלתי מנוצלות משמעותיות
ללא	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיוצא באלה)
איחוד מלא	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד מלא / שווי מאזני / פעילות משותפת]
ללא	פרטים על מכירת הנכס

⁶³ הנכס אוכלס במהלך הרבעון השלישי של שנת 2021.

12.5.2. נתונים עיקריים – "אגמים" אשקלון

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס – 100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023		בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	153,469	149,400	101,900	עלות ההשקעה הכוללת (באלפי ש"ח)	124,455
ערך בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)	153,469	149,400	101,900	מועד הרכישה	מאי-20
רווחי או הפסדי שערון בתקופה (באלפי ש"ח)	4,069	7,437	10,808	שיעור תפוסה (%)	ל.ר.
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)	-	-	-	NOI (באלפי ש"ח)	ל.ר.
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות - ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בתקופה (באלפי ש"ח)	-	-	-		
שיעור תפוסה ליום (%)	96%	42%	ל.ר.		
שטחים מושכרים בפועל (באלפי מטרים רבועים)	10,042	7.2	ל.ר.		
סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)	4,400	210	ל.ר.		
דמי שכירות ממוצעים למטר (לשנה) בשקלים חדשים	466	-	ל.ר.		
דמי שכירות ממוצעים למטר רבוע (לשנה) בחוזים שנחתמו בשנה (בשקלים חדשים)	461	-	ל.ר.		
NOI (באלפי ש"ח)	3,770	195	ל.ר.		
שיעור תשואה בפועל (%)	2.46%	ל.ר.	ל.ר.		
שיעור תשואה מותאם (%)	2.46%	ל.ר.	ל.ר.		
מספר שוכרים לתום תקופת הדיווח	96	42	ל.ר.		

• אכלוס חלקי במהלך שנת 2025- נכון למועד זה, שיעור התפוסה הינו 97%.

12.5.3. הכנסות והוצאות

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס-100%	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2024	לשנה שהסתיימה ביום 31.12.2023
הכנסות:			באלפי ש"ח
מדמי שכירות - קבועות	4,028	181	ל.ר.
מדמי ניהול	372	29	ל.ר.
אחרות	0	-	ל.ר.
סך הכל הכנסות	4,400	210	ל.ר.
עלויות:			באלפי ש"ח
ניהול, אחזקה ותפעול	630	15	ל.ר.
סך הכל עלויות:	630	15	ל.ר.
רווח:	3,770	195	ל.ר.
נס:	3,770	195	ל.ר.

12.5.4. שוכרים עיקריים בנכס

נכון למועד הדוח, אין לחברה שוכר שההכנסה ממנו מניבה 20% לפחות מהכנסות הנכס.

12.5.5. הכנסות צפויות בשל חוזי שכירות חתומים ליום 31 בדצמבר 2025⁶⁴

נתונים לפי מאה אחוזים, חלק התאגיד בנכס *100%	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2026	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2027	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2028	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2029	לשנה שתסתיים ביום 31.12.2030 ואילך
באלפי ש"ח					
מרכיבים קבועים	4,984	4,841	2,773	2,723	516
מרכיבים משתנים	-	-	-	-	-
סך הכל	4,984	4,841	2,773	2,723	516

12.5.6. השבחות ושינויים מתוכננים בנכס

⁶⁴ הנתונים בסעיף זה לעיל בדבר תזרים ההכנסות החזוי ובדבר תזרים ההכנסות החזוי בהינתן מימוש תקופת האופציה, הינם מידע צופה פני עתיד כמשמעו לפי חוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על הערכות, תחזיות ואומדנים של החברה, לרבות הערכות ואומדנים בנוגע לשיעורי התפוסה, מימוש תקופת האופציה ולדמי השכירות אותם תוכל החברה לגבות. אומדנים אלו מבוצעים בשלב מקדמי ועל בסיס תכנון ראשוני ואין כל ודאות כי יתקיימו בפועל. לכן, אין בציון תזרים ההכנסות החזוי המצוין לעיל משום התחייבות כלשהי של החברה כי ההכנסות בפועל יתאמו את ההערכות. נתונים אלו משקפים הערכות פנימיות של החברה וייתכן כי הערכות שווי שיערכו לפרויקט בעתיד יתבססו על הערכות ואומדנים שונים מאלו ששימשו את החברה באומדניה.

לא מתוכננים שינויים או השבחות עבור נכס זה.

12.5.7. מימון ספציפי

במהלך שנת 2025 ועד ליום 16 בפברואר 2026 הכל הפרויקט היה ממומן על ידי הלוואה שניטלה מתאגיד בנקאי. החל מיום 17 בפברואר 2026 מימון הפרויקט נעשה באמצעות גיוס אגרות חוב (סדרה ד') של החברה.

לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה ד'), ראו חלק ו' לדוח הדירקטוריון של החברה.

12.5.8. שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בנכס

סוג	פירוט	הסכום המובטח בשעבוד למועד הסמוך לפרסום הדוח
שעבוד ראשון בדרגה	כתב התחייבות לרישום משכנתא יחידה מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על שם הנאמן, לטובת מחזיקי אגרות החוב, על זכויות החכירה של החברה בדירות המשועבדות. 1. שעבוד קבוע יחיד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה הרשומות ברמ"י להירשם כחוכרת עד ליום 20 במאי 2118, על פי הסכם חכירה מהוון עם רשות מקרקעי ישראל מתאריך 5 ביולי 2020 של 100 יחידות דיור בפרויקט הכולל 196 יחידות דיור בשכונת אגמים באשקלון הממוקם במקרקעין הידועים כמגרשים מס' 204, 205, 206 ו-117 בחלקות 1 (בחלק), 5 (בחלק), 6 (בחלק), 7 (בחלק), 17 (בחלק) 49 (בחלק), 58 (בחלק), בגוש 1475 לפי תכנית מפורטת מס' תמל/1022 ("הדירות המשועבדות"). 2. שעבוד קבוע יחיד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על מלוא זכויותיה בדירות המשועבדות; לרבות כל המחובר אליו חיבור של קבע הכלול בהערכת השווי של הדירות המשועבדות. 3. שעבוד קבוע, יחיד, בדרך של המחאה על דרך שעבוד יחידה, ראשונה בדרגה, בלתי הדירה וללא הגבלה בסכום על כל זכויות בגין הדירות המשועבדות מלוא זכויותיה של החברה לקבלת מלוא הפירות הנובעים מהדירות המשועבדות (לרבות תשלומים כספיים הנובעים מהם, כגון דמי שכירות בגין הסכמי שכירות קיימים ועתידיים, דמי שימוש או דמי פדיון או דמי ניהול או כל תשלום אשר ישולם, ככל שישולם, מכוח הסכמי שכירות שיהיו קיימים ו/או עתידיים שיתווספו על ההסכמים שיהיו קיימים באותה עת ו/או יחליפו אותם, שייחתמו בקשר עם אילו מהדירות המשועבדות), או כל זכות אחרת הנובעת מהם או שתתקבל חלף הדירות המשועבדות ו/או בגינם בדירות המשועבדות. 4. כל זכויות הבניה, לרבות זכויות עתידיות (ככל שתהיינה), בדירות המשועבדות וכל הזכויות הנובעות מזכויות הבניה בדירות המשועבדות, וכל פיצוי במקרקעין, בכספים ובכל דרך אחרת בגין הפקעה, הפחתה, גריעה, שלילה ו/או העתקה של זכויות הבניה ו/או זכויות מכח הסכם דירה להשכיר (כמפורט בסעיף 6.2.8 לשטר הנאמנות). 5. שעבוד קבוע יחיד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה לקבלת תגמולי ביטוח רכוש בגין הדירות המשועבדות והכל כמפורט ובכפוף לאמור בסעיף 6.2.8 לשטר הנאמנות; (ה) כל זכויות החברה לפטור ו/או הקלה ו/או הנחה ממס ו/או לברירה אם לנצל פטור או הנחה או הקלה כאמור בין מספר נכסים של החברה ו/או כל החזר כספים בקשר עם האמור והכל מכוח פקודת מס הכנסה (נוסח חדש), תשכ"א-1961 ו/או חוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), תשכ"ג-1963 ו/או חוק מס ערך מוסף, תשל"ו-1975 ו/או כל דין אחר אשר יהא בהם כדי להפחית את שיעור המס ו/או סכום המס בגין מכירת הרכוש הממושכן, לרבות זכות לקיזוז הפסדים מכל סוג שהוא. 6. שעבוד קבוע, יחיד, וללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה מכח הסכם דירה להשכיר (כהגדרתו בשטר הנאמנות).	114,000 אלפי ש"ח
שעבוד ראשון	שעבוד קבוע מדרגה ראשונה והמחאה על דרך השעבוד לטובת הגורם המממן על:	

בדרגה	1. כל זכויות הממשכן על פי הסכם חכירה 900487143 שנחתם בינו לבין/מדינת ישראל רשות הפיתוח/קרן קיימת לישראל באמצעות רשות מקרקעי ישראל ("הבעלים"), ביום 13/9/2020, לרבות כל הסכם שיבוא במקומו או בנוסף לו ("ההסכם") ובין היתר, את כל זכויותיו מכל סוג שהוא הקיימות או שתהיינה לו על פי ההסכם בכל דרך שהיא בקשר לנכס הידוע כמגרשים מס' 206 לפי תוכנית תכנית תמל/ 1022 בשטח של 16,712 מ"ר הנובע/ים מחלקות (בחלק) 1, 5, 6, 7, 17, 49, 58 בגוש 1475 באשקלון ("המקרקעין") וכן את זכותו לקבל כספים מאת הבעלים במקרה של ביטול ההסכם. 2. כל זכויות הממשכן על פי הסכם לבניית מתחם להשכרה למגורים לטווח ארוך בשכונת אגמים מזרח באשקלון מתחם ב' במסגרת מכרז מס' ים / 2019 / 317 בקשר למקרקעין, שנחתם בין הממשכן לבין דירה להשכיר- החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ מס' חברה 515009652 ("דירה להשכיר"), לרבות כל הסכם שיבוא במקומו או בנוסף לו ("ההסכם העיקרי") וכן את זכותו לקבל כספים מאת דירה להשכיר במקרה של ביטול ההסכם. (כל הנכסים המפורטים בסעיפים 1 ו-2 יקראו להלן יחד ולחוד: "הרכוש המשועבד") וכן את תמורות הרכוש המשועבד, דמי הפדיון, ההכנסות והפירות בגינו או הנובעים ממנו; וכן- כל זכויות הממשכן לפיצוי או לשיפוי וזכויות אחרות בשל אובדן או נזק הרכוש המשועבד; כל זכויות הממשכן לפטור, הקלה, הנחה, ניכוי או קיזוז המפחית מס כולל זכותו של הממשכן לעשות שימוש בהפסדים או לקיזוז הפסדים ממימוש השעבוד או הרכוש המשועבד או בכלל או ברירה אם לנצלם. כמו כן, הגורם המממן המציא לחברה ולנאמן מכתב החרגה לפיו יוחרג שעבוד הגורם המממן על הדירות המשועבדות לא יחול ולא ימומש וכי זכויות הגורם המממן מכח שעבודי הגורם המממן יחולו רק ביחס לדירות המכירה.
אחר	החברה התחייבה לרשום כנגד וכתנאי לרישום החכירה במקרקעי הפרויקט על שם החברה בספרי רשם המקרקעין, הערת אזהרה על הימנעות מעשיית עסקה לפי סעיף 126 לחוק המקרקעין, התשכ"ח- 1969, לטובת חברת דירה להשכיר בדבר הימנעות ממכירה או החכרה של המבנים המצויים על מקרקעי הפרויקט וכן משעבוד מקרקעי הפרויקט ו/או של הבנוי עליהם, לטובת צד ג' ללא הסכמת חברה להשכיר.

12.5.9. פרטים אודות הערכת השווי

נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 100%		30.06.2025 ⁶⁵	31.12.2024	31.12.2023
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)		152,100	149,400	101,900
זהות מעריך השווי		ברק פרידמן קפלנר שיקביץ ושות' – כלכלה ושמות מקרקעין		
האם המעריך בלתי תלוי?		כן		
האם קיים הסכם שיפוי?		כן. הסדר השיפוי מותיר למעריך השווי חשיפה של פי שלוש משכר טרחתו.		
תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מכוונת הערכת השווי)		30.06.25	31.12.2024	31.12.23
מודל הערכת השווי (השוואה/הכנסה/עלות/אחר)		גישת "היוון ההכנסות" עפ"י היוון זרם ההכנסות (נטו) הצפוי מהשכרת הדירות בתוספת הערך הנוכחי של שווי הדירות למכירה עם תום 15 שנות ההשכרה, כאשר שוויין של הדירות יחושב ב- "גישת ההשוואה" ביחס לעסקאות מכר של דירות חדשות בסביבה. הערכות השווי לימים 31 בדצמבר מושפעות מהשפעות נוספות של עליית ערך הנובעת מעליות ממד וערך הזמן.		
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי				
ההערכה בגישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	10,860	10,860	10,860
	מחיר מכירה למ"ר בר השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)	17,914	17,503	17,170
	טווח מחירים למ"ר בר השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	20,817 - 15,294	20,375 - 15,179	21,688 - 15,600
	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (ש"ח)	+50	~90	~20
	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך השוואה יציגו: שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח	בפרויקט הנידון אביסרור באגמים ורדים ניהול ואחזות מבנים פרץ בוני הנגב מ.נ ישיר בניין ופיתוח בע"מ טופ אגמים	עסקאות השוואה מפרויקטים בסביבה: הפרויקט הנידון, אגמים ע"י אודור, אביסרור באגמים, ורדים ניהול ואחזות מבנים, פרץ בוני הנגב, מ.נ ישיר בניין ופיתוח בע"מ, טופ אגמים	עסקאות השוואה מפרויקטים בסביבה: אגמים ע"י אודור, אביסרור באגמים, ורדים ניהול ואחזות מבנים, פרץ בוני הנגב, מ.נ ישיר בניין ופיתוח בע"מ
	שיעור תשואה נטו המשתקף מה- NOI הנוכחי של הנכס (NOI נוכחי חלקי שווי שנקבע)	2.96%	2.97%	ל.ר
	משתנים מרכזיים אחרים- שיעור עלייה שנתי צפוי של מחיר המכירה של דירות מגורים	1%	1%	בתקופת ההנבה - 1% בתקופת הבניה - 2.5%
	שווי מלאי (נטו) בסוף תקופת ההשכרה (במיליוני ₪)	224,505	220,438	221,901
	שיעור עלייה צפוי בדמי שכירות	לא מופוקחים - כל 5 שנים עליה של 5% מופוקחים - 1% בשנה	לא מופוקחים - כל 5 שנים עליה של 5% מופוקחים - 1% בשנה	לא מופוקחים - כל 5 שנים עליה של 5% מופוקחים - 1% בשנה
	ההערכה בגישת היוון תזרימי מזומנים (Income Approach)	שטח בר השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	10,860	10,860
שיעור תפוסה בשנה + 1 (%)		מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%	מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%	מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%
שיעור תפוסה בשנה + 2 (%)		מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%	מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%	מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%
שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת שווי (%)		מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%	מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%	מפוקחות - 98.8% לא מפוקחות - 97.1%
דמי שכירות שנתיים מייצגים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)		49.8	49.9	56.0
דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה + 1 (באלפי ש"ח)		50.0	50.1	56.2
דמי שכירות שנתיים ממוצעים לדירה לצורך הערכת שווי בשנה + 2 (באלפי ש"ח)		50.2	50.3	56.4
תזרים מייצג / NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)		4,498	4,437	5,251
הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (באלפי ש"ח)		(375)	(303)	(360)
שיעור היוון / שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)		5.25%	5.25%	5.5%
זמן עד מימוש רעיוני		14.4	14.9	15
מכפיל / שיעור תשואה בעת מימוש רעיוני (Reversionary Rate)		ל.ר	ל.ר	ל.ר
שיעור היוון ישיר (עבור נתונים היסטוריים)		5.25%	5.25%	5.5%

⁶⁵ ליום 31 בדצמבר, 2025 החברה בחנה ומצאה כי לא חלו שינויים מהותיים בשווי בנכס ביחס להערכת השווי מיום 30 ביוני 2025. לפרטים נוספים על אודות הערכת השווי ראו נספח א' לדוח הצעת המדף שפורסם ע"י החברה ביום 7 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-003109).

31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025 ⁶⁵	נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 100% ניתוח רגישות לשווי (בהתאם לגישה שנבחרה): באלפי ש"ח	
ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025		
99,050	146,800	149,500	5%-	שיעור תפוסה
103,160	150,600	153,300	5% (*)	
106,130	153,000	155,800	25-bps	שיעור הייוון (ב-NOI לשנה העוקבת)
97,830	145,900	148,600	25+bps	
98,560	146,300	149,100	10%-(**)	דמי שכירות
107,480	154,600	155,200	10%-(**)	ממוצעים למ"ר
84,090	139,100	141,400	5%-	
121,600	159,700	157,500	5%	שווי מלאי
(י) משקף שיעור תפוסה של 100% (**) בהתאם להוראות ההסכם שכר הדירה המפוקח אינו יכול לרדת ולכן ההשפעה של ירידת מחירי השכירות מחושבת רק על דירות שוק חופשי. על כן ניתוח זה לקח בחשבון רק את ההשפעה על השוק החופשי.				

13. נכסים מניבים בהקמה מהותיים מאוד

13.1. פרויקט "פארק הים" בת ים (נכס משועבד)

ביום 28 בדצמבר 2020, התקשרה החברה עם צד שלישי שאינו קשור לחברה ("המוכר"), בהסכם רכישה של 98 יחידות דיור, אשר נכון למועד הרכישה היה מצוי בשלב בניה ראשוני (מתוקף היתר חפירה ודיפון), בתמהיל הכולל יחידות דיור בנות 2 עד 5 (כולל) חדרים בשטח מכר כולל של כ- 9,044 מ"ר, כ- 1,041 מ"ר מרפסות, 87 מקומות חניה ו- 64 מחסנים, במגדל מגורים מעורב שימושים הכולל זכויות בניה למגורים, מסחר, תעסוקה ו/או מלונאות בפרויקט המוקם בשכונת פארק הים בבת-ים במקרקעין הידועים כחלקה 56 בגוש 7121 ("הדירות" ו- "פרויקט פארק הים", לפי העניין)⁶⁶, בתמורה לסך של כ- 202.7 מיליון ש"ח (כולל מע"מ) בתוספת 60% מהפרשי הצמדה למדד תשומות הבניה, כאשר לחברה עומדת הזכות להמיר את התשלום האמור בגין הפרשי ההצמדה בתשלום בסכום קבוע בסך של 4 מיליון ש"ח ("התמורה" ו- "הסכם הרכישה", לפי העניין). החברה שילמה וקיבעה את המדד במהלך שנת 2023. ביום 30 ביוני 2021, התקיימו מלוא התנאים המתלים הנדרשים לכניסתו לתוקף של הסכם הרכישה והתקבל היתר בניה לפרויקט.

הדירות נרכשו בתנאי חוק המכר (דירות), התשל"ג – 1974 ("חוק המכר") ובכפוף להתחייבות המוכר להבטיח את הכספים שתשלם לו החברה על חשבון התמורה, באמצעות העמדת ערבויות בנקאיות כבטוחה על פי הוראות חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה – 1974 ("ערבות חוק המכר"), ובכפוף לרישום שיעבוד מדרגה שניה (לאחר הבנק המממן) על הזכויות בפרויקט לטובת החברה.

על פי הסכם הרכישה, מועד המסירה הצפוי של הדירות הינו בתוך 48 חודשים ממועד קבלת היתר בנייה לפרויקט פארק הים, והוא כולל פיצוי מוסכם לחברה בגין איחור במועד מסירת ההחזקה בדירות לחברה בהתאם לסכום הקבוע בחוק המכר (כנוסחו במועד חתימת ההסכם). בחודש יוני 2021, התקבל היתר בניה לפרויקט.

עד למועד זה היקף ההשקעה בפרויקט הסתכם בכ- 196 מיליון ש"ח.

על פי הודעה שהתקבלה מהמוכר, השלמת ההקמה של יחידות הדיור צפויה להערכת החברה לא לפני סוף הרבעון השני של שנת 2026 (חלף המועד החוזי שנקבע לרבעון השני של שנת 2025) ולהערכת הנהלת החברה צפוי לחול עיכוב נוסף בקבלת החזקה על הדירות. לאור העיכוב בהקמת יחידות הדיור,

⁶⁶ מגדל המגורים בפרויקט פארק הים צפוי לכלול 151 דירות ב- 33 קומות על קרקעיות (בנוסף ל- 2 קומות גג טכניות) ו- 3 קומות תת קרקעיות. על פי הסכם הרכישה, תעמוד לחברה האופציה לרכוש בנוסף עד 4 חניות נוספות בתמורה לסך של 160 אלף ש"ח כולל מע"מ בגין כל חניה נוספת (או חניות ממוכנות במקומן בסכומים נמוכים יותר), וזאת מתוך סך החניות שיוותרו, ככל שיוותרו, עד למועד פקיעת האופציה. כמו כן, תעמוד לחברה האופציה לרכוש בנוסף עוד 8 מחסנים בתמורה לסך של 20 אלף ש"ח כולל מע"מ בגין כל מחסן נוסף כאמור.

קיבלה החברה ביום 28/10/2025 אישור מרשות המסים המאפשר להאריך את תקופת הבניה לתקופה של 7 שנים מיום הרכישה.

להערכת הנהלת החברה, הכנסות השכירות הצפויות מהפרויקט יסתכמו לכ- 9 מיליון ש"ח לשנה אשר משקפות תשואה של כ- 4.5% על עלות הרכישה.

נכון למועד זה, להערכת החברה, שווי הדירות הנרכשות (כגמורות) הינו כ- 295 מיליון ש"ח. במועד קבלת החזקה על הדירות הנרכשות ורישום הערות אזהרה לטובת החברה, צפויה החברה להכיר בדוחותיה הכספיים את ההתאמה בין עלות רכישת הדירות לבין שווי ההוגן, שעל בסיס הנתונים לעיל, משקפים רווח פוטנציאלי עתידי מעליית ערך של כ- 85 מיליון ש"ח.

ביום 16 במרץ 2026, התקשרה החברה בתוספת להסכם המכר מיום 28 בדצמבר 2020 לרכישת 98 יח"ד בפארק הים בבת-ים, עם היזם שהינו צד שלישי שאינו קשור לחברה ("המוכר" ו-"ההסכם", לפי העניין), לרכישת 11 יח"ד דיור נוספות בפרויקט וכן להסדרת סוגיות נוספות המפורטות להלן ("התוספת להסכם"). עיקרי התוספת להסכם הינם כמפורט להלן: 1. החברה תרכוש מהמוכר 11 יחידות דיור נוספות בפרויקט ("יח"ד הנוספות") כדלקמן: (א) שוויין של יח"ד הנוספות למועד זה הינו סך של כ- 41.7 מיליון ש"ח כולל מע"מ כאשר בגין החברה תשלם למוכר סך של 34 מיליון ש"ח (כולל מע"מ), וזאת לאור דחייה מוסכמת של מועד המסירה עד למועד המסירה המעודכן (כהגדרתו להלן); התמורה תשלום באופן הבא: (א) 3 מיליון ש"ח כולל מע"מ במועד חתימת ההסכם; (ב) 14 מיליון ש"ח עד ליום 30 באפריל 2026; ו- (ג) היתרה, בסך של 17 מיליון ש"ח תשולם 30 יום לפני מועד מסירת יח"ד הנוספות. מועד המסירה החוזי שנקבע ליח"ד הנוספות הינו יום 15 בדצמבר 2026. 2. מועד המסירה של 98 יחידות הדיור נשוא ההסכם עודכן ליום 1 ביולי 2026, חלף המועד המקורי שנקבע בהסכם ליום 12 ביוני 2025 ("מועד המסירה המעודכן"). בנוסף, נקבע בהסכם כי אם המסירה של 98 יחידות הדיור לא תתבצע עד יום 31 ביולי 2026, החברה תקבל בנוסף 7 חניות ו-5 מחסנים בשווי של כ- 1.1 מיליון ש"ח.

בהתאם להתחייבותה של החברה על פי סעיף 6.4.4 לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות חוב (סדרה א'), יובאו להלן פרטים בקשר עם פרויקט "פארק הים", וזאת בשים לב לשעבודים שיצרה החברה בקשר עם הפרויקט, להבטחת התחייבותיה של החברה כלפי מחזיקי אגרות חוב (סדרה א').

הערכות החברה המפורטות בסעיף זה, לרבות ביחס לפוטנציאל ההשבחה והפיתוח, לעיתוי השלמת הבניה ולמועד מסירת הדירות בפרויקט, הרווח הצפוי מההתאמה בין עלות רכישת הדירות לבין שווי ההוגן כוללות מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך. הערכות אלו עשויות להשתנות בתלות, בין היתר, בלוחות הזמנים בפועל להשלמת הבניה ובגורמים חיצוניים שונים העשויים להשפיע עליהם, במצב השוק בעת הרלוונטית ובהליכים תכנוניים ואחרים באזור.

12.1.1 פירוט אודות הנכס

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%
שם הנכס: מגדל LIFE TOWER	
מיקום הנכס: בת ים, קרן הרחובות הקוממיות והנביאים, גוש 7121 חלק 56 מגרש 761	
שטח הקרקע: 2,777 מ"ר (לכלל הפרויקט)	
שטחי הנכס המתוכננים להיבנות, מפוצלים לפי שימושים: 98 יחידות דיור הנמצאות בשלבי בניה, בשטח מכר כולל של כ- 9,046 מ"ר בתוספת הצמדה של כ-1,385 מ"ר מרפסות, 87 מקומות חניה ו-64 מחסנים.	
מבנה האחזקה בנכס (תיאור אחזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס):	
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס):	100%
ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים למעלה מ- חמישה אחוזים מן זכויות בנכס או אם השותפים הינם צדדים קשורים כהגדרתם בהנחיה זו):	ל.ר.
תאריך רכישה הקרקע (ככל שרלוונטי):	הנכס נרכש בדצמבר 2020 בתנאי חוק המכר (דירות) לפרטים אודות הסכם הרכישה בקשר עם פרויקט פארק הים, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 29 בדצמבר 2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-141258), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.
תאריך התחלת עבודות הקמה:	בחודש יוני 2021 התקבל היתר לפרויקט
פירוט זכויות משפטיות (בעלות, חכירה וכדומה):	בכפוף לתשלום מלוא התמורה, זכות חוזית להירשם כבעלי זכות חכירה או כבעלים בלשכת רישום המקרקעין, לאחר רישום בית משותף
זכויות בנייה משמעותיות שצפויות להיות בלתי מנוצלות:	ל.ר.
מצב רישום זכויות משפטיות:	המוכרת רשומה בלשכת רישום המקרקעין כבעלת זכות החכירה ממדינת ישראל. על זכויות המוכרת במקרקעין רשומה משכנתא מדרגה ראשונה לטובת הבנק המלווה, בנק מזרחי טפחות בע"מ, ומשכנתא מדרגה שניה לטובת החברה על הפרויקט (למעט זכויות רוכשי דירות מהמוכרת).
ציון האם נמצאו מקורות מימון להמשך הקמת הנכס [בכלל זה, יש לציין תנאים מתלים מרכזיים להעמדת מימון כאמור, והאם התאגיד עומד בהם לתאריך הדוח]:	ראה ביאור ג'1 לדוחות הכספיים המאוחדים בדבר שיעבוד הנכס כנגד הרחבת סדרת אג"ח סדרה א
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):	ל.ר.
שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד / איחוד יחסי / שווי מאזני]:	מקדמות על חשבון נדל"ן להשקעה
זהות קבלן מבצע:	ל.ר.
שיטת התחשבות (פאושלי / כתב כמויות / אחר):	ל.ר.
פרטים על מכירת הנכס:	ל.ר.

12.1.2 נתונים עיקריים

2023	2024	2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%
54,176	54,176	54,176	עלות רכישה התחלתית (אלפי ש"ח)
58,176	73,324	134,744	עלות מצטברת לתחילת שנה
15,147	61,420	61,684	עלות שוטפת שהושקעה במהלך השנה (אלפי ש"ח)
73,323	134,744	196,428	סה"כ עלות מצטברת לסוף שנה
-	-	-	במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בתקופה (באלפי ש"ח)
73,323	134,744	196,428	שווי הוגן בסוף שנה (באלפי ש"ח) – מוצג לפי עלות
48 חודשים ממועד קבלת היתר	48 חודשים ממועד קבלת היתר	1 ביולי 2026	מועד המסירה הצפוי על פי הסכם המכר

73,323	134,744	196,428	ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
-	-	-	רווח או הפסדי שערך (באלפי ש"ח)
-	-	-	במקרה שהנכס מוצג לפי עלות – ירדת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בשנה (באלפי ש"ח)
יוני 2025	רבעון רביעי, 2025	רבעון שלישי, 2026	מועד השלמה <u>צפוי</u> (כפי שדווח בסוף כל שנה)
206,000	206,000	207,338	עלות השקעה כוללת <u>צפויה</u> (כפי שדווחה בסוף כל שנה) (באלפי ש"ח)
137,055	71,256	14,891	עלות השקעה שטרם הושקעה (כפי שדווחה בסוף כל שנה) (באלפי ש"ח)
9,000	9,000	9,000	אומדן הכנסה שנתית מדמי שכירות ⁶⁷ (באלפי ש"ח)
מס' דירות מס' חדרים	מס' דירות מס' חדרים	מס' דירות מס' חדרים	תמהיל דירות לפי מס' חדרים
7 5	7 5	7 5	
39 4	39 4	39 4	
26 3	26 3	26 3	
26 2	26 2	26 2	

12.1.3 מימון

מימון הפרויקט נעשה באמצעות גיוס אגרות חוב (סדרה א') של החברה. לפרטים אודות אגרות החוב (סדרה א'), ראו חלק ו' לדוח הדירקטוריון של החברה.

12.1.4 שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בפרויקט

סוג	פירוט	הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025
שעבוד ראשון בדרגה ראשונה מחזיקי אגרות החוב (סדרה א')	1. שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה מכוח הסכם מכר מיום 28.12.2020 בין ניהול בנין חברה לבנין בע"מ ("המוכר") לבין החברה ("הסכם המכר"), שבגינה החברה צפויה להירשם, בין היתר, כבעלת זכות בעלות או זכות חכירה של 98 יחידות דיור וכן חניות, מחסנים והצמדות נוספות כמפורט בנספח א' להסכם המכר, בשטח מכר כולל של כ- 9,044 מ"ר, במגדל מגורים הנבנה על המקרקעין ("הדירות" או "יחידות הדיור" ו- "הפרויקט", בהתאמה), לרבות זכויות החזקה, זכויות חוזיות, זכויות שביטוח (ככל שישנן), וכל זכויות אחרות שיש ו/או יהיו לחברה ביחס לפרויקט בהתאם להסכם המכר, המהוות את כל זכויותיה של החברה בפרויקט, ולמעט המיטלטלין וכל יתרת שטחי הבניה הנבנים בפרויקט וזכויות בניה נוספות על המקרקעין המיוחסים לפרויקט והשייכים למוכר. ב. שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויותיה של החברה למלוא הפירות הנובעים מהפרויקט (לרבות תשלומים כספיים הנובעים מהם, כגון דמי שכירות, דמי שימוש או דמי פדיון או דמי ניהול או כל תשלום אשר ישולם, ככל שישולם, מכוח הסכמי שכירות שיהיו קיימים ו/או עתידיים שיתווספו על ההסכמים שיהיו קיימים באותה עת ו/או יחליפו אותם, שייחתמו בקשר עם אילו מהדירות), או כל זכות אחרת הנובעת מהם או שתתקבל חלק הדירות ו/או בגינם בנכס. ג. שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה לקבלת	כ- 352 מיליון ש"ח

⁶⁷ אומדן שנערך על ידי הנהלת החברה להיקף ההכנסה מדמי שכירות בשנת פעילות מלאה ובמונחי תפוסה מלאה וזאת בהתבסס על מקורות פומביים לתעריפי דמי שכירות ראויים ליחידות דיור דומות בסביבת הנכס. אומדן ההכנסות כאמור הוא מידע צופה פני עתיד, המבוסס על הערכות ואומדנים ואין ודאות כי התוצאות בפועל תהיינה זהות.

	תקבולים מבטוחות מכוח חוק המכר דירות, אשר ניתנו לחברה בהתאם להוראות חוק המכר דירות בגין הפרויקט (ערביות בנקאיות שהוצאו על ידי התאגיד הבנקאי (כהגדרתו בסעיף 6.1.1 לשטר הנאמנות) ⁶⁸), אשר יירשם במרשמי רשם החברות. לעניין זה יובהר כי, מבלי לגרוע מתוקף השעבוד שייוצר ויירשם לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות חוב (סדרה א'), החברה תמחה לטובת הנאמן, עבור מחזיקי אגרות החוב, את זכויותיה לקבלת התקבולים מכוח הבטוחות, ולא תמחה לטובת הנאמן את הבטוחות מכוח חוק המכר דירות אשר יינתנו לחברה בהתאם להוראות חוק המכר דירות בגין הפרויקט, וכל זאת בכפוף להוראות סעיפים 6.2.9 ו- 6.2.10 לשטר הנאמנות. למען הסר ספק, יובהר כי, אי המחאת הזכויות בבטוחות כאמור, אינה פוגעת בשעבוד הזכויות לקבלת התקבולים על פי הבטוחות לטובת הנאמן בהתאם להוראות שטר הנאמנות.	
הערת אזהרה	רישום הערת אזהרה במרשמי ניהול חברה לבנין בע"מ אודות התחייבות המוכרת לרישום משכנתא ראשונה בדרגה וללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה.	לא רלבנטי

13.2. פרויקט "צומת פת" ירושלים

12.2.1 פירוט אודות הנכס

פרויקט במסגרת מכרז של דירה להשכיר הכולל 2 מגדלי מגורים ו-2 בניינים בשכונת קטמונים בירושלים. החברה פעלה להגדלת היקף יחידות הדיור בפרויקט ל-350 במסגרת הקלות שבס (חלף 296 יחידות דיור המותרות לבניה בהתאם לתב"ע החלה). ביום 29 בינואר 2025, דנה ועדת המשנה להיתרי בניה בירושלים בבקשות ההקלה של החברה והחליטה לדחות. ואולם, ביום 26 בפברואר 2025, החליטה הועדה לדון מחדש בבקשות ואישרה אותן, באופן המאשר בתנאים את בקשת היתר הבניה לבניית 350 יח"ד. ביום 24 באפריל 2025 הוגש ערר על ההחלטה לאשר את ההקלות. ביום 29 ביולי 2025 התקיים דיון בערר, ובמהלכו הודיעו העוררים כי הם אינם עומדים על הערר, ולכן הערר נמחק.

החברה החלה בביצוע של עבודות חפירה ודיפון בפרויקט ברבעון הרביעי לשנת 2024.

היתר בניה מלא לפרויקט צפוי להתקבל בשבועות הקרובים.

החברה וגופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ, הגיעו להסכמות עקרוניות עם חברת אשטרום בנייה בע"מ בנוגע להתקשרות ב"הסכם קבלן" לצורך הקמת 350 יחידות דיור המיועדות להשכרה (חלק החברה 51%) בפרויקט, אשר התחיל את עבודתו באתר בתחילת פברואר 2026. לפרטים נוספים, ראו סעיף 9.11 לדוח הדירקטוריון.

החברה התקשרה בהסכמים מחייבים לעסקאות השקעה ומימון עם גופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ. לפרטים נוספים ראו סעיף 9.5 לדוח הדירקטוריון.

לפרטים בדבר התקשרות בהסכמים מחייבים עם קבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ בקשר עם הפרויקט ראה סעיף 27.1 לדוח זה בדבר הסכמי שיתוף פעולה.

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 51%
צומת פת ירושלים	שם הנכס:
ירושלים	מיקום הנכס:

⁶⁸ לפירוט אודות סעיף 2ג3 לחוק המכר דירות בדבר השבת רכיב המע"מ בעת מימוש בטוחה, ראו ה"ש 2 לשטר הנאמנות.

שטח הקרקע:	4,221 מ"ר
שטחי הנכס המתוכננים להיבנות, מפוצלים לפי שימושים:	350 יחידות דיור הנמצאות בשלבי בניה, בשטח כולל של 32,902 מ"ר בתוספת מסחר ותעסוקה בשטח של 2,420 מ"ר ומבנים ומוסדות ציבור בשטח של 500 מ"ר
מבנה האחזקה בנכס (תיאור אחזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס):	החזקה ישירה
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס):	51%
ציון שמות השותפים בנכס (אם השותפים מחזיקים למעלה מ- חמישה אחוזים מן זכויות בנכס או אם השותפים הינם צדדים קשורים כהגדרתם בהנחיה זו):	ל.ר
תאריך רכישה הקרקע (ככל שרלוונטי):	הנכס נרכש במאי 2022 במסגרת מכרז של דירה להשכיר לפרטים בדבר הזכייה במכרז בפרויקט צומת פת, ראו דיווח מידי של החברה מיום 24 במאי 2022 (מס' אסמכתא: 2022-01-050943) הנכלל בדוח זה בדרך ההפניה.
תאריך התחלת עבודות הקמה:	רבעון רביעי לשנת 2024
פירוט זכויות משפטיות (בעלות, חכירה וכדומה):	חכירה מהוונת ממדינת ישראל באמצעות רשות מקרקעי ישראל
זכויות בניה משמעותיות שצפויות להיות בלתי מנוצלות:	ל.ר
מצב רישום זכויות משפטיות:	החכירה רשומה 100% ע"ש ריט בלשכת רישום המקרקעין + מנהלים הליך לרישום העברה של 49% ע"ש מגדל
ציון האם נמצאו מקורות מימון להמשך הקמת הנכס [בכלל זה, יש לציין תנאים מתלים מרכזיים להעמדת מימון כאמור, והאם התאגיד עומד בהם לתאריך הדוח]:	ראה פירוט לעיל
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):	ל.ר
שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד / איחוד יחסי / שווי מאזני]:	שווי הוגן
זהות קבלן מבצע:	אשטרום בנייה בע"מ (על בסיס הסכמות עקרוניות)
שיטת התחשבות (פאושלי / כתב כמויות / אחר):	פאושלי
פרטים על מכירה חלקית של הנכס:	ראה סעיף 6 לדוחות הכספיים המאוחדים

12.2.2 נתונים עיקריים

נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 51%	2025	2024	2023
עלות רכישה התחלתית (אלפי ש"ח)	364,800	364,800	364,800
עלות מצטברת לתחילת שנה	435,464	404,333	374,789
עלות שוטפת שהושקעה במהלך השנה (אלפי ש"ח)	34,265	31,131	29,544
סה"כ עלות מצטברת לסוף שנה	469,729	435,464	404,333
במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בתקופה (באלפי ש"ח)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
שווי הוגן בסוף שנה (באלפי ש"ח)	358,200	308,000	318,400
מועד המסירה הצפוי על פי הסכם המכר	ל.ר	ל.ר	ל.ר
ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח) – לפי 51%	182,682	308,000	318,400
רווח או הפסדי שערור (באלפי ש"ח)	(13,533)	(41,531)	(46,944)
במקרה שהנכס מוצג לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בשנה (באלפי ש"ח)	ל.ר	ל.ר	ל.ר
מועד השלמה <u>צפוי</u> (כפי שדווח בסוף כל שנה)	יולי-29	ל.ר	ל.ר

893,333	996,464	1,047,269	עלות השקעה כוללת <u>צפויה</u> (כפי שדווחה בסוף כל שנה) (באלפי ש"ח)
489,000	561,000	567,000	עלות השקעה שטרם הושקעה (כפי שדווחה בסוף כל שנה) (באלפי ש"ח)
32,834	35,118	35,561	אומדן הכנסה שנתית מדמי שכירות (באלפי ש"ח)
מס' דירות מס' חדרים 32 2 חדרים 96 3 חדרים 114 4 חדרים 104 5 חדרים 4 פנטהאוז	מס' דירות מס' חדרים 32 2 חדרים 96 3 חדרים 114 4 חדרים 104 5 חדרים 4 פנטהאוז	מס' דירות מס' חדרים 32 2 חדרים 96 3 חדרים 114 4 חדרים 104 5 חדרים 4 פנטהאוז	תמהיל דירות לפי מס' חדרים

12.2.3 מימון ספציפי

מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס - 51%)	הסכם מימון פריקט "צומת פת" ירושלים
הלוואה שניתלה מגופים פיננסיים	
יתרות בדוח המאוחד על המצב הכספי (באלפי ש"ח)	מוצג כהלוואות לזמן קצר מוצג כהלוואות לזמן ארוך
31.12.2025	113 מיליון ש"ח
31.12.2024	-
שווי הוגן ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	113 מיליון ש"ח
תאריך נטילת ההלוואה המקורי	03/09/2025
גובה ההלוואה המקורי (באלפי ש"ח)	113 מיליון ש"ח
שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית)	ליום 31.12.2025 4.622%+ממדי
מועדי פירעון קרן וריבית	03/09/2031
תניות פיננסיות מרכזיות	יחסי כיסוי של 1.1 ויחס LTV לשאינו עולה על 77% בתום 3 שנים , לאחר מועד ההמרה; 75% בתום 5 שנים לאחר מועד ההמרה; 73% בתום 7 שנים לאחר מועד ההמרה; 70% בתום 10 שנים לאחר מועד ההמרה
תניות מרכזיות אחרות	תניית הפרה צולבת עם האשראי בגין הנכס באור יהודה וכל חוב אחר של הלוואה בסכום מעל 30 מ"ש
ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025 ולמועד פרסום הדוח	כן
שיעור עמידה באמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025	לר
האם מסוג non-recourse	לא

12.2.4 פרטים אודות הערכת שווי

נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס: 51%	2023	2024	2025
השווי שנקבע (אלפי ש"ח)	318,400	308,000	358,200
זהות מעריך השווי	ברק פרידמן קפלנר שימקיץ ושות' – כלכלה ושמאות מקרקעין		
האם מעריך השווי בלתי תלוי	כן		
האם קיים הסכם שיפוי	כן. הסדר השיפוי מותיר למעריך השווי חשיפה של פי שלוש משכר טרחתו.		
תאריך התקוף של הערכת השווי	31.12.23	31.12.24	31.12.25
מודל הערכת השווי	"גישת החילוף" (Value Residual) על בסיס שווי הפרויקט כאמור עפ"י עקרונות הערכה של פרויקטים מסוג זה – בניכוי רווח יזמי ראוי לשלב הנוכחי של הפרויקט ובניכוי יתרת עלויות ההקמה. שווי הפרויקט כאמור נקבע		

בהתבסס על גישת "היוון ההכנסות" עפ"י היוון זרם ההכנסות (נטו) הצפוי מהשכרת הדירות בתוספת הערך הנוכחי של שווי הדירות למכירה עם תום 20 שנות ההשכרה, כאשר שוויון של הדירות חושב ב- "גישת ההשוואה" ביחס לעסקאות מכר של דירות חדשות בסביבה.						
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי						
ההקמה (Constru- ction)	מועד סיום הקמה משוער שנלקח בחשבון בהערכת השווי (תאריך)	30.06.29	31.12.27	31.12.26		
		567,000	561,000	489,000		
		5.1%	5.1%	5.1%		
		14%	15%	15%		
		924,753	872,905	807,369		
אם ההערכה לפי גישת החילוץ	שטח בר- השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)	מגורים 32,902 מסחר ומשרדים 2,420			שווי לאחר הקמה	
	מחיר מכירה למ"ר בר השכרה שנלקח בחישוב (אלפי ש"ח)	2 חד': 41.2 3 חד': 36.8 4 חד': 35.8 5 חד': 35.3	2 חד': 40.0 3 חד': 36.3 4 חד': 33.9 5 חד': 33.5	2 חד': 37.0 3 חד': 34.0 4 חד': 32.4 5 חד': 30.0		
	טווח מחירים למ"ר בר השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (אלפי ש"ח)	2 חד': 37.0-50.5 3 חד': 34.2-40.4 4 חד': 32.7-43.2 5 חד': 30.0-38.3	2 חד': 35.1-50.5 3 חד': 38.5-44.4 4 חד': 30.3-38.7 5 חד': 29.3-41.4	2 חד': 36.4-40.0 3 חד': 28.1-32.7 4 חד': 30.2-32.1 5 חד': 28.1-30.0		
	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב	79	165	22		
	לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך ההשוואה יצוינו: שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח	Berger Towers , מגדל SOHO , פרויקט ברל לוקר 13	Berger Towers , מגדל SOHO , פרויקט ברל לוקר 13	סן מרטין 3, סביוני קטמון החדשה וקנאי הגליל 9		
	שיעור היוון / שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	5.1%	5.1%	5.1%		
	אם שווי לאחר הקמה נאמד בגישת היוון תזרימי מזומנים	שטח בר-השכרה שנלקח בחשבון בחישוב (מטרים רבועים)	מגורים 32,902 מסחר ומשרדים 2,420	מגורים 32,902 מסחר ומשרדים 2,420		מגורים 32,902 מסחר ומשרדים 2,420
		שיעור תפוסה בשנה 1	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%		שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%
		שיעור תפוסה בשנה 2	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%		שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%
שיעור תפוסה בשנה 3		שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%		
שיעור תפוסה בשנה 4		שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%		
דמי שכירות חודשיים למטר רבוע לצורך הערכת שווי		85.9	81.9	78.0		
דמי שכירות חודשיים למטר רבוע לצורך הערכת שווי בשנה 1+		86.0	82.1	78.1		
דמי שכירות חודשיים למטר רבוע לצורך הערכת שווי בשנה 2+		86.2	82.2	78.2		
תזרים מייצג/NOI מייצג לצורך הערכת שווי (אלפי ש"ח)		32,000	30,446	29,230		
הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (אלפי ש"ח)		(1,070)	(1,070)	(750)		
שיעור היוון/שיעור תשואה/מכפיל	5.1%	5.1%	5.1%			

			שנלקח לצורך הערכת השווי (%)			
20	20	20	זמן עד מימוש רעיוני (שנים)			
ניתוח רגישות לשווי (לפי השיטה שנבחרה):						
355,100	348,000	400,600	ירידה של 5%	מרווח יזמי		
284,480	271,000	319,300	עליה של 5%			
294,200	280,000	329,800	עליה של 5%	עלויות הקמה		
342,700	336,000	386,500	ירידה של 5%			
352,500	344,000	373,900	עליה של 10%	שינוי דמי שכירות*		
284,400	272,000	342,500	ירידה של 10%			
298,600	278,000	326,600	עליה של 0.25%	שיעור הוון/תשוואה		
339,300	339,000	391,200	ירידה של 0.25%			
(י) בהתאם להוראות ההסכם שכר הדירה המפוקח אינו יכול לרדת ולכן ההשפעה של ירידת מחירי השכירות מחושבת רק על דירות שוק חופשי. על כן ניתוח זה לקח בחשבון רק את ההשפעה על השוק החופשי.						

12.2.5 שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בפרויקט

סוג	פירוט	הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025
שעבוד קבוע ראשון בדרגה	שעבוד קבוע ראשון על זכויות הלוואה בפרויקט לרבות: (א) החשבונות; (ב) זכויות בפוליסות הביטוח; (ג) זכויות מכוח הסכם ההקמה, לרבות ערבות בדק; (ד) זכויות מכוח הסכם האחזקה; (ה) זכויות מכוח הסכם הדיכיון ו- (ו) זכויות מכוח הסכמי השכירות.	ללא הגבלה בסכום
שעבוד קבוע שני בדרגה	עד לתום תקופת הלוואות מסגרת ההקמה, השעבוד הקבוע השני על כל נכסי פרויקט אור יהודה, לרבות: (א) החשבונות; (ב) זכויות בפוליסות הביטוח; (ג) זכויות מכוח הסכם ההקמה, לרבות ערבות בדק; (ד) זכויות מכוח הסכם האחזקה; (ה) זכויות מכוח הסכם הדיכיון ו- (ו) זכויות מכוח הסכמי השכירות.	ללא הגבלה בסכום
התחייבויות לרישום משכנתה	התחייבויות רמ"י כלפי הנציג לרישום משכנתה מדרגה ראשונה על זכות החכירה במקרקעין, כאשר רמ"י תסכים לרישום את זכות החכירה בלשכת רישום המקרקעין.	

13.3 פרויקט "נופי בן שמן" לוד

12.3.1 פירוט אודות הנכס

פרויקט דיור להשכרה של 402 יח"ד (מתוכן 66 יח"ד ניתנות למכירה בשוק החופשי) בשכונת נופי בן שמן בלוד.

בסוף הרבעון השני לשנת 2025 החלו עבודות הקמת הפרויקט באמצעות דניה סיבוס בע"מ על בסיס היתר חפירה ודיפון. במהלך הרבעון השלישי לשנת 2025 התקבל היתר בנייה מלא עבור הפרויקט. בחודש מאי 2025, החברה הגיעה להסכמות עקרוניות עם חברת דניה סיבוס בע"מ ("קבלן ההקמה"), בנוגע להתקשרות ב"הסכם קבלן" ("הסכם הקבלן") לצורך הקמת 402 יח"ד בפרויקט, מתוכן 336 יח"ד מיועדות להשכרה ארוכת טווח ו- 66 יח"ד מיועדות למכירה עתידית בשוק החופשי, אשר נחתם ביום 9 במרץ 2026 ואלו הם תנאיו העיקריים:

- תמורה כוללת של 415 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ במחיר "פאושלי" בתנאים המקובלים בחברה.
- התחייבות קבלן ההקמה ללוחות זמנים להקמת הפרויקט בהינף אחד בתוך תקופה של 38 חודשים מתחילת ההקמה וחודשיים נוספים לביצוע מסירות.
- החוזה יכלול בונס על עמידה בלוחות הזמנים בסך של 1.5 מיליון ש"ח. כמו כן, החוזה כולל בונסים נוספים על הקדמה של חודש של כ- 1.25 מ"ש"ח ועל חודש נוסף כ- 1.5 מ"ש"ח נוספים.
- תוספת בגין מיצוב חיצוני של הבניין בשיטת "אקו-וול" של כ- 1 מ"ש"ח נוספים.
- הסכם הקבלן כולל סעיפים מקובלים לרבות סעיפים של פיצוי בגין עיכוב בלוחות זמנים, ערבויות ביצוע ובדק וחבות ביטוח.

במהלך חודש אוגוסט 2025, החברה פרעה הלוואה בסך של 131.5 מ"ש"ח שהועמדה לה בעבר כנגד שעבוד הקרקע. במקביל התקשרה החברה בהסכם מימון עם תאגיד בנקאי אחר להעמדת הלוואה בסכום זהה שמועד פרעונה חל ביום 31 במרץ 2027. ביום 20 בינואר 2026 החברה חתמה עם המלווה על הסכם המימון, אשר עיקריו הינם כמפורט להלן:

לחברה תועמדה מסגרות אשראי כדלקמן: (א) מסגרת אשראי למימון שלב הקרקע בסך של כ-

132 מיליון ש"ח, אשר נוצלה במלואה; (ב) מסגרת אשראי למימון בניית הפרויקט בסך של כ-458 מיליון ש"ח ובכל מקרה סך המסגרות המקסימלי בפרויקט לא יעלה על כ-590 מיליון ש"ח, סך המהווה 72% מסך עלויות הפרויקט ("מסגרות האשראי"). אשראי כספי שינוצל מתוך מסגרות האשראי יישא ריבית שנתית בשיעור של פריים בתוספת מרווח בטווח שבין 0.4% ל-0.6%, כאשר הקרן תיפרע בסוף התקופה (בולט) והריבית תשולם רבעונית במהלך תקופת ההלוואה.

מועד הפירעון הסופי של מסגרות האשראי כאמור הינו עד ליום 31 במרץ 2029.

לפירוט נוסף בגין הפרויקט ראה ביאור 6 לדוחות הכספיים המאוחדים וביאור 8 ב לדוחות המאוחדים בדבר הסכמי המימון.

פירוט ליום 31.12.2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%
לוד בן שמן	שם הנכס:
לוד	מיקום הנכס:
10,533 מ"ר	שטח הקרקע:
מגורים (שטח מכר) – 42,054 מ"ר, 402 יח"ד, מסחר ותעסוקה - 1000 מ"ר מבנים ומוסדות ציבור - 500 מ"ר	שטחי הנכס המתוכננים להיבנות, מפוצלים לפי שימושים:
החזקה ישירה	מבנה האחזקה בנכס (תיאור אחזקה דרך חברות מוחזקות, לרבות שיעורי ההחזקה בהן ושיעורי ההחזקה שלהן בנכס):
100%	חלק התאגיד האפקטיבי בנכס (אם הנכס נמצא בחברה מוחזקת – הכפלת חלק התאגיד בחברה המוחזקת בחלק החברה המוחזקת בנכס):
ל.ר.	ציון שמות השותפים לנכס (אם השותפים מחזיקים למעלה מ- חמישה אחוזים מן זכויות בנכס או אם השותפים הינם צדדים קשורים כהגדרתם בהנחיה זו):
15.11.2021	תאריך רכישה הקרקע (ככל שרלוונטי):
יוני-25	תאריך התחלת עבודות הקמה:
זכויות חכירה מהוונות במקרקעין	פירוט זכויות משפטיות (בעלות, חכירה וכדומה):
ל.ר.	זכויות בנייה משמעותיות שצפויות להיות בלתי מנוצלות:
החכירה רשומה 100% ע"ש ריט בלשכת רישום המקרקעין	מצב רישום זכויות משפטיות:
ראה פירוט לעיל	ציון האם נמצאו מקורות מימון להמשך הקמת הנכס [בכלל זה, יש לציין תנאים מתלים מרכזיים להעמדת מימון כאמור, והאם התאגיד עומד בהם לתאריך הדוח]:
ל.ר.	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):
שווי הוגן	שיטת הצגה בדוחות הכספיים [איחוד / איחוד יחסי / שווי מאזני]:
דניה סיבוס בע"מ	זהות קבלן מבצע:
פאושלי	שיטת התחשבות (פאושלי / כתב כמויות / אחר):
ל.ר.	פרטים על מכירת הנכס:

12.3.2 נתונים עיקריים

2023	2024	2025	נתונים לפי 100%; חלק התאגיד בנכס - 100%
411,000	411,000	411,000	עלות רכישה התחלתית (אלפי ש"ח)
440,907	475,235	492,829	עלות מצטברת לתחילת שנה
34,328	17,594	38,904	עלות שוטפת שהושקעה במהלך השנה (אלפי ש"ח)

475,235	492,829	531,733	סה"כ עלות מצטברת לסוף שנה
ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בתקופה (באלפי ש"ח)
296,500	259,100	296,111	שווי הוגן בסוף שנה (באלפי ש"ח) – מוצג לפי עלות*
ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	מועד המסירה הצפוי על פי הסכם המכר
296,500	259,100	296,111	ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)*
(46,928)	(54,994)	(18,892)	רווח או הפסדי שערך (באלפי ש"ח)
ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	במקרה שהנכס מוצג לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בשנה (באלפי ש"ח)
ל.ר.	2029	אוג-28	מועד השלמה צפוי (כפי שדווח בסוף כל שנה)
957,235	1,046,829	932,347	עלות השקעה כוללת צפויה (כפי שדווחה בסוף כל שנה) (באלפי ש"ח)
482,000	554,000	461,198	עלות השקעה שטרם הושקעה (כפי שדווחה בסוף כל שנה) (באלפי ש"ח)
23,763	24,023	23,868	אומדן הכנסה שנתית מדמי שכירות ⁶⁹ (באלפי ש"ח)
מס' דירות מס' חדרים 2 דירות גן 3 חדרים 92 4 חדרים 144 5 חדרים 88 פנטהאוז 5 חד' 2 פנטהאוז 6 חד' 8	מס' דירות מס' חדרים 2 דירות גן 3 חדרים 92 4 חדרים 144 5 חדרים 88 פנטהאוז 5 חד' 2 פנטהאוז 6 חד' 8	מס' דירות מס' חדרים 2 דירות גן 3 חדרים 92 4 חדרים 144 5 חדרים 88 פנטהאוז 5 חד' 2 פנטהאוז 6 חד' 8	תמהיל דירות לפי מס' חדרים

* כולל רכיב המכירה המוצג בעלות בסעיף מלאי דירות למכירה לזמן ארוך בסך של כ-54,736 אלפי ש"ח.

12.3.3 מימון

הסכם מימון פרויקט "נופי בן שמן" לוד	מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס - 100%)
-	מוצג כהלואות לזמן קצר
132 מיליון ש"ח	מוצג כהלואות לזמן ארוך
-	מוצג כהלואות לזמן קצר
-	מוצג כהלואות לזמן ארוך
132 מיליון ש"ח	שווי הוגן ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)
מאי 2025	תאריך נטילת ההלוואה המקורי
132 מיליון ש"ח	גובה ההלוואה המקורי (באלפי ש"ח)
פריים +0.5%	שיעור הריבית שבפועל (אפקטיבית)
31/03/2027	מועדי פירעון קרן וריבית
העמדת מסגרות האשראי מותנית, בין היתר, בהתקיימותם של תנאים מוקדמים הקבועים בהסכם המימון, ובכלל זה: (א) רישום החברה בבעלת זכויות החכירה במקרקעין, נכון למועד דיווח מיידי זה, תנאי זה התקיים; (ב) יצירת והעמדת כלל הבטוחות לטובת הבנק כמפורט להלן, נכון למועד דיווח מיידי זה, תנאי זה התקיים; (ג) המצאת אישור דירה להשכיר - החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ להסכם המימון, נכון למועד דיווח מיידי זה, תנאי זה התקיים; (ד) השקעת הון עצמי	תניות פיננסיות מרכזיות

⁶⁹ אומדן שנערך על ידי הנהלת החברה להיקף ההכנסה מדמי שכירות בשנת פעילות מלאה ובמונחי תפוסה מלאה וזאת בהתבסס על מקורות פומביים לתעריפי דמי שכירות ראויים ליחידות דיור דומות בסביבת הנכס. אומדן ההכנסות כאמור הוא מידע צופה פני עתיד, המבוסס על הערכות ואומדנים ואין ודאות כי התוצאות בפועל תהיינה זהות.

מימון מסוים (חלק התאגיד בנכס - 100%)	הסכם מימון פרויקט "נופי בן שמן" לוד
	ממקורות החברה בסך של כ-229.6 מיליון ש"ח; ו – (ה) חתימה על הסכם קבלן - התקיים.
תניות מרכזיות אחרות	ל.ר.
שעבודים	במסגרת הסכם המימון החברה התחייבה ליצור לטובת המלווה, בין היתר, את הביטחונות הבאים: (א) משכנתה בדרגה ראשונה בלתי מוגבלת בסכום על זכויות החכירה של החברה במקרקעין בלשכת רישום המקרקעין ו – (ב) שעבוד קבוע ושעבוד צף ללא הגבלת סכום, בדרגה ראשונה, על כל זכויות החברה במקרקעין ובפרויקט, לרבות שעבוד והמחאה על דרך השעבוד של כל זכויות החברה לקבלת כספים מרוכשים ככל שתאושר מכירה ו/או שוכרים בפרויקט.
ציון האם התאגיד עומד בתניות המרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025 ולמועד פרסום הדוח	ל.ר.
שיעור עמידה באמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025	ל.ר.
האם מסוג non-recourse	לא

12.3.4 פרטים אודות הערכת שווי

2023		2024		2025		נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס: 100%			
296,500		259,100		291,600		השווי שנקבע (אלפי ש"ח)			
ברק פרידמן קפלנר שימקיץ ושות'-- כלכלה ושמאות מקרקעין						זהות מעריך השווי			
כן						האם מעריך השווי בלתי תלוי			
כן. הסדר השיפוי מותיר למעריך השווי חשיפה של פי שלוש משכר טרחתו.						האם קיים הסכם שיפוי			
31.12.23		31.12.24		31.12.25		תאריך התוקף של הערכת השווי			
"גישת החילוץ" (Value Residual) על בסיס שווי הפרויקט כאמור עפ"י עקרונות הערכה של פרויקטים מסוג זה – בניכוי רווח יזמי ראוי לשלב הנוכחי של הפרויקט ובניכוי יתרת עלויות ההקמה. שווי הפרויקט כאמור נקבע בהתבסס על גישת "היוון ההכנסות" עפ"י היוון זרם ההכנסות (נטו) הצפוי מהשכרת הדירות בתוספת הערך הנוכחי של שווי הדירות למכירה עם תום 20 שנות ההשכרה, כאשר שווין של הדירות חושב ב- "גישת ההשוואה" ביחס לעסקאות מכר של דירות חדשות בסביבה.						מודל הערכת השווי (חילוץ)			
הנחות עיקריות ששימשו לצורך הערכת השווי									
4 שנות הקמה		4 שנות הקמה		יולי 2029		מועד סיום הקמה משוער שנלקח בחשבון בהערכת השווי (תאריך)		אם ההערכה לפי גישת החילוץ	
482,565		554,719		538,923		סך כל ההשקעה הונית נדרשת להקמת הנכס, שטרם הוצאה (באלפי ש"ח)			
5%		5%		5%		שיעור היוון לצורך היוון עלויות הקמה (%), עד סיום הקמת הנכס (אם שונה משיעור היוון ששימש אחרי סיום ההקמה)			
מגורים להשכרה – 12% מסחר – 15%		מגורים להשכרה – 12% מסחר – 15%		מגורים להשכרה – 10% מסחר – 12%		שיעור מרווח יזמי (%)			
770,345		813,844		830,474		העלויות שלגביהן נלקח המרווח היזמי [סך הכל עלויות הקמה (באלפי ש"ח)			
מגורים – 42,054 מ"ר, 402 יח"ד, מסחר ותעסוקה - 1000 מ"ר		מגורים – 42,054 מ"ר, 402 יח"ד, מסחר ותעסוקה - 1000 מ"ר		מגורים – 42,054 מ"ר, 402 יח"ד, מסחר ותעסוקה - 1000 מ"ר		שטח בר- השכרה (Gross Leasable Area) שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)		גישת ההשוואה (Sales Comparis	שווי לאחר הקמה

	on (Approach)	מחיר מכירה למ"ר בר השכרה שנלקח בחישוב (ש"ח)	3 חד': 28,300 4 חד': 24,500 5 חד': 23,000	3 חד': 27,300 4 חד': 23,500 5 חד': 22,700	3 חד': 25,000 4 חד': 22,200 5 חד': 21,000		
		טווח מחירים למ"ר בר השכרה של נכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב (אלפי ש"ח)	3 חד': 27.2-29.6 4 חד': 21.2-27.0 5 חד': 19.5-25.9	3 חד': 23.6-28.7 4 חד': 21.1-26.5 5 חד': 19.4-24.6	3 חד': 25.1-27.0 4 חד': 20.5-25.9 5 חד': 16.2-25.9		
		מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב	103	~140	109		
		לגבי הנכסים העיקריים שנלקחו לצורך ההשוואה יצוינו: שם/זיהוי הנכס, מיקום, שטח	JOY נופי בן שמן, נתיבי דור בבן שמן, אאורה בן שמן, חלומות בן שמן	JOY נופי בן שמן, אאורה בן שמן, חלומות בן שמן	נתיבי דור בבן שמן, אאורה בן שמן, חלומות בן שמן		
		שיעור היוון / שיעור תשואה / מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	5%	5%	5%		
	אם שווי לאחר הקמה נאמד בגישת היוון תזרימי מזומנים	שטח בר-השכרה שנלקח בחשבון (בחישוב (מטרים רבועים))	מגורים להשכרה 34,051	מגורים להשכרה 34,051	מגורים להשכרה 34,051		
		שיעור תפוסה בשנה 1	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%		
		שיעור תפוסה בשנה 2	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%		
		שיעור תפוסה בשנה 3	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%		
		שיעור תפוסה מייצג מתוך השטח בר-ההשכרה לצורך הערכת השווי	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%	שוק חופשי – 97.1% מפוקח – 98.8%		
		דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למטר רבע מושכר לצורך הערכת שווי	60.1	60.5	56.2		
		דמי שכירות [חודשיים] ממוצעים למטר רבע מושכר לצורך הערכת שווי בשנה 1+	60.4	60.8	56.4		
		דמי שכירות [חודשיים] מייצגים ממוצעים למטר רבע מושכר לצורך הערכת שווי בשנה 2+	60.6	61.0	56.7		
		תזרים מייצג/NOI מייצג לצורך הערכת שווי (אלפי ש"ח)	22,575	22,730	21,352		
		הוצאות תקופתיות ממוצעות לשמירה על הקיים (אלפי ש"ח)	(1,460)	(1,460)	(1,120)		
		שיעור היוון/שיעור תשואה/מכפיל שנלקח לצורך הערכת השווי (%)	5%	5%	5%		
		זמן עד מימוש רעיוני (שנים)	15	15	15		
		ניתוח רגישות לשווי (לפי השיטה שנבחרה):					
		מרווח יזמי	עליה של 5%				
ירידה של 5%							
עלויות הקמה	עליה של 5%						
	ירידה של 5%						
שינוי דמי שכירות*	עליה של 10%						
	ירידה של 10%						
שיעור היוון/תשו אה	עליה של 0.25%						
	ירידה של 0.25%						

12.3.5 שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות בקרקע

סוג	פירוט	הסכום המובטח בשעבוד ליום 31.12.2025
משכנתה	משכנתה מדרגה ראשונה על זכויות הבעלות/חכירה של החברה במקרקעין כשהן נקיות וחופשיות מכל שעבוד ו/או עיקול ו/או הערה ו/או זכות לצד ג' למעט הערת האזהרה שנרשמה לטובת דירה להשכיר.	ללא הגבלה בסכום
שעבוד זכויות בפרויקט (אג"ח)	שעבוד קבוע וצף, בדרגה ראשונה, על כל זכויות החברה במקרקעין ובפרויקט לרבות שעבוד והמחאה על דרך השעבוד של כל זכויות החברה לקבלת כספים מרוכשים ו/או שוכרים, זכויות החברה עפ"י חוזה הביצע עם הקבלן, קבלני משנה, ספקים ויועצים, לרבות הזכויות לקבלת כספים עפ"י ערבות הביצוע, שעבוד זכויות החברה עפ"י הסכם עם אדריכל הפרויקט, שעבוד זכויות החברה לקבלת כל החזרי כספים בקשר עם הפרויקט וכן שעבוד חשבונות הפרויקט.	ללא הגבלה בסכום

13.4. פרויקט "הרובע הבינלאומי" בלוד:

במסגרת תהליך תכנון הפרויקט, עלתה סוגיה של מחסור בשטחי שירות בכלל מגרשי התב"ע (ובניהם מגרש הפרויקט), לאור זאת קידמה הרשות המקומית תב"ע להגדלת שטחי השירות. במהלך הרבעון האחרון לשנת 2023 התב"ע אושרה. לאור זאת המשיכה החברה לקדם תכנון והיתר בניה למגרשים, הצפוי להתקבל במהלך שנת 2026, ובכוונת החברה להתחיל את עבודות ההקמה של הפרויקט במחצית הראשונה לשנת 2026. כמו כן, החברה פועלת לקבלת הקלות שבס להגדלת כמות יחידות הדיור בפרויקט ל- 266 חלף 244.

בחודש מאי 2025 הגיעה החברה להסכמות עם הבנק ובמסגרתן ההלוואה בסכום של 95 מיליון ש"ח הוארכה לשנה נוספת, זאת עד ליום 26 במאי 2026. ממועד החידוש ההלוואה תישא ריבית שנתית של פריים בתוספת 0.8% חלף 1.3%.

14. גילוי בקשר עם מעריך שווי מהותי מאד

שיעור הנכסים שהוערכו על ידי מעריך השווי ברק פרידמן קפלנר שימקביץ ושות' ("מעריך השווי"), אשר פרטי הערכת השווי שלו מובאים בסעיפים 11-13 לעיל מהווים כ- 88% משווי נכסי הנדל"ן להשקעה של החברה ליום 31 בדצמבר 2025. לפיכך, עונה מעריך השווי על הגדרת "מעריך שווי מהותי מאוד" בהתאם לעמדת הסגל המשפטית 105-30 של רשות ניירות ערך מיום 22 ביולי 2015 ("עמדה 105-30").

להלן פרטים נוספים לעניין ההשכלה והניסיון של מעריך השווי ביחס למעריך השווי הנדרשים לפי תקנה 3(ט):

שׁי טנרי - שמאי מקרקעין במשרד ברק פרידמן קפלנר שימקביץ ושות' - כלכלה ושמאות קרקעין. שמאי מקרקעין, בעל תואר ראשון בכלכלה וניהול (B.A) מהמסלול האקדמי המכללה למנהל. עוסק במתן הערכות שווי נכסי מקרקעין לצרכים מגוונים, וכן בבחינות כדאיות כלכליות טרום ביצוע עסקאות לשימושים שונים, ליווי וייעוץ בביצוע עסקאות לרכישת נכסי נדל"ן ועוד. עוסק בשמאות מקרקעין והערכות שווי נכסים החל משנת 2018 ורשום בפנקס שמאי מקרקעין משנת 2019.

רענן דוד - שותף במשרד ברק פרידמן קפלנר שימקביץ ושות' - כלכלה ושמאות מקרקעין. שמאי מקרקעין, בעל תואר שני בכלכלה (MA) מהאוניברסיטה העברית בירושלים משנת 2000. בוגר התכנית לשמאות מקרקעין וניהול נכסים ביחידה ללימודי חוץ הטכניון משנת 2005. עוסק בשמאות מקרקעין והערכות שווי נכסים החל משנת 2004 ורשום בפנקס שמאי מקרקעין משנת 2005.

15. מוצרים ושירותים

מוצריה של החברה בתחום הינם בעיקר דירות למגורים המיועדות להשכרה, במתחמי מגורים להשכרה אותם רוכשת או יוזמת החברה. כמו כן לחברה מספר נכסי נדל"ן מניב ביעוד לתעסוקה ומסחר "תומכים" בהיקף שולי. כמו כן, החברה עשויה להשקיע גם בהשקעות נוספות המותרות לקרן השקעות במקרקעין,

בהתאם למדיניות ההשקעות של הקרן. דירקטוריון החברה יבחן את מדיניות ההשקעות של החברה מעת לעת תוך התאמתה לתנאי השוק המשתנים.

במסגרת השירותים אותם בכוונת החברה להציע ללקוחותיה, מעוניינת החברה לבדל את השירותים המועמדים על ידיה בהשוואה לשכירות בשוק החופשי באמצעות יצירת "חווית משתמש" ייחודית באופן שייצר ערך מוסף לשוכר בהתייחס לשימוש בנכס עצמו, לצרכיו השוטפים של השוכר ולניצול היתרון לגודל של הקרן וזאת במטרה שהערך המוסף יתורגם להגדלת שיעורי התפוסה ועליית מחירי ההשכרה ביחס למוצרים המתחרים בשוק.

לפירוט נוסף ראו סעיף 26 להלן, בדבר האסטרטגיה העסקית של החברה.

מובהר, כי תוכניותיה של החברה כמפורט לעיל הן בבחינת מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, והן עשויות שלא להתממש כלל או שלא להתממש במלואן, בתלות, בין היתר, בשינויים אפשריים במודל העסקי של החברה, בסביבה הכלכלית, העסקית והרגולטורית, בשינויים במדיניות ההשקעות של החברה כפי שתהיה מעת לעת ובהיקף ואופי הביקוש לשירותי החברה.

16. לקוחות

נכון למועד הדוח, לחברה חמישה נכסים מניבים פעילים הכוללים כ- 870 יחידות דיור המאוכלסים בשיעור של 98%. בהתחשב באופיים של נכסי החברה והשירותים אותם מעניקה החברה (שירותי דיור ונלוות להם), החברה קשורה בהסכמים עם מספר רב של לקוחות (שוכרים), באופן שבו לחברה אין ולא צפויה להיות תהיה תלות בלקוח יחיד. לפיכך אובדן של לקוח מסוים לא ישפיע באופן מהותי על תחום הפעילות של החברה.

17. שיווק והפצה

שיווק הדירות מאופיין בשתי תקופות שונות: (א) תקופת האכלוס, לפני ובסמוך לקבל טופס אכלוס בנכס אשר יזמה החברה או נרכש מיזם אחר. בתקופה זו מנהלת החברה שיווק אקטיבי ורחב היקף לאכלוס כלל הדירות בפרויקט. (ב) לאחר אכלוסו המלא (95% או יותר מהדירות) מתחילה תקופת ההנבה בה השיווק מתנהל באופן ספורדי ורק לגבי דירות המתפנות משוכריהן. בתקופת האכלוס נוהגת החברה לפעול באמצעות חברות שיווק חיצוניות ואילו בתקופת ההנבה נוהגת החברה לנהל את השיווק בעיקר באמצעות חברת הניהול. החברה בוחנת מעת לעת את אופי השיווק ועשויה לשנות את אופן השיווק בכל אחד מן התקופות.

18. עונתיות

למיטב ידיעת החברה קיימת עונתיות מסוימת בביקוש הכללי להשכרות אשר פעיל יותר בתקופות הקיץ ותחילת הסתיו. על אף זאת, לאור האופי ארוך הטווח של הסכמי השכירות של החברה, החברה פעילה בהשכרות גם בתקופות אחרות בשנה ניסיון העבר מצביע כי ה- NOI, שיעור התפוסה ותוצאות הפעילות לא הושפעו עד כה מעונתיות.

חלק שלישי - עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה

19. רכוש קבוע ומשרדים

נכון למועד זה אין לחברה רכוש קבוע מהותי.

משרדה הרשום של החברה ממוקם ברחוב החשמונאים 99, תל אביב -יפו.

20. הון אנושי

נכון למועד זה לא מועסקים בחברה עובדים ואין לחברה אנשי מפתח. שירותי הניהול מועמדים לחברה על ידי חברת הניהול באמצעות עובדיה של חברת הניהול ובאמצעות שירותים אותם מקבלת חברת הניהול מאזורים בנין. המנהל הכללי של החברה, מר ערן ענבים, מעניק לחברה שירותי ניהול מטעם חברת הניהול אשר העמידה את שירותיו לרשות החברה במסגרת שירותי הניהול המוענקים על ידיה לחברה ואשר נושאת בעלויות העסקתו במלואן.

בנוסף, חברת הניהול מעמידה לרשות החברה, במסגרת שירותי הניהול המוענקים על ידיה לחברה, את שירותיהם של סמנכ"ל כספים, סמנכ"ל ייזום ושיווק ושירותי עובדים נוספים, ונושאת בעלות העסקתם במלואה.

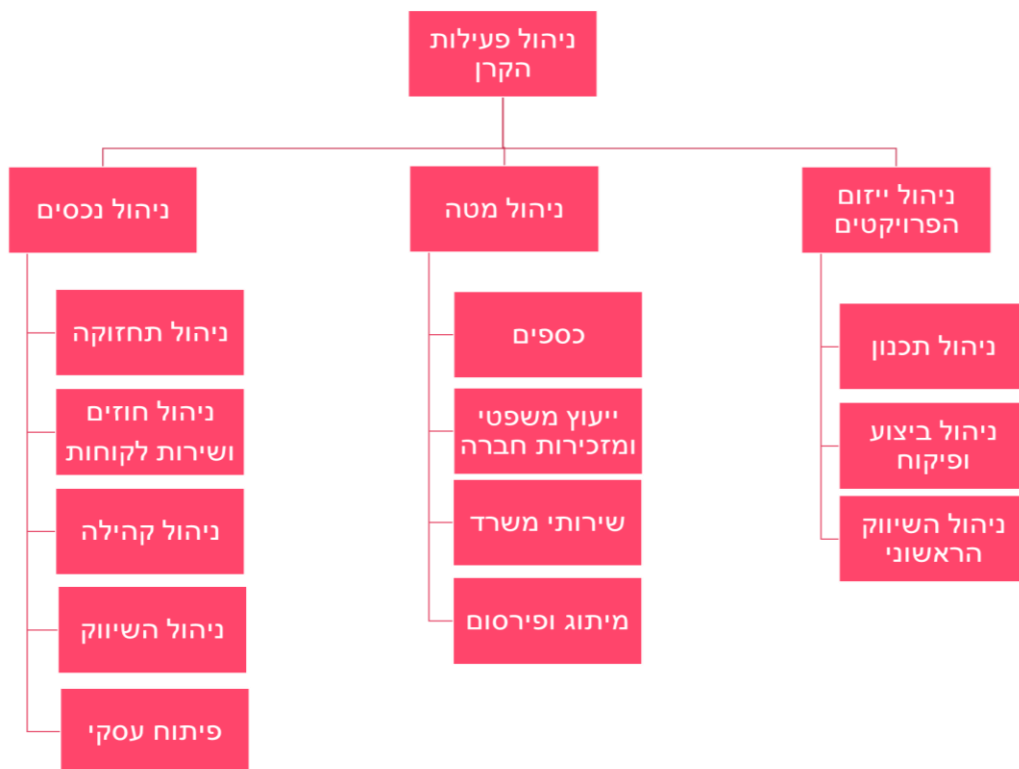
נושאי המשרה בחברה אינם מקבלים שכר מהחברה אלא מחברת הניהול, עבור מתן מלוא השירותים המוענקים לחברה על-ידם, כחלק מהסכם הניהול. לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול ראו סעיף 26 להלן, ולפרטים אודות דירקטורים בחברה ונושאי משרה בחברה המועסקים על ידי חברת הניהול ראו סעיף 19 לפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד) לדוח תקופתי זה.

להלן פירוט בדבר מצבת העובדים ונושאי המשרה המועמדים לרשות החברה על ידי חברת הניהול (שבאמור הינם עובדי חברת הניהול ושכרם משולם במלואו על ידי חברת הניהול) נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

ליום 31.12.2023	ליום 31.12.2024	ליום 31.12.2025	סמך למועד דוח זה	
3	3	3	3	הנהלה בכירה
2	2	3	3	מחלקת הכספים
5	7	8	8	אדמיניסטרציה, תפעול ושירות

יצוין כי פרט לעובדי חברת הניהול המפורטים בטבלה שלעיל, החברה מקבלת שירותים מעובדים של חברת הניהול ו/או אזורים בנין ונותני שירותים שונים המשמשים, באופן חלקי ובמידת הצורך, לפעילות החברה. במהלך שנת 2025, לא חלו שינויים מהותיים במצבת העובדים המועמדים לרשות החברה על ידי חברת הניהול.

להלן תיאור המבנה הניהולי של פעילות החברה:



21. הון חוזר

להלן פירוט ההון החוזר של החברה וההון החוזר לתקופה של שניים עשר חודשים (במיליוני ש"ח):

הערות	סך הכל	התאמות (לתקופה של שניים עשר חודשים)	הסכום שנכלל בדוחות הנכספים	
-	147,099	-	147,099	נכסים שוטפים
	(351,618)	-	(351,618)	התחייבויות שוטפות
	(204,519)	-	(204,519)	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

לפרטים אודות ההון החוזר ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת ראו סעיף 6 בדוח הדירקטוריון. לפרטים אודות תזרים המזומנים החזוי למימון פירעון התחייבויות החברה ראו סעיף 8 בדוח הדירקטוריון.

22. מימון

22.1. כללי

החברה מממנת את פעילותה בעיקר באמצעות גיוסי הון וחוב בבורסה ומחוצה לה, המבוצעים על ידי החברה מעת לעת, וכן באמצעות הלוואות ממוסדות פיננסיות כמפורט להלן.

22.2. אשראי מהותי⁷⁰

22.2.1. נכון למועד הדוח, לחברה אין הלוואות מהותיות לרבות הסכמי ליווי בנקאי מהותיים, למעט הסכמי מימון בהם התקשרה חברת הנכסים בקשר עם הנכס המניב "הרקפות" בראשון-לציון, עם הנכס המניב "בית בפארק" באור-יהודה, עם הפרויקטים בהקמה בצומת פת ירושלים ובבן שמן לוד, ומימון באמצעות אגרות חוב בקשר לנכסים בכפר שלם ובפארק הים (אגרות החוב סדרה א') ובאשקלון (אגרות החוב סדרה ד'), כמפורט בסעיפים 12.1.7, 12.2.7, 12.3.7, 11.4.7, 12.5.7 ו-12.2.3 לעיל בהתאמה.

22.2.2. מסמכי האשראי בהם התקשרה ומתקשרת מעת לעת החברה לצורך נטילת הלוואות השונות, כוללים לעתים עילות לפירעון מיידי אשר, בין היתר, מתייחסות להפרה צולבת (Cross-Default) של אשראים אחרים של החברה (כאשר אותם אשראים אחרים עשויים להיות אשראים מעל היקף מסוים שנקבע, אשראים שלא הוגבלו בסכום, אשראים שהועמדו על ידי אותו מלווה בלבד או אשראים שהועמדו על ידי כל מלווה שהוא) וכן עילות אחרות שעניינן קיומם של אירועים המצביעים על הרעה נחזית בעסקי החברה ו/או ביכולתה לשרת חובותיה, כמו אי עמידה בתשלומים, מינוי מפרק או כונס נכסים לחברה ועוד. לאור כך, העמדה לפירעון מיידי של אשראי לא מהותי שהועמד לחברה עלולה להביא להעמדה לפירעון מיידי של אשראים אחרים. כן יצוין כי הסכמי האשראי של החברה כוללים עילות לפירעון מיידי, אשר חלקן אינן נוגעות

⁷⁰ כהגדרתו בהתאם לעמדה משפטית של רשות ניירות ערך מס' 104-15: אירוע אשראי בר דיווח (מעודכן), מיום 19 במרץ 2017.

למצבה הפיננסי של החברה אלא נושאות אופי טכני, כאשר, על פי נוסח הסכמי האשראי, אי עמידה בהן מקימה לכאורה לבנק המלווה עילה לפירעון מידי של האשראי ("העילות הלא פיננסיות").

22.2.3. בחודשים יוני 2021, מאי 2023, יוני 2024 ויולי 2025, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה א') שאינן המירות למניות. לפרטים נוספים אודות הנפקת אגרות חוב (סדרה א') של החברה והבטחתן בשעבודים בקשר עם נכס מניב בכפר שלם, תל אביב וכן פרויקט "פארק הים" בבת ים, ראו את דוח הצעת המדף ודוחות ההקצאה הפרטית שפרסמה החברה בימים 25 במאי 2021, 9 במאי 2023, 13 ביוני 2024 ו-23 ביולי 2025 (מס' אסמכתאות: 2021-01-090027, 2023-01-049365, 2024-01-060327 ו-2025-01-054928 בהתאמה), הנכללים בדוח זה בדרך של הפניה, וכן ראו את חלק ו' לדוח הדירקטוריון הנכלל בפרק ב' לדוח תקופתי זה. לפרטים אודות מגבלות חלוקה החלות על החברה מכח שטר הנאמנות (סדרה א'), ראו באור 8(ג') לדוחות הכספיים השנתיים ליום 31 בדצמבר 2025.

22.2.4. ביום 15 בינואר 2025 הנפיקה החברה לראשונה לציבור 220,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ג') שאינן המירות למניות של החברה, בתמורה כוללת ברוטו בסך של 220,000,000 ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מהימים 15 בינואר 2025 ו-16 בינואר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-004600, 2025-01-004656 ו-2025-01-004762, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

22.2.5. ביום 8 בינואר 2026 הנפיקה החברה לראשונה לציבור 114,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ד') שאינן המירות למניות, בתמורה כוללת ברוטו בסך של 114,000,000 ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מהימים 8 בינואר 2026 ו-16 בינואר 2025 (מס' אסמכתאות: 2026-01-004089, 2026-01-004110 ו-2026-01-004687, בהתאמה), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

22.3. דירוג אשראי

החברה ואגרות החוב שהנפיקה החברה ושהינן במחזור, מדורגות נכון למועד דוח זה על ידי מעלות S&P בע"מ, כדלקמן:

סדרת אגרות החוב הרלוונטית	מועד הדירוג האחרון	דירוג	אופק הדירוג
החברה	18.12.2025 ⁷¹	iBBB+	יציב
סדרה א'	23.7.2025 ⁷²	iA-	יציב
סדרה ג'	14.1.2025 ⁷³	iBBB+	יציב
סדרה ד'	2.12.2025 ⁷⁴	iA-	יציב

⁷¹ לפרטים בדבר הדירוג העדכני כאמור, ראו דיווח מיידי של החברה שפורסם ביום 18 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-15-101065), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.

⁷² לפרטים בדבר הדירוג העדכני כאמור, ראו דיווח מיידי של החברה שפורסם ביום 23 ביולי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-15-054833), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.

⁷³ לפרטים בדבר הדירוג העדכני כאמור, ראו דיווח מיידי של החברה שפורסם ביום 14 בינואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-004043), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.

⁷⁴ לפרטים בדבר הדירוג העדכני כאמור, ראו דיווח מיידי של החברה שפורסם ביום 2 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-15-095450), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.

התחייבות לבעלי האג"ח בנוגע לדירוג החברה

במסגרת הנפקת אגרות החוב (סדרות א', ג' וד') התחייבה החברה שתפעל לכך שאגרות החוב תהיינה מדורגות על ידי חברה מדרגת המאשרת על ידי הממונה על שוק ההון במשרד האוצר וזאת עד למועד הפירעון המוחלט של כל התחייבויות החברה על פי אגרות החוב.

בהתאם לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א'), שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ג') ושטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ד'), במידה שדירוג אגרות החוב של הסדרה הרלוונטית ירד מתחת לדירוג (ilBBB-) יהיו רשאים מחזיקי אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית לדרוש פירעון מוקדם של היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב מהסדרה הרלוונטית בהתאם ליתר התנאים המפורטים בשטר הנאמנות ובאגרת החוב הרלוונטיים.

לפרטים נוספים בנוגע לאגרות חוב של החברה, ראו בחלק ו' לדוח הדירקטוריון.

22.4. שיעור הריבית הממוצע

להלן פירוט שיעור הריבית הממוצעת על הלוואות לזמן ארוך ולזמן קצר שהיו בתוקף במהלך שנת 2025 ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה, תוך הבחנה בין מקורות אשראי בנקאיים ומקורות אשראי שאינם בנקאיים, נכון ליום 31 בדצמבר 2025. יובהר כי הנתונים אינם כוללים הלוואות לשימוש ספציפי שנלקחו על ידי חברת הנכסים.

מקורות האשראי	זמן ארוך			זמן קצר		
	סכום ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה ממוצעת בשנת 2025	שיעור ריבית אפקטיבית ⁽¹⁾ ממוצעת בשנת 2025	סכום ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית נקובה ממוצעת בשנת 2025	שיעור ריבית אפקטיבית ⁽¹⁾ ממוצעת בשנת 2025
בנקאי – שקלי לא צמוד	227,177	6.73%	7.15%	191,000	6.96%	6.98%
חוץ בנקאי – צמוד מדד	1,131,464	2.54%	2.54%	-	-	-
אגרות חוב – צמוד מדד	548,109	2.12%	5%	-	-	-
אגרות חוב – לא צמוד מדד	-	-	-	-	-	-

(1) שיעור ריבית אפקטיבית על פי גישת הנהלת החברה.

22.5. מדיניות המימון

22.5.1. בכוונת החברה להמשיך ולממן את פעילותה מהונה העצמי ומגיוסי הון נוספים ככל שיידרש וממימון בנקאי או מוסדי ייעודי לכל נכס שיירכש או שיוקם על ידי החברה ובאמצעות גיוס חוב סחיר. החברה מעריכה כי לצורך מיצובה כחברה יציבה וסולידית היא תפעל לשמור על שיעורי מינוף ממוצעים של כ-70%, כאשר החברה מעריכה שבשלב הייזום ימומנו הפרויקטים בתחום המגורים להשכרה אף בשיעור גבוה יותר.

22.5.2. יצוין, כי בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה, על מנת לשמר את מעמדה כקרן השקעות במקרקעין מחויבת החברה שלא ליטול הלוואות בסכום העולה על 80% משווי נכסיה שהינם מקרקעין מגורים להשכרה ובסכום העולה על 60% משווי נכסיה שהם מקרקעין מניבים שאינם מקרקעין דיור להשכרה.

22.6. גיוס מקורות נוספים

להערכת החברה, החברה תידרש לגייס מקורות נוספים לכיסוי תפעול עסקיה השוטפים של החברה וזאת בין היתר, באמצעות גיוסי הון, אגרות חוב וניירות ערך מסחריים מהציבור בבורסה לניירות ערך ובאמצעות גיוס מימון בנקאי, בהתאם לכדאיות הפיננסית לחברה הטמונה בכל אחד מהאמצעים הנ"ל, כפי שתהיה מעת לעת ובהתאם להחלטות שיקבלו הגופים המוסמכים בחברה.

הערכות ותחזיות החברה באשר לגיוס מקורות נוספים לכיסוי תפעול עסקיה השוטפים הינן בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות ואומדנים סובייקטיביים המצויים בידי החברה נכון למועד פרסום הדוח ואינו בשליטת החברה בלבד. המידע הצופה פני עתיד הכלול בסעיף זה מבוסס על מידע או הערכות הקיימים בחברה, נכון למועד דוח זה, אשר עלולים שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות בשל נסיבות אשר אינן בשליטת החברה או שאינן בשליטתה הבלעדית ו/או התקיימות איזה מגורמי הסיכון להם חשופה החברה כמפורט בסעיף 31 להלן.

23. מיסוי

לפרטים אודות הסדרי המס החלים על החברה, ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.

24. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

ככלל, פעילותה החברה אינה כרוכה בסיכונים סביבתיים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על החברה.

עם זאת, מעצם היותה הבעלים ו/או החוכרת עשויה החברה להימצא אחראית על-פי הוראות הדין, בין היתר, להפרות דין הנוגעות לאיכות הסביבה, היה והפרה בוצעה בתחום המקרקעין שהינם מקרקעין בבעלותה ו/או מקרקעין שהיא חוכרת, והיא עלולה לשאת בעלות פינויים או תיקונים של מפגעים שונים, זיהומים וחומרים רעילים המצויים או הנפלטים מנכסיהן (וכן עלולה לשאת בקנסות ופיצויים בגין מפגעים כאמור), אשר עלותם עלולה להיות גבוהה. המודעות הגוברת והאכיפה הסביבתית המחמירה אשר נועדה להבטיח שהפגיעה בסביבה תיהפך לסיכון פיננסי מוחשי לחברות מפרות ולגופים המממנים אותן, עלולה להוביל לחשיפת החברה למספר סיכונים, ביניהם: סיכון תדמיתי ופגיעה במוניטין החברה, סיכון משפטי של נקיטת הליכים משפטיים עקב אי עמידה בחוקים סביבתיים, סיכונים תפעוליים בשל עיכוב או סירוב להוציא או לחדש היתרים או רישיונות אחרים והתנייתם בעמידה בתקנים או בפעילות אחרת.

למועד זה, למיטב ידיעת החברה, החברה או נושא משרה בכירה בה אינם צד להליך משפטי או מנהלי מהותי הקשור לאיכות הסביבה וכן לא קיים אירוע או עניין הקשור בפעילות החברה אשר גרם או צפוי לגרום לפגיעה בסביבה ובשל כך היה לו או צפויה להיות לו השפעה מהותית על החברה.

מדיניות החברה בניהול סיכונים סביבתיים מתנהלת במסגרת מדיניות הכללית בניהול סיכונים והוא מבוצע בעיקרו על ידי הנהלת החברה באמצעות מעקב שוטף אחר ההתפתחויות הרגולטוריות וגורמי הסיכון הפוטנציאליים, ובכלל זה בתחום הסיכונים הסביבתיים ומתקבלות החלטות על דרך הטיפול בסיכונים אלה. כמו כן, כחלק מבדיקות הנאותות שנערכות לנכסים פוטנציאליים טרום רכישתם, קיימת התייחסות בין היתר

לסיכונים סביבתיים, אשר נבדקים באופן ספציפי ככל והנושא רלוונטי לאותם הנכסים, ובמקרים הנדרשים הממצאים מוצגים להנהלת החברה ומתקיים דיון לגביהם.

25. מגבלות ופיקוח על פעילות התאגיד

במהלך ינואר 2024, השלימה החברה הליך סקר סיכונים ופערים מקיף בהיבטי הגנת פרטיות ואבטחת מידע, במסגרתו נערך הליך מיפוי מעמיק של פעילות הקבוצה ומערכותיה השונות, בדגש על אופן העיבוד והשימוש במידע אישי ורגיש כהגדרתם בחוק ופעלה ליישום מלוא המסקנות שנבעו ממנו.

25.1. פקודת מס הכנסה – ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.

25.2. בשנים האחרונות בוצעו מספר מהלכים רגולטוריים שתכליתם הגדלת היצע שוק השכירות, וקידום הקמתו של שוק שכירות מוסדית ארוכת טווח, ביניהם:

25.2.1. תוכנית "דירה להשכיר" ופרויקטים המפוקחים בידי משרד השיכון

חברת "דירה להשכיר", הינה חברה ממשלתית ייעודית שהוקמה לשם קידום דיור להשכרה במסגרת הפרויקט הלאומי לדיור. עיקר פעילותה - איתור מתחמי קרקע לפיתוח לצורך יצירת אלפי יחידות דיור לשכירות ארוכת טווח, כמוצר אלטרנטיבי לרכישת דירות; הובלת תכנון ופיתוח של שכונות מגורים וקידום סטטוטורי של מתחמים; פיתוח שוק מוסדי לדיור להשכרה לטווח ארוך בישראל; ניהול השיווק של מתחמים במכרזי קרקע במתכונות דיור להשכרה; במסגרת פעילותה משווקת "דירה להשכיר" קרקעות המיועדות לדיור להשכרה, חלקן בשכר דירה המפוקח על ידה, ומפקחת על ניהול המתחמים בהתאם להוראות המכרז באמצעותו שווקה הקרקע.

למיטב ידיעת החברה, במסגרת התוכנית נמצאים היום כ- 19 אלף יחידות דיור אשר שווקו בהצלחה ע"י חברת דירה להשכיר, כאשר כ- 4 אלף יחידות דיור מתוכן בפרויקטים להשכרה פעילים.

חוק השכירות והשאלה, תשל"א-1971 ("חוק השכירות")

הוראות חוק זה מסדירות, בין היתר, את מערכת היחסים שבין שוכר למשכיר, ככל שהסכמי השכירות לא קובעים במפורש אחרת. חוק השכירות כולל חובות על המשכיר ועל השוכר, לרבות הוראות בדבר חובת התיקון במושכר ותרופות בשל אי התיקון, שימוש במושכר, גובה דמי השכירות ומועדי תשלום דמי השכירות וכן הוראות כלליות בדבר תקופת השכירות, העברת השכירות והעברת המושכר.

במסגרת תיקון לחוק מחודש יולי 2017, התווספו לחוק הוראות, אשר חלקן קוגנטיות, באשר לפרטים שיש לכלול בחוזה השכירות; הוראות והגדרות לשאלה מהי דירה שאיננה ראויה למגורים; הוראות בדבר חובת המשכיר למסור לשוכר הוראות תחזוקה ושימוש באשר לדירה המושכרת; הוראות בדבר פירוט התשלומים שאותם יישא השוכר ומהם התשלומים שהשוכר איננו יישא במסגרת חוזה השכירות; הוראות באשר לערובות שרשאי המשכיר לקרוש מהשוכר ולתנאים בהם רשאי המשכיר לממש ערובה שניתנה לו על ידי השוכר, הוראות בנוגע לסיום מוקדם של תקופת השכירות והוראות בדבר איסור התניה בחוזה השכירות, וביניהם איסור התניה אלא לטובת השוכר.

25.2.2. תיקון 120 לחוק התכנון והבנייה, התשע"ח-2018 ("חוק דיור בהישג יד")

ביום 05 בפברואר 2018 אושר חוק דיור בהישג יד, המבקש לעודד הקמה של דיור בהישג יד, הכולל השכרה במחיר מופחת והשכרה לטווח ארוך, הן ברמה המקומית, והן ברמה הארצית, תוך שיפור המנגנון הקיים בחוק התכנון והבנייה בשלושה היבטים עיקריים: (1) הרחבת הסמכויות של מוסדות התכנון לכלול בתכניות שבסמכותם הוראות הנוגעות לדיור בהישג יד; (2) תיקון התוספת השישית לחוק התכנון והבנייה והתנאים הכלולים בה לצורך מימוש תכנית הכוללת דיור בהישג יד; (3) הוספת הסדר הנוגע ליחידות דיור להשכרה במחיר מופחת ממחיר השוק, במטרה להקל ולאפשר קידום של תכניות הכוללות דיור בהישג יד.

החוק קובע, בין היתר, כי יחידות לדיור להשכרה במחיר מופחת כאמור שאושרו בתחום תכנית, יושכרו לפי הגרלה לזכאים על פי קריטריונים שנקבעו בחוק לתקופה של חמש שנים במחיר הנמוך ב - 20% ממחיר השוק באותו אזור, וכי רשות מקומית שתראה בכך תוכל להחליט על שיעור הפחתה שונה של דמי השכירות ממחיר השוק, בהתאם לתנאי שוק השכירות המתנהל בתחומה, בכפוף לתחומים הקבועים בחוק.

חוק זה חוקק על מנת ליצר אלטרנטיבות נוספות של פרויקטים המהווים מקרקעין לצרכי דיור להשכרה אך בשלב זה נראה כי יישומו בשטח מוגבל.

תיקוני חקיקה נוספים בתחום התכנון והבניה, לרבות חקיקה המאפשרת הקמת מגורים להשכרה על קרקעות ציבוריות ('קרקע חומה'), תיקון חוק התכנון והבניה לפיו הוקנתה סמכות לוועדות מקומיות לאשר הגדלה של שטחי הבניה לטובת השכרה ארוכת טווח וכן תקנות המחייבות בניית דירות להשכרה בתב"עות גדולות המאושרות על-ידי הותמ"ל.

25.2.3. חקיקה בתחום המיסוי שתכליתה עידוד פיתוח שוק מוסדי למגורים להשכרה, לרבות תיקון ל"חוק הריסים" - תיקון 222 לפקודת מס הכנסה, שמטרתו עידוד הקמת קרנות השקעה במקרקעין לצרכי דיור להשכרה ומטרתו פיתוח ושכלול שוק המגורים להשכרה לטווח ארוך ומתן אפשרות למשקי בית להשקיע בשוק הדיור ללא צורך ברכישת נכס בפועל וניהולו.

25.2.4. חוק עידוד השקעות הון, התשי"ט-1959

מטרת החוק היא לעודד השקעות הון והשקעה כלכלית באופן שבו תינתן עדיפות לחדשנות ולפעילות באזורי פיתוח. הפרק השביעי לחוק עוסק בהטבות במס לגבי בניינים להשכרה, בין היתר הטבת פחת מואץ, הפחתה במס חברות, הכנסה ושבח וכן הקלות להשקעות של תושבי חוץ. ההטבות לפי החוק מותנות בכך שלפחות חצי משטח הרצפות של הבניין יושכרו לתקופה של 10 שנים מתוך 12 לאחר אכלוסו של הבניין ולגבי "בניין חדש להשכרה" התקופה היא 5 שנים מתוך 7 לאחר אכלוסו של הבניין. בחודש נובמבר 2021 אושר חוק ההסדרים שנת 2021-2022 אשר כלל רפורמה בתחום השכירות המוסדית שנקבעה, שמטרתה קידום פרויקטים להשכרה ארוכת טווח דרך התאמת תמריצי מיסוי בחוק לעידוד השקעות הון. במסגרת כך נערכו תיקונים בחוק עידוד השקעות הון, שעיקרם מתן הטבות ל"דירות לשכירות מוסדית" כהגדרתם בחוק, המצויות ב"בניין לשכירות מוסדית" כהגדרתו בחוק:

קביעת שיעורי מס מופחתים על הכנסה חייבת ממכירת דירות להשכרה או על השבח הריאלי ממכירת דירות להשכרה, וכן על ההכנסה החייבת מהשכרת הדירות וקביעת פחת מואץ; הגדרת היקף יחידות הדיור המינימאלי בבניין לשכירות מוסדית שיזכה את בעליו בהטבות באזורים פריפריאליים ושיאנם פריפריאליים; נקבע מודל מדורג של הטבות מס שיאפשר מכירה רק לאחר 15 שנות השכרה ויעודד שכירות לתקופה בת 20 שנים; ומתן האפשרות למכירת פרויקטים בין גופים, לצד שמירת משך תקופת השכירות כאשר חברה מוכרת את זכויותיה לחברה אחרת.

במסגרת התיקון לחוק עידוד השקעות הון, התנאים וההטבות במסלולים המקורים, בנוגע ל"בניין להשכרה" ול"בניין חדש להשכרה" ימשיכו לחול אם הוגשה לגביהם בקשה לאישור תוכנית עד ליום 31/12/2023 והם אושרו על ידי המנהלת כנכס מאושר.

בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה, ההטבות המוקנות מכוח חוק עידוד השקעות הון אינן חלות על קרן להשקעות במקרקעין, ולפיכך החברה אינה זכאית להטבות אלו.

25.2.5. במסגרת חוק ההסדרים לשנים 2023 ו-2024 נקבעו מספר עקרונות בנושא רפורמה בשוק השכירות:

25.2.5.1. פרק שני 1, לחלק ד' לפקודת מס הכנסה - עידוד שכירות מוסדית ארוכת טווח - בהתאם לעקרונות הבאים:

א. הרחבת חלופה (4) להגדרת "מקרקעין לצורכי דיור להשכרה" כך שתכלול מקרקעין העונים לאחד מבין התנאים הבאים:

- נרכשו על ידי קרן להשקעות במקרקעין 20 יחידות דיור למגורים לפחות, במתחם מקרקעין רצוף, או שנבנו 20 יחידות דיור כאמור לפחות עד תום חמש שנים מיום רכישת המקרקעין, ובמקרקעין שהוגשה לגביהם בקשה לתוספת זכויות בתוך שנתיים מיום הרכישה – עד תום שבע שנים;
- נבנו על ידי קרן להשקעות במקרקעין 20 יחידות דיור למגורים לפחות עד תום שבע שנים מיום רכישת המקרקעין בידי הקרן, ובלבד שהמקרקעין נרכשו במכרז שפרסמה המדינה או החברה הממשלתית לדיור להשכרה כשהיא פועלת בשם המדינה, והוכח להנחת דעתו של המנהל, כהגדרתו בחוק מיסוי מקרקעין, שלא היה ניתן להוציא היתר בנייה בתוך תקופה של 30 חודשים מיום רכישת המקרקעין;
- נרכשו על ידי קרן להשקעות במקרקעין 15 יחידות דיור למגורים לפחות, במתחם מקרקעין רצוף, או שנבנו 15 יחידות דיור כאמור לפחות עד תום שבע שנים מיום רכישת המקרקעין, ובלבד שהן מצויות במקרקעין באזור הנגב או הגליל כהגדרתם בחוק הרשות לפיתוח הנגב, התשנ"ב-1991, ובחוק הרשות לפיתוח הגליל, התשנ"ג-1993, בהתאמה.

ב. תיקון ההגדרה "מכירה למשכיר" בסעיף 2א64 באופן בו שבמכירה למשכיר, במקום שקרן הריט תידרש להשכיר בעצמה את יחידות המגורים ל-15 שנה (לפני המכירה

כאמור), והרוכש יידרש להשכיר את הדירות למשך 10 שנים נוספות, ייקבע כי קרן הריט תידרש להשכיר את יחידות המגורים ל-10 שנים לפחות, והרוכש יידרש להשכיר את הדירות למשך 10 שנים נוספות.

25.2.5.2. בחוק מסך ערך מוסף, תשל"ו-1975 נקבע כי מכירת מקרקעין לצורכי דיור להשכרה על ידי קרן להשקעות במקרקעין, ובלבד ששימשו לצורכי השכרה במשך חמש שנים לפחות בהתאם להוראות ולתנאים שנקבעו לפי חלק ד', פרק שני 1 לפקודת מס הכנסה, ושההכנסה ממכירתם לא הייתה הכנסה חריגה, תהא פטורה ממס.

25.2.5.3. חוק הגנת הפרטיות – במסגרת פעילותה מנוהלים על ידי החברה, באמצעות אזורים בנין, מאגרי מידע הכוללים נתונים של לקוחות (שוכרים), נותני שירותים וספקים. במהלך שנת 2024 עדכנה החברה, באמצעות אזורים בנין, את הנהלים הרלוונטיים הנוגעים לדיני הגנת הפרטיות ואבטחת מידע; עדכנה את מאגרי המידע; וביצעה הדרכה למנהלי המאגרים.

26. הסכמים מהותיים

26.1. הסכם הניהול -

לפירוט אודות תנאי ההסכם ראו תקנה 22 לפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד) וכן ביאור 15 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025. יצוין, כי חברת הניהול נחשבת לכל דבר ועניין כנושאת משרה בחברה, וחלות עליה הוראות הפרק השני והפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות או כל הוראות דומות אשר יבואו במקומן.

26.2. הסכם הייזום -

לפירוט אודות תנאי ההסכם ראו תקנה 22 לפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד) וכן ביאור 15 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.

26.3. הסכם בין החברה לבין אזורים

נכון למועד הדוח, אזורים השקעות הנה בעלת השליטה בחברה בעקיפין⁷⁵, באמצעות החזקותיה באזורים בנין. אזורים השקעות פועלת, באמצעות אזורים בנין, בתחום הבניה למגורים. במסגרת הסכם מיום 3 בפברואר 2020 בין החברה לבין אזורים השקעות ואזורים בנין (אשר יכוננו להלן יחד, לשם הנוחות "אזורים"), הוסדרו: התחייבות אזורים כלפי החברה בקשר עם תיחום פעילות; מתן זכות לשימוש בסימן המסחר "אזורים"; תנאים להעמדת ערבויות והתחייבויות חברת אם בידי אזורים לחברה; הסדרת תנאים רכישת נכסים עבור החברה על ידי אזורים; הסדרת תנאים להעמדת מימון עתידי מאת אזורים. להרחבה אודות הסכם זה ראו תקנה 22 לפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד) וכן ביאור 15 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.

27. הסכמי שיתוף פעולה

⁷⁵ יובהר כי אזורים בנין מנוטרלת במנין הקולות הנספרים לצורך חישוב הרוב הדרוש במסגרת הצבעות האסיפה הכללית על מינוי דירקטורים חיצוניים.

27.1. התקשרות בהסכמים מחייבים עם קבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ בקשר עם פרויקטים צומת פת ובית

בפארק –

ביום 26 בספטמבר 2024, התקשרה החברה בשלושה מזכרי הבנות עם גופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ ("הגוף המוסדי").

בהמשך לכך, ביום 24 במרץ 2025 התקשרה החברה בארבעה הסכמים מפורטים ומחייבים עם הגוף המוסדי בקשר עם: (א) מכירת 49% בלתי מסוימים מזכויות החברה בפרויקט דיור להשכרה בהקמה "צומת פת" בירושלים בתמורה לסך של כ-137 מיליון ש"ח (כולל מע"מ) בתוספת החזר של 49% מעלויות הקמה מתקצבות בהן נשאה החברה (נכון למועד הדוח - כ-6 מיליון ש"ח כולל מע"מ); (ב) התקשרות בהסכם שיתוף המסדיר את יחסי השיתוף בין החברה לבין הגוף המוסדי בנוגע לפרויקט צומת פת, לרבות נשיאה בעלויות בהתאם לשיעורי ההחזקה, ניהול משותף ומגבלות על העברות; (ג) העמדת מימון על-ידי הגוף המוסדי לחברה לצורך מימון חלקה של החברה בעלויות הקמת פרויקט צומת פת במסגרת מסגרת אשראי בסכום של עד 330 מיליון ש"ח הצמודים למדד (לפי תנאים ומגבלות שנקבעו), אשר תומר במועד ההמרה להלוואה ארוכת טווח; ו-(ד) הגדלת המימון לפרויקט "בית בפארק" באור יהודה בסכום של עד 70 מיליון ש"ח הצמודים למדד. השלמת העסקאות האמורות כפופה לתנאים מתלים.

ביום 13 במאי 2025, התקבל בידי החברה אישור הממונה על התחרות, המהווה תנאי מתלה להשלמת העסקאות על פי ההסכמים המחייבים וכן ביום 16 בספטמבר 2025, התקיימו כל יתר תנאי ההסכמים והעסקאות הושלמו.

לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 3 בדצמבר 2024, 25 במרץ 2025, 14 במאי 2025 ו-17 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2024-01-621410, 2025-01-020043, 2025-01-033631 ו-2025-01-070038 בהתאמה), המובאים בדוח זה על דרך ההפניה.

27.2. התקשרות בהסכם קומבינציה עם קבוצת מנרב בע"מ בקרקע בפארק חורשות

ביום 30 בנובמבר 2025 התקשרה החברה בהסכם קומבינציה עם קבוצת מנרב בע"מ ("מנרב") בקשר עם מקרקעין בתל אביב (פארק חורשות), בבעלותה המלאה של החברה, אשר בהתאם לאישור בתנאים של ועדת המשנה לתכנון ובניה תל אביב-יפו ניתן יהיה להקים עליהם בניין בן 19 קומות הכולל 86 יחידות דיור ("הפרויקט"). בהתאם להסכם, החברה תהיה זכאית ל-42 יחידות דיור המשקפות שיעור קומבינציה של כ-50% מסך שווי הדירות בפרויקט, כאשר שווי דירות החברה מוערך למועד הדיווח בכ-170 מיליון ש"ח (כולל מע"מ) על פי הערכת שווי של שמאי מוסכם, ובכוונת החברה להשכיר את דירות החברה לתקופה של 20 שנים. עוד נקבע כי מנרב תפעל לקבלת היתר בנייה מלא ולהתחלת הקמת הפרויקט עד לסוף שנת 2026, וככל שלא יתקבל היתר ויחלו העבודות עד למועד האמור (ובתוספת 60 ימים) תהיה לחברה זכות לבטל את ההסכם; מועד מסירת הדירות לחברה נקבע לספטמבר 2028, וההסכם כולל מנגנון פיצוי בגין איחורים במסירה. בנוסף התחייבה מנרב להנפיק לחברה ערבויות במתכונת "חוק מכר דירות" להבטחת זכויות החברה, וכן להעמיד לחברה במסגרת הליווי הבנקאי לפרויקט הלוואה בנקאית בסך של 107 מיליון ש"ח, לפירעון בתוך שישה חודשים ממועד קבלת טופס אכלוס, אשר תשמש בין היתר לפירעון הלוואת

קרקע קיימת בסך של 95 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 1 בדצמבר 2025 (אסמכתא: 2025-01-094816) המובא בדוח זה על דרך ההפניה.

28. הליכים משפטיים

למידע נוסף אודות הליכים משפטיים כנגד החברה ראה באורים 7 ו- 15 לדוחות הכספיים להלן.

29. יעדים ואסטרטגיה עסקית

למידע נוסף ראה סעיף 1.2 לדוח הדירקטוריון להלן.

תחום הנדל"ן המניב הינו עסק ארוך טווח ובהתאם לכך הנהלת החברה פועלת ומקבלת החלטות. החברה תשקיע בנכסים תוך שימור מעמדה כקרבן השקעות במקרקעין. על פי מדיניות ההשקעות הנוכחית של החברה, פעילות הקרבן תתמקד בתחום הנדל"ן המניב למגורים בישראל, דהיינו, ייזום ורכישה של נדל"ן מניב להשכרה, תוך התמקדות בנכסי מגורים להשכרה (בשאיפה במתחמי מגורים שלמים) ונכסי נדל"ן הנלווים אליהם כגון: שטחים מסחריים, חנויות וכיו"ב, השכרתם ומתן שירותים הנלווים להשכרתם. בנוסף החברה עשויה להשקיע גם בהשקעות נוספות המותרות לקרבן השקעות במקרקעין, לרבות נדל"ן מסחרי מניב (כגון - בנייני משרדים, מרכזים מסחריים, שטחי תעשייה וכיו"ב). דירקטוריון החברה יבחן את מדיניות ההשקעות של החברה מעת לעת תוך התאמתה לתנאי השוק המשתנים ולאסטרטגיה העסקית של החברה.

יעד החברה בשנים הקרובות הינו להמשיך בהגדלת היקף נכסיה המניבים בעיקר על בסיס השלמת הפרויקטים שרכשה והקרקעות שלגביהן היא מקדמת נכון לעתה תהליכי תכנון ורישוי, במטרה לייצר פורטפוליו בפיזור ארצי רחב ובמיקוד באזורי ביקוש לנדל"ן מניב מסוג זה, תוך שימוש ביתרונות לגודל בהיבטי הניהול, התפעול, המימון והמיסוי וניצול ההקלות הרגולטוריות שחלות על החברה כקרבן השקעות במקרקעין. זאת במטרה לייצר מכשיר השקעה בעל מתאם גבוה למגמות בשוק המגורים בישראל והתפתחות המחירים בו לאורך השנים קדימה.

29.1. ייזום

בכוונת החברה להמשיך להתמקד בייזום פרויקטים בנכסי "מגורים להשכרה" שנרכשו על ידי החברה, זאת מתוך שאיפה להגיע בזמן מהיר ככל הניתן למסה קריטית של יחידות דיור להשכרה אשר תבטיח יתרון לגודל בניהול הנכסים, תפעולם ומימונם. בשלב זה אין בכוונת החברה להתמקד ברכישה של נכסים חדשים.

29.2. השכרת הנכסים וממשק מול שוכרים

בכוונת החברה להחזיק בנכסים המניבים שתקים ושייכשו על ידה לתקופה ארוכה ולפעול להשכרתם לתקופות ארוכות יחסית. החברה מייחסת חשיבות רבה במתן שירות לשוכרים, ובכוונתה לייצר פלטפורמה מתקדמת אשר תקל על ההתקשרויות מול השוכרים ועל הקשר השוטף עימם.

29.3. אספקת שירותים לשוכרים

בכוונת החברה לספק, באופן ישיר ובאמצעות קבלני משנה, שירותים מגוונים לשוכרים, דוגמת שירותי תחזוקה, אבטחה וניקיון, ועל ידי כך להעלות את כדאיות נכסיה המניבים של החברה בעיני השוכרים ובעיני שוכרים פוטנציאליים. במסגרת השירותים אותם בכוונת החברה להציע ללקוחותיה, מעוניינת החברה לבדל את השירותים המועמדים על ידיה בהשוואה לשכירות בשוק החופשי באמצעות יצירת "חוויות משתמש" ייחודית באופן שייצר ערך מוסף לשוכר בהתייחס לשימוש בנכס עצמו, לצרכיו השוטפים של השוכר ולניצול היתרון לגודל של הקרן וזאת במטרה שהערך המוסף יתורגם להגדלת שיעורי התפוסה ולעליית מחירי ההשכרה ביחס למוצרים המתחרים בשוק.

29.4. פעילות בשוק ההון

מאחר שהחברה מחויבת לחלק לבעלי מניותיה את מרבית רווחיה לצרכי מס כדיבידנד ובשל המגבלות המוטלות עליה בנוגע להיקף ההלוואות שבאפשרותה ליטול כמפורט בסעיף 21 לעיל, החברה מעריכה כי בכפוף למצבו של שוק ההון, תידרש לגייס הון וחוב בבורסה או באמצעים אחרים, באופן שוטף, על מנת ליזום את הפרויקטים שרכשה, להגדיל את היקף עסקיה, להתפתח וליישם אסטרטגיה של צמיחה.

29.5. מימון

החברה מעריכה כי לצורך מיצובה כחברה יציבה וסולידית היא תפעל לשמור על שיעורי מינוף של עד כ- 70%, כאשר ייתכן שבשלב הייזום ימומנו הפרויקטים בתחום המגורים להשכרה בשיעור גבוה יותר.

29.6. תמהיל נכסים

החברה שואפת כי ההשקעה בנכסי מגורים והמסחר להשכרה שבפורטפוליו תניב תשואות שנתיות משוערות של כ- 3% עד 6% אשר נגזרות מתשואות NOI שיבואו לידי ביטוי בתזרים החברה ותשואות הנובעות מעליית שווי נכסים (ראו הרחבה בס"ק 29.1 לעיל תחת "רכישה וייזום"), וכי נכסים מניבים אחרים, ככל שיהיו, יניבו תשואות כמקובל בשווקים הרלוונטיים להם.

האמור בסעיף 31 זה לעיל הינו מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על שאיפות, יעדים והערכות של החברה, אשר החברה בוחנת מעת לעת ואשר אין ודאות כי יתקיימו בפועל ומשכך אין ביכולתה של החברה להעריך או להבטיח כי שיעור התשואה על השקעותיה או פרופיל הסיכון שלהן יהיה כמתואר לעיל. מבלי לגרוע מכלליות האמור, שינויים עתידיים אפשריים באילו מהגורמים עליהם מבוססים היעדים, ההערכות והשאיפות כאמור לעיל, או שינויים במדיניות ההשקעות של החברה או באסטרטגיה העסקית שלה, עשויים להשפיע באופן מהותי על ההערכות המצוינות לעיל. בין היתר, עשויות ההערכות האמורות להיות מושפעות משינויים במחירי רכישת קרקעות, שינויים בשיעור הרווח היזמי המקובל בתחום המגורים, שינויים ברמת הסיכון המיוחסת לפעילות החברה ונכסיה, שינויים במגבלות החלות על תנאי שיווק נכסי המגורים להשכרה (לרבות תקופות ההחזקה המינימלית של נכסים כאמור), שינויים בעלויות הבנייה, שינויים במחירי השכירות בישראל, ובמקובלות בתחום השמאות וכן שינויים בתוצאות הפעילות הכלכלית בישראל, קצב התקדמות שיווק הדירות ושיעור

אכלוסן בטווח הבינוני ארוך וקצב התקדמות הקמת הפרויקטים. כמו כן, ההערכות האמורות בסעיף זה לעיל עשויות להיות שונות מהותית במקרה של התממשות אילו מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 31 להלן. לאור האמור לעיל, אין ביעדי התשואה המצוינים לעיל או ביעדי תמהיל הנכסים או הסיכון המפורטים לעיל משום התחייבות כלשהי של החברה לעמידה בהם או מצג של החברה.

30. צפי להתפתחות עסקית בשנה הקרובה

ראה סעיף 1.4 לדוח הדירקטוריון ליום 31 בדצמבר 2025.

המידע שבסעיפים 31 לעיל ו- 32 זה מהווה תיאור האסטרטגיה הנוכחית של החברה וצפי להתפתחות בשנה הקרובה והוא כולל מידע צופה פני עתיד כמשמעו לפי חוק ניירות ערך, בהתבסס על הערכת החברה לגבי התפתחותה הכלכלית והעסקית. החברה אינה מעריכה את יכולת המימוש של אסטרטגיה זו. השגת היעדים והאסטרטגיה של החברה, אינם ודאיים ואינם בשליטתה המוחלטת של החברה ועשויים שלא להתממש, בין היתר, בשל תלותם בגורמים חיצוניים או בשל התממשותם של גורמי הסיכון המפורטים להלן בסעיף 31 לדוח זה. החברה תהא רשאית לסטות מהמדיניות המתוארת לעיל על-פי החלטות דירקטוריון החברה, כפי שתתקבלנה מעת לעת ובכפוף להוראות הדין שיחולו על קרן להשקעות במקרקעין.

31. דין בגורמי הסיכון

להערכת הנהלת החברה, תחום פעילותה של החברה חשוף לגורמי הסיכון העיקריים הבאים:

31.1. גורמי סיכון מקרו-כלכליים

31.1.1. **מצב המשק בישראל** - הביקוש לדירות מגורים ולנדל"ן להשכרה מושפעים, בין השאר, מהיקף הפעילות במשק, כאשר לתקופות של גאות או של מיתון ששוררים במשק השפעה על ענף הנדל"ן ועל פעילות הקבוצה.

31.1.2. **שינוי אינפלציה וריבית** - החברה חשופה לשינויים בשערי הריבית והאינפלציה בגין מקורות המימון להשקעות בתחום פעילותה. שינויים קיצוניים בשיעורי הריבית בישראל כפי שהתרחשו מהלך השנים 2022-2023, משפיעים ועשויים להמשיך ולהשפיע על שווי הנכסים של החברה ועל התחייבויותיה וכן על התייקרות עלות הקמת הפרויקטים אותם בכוונת החברה ליזום ואף להפחית את כדאיות האלטרנטיבה של השקעה בנדל"ן למגורים על פני השקעות אחרות.

ככל שיעלו או ירדו שיעורי הריבית עשוי הדבר להשפיע על הביקוש לדירות וכן צפויה השפעה על הוצאות המימון של החברה. לפרטים אודות השפעה אפשרית של הסביבה הכלכלית ואירועים גיאופוליטיים ראה סעיף 8 לעיל.

31.1.3. **מצב מדיני בטחוני** - ככלל, לשינוי ו/או החמרה במצב הביטחוני והמדיני, לרבות בשל השלכותיה של מלחמת חרבות ברזל (אודותיה פורט בסעיף 8.3 לעיל) עלולה להיות השפעה ישירה על ענף הנדל"ן

בישראל. החמרה משמעותית של המצב המדיני-ביטחוני בישראל עלולה לגרום להתמשכות או להתחדשות הירידה בביקושים לשטחים המיועדים לדיור ולהשכרה ולהתייקרות עלויות העבודה.

31.1.4. **שוק ההון** - שינוי בהיקפי הפעילות בשוק ההון עשויה להשפיע על גיוסי הון נוספים בחברה, באופן שבו ירידה בהיקף פעילות למשל עלולה להוביל להתייקרות בעלויות גיוסי הון ו/או חוב ולהקשות על גמישות החברה בבואה לבחון אפשרויות הגיוס של החברה.

31.2. גורמי סיכון ענפיים

31.2.1. **מדיניות ממשלתית** - לשינויים במדיניות הממשלה בנוגע לשיווק קרקעות, תמריצים לרוכשי ושוכרי דירות, הליכי תכנון ובניה, שינויי רגולציה וחקיקה בתחום הדיור להשכרה, שיווק קרקעות לבנייה למגורים ולדיור להשכרה בפרט, ריבית על משכנתאות וכו' השפעה מהותית על הפעילות בתחום המגורים בכלל והמגורים להשכרה בפרט.

31.2.2. **ירידה במחירי השכירות** - גידול בהיצע דירות להשכרה אל מול הביקוש לשכירות בקרב משקי הבית, עלולה להביא לשחיקה בדמי השכירות של החברה ולפגיעה בתוצאותיה הכספיות.

31.2.3. **ירידה בנושר התשלומים של שוכרים** - גורם סיכון זה עלול להביא לגידול בהפרשות לחובות מסופקים או לחילופין עלול להביא לסיום הסכמי שכירות ו/או לפינוי שוכרים מנכסים ולפגוע בשיעור התפוסה של הפרויקטים.

31.2.4. **זמינות חומרי גלם וכח אדם** - מחירי חומרי הגלם הנדרשים לבניה כגון מחירי בטון, מלט וברזל חשופים לתנודות קיצוניות בפרקי זמן קצרים, העלויות להשפיע על ייקור בעלויות הבניה, ובכך להשפיע על תוצאותיה של החברה בעתיד. בנוסף, זמינות העובדים באתרי הבניה תלויה בעובדים זרים (כולל משטחי יהודה ושומרון) ומושפעת מסגרים המוטלים על שטחים אלה מעת לעת וממדיניות הממשלה בדבר היתר לכניסת עובדים זרים.

31.2.5. **ירידה במחירי הדירות** - ירידה במחירי הדירות עלולה להביא לשחיקה בשווי הנכסים של החברה ולפגיעה בתוצאותיה הכספיות.

31.2.6. **חשיפה לנזקי רעידות אדמה** - על פי פוליסות ביטוח מקובלות החברה מחויבת בהשתתפות עצמית במקרה של נזקי רעידת אדמה. במידה וייגרם נזק נרחב לנכסי החברה עקב רעידת אדמה, עלולה להיגרם לחברה חשיפה מסוימת.

31.2.7. **סיכוני סייבר** – לצורך ניהולם השוטף של עסקיה ושל רישומיה החשבונאיים, עושה החברה שימוש במערכות מחשב ובמאגרי מידע ממוחשבים ("**מערכות המידע**") המכילים בין היתר מידע סודי ונתונים על פעילותה העסקית של החברה וכן מידע אישי ביחס ללקוחותיה ואף לעובדיה.

מערכות מידע עלולות להיות חשופות לאירועי אבטחת מידע ותקיפות סייבר הכוללים חדירה או פגיעה בתפקוד המערכות ובשימוש התקין בהן. לאירוע אבטחת מידע או לתקיפת סייבר ביחס למערכות המידע או ביחס למידע האגור בהן, עלול לגרום לנזקים ישירים ועקיפים לחברה.

בהתממשות תרחיש של אירוע אבטחת מידע או של תקיפת סייבר קיים סיכון לשיבוש פעילותה השוטפת של החברה, אובדן מידע או דליפת מידע סודי אשר עשויה לחשוף את החברה להליכים משפטיים, רגולטוריים, תשלומי פיצויים ו/או קנסות, פגיעה במוניטין החברה ונזקים כספיים דוגמת תשלום כופרה או עלויות לצורך טיפול באירוע אבטחה מידע.

כחלק מהתמודדות עם תרחיש הסיכון החברה ערכה מיפוי של מערכות המידע, של ההגנות הקיימות ושל מידת החשיפה שלה לאירוע אבטחת מידע או תקיפת סייבר. כמו כן, החברה ערכה נוהל המפרט את דרכי הפעולה וההתמודדות עם אירועים כאמור הן באמצעות מנהל מערכות של החברה והן באמצעות יועצים חיצוניים, בין היתר:

- שופרו אמצעי אבטחת המידע של החברה לרבות בקשר עם גיבוי המידע.
 - עודכנה תכנית התאוששות מאסון.
 - מבוצעות הדרכות ובקורות שוטפות לעובדים לעניין שימוש במערכות המידע.
 - מבוצעים תרגילי פתע ממוקדים בקרב עובדי החברה לצורך איתור תקלות, חידוד הנהלים ובחינת ציות.
 - מתבצעים דיווחים ועדכונים עיתיים למנכ"ל החברה אודות הערכות ופעילות החברה בתחום.
- החברה בוחנת מעת לעת שיפורים ועדכונים של מערך המחשוב שלה, בעצמה ובאמצעות מומחים מטעמה בתחום ומעדכנת, את המערכות, ככל שנדרש.

31.2.8. סיכונים סביבתיים - החברה עשויה להימצא אחראית על-פי הוראות הדין, בין היתר, להפרות דין הנוגעות לאיכות הסביבה, היה והפרה בוצעה בתחום המקרקעין שהינם מקרקעין בבעלותה ו/או מקרקעין שהיא חוברת, והיא עלולה לשאת בעלות פינויים או תיקונים של מפגעים שונים, זיהומים וחומרים רעילים המצויים או הנפלטים מנכסיהן (וכן עלולה לשאת בקנסות ופיצויים בגין מפגעים כאמור), אשר עלותם עלולה להיות גבוהה. המודעות הגוברת והאכיפה הסביבתית המחמירה אשר נועדה להבטיח שהפגיעה בסביבה תהפך לסיכון פיננסי מוחשי לחברות מפרות ולגופים המממנים אותן, עלולה להוביל לחשיפת החברה למספר סיכונים, ביניהם: סיכון תדמיתי ופגיעה במוניטין החברה, סיכון משפטי של נקיטת הליכים משפטיים עקב אי עמידה בחוקים סביבתיים, סיכונים תפעוליים בשל עיכוב או סירוב להוציא או לחדש היתרים או רישיונות אחרים והתנייתם בעמידה בתקנים או בפעילות אחרת.

31.3. סיכונים ייחודיים לחברה

31.3.1. צורך ב"חינוך השוק" - שוק הדיור בישראל מתאפיין בשיעורי בעלות גבוהים על נכסים, כאשר שכירות אינה בהכרח נתפסת כאלטרנטיבה או כדרך חיים. בנוסף לכך דיור להשכרה מוסדי אינו מוצר נפוץ בישראל (לעומת מדינות אחרות) על כן, סיכויי הצלחתה של החברה יושפעו גם מהשרשתו של שינוי תפיסתי לפיו שכירות ארוכת טווח מוסדית יכולה להוות אלטרנטיבה ראויה למגורים.

31.3.2. התאגדות החברה כ"קרן השקעות במקרקעין" – מעצם התאגדותה כ"קרן להשקעות במקרקעין" חלות על החברה מגבלות עסקיות על פי סעיפי 64 לפקודת מס הכנסה בדבר קרן השקעה במקרקעין, לרבות לגבי

יכולת מימוש נכסיה בטווח זמן קצר ויכולת גיוס הון ביחס למגבלת ההחזקה של משקיעים בקרן וזאת בהתאם למגבלות הפקודה.

31.3.3. **חדשנות החקיקה ושינויים בה** - תיקון 222 לפקודה נכנס לתוקפו ביוני 2016 ונכון למועד זה טרם נצטברו לגביו פסיקה והנחיות מקצועיות המפרשות ומבהירות את הוראותיו. משכך, קיימת אי-ודאות מסוימת בנוגע לפירוש הוראותיו על ידי הרשויות הרלוונטיות. כמו כן, תיקונים ושינויים בנוגע לקרנות להשקעות במקרקעין, מעמדן וההתייחסות אליהן, עלולים להביא לפגיעה בחברה, בפעילותיה ובתוצאותיה.

31.3.4. **אובדן מעמד קרן להשקעות במקרקעין** - במקרה של אי עמידה בהוראות הפקודה החלות על קרן להשקעות במקרקעין, לרבות תנאים הניתנים לתיקון ואשר לא תוקנו במועד, יישלל מעמד החברה כקרן להשקעות במקרקעין והיא תידרש לשלם מס על רווחיה, בנוסף למס אשר יוטל על המשקיעים בעת קבלת רווחיהם⁷⁶.

31.3.5. **תחרות עתידית** - החברה עשויה להיות מושפעת מפעילותם של שחקנים נוספים בשוק המגורים להשכרה, לרבות קרנות להשקעות במקרקעין נוספות בתחומי פעילותה של החברה, אשר עשויים להשפיע על יכולת החברה לרכוש דירות מגורים להשכרה ולזכות במכרזים בתחום.

31.3.6. **סיכוני תדמית ומוניטין** - פעילות החברה כוללת אינטראקציה שוטפת עם גורמים פרטיים אשר תכלול, בין היתר, חתימה על חוזים אישיים, השכרת דירות וקבלת התחייבויות ותשלומים. לאור אופי פעילותה המתוכנן של החברה ייתכנו מקרים של אי עמידה בהסכמי השכירות מצד השוכרים כך שהחברה תצטרך לנקוט, בין היתר, בצעדי פינוי מהמושכר ומימוש ערבויות כנגד. על כן, אופי פעילות החברה עלול, במקרים מסוימים, לפגוע במוניטין ובתדמית של החברה, אשר עלול להביא לפגיעה בחברה, בפעילותה ובתוצאותיה.

31.3.7. **פיקוח על שכר דירה** - חלק משמעותי משכר הדירה שהחברה רשאית לגבות בפרויקטים הוא מפקח ואינו בשליטתה, הוא צמוד למדד אך חשוף לשינויים ועדכונים מצד הרגולטור ואינו בהכרח צמוד לשינויים בשוק.

31.3.8. **רכישת נכסים כפופה לאישורים רגולטוריים** - במסגרת מאמצי החברה להרחבת הפורטפוליו של נכסיה, בכוונתה לפעול לרכישת נכסים במסגרת מכרזים ציבוריים, אשר ההשתתפות ו/או מימוש הזכייה בהם כפופים לאישורים רגולטוריים שונים. אי קבלת אישורים אלה עשויה להאט את קצב התקדמות הרחבת הפורטפוליו החברה.

31.3.9. **תוצאות שינוי שליטה בחברה** - נכון למועד הדוח, בחלק ממסמכי המימון של החברה נכללו הוראות המקנות למממנים זכויות מסוימות (לרבות העמדה לפירעון מיידי) במקרה של שינוי בשליטה בחברה (לרבות מקרה בו אזורי בניין חדלה מלהחזיק לפחות 50.1% מאמצעי השליטה בחברת הניהול או מקרה בו שיעור החזקתה בחברה ירד מהנמוך מבין: (א) 19% או (ב) שיעור ההחזקה הגבוה ביותר המותר לבעל מניות אחד בקרן להשקעות במקרקעין).

⁷⁶ ככל שהחברה לא תתקן את הליקויים בפרק הזמן הנדרש, הרי שהיא תידרש להשלים את מס הרכישה לשיעור מס רכישה מלא ובעלי המניות ימוסו בבכל חברה רגילה (מיסוי דו שלבי). לפרטים נוספים, ראו סעיף 23 לעיל.

בטבלה שלהן מוצגים גורמי הסיכון שתוארו על פי טיבם - סיכוני מקר, סיכונים ענפיים וסיכונים ייחודיים לחברה. גורמי סיכון אלו דורגו בהתאם להערכות הנהלת החברה, על יסוד הנסיבות הקיימות במועד עריכת הדוח, על פי מידת השפעתם המשוערת על עסקי החברה:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות			
מועטה	בינונית	גדולה	
גורמי סיכון מקרו-כלכליים			
	+		מצב המשק בישראל
		+	שינויי אינפלציה וריבית
	+		מצב מדיני בטחוני
		+	שוק ההון
	+		סיכוני סייבר
גורמי סיכון ענפיים			
	+		מדיניות ממשלתית
		+	ירידה במחירי השכירות
	+		ירידה בכושר התשלומים של השוכרים
	+		זמינות חומרי גלם וכח אדם
		+	ירידה במחירי הדיור
+			סיכונים סביבתיים
סיכונים ייחודיים לחברה			
	+		צורך ב"חינוך השוק"
	+		התאגדות החברה כ"קרן השקעות במקרקעין"
	+		חדשנות החקיקה ושינויים בה
		+	אובדן מעמד קרן להשקעות במקרקעין
	+		תחרות עתידית
	+		סיכוני תדמית ומוניטין
	+		פיקוח על שכר דירה
	+		רכישת נכסים כפופה לאישורים רגולטוריים
	+		תוצאות שינוי שליטה בחברה

הערכת החברה בדבר גורמי הסיכון לעיל ובכלל זה מידת ההשפעה של גורמי הסיכון על החברה, כוללת מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המבוסס על אינפורמציה הקיימת בחברה נכון למועד זה אשר כוללת הערכות וכוונות של החברה. מידע זה נסמך, בין היתר, על הערכות המבוססות על מגמות השינוי הקיימות בשוק ההון בישראל, על המצב המקרו-כלכלי בישראל ועל מגמות השינוי הקיימות בענף הנדל"ן המניב למגורים בישראל בשנים האחרונות ועל ההתפתחויות הצפויות בו הכוללות, בין היתר, שינויי חקיקה מהותיים, שינויים במחירי הדירות, שינויים בדמי השכירות ושינויים בעלויות הבנייה. לפיכך, השפעת הגורמים האמורים עשויה להיות שונה באופן מהותי מזה שנחזה כאמור, אם הערכות החברה לא תתמשנה וזאת כתוצאה ממספר רב של גורמים, לרבות חשיפה בעתיד לגורמי סיכון נוספים אשר, אם יתממשו, עשויים להשפיע על החברה.

ערן ענבים, מנכ"ל

חיים (הרש) פרידמן, יו"ר הדירקטוריון

תאריך החתימה: 24 במרץ 2026



ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ

פרק ב'

דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד

אזורים
Living
שכירות ארוכת טווח



אזורים Living

שכירות ארוכת טווח

דירקטוריון חברת ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ ("החברה") מתכבד להגיש בזאת את דוח הדירקטוריון על פעילות החברה וכן את הסבריו לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 הנכללים בפרק ג' לדוח תקופתי זה ("הדוחות הכספיים"). דוח דירקטוריון זה נערך בהנחה שבפני הקורא מצוי הדוח התקופתי של החברה לשנת 2025, על כל חלקיו, אשר דוח דירקטוריון זה מהווה את חלק ב' לדוח התקופתי.

ביחד עם דוח זה, מוצגים הדוחות הכספיים, ערוכים על פי תקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS). מהותיות המידע הכלול בדוחות אלו נבחנה מנקודת מבטה של החברה. בחלק מהמקרים ניתן תיאור נוסף ומפורט על מנת לאפשר מתן תמונה מקיפה של הנושא המתואר.

יודגש כי התיאור בדוח זה כולל מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). מידע צופה פני עתיד הינו מידע לא ודאי לגבי העתיד, לרבות תחזיות, הערכות, אומדנים או מידע אחר המתייחסים לאירוע או לעניין עתידי שהתממשותו אינה ודאית ו/או אינה בשליטת החברה. המידע הצופה פני עתיד הכלול בדוח זה מבוסס על מידע או הערכות הקיימים בחברה, נכון למועד פרסום דוח זה, אשר עלולים שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות בשל נסיבות אשר אינן בשליטת החברה או שאינן בשליטתה הבלעדית ו/או התקיימות איזה מגורמי הסיכון להם חשופה החברה כמפורט בסעיף 31 בפרק א' (תיאור עסקי התאגיד) לדוח התקופתי.

חלק א' - הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה

1. פעילות החברה:

1.1 קרן להשקעות במקרקעין:

החברה הינה קרן להשקעות במקרקעין כמשמעה בפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ("פקודת מס הכנסה"). החברה התאגדה ונרשמה בישראל ביום 10 בדצמבר 2019 כחברה פרטית בערוב מוגבל. ביום 5 בפברואר 2020 השלימה החברה את ההנפקה הראשונה לציבור של מניותיה על פי תשקיף להשלמה ותשקיף מדף מיום 3 בפברואר 2020 והחל מיום 9 בפברואר 2020 החברה הינה חברה ציבורית אשר ניירות ערך שלה רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה").

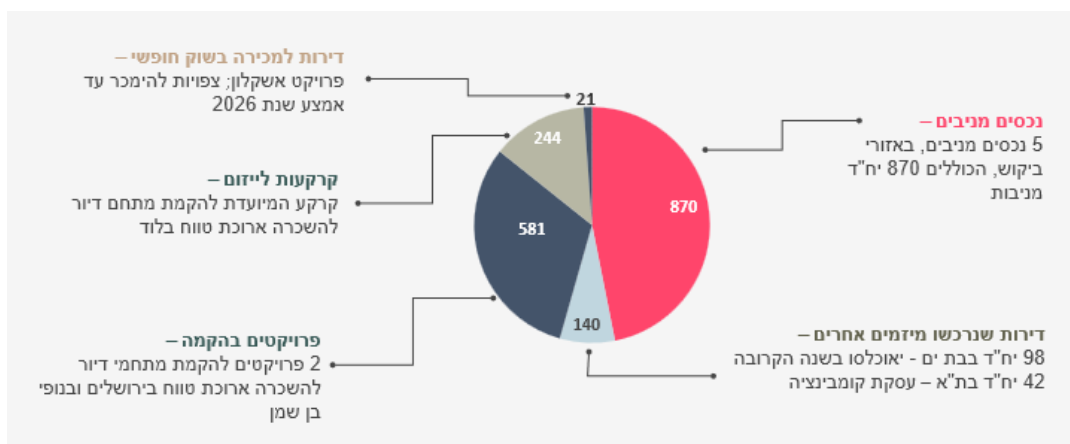
1.2 יעדים אסטרטגיים לטווח ארוך:

- MARKET LEADER - תחום הדיור להשכרה
- גידול משמעותי בהיקף היחידות בבעלות
- ניהול אלפי יח"ד להשכרה בפיזור ארצי
- הרחבת בסיס ההון ככלי להגדלת הפעילות

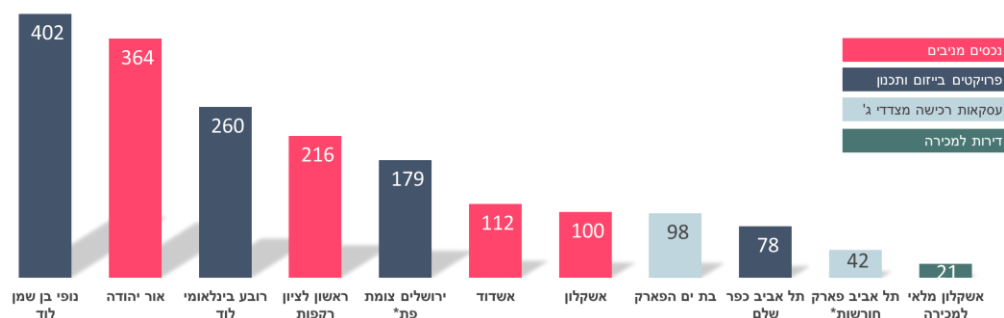
1.3 פורטפוליו הנכסים של החברה

נכון למועד דוח זה, לחברה נכסי מגורים להשכרה בשלבי הנבה, הקמה ותכנון בהיקף של כ- 1,850 יח"ד, ב-10 מתחמים.

להלן פילוח יחידות הדיור של החברה בחלוקה לסטטוס:



פילוח יח"ד בנכסי החברה



1.4 מהלכים מרכזיים שבוצעו ועדכונים על התפתחויות מרכזיות בעסקי החברה

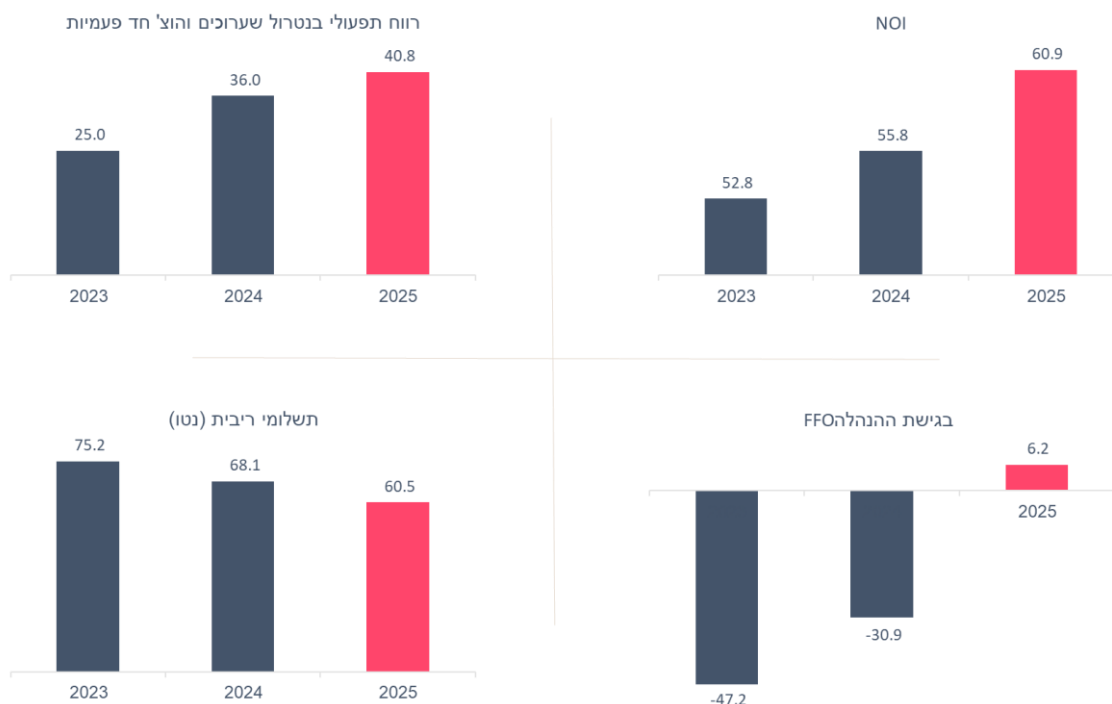
השפעות צפויות 2026-2029	מהלכים עיקריים 2024-2025
- כל נכסי החברה והפרויקטים הנוכחיים פועלים ומייצרים ערך - מוכנות עם מקורות עצמיים להקמת הפורטפוליו הקיים - מעבר לרווח נקי משמעותי - יצירת FFO משמעותי מפעילות מניבה - בחינת כניסה לעסקאות חדשות - ייצוב הפורטפוליו במשקולות של 75% מניב ו- 25% ייזום	- התחלת הקמה של פרויקטים בהיקף של כ- 750 יח"ד* - יצירת פתרונות פיננסיים ושיפור מבנה המאזן: ✓ הסכמי ליווי ומימון לפרויקטים בהיקף של כמיליארד ש"ח (לצורך תחילת הקמת צומת פת ונופי בן שמון) ✓ גיוסי אג"ח בהיקפים של כ- 285 מ"ח וגיוס הון של כ- 70 מ"ח ✓ דירוג לראשונה של החברה על ידי מעלות S&P - שיפור ביצועי הפורטפוליו: ✓ השבחת דמי השכירות והגדלת הפורטפוליו המניב ✓ צמצום החשיפה לייזום - מימושי נכסים ודירות בהיקף של כ- 300 מ"ח - מעבר מגירעון תזרימי ל- FFO חיובי (גישת ההנהלה)

* לרבות צומת פת כאשר חלק החברה הינו 51%.

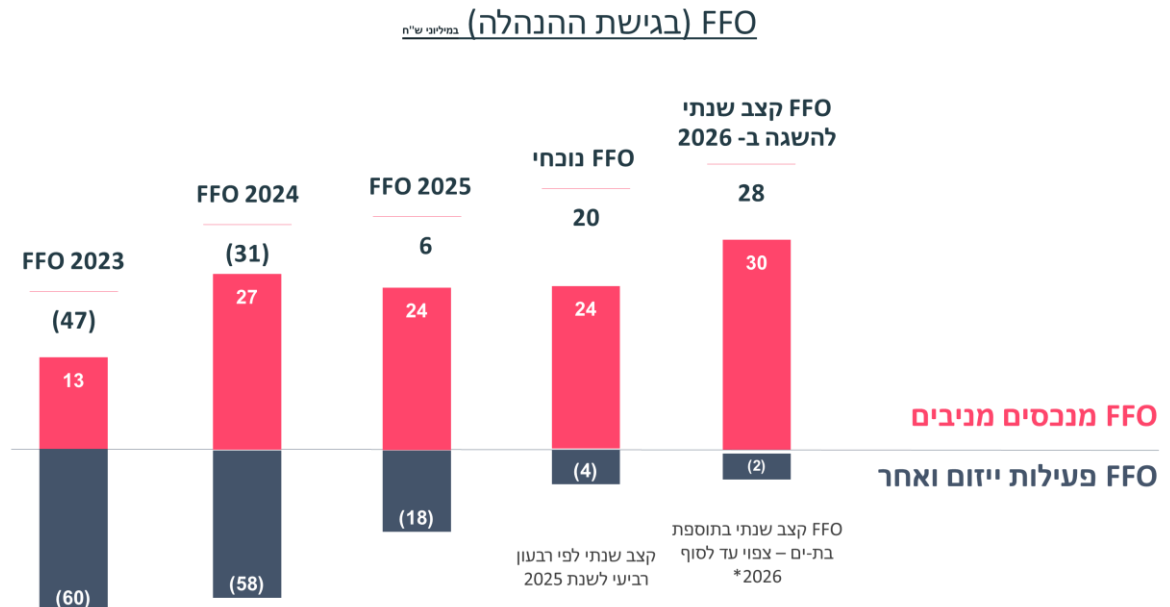
1.5 נתונים פיננסיים נבחרים ברמת החברה:

לפעולות המתוארות לעיל הייתה השפעה ישירה על השיפור בתוצאות המוצג להלן, ובפרט לאור:

- במהלך שנת 2025 צמחה ההכנסה השנתית של החברה מנכסיה המניבים בשיעור של כ- 11.7% וכן חל גידול של כ- 12.7% ב- EBITDA.
- צמצום החשיפה לייזום וכניסה לביצוע פרויקטים הביאו להקטנת הוצאות המימון ובסך הכל הביאו לשיפור משמעותי בתוצאות הפעילות נטו.



התפתחות ה- FFO (בגישת ההנהלה במיליוני ש"ח) אשר הסתכם בשנת 2025 בכ- 6.2 מיליון ש"ח:



- שיפור ב- FFO (לגישת ההנהלה) – נובע בעיקר כתוצאה מהתחלת ההקמה של פרויקטים "צומת פת" ו"נופי בן שמן". התחלת ביצוע פרויקטים ואיכלוסים חדשים השפיעו וצפויים להשפיע לחיוב על ה- FFO.
- לפרטים נוספים על ה- FFO ראה סעיף 3 להלן, לרבות גישת הרשות לניירות ערך.

הערכת החברה בדבר ההתפתחות הצפויה של ה- FFO מהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו של מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר על תחזיות, הערכות אומדנים ומידע אחר המתייחס לאירועים ועניינים עתידיים, שמידת התממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד, ועלול להיות מושפע מהתממשותם של אחד או יותר מגורמי הסיכון להם החברה חשופה כמפורט בסעיף 31 לפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

1.6 בחינת עסקאות חדשות:

לאור התקדמות החברה בפיתוח הפורטפוליו הקיים, שכלל מימוש חלקי של נכסי ייזום (צומת פת), התחלת הקמה של פרויקטים, שינוי חיובי בתנאי המימון הנוכחיים ונגישות החברה למימון בנקאי ובשוק האג"ח, מבנה המאזן ויחסי המינוף, הצמצום בגירעון בהון החוזר ותזרים המזומנים החזוי, החלה הנהלת החברה בבחינת עסקאות חדשות.

בחינת העסקאות נעשית לפי העדיפות והקריטריונים הבאים:

- בשלות הנכסים - עדיפות לנכסים מניבים ו/או פרויקטים בשלבי ייזום מתקדמים.
- ייעוד להשכרה - עדיפות לנכסים מוגבלים להשכרה מכוח מכרז או מכוח תב"ע, אשר בשל שווים המופחת צפויים לייצר תשואת NOI גבוהה לעומת דירות בשוק החופשי.
- מכרזים להקמת דיור להשכרה במחירים הזדמנותיים.
- דירות בשוק החופשי במחירים הזדמנותיים תוך קבלת הנחת כמות אטרקטיבית.

1.7 נדל"ן מניב:

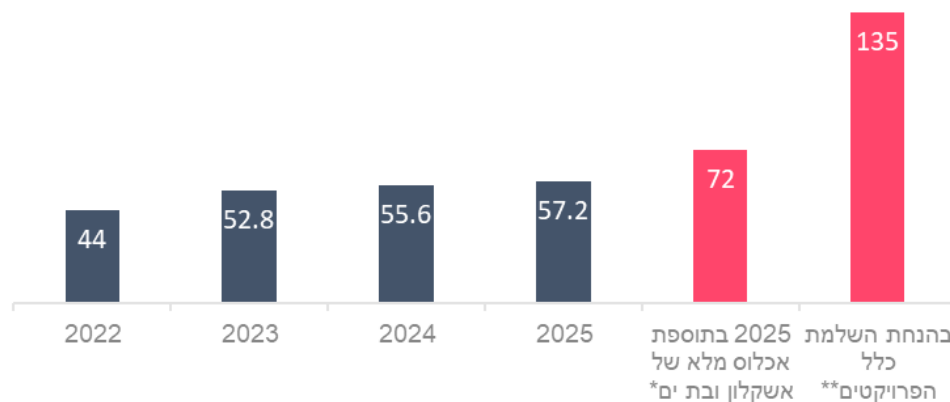
נכון למועד הדוח מפעילה החברה חמישה מתחמי דיור להשכרה באזורי ביקוש הכוללים 870 יחידות דיור מניבות שהינן בבעלות החברה: ארבעה מתוכם נכסים בהם זכתה החברה במסגרת מכרזי דיור להשכרה והנכס בתל אביב נרכש על ידי החברה בשוק החופשי. נכון לסוף שנת 2025 פורטפוליו הנדל"ן המניב מהווה כ- 50% מסך יח"ד שבבעלות החברה. החברה שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים (כ-98%) בנכסיה המניבים.

ריכוז מידע לגבי נכסיה המניבים של החברה:

נכס	יח"ד	שווי הוגן (מיליוני ש"ח)	הכנסות (מיליוני ש"ח)	שיעור תפוסה	שיעור יח"ד שכ"ד מפוקח	יתרת מגבלת שנות השכרה
אשדוד	112	250,779	8,649	98%	25%	13
ראשלי"צ	216	517,601	18,719	99%	25%	16
אור יהודה	364	888,231	28,769	99%	50%	16
כפר שלם	78	266,380	7,218	97%	-	*
אשקלון	100	153,469	4,400	96%	50%	14
סה"כ	870	2,076,461	67,755	98%		

* בכוננת החברה להשכיר את הפרויקט לתקופה של 20 שנים מתוכם חלפו 3 שנים.

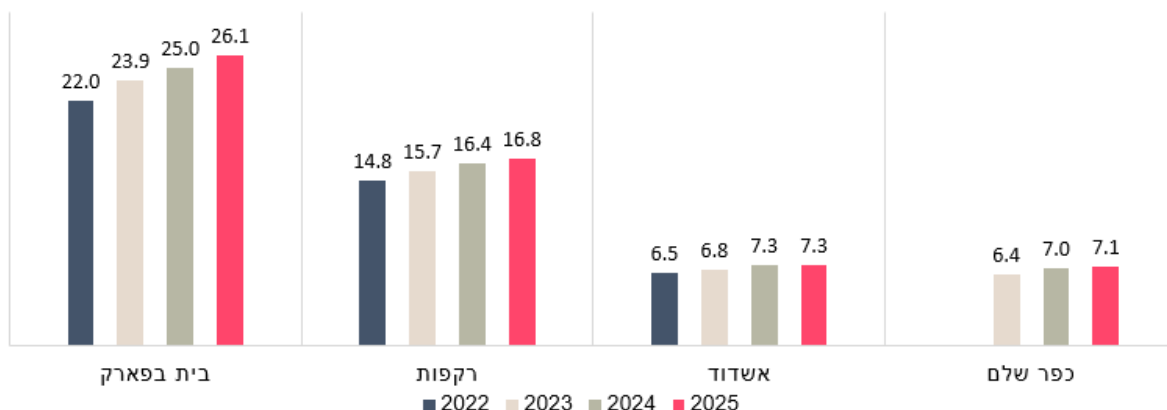
ההתפתחות של ה- NOI ברמת הנכסים המניבים "הזהים" יחד עם השפעת אכלוס מלא של הנכס באשקלון ופארק הים, אשר צפוי במהלך שנת 2026 וכן בעת השלמת מלוא הפרויקטים בייזום (במיליוני ש"ח):



* קצב NOI שנתי שצפוי להיות מושג בעת אכלוס מלא של פארק הים ובת ים.

** אכלוס מלוא הפרויקטים הקיימים בביצוע צפוי בשנים 2028/9.

NOI מנכסים מניבים זהים צמחו בשלוש השנים האחרונות בשיעור שנתי ממוצע של כ-5%:



1.8 התפתחות בעסקאות לרכישת יחידות דיור מאחרים:

נכס	יח"ד שנרכשו	סטטוס	סך עלות העסקה (מיליוני ש"ח)	יתרה השקעה בספרים (מיליוני ש"ח)	עודף שווי צפוי מעל עלות הרכישה/השקעה (מיליוני ש"ח)	NOI צפוי (מיליוני ש"ח)
בת ים	98	השלמת ההקמה צפויה במהלך 2026	210	195	85	9
תל אביב	42	השלמת ההקמה צפויה במהלך 2028/9	165	135	5	4.5
סה"כ	140		375	330	90	13.5

פארק הים בת ים:

אכלוס הפרויקט בבת ים צפוי במחצית השנייה של 2026 חלף מועד אכלוס מקורי ביוני 2025. נכון למועד זה, בעת קבלת החזקה על הנכס החברה צפויה להכיר ברווח של כ- 85 מ"ש בגין רכישת 98 יח"ד. במהלך חודש מרץ 2026 החברה רכשה 11 יח"ד נוספות בפרויקט במחיר המגלם פיצוי בגין דחיית מועד המסירה של כ- 7.7 מיליון ש"ח וזאת עד למסירה ביום 1 ביולי 2026 חלף המועד המקורי ביוני 2025. לפרטים נוספים ראה סעיף 8.15 להלן.

פארק חורשות:

במהלך שנת 2025 חתמה החברה על עסקת קומבינציה עם צד שלישי, לגבי הקרקע בשכונת פארק חורשות בת"א בשיעור קומבינציה של כ- 50%. ממועד עסקת הקומבינציה החברה מהווה בגין הנכס עלויות אשראי אשר הסתכמו בכ- 7 מ"ש בשנת 2025. לפרטים נוספים ראה סעיף 9.10 להלן.

הערכת החברה בדבר מועד אכלוס פרויקט פארק הים, ההתפתחות הצפויה של ההכנסות ושל ה- NOI מהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו של מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס, בין היתר על תחזיות, הערכות אומדנים ומידע אחר המתייחס לאירועים ועניינים עתידיים, שמידת התממשותם אינה ודאית ואינה בשליטתה של החברה בלבד, ועלול להיות מושפע מהתממשותם של אחד או יותר מגורמי הסיכון להם החברה חשופה כמפורט בסעיף 31 לפרק תיאור עסקי התאגיד בדוח התקופתי.

1.9 התפתחות הפרויקטים בתהליכי תכנון והקמה בבעלות החברה:

מועד סיום משוער	יתרת רווח יזמי צפוי (בניכוי דמי ייזום צפויים)	NOI צפוי (מיליוני ש"ח)	שווי הוגן 31.12.25 בתוספת עלויות הקמה (מיליוני ש"ח)	יח"ד ניתנות למכירה	יח"ד בשכ"ד מפוקח	סה"כ יח"ד בפרויקט*	נכס
אמצע 2029	55	18	485	-	25%	*179	ירושלים
אמצע 2028	70	24	830	66	50%	402	בן שמן
2028/9	65	17	510	-	50%	**244	לוד
-	190	59	1,825	66	-	825	סה"כ

* חלק החברה.

** החברה נמצאת בתהליך לקבלת הקלה להגדלת כמות יחידות הדיור ל- 266 חלף 244 יחידות דיור.

הפעלת הפרויקטים:

תחילת הקמת הפרויקטים היווה יעד מרכזי של החברה בשנת 2025. בעיקר לאור השפעתם על ה- FFO בטווח הקצר, דרך הוצאות המימון והניהול, ובטווח הארוך דרך הגדלת ה- NOI בכ- 100%.

ירושלים

- החברה החלה ביצוע הפרויקט בסוף שנת 2024 ונכון להיום הושלמו עבודות חפירה ודיפון.
- בתחילת שנת 2026 החברה התקשרה עם אשטרום כקבלן ראשי לפרויקט אשר החל את עבודתו באתר.
- במהלך שנת 2025 הושלמה עסקת מגדל למכירת 49% מהזכויות בפרויקט וכן קבלת מימון הקמת הנכס.

בן שמן

- החברה החלה את ביצוע הפרויקט ברבעון השני לשנת 2025 ונכון למועד זה נמצאת בשלב הקמת החניונים.
- החברה התקשרה עם דניה סיבוס כקבלן ראשי לפרויקט.
- בתחילת שנת 2026 החברה חתמה הסכם ליווי להקמת הפרויקט עם תאגיד בנקאי.

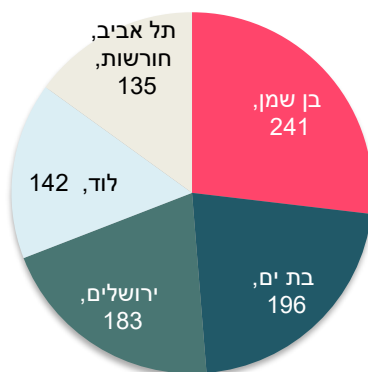
לוד

- החברה נמצאת בשלבים סופיים של קבלת היתר חפירה ודיפון והחלטת ועדה להיתר מלא בתנאים לפרויקט, הכוללת הגדלה של יתרת יח"ד בפרויקט לכדי 266 יח"ד.
- בכוונת החברה להתחיל את ביצוע הפרויקט במחצית הראשונה לשנת 2026.

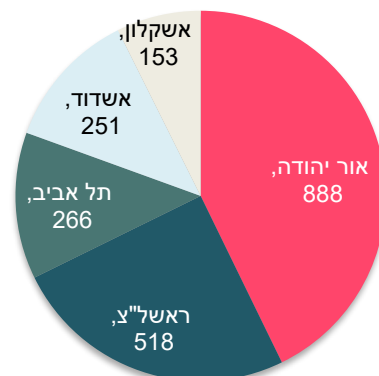
המידע המפורט לעיל ביחס להיקף היחידות בפרויקטים, מועדי השלמת הקמתם, מועדי מסירתם, מועדי הפעלת הנכסים והיקף הכנסות השכירות הצפוי מהפרויקטים, הינו מידע המבוסס על הערכות, תחזיות, אומדנים, מטרות ותחשיבים כלכליים שערכה החברה, אשר התממשותם אינה ודאית ואינה כולה בשליטת החברה, ומהווה מידע צופה פני עתיד, כמשמעותו של מונח זה בחוק ניירות ערך. כן יובהר, כי המידע בדבר היקף היחידות בפרויקטים ומועדי השלמתם הקמתם, מסירתם והפעלתם של הנכסים, מבוסס, בין היתר, על חתימת הסכמים עם גופים מממנים להקמת הפרויקטים, על הסכמים חתומים עם גופים מבצעים הקיימים בחלק מהפרויקטים, על מועדי אישור תוכניות בנין עיר מתאימות, מועדים לקבלת היתרי בניה ואישורי התחלת עבודה ועל הערכות החברה בהתבסס על ניסיונה. הערכות ותוכניות החברה עלולות שלא להתממש או להתממש באופן השונה מתכנוני החברה כך שהנתונים בפועל עלולים להיות שונים מהנתונים המפורטים לעיל, לרבות במידה שיתקיים אחד או יותר מן הבאים: (א) שינוי לרעה בביקוש לדיור להשכרה או במחירי השכירות או במצב המשק ו/או במצב שוק הנדל"ן להשכרה למגורים בכלל ובאזור בו ממוקמים הפרויקטים בפרט; (ב) שינויים בשיעורי הריבית והאינפלציה; (ג) עיכובים בהקמה בשל שינויים בזמינות חומרי גלם ו/או בזמינות כוח אדם; (ד) אי התקיימות איזה מהתנאים הנדרשים לשם הקמת הפרויקטים, לרבות אישורים רגולטוריים (התלויים בצדדים שלישיים); (ה) יחולו שינויים בפעילות החברה בשל השלכות מלחמת "חרבות ברזל" על המשק הישראלי בכלל ועל ענף הנדל"ן בפרט; (ו) התקיימות איזה מגורמי הסיכון להם חשופה החברה כמפורט בפרק א' (תיאור עסקי התאגיד) לדוח תקופתי זה בסעיף 31.

2. ניתוח המצב הכספי – נכון ליום 31.12.25

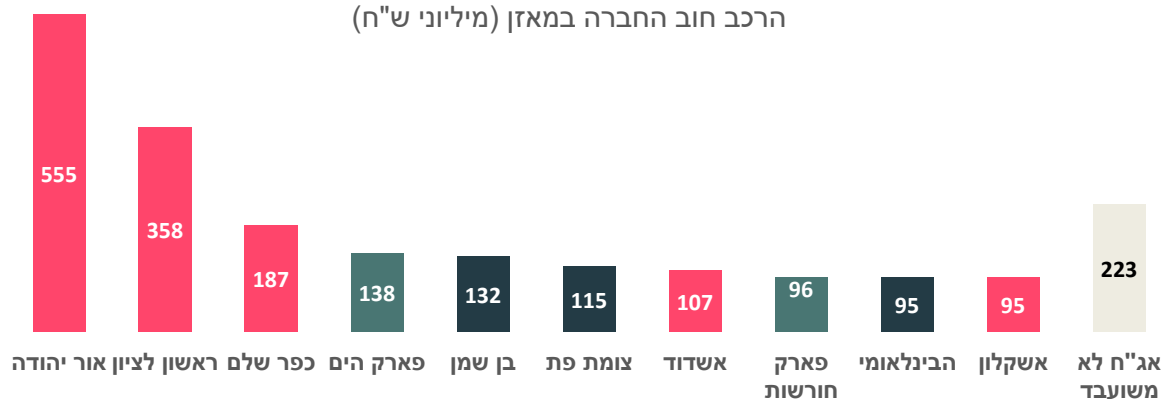
נדל"ן להשקעה בהקמה: 897 מיל' ש"ח



נדל"ן להשקעה: 2,076 מיל' ש"ח



הרכב חוב החברה במאזן (מיליוני ש"ח)



להלן הסברים להתפתחויות שחלו ביחס לנתונים העיקריים מתוך הדוחות על המצב הכספי:

הסברי הדיסקטוריון	31 בדצמבר		(באלפי ש"ח)
	2024	2025	
			נכסים
למידע בדבר מקורות ושימושים ושינויים בהיקף המזומנים ושווי מזומנים של החברה, ראו סעיף 4 להלן.	232,255	86,837	מזומנים ושווי מזומנים
במהלך התקופה החברה פרעה הלוואה בקשר עם פרויקט בן שמן באמצעות משיכת הפיקדון שהוחזק בידי התאגיד הבנקאי בסך של כ-26.5 מיליון ש"ח.	35,940	4,538	פיקדונות לזמן קצר
מסירות של יח"ד נוספות בפרויקט לרוכשים.	77,711	49,009	נדל"ן להשקעה מוחזק למכירה
הקיטון נובע מכספים שהתקבלו בגין עסקאות ביטול בבני ברק בסכום של כ-20 מיליוני שח, ומיון של יתרה לקבל מעונות הסטודנטים לחייבים לזמן ארוך בסך של כ-12.5 מ"ש"ח.	34,766	6,714	נכסים שוטפים אחרים
הגידול בתקופה נובע בעיקרו מעליית ערך שווי הנכסים המניבים אשר בוצעו לגביהם הערכות שווי במהלך השנה.	2,036,360	2,076,461	נדל"ן להשקעה מניב
הקיטון נובע בעיקר ממכירה של כ-49% מזכויות הפרויקט בצומת פת למגדל חברה לביטוח בע"מ בתמורה לכ-156 מיליוני שח כולל מעמ, ביטול עסקאות בסכום של 20.5 מיליוני שח (פרויקט קרית היוכל) ומיון למלאי דירות למימוש בסכום של 92 מיליון שח. מנגד, במהלך התקופה הושקעו כ-108 מיליוני ש"ח בקרקעות ומבנים להקמה וכ-63 מיליוני שח בפרויקט לייף בת ים. כמו כן נרשמה ירידת ערך של כ-22 מיליוני שח בגין מבנים בהקמה וקרקעות בעיקר בגין מכירת 49% מצומת פת.	1,021,204	901,032	נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות קרקע ואופציה לרכישת נדל"ן להשקעה
66 יח"ד למכירה בפרויקט בן שמן.	-	54,736	מלאי דירות למכירה
ראה ביאור 7 בדבר תביעה מעונות הסטודנטים. היתרה כוללת הפרשי הצמדה וריבית פיגורים.	-	12,574	חייבים אחרים לזמן ארוך
-	18,622	19,731	רכוש קבוע ופיקדונות לזמן ארוך
-	3,456,858	3,211,632	סה"כ נכסים
			התחייבויות והון
עיקר הקיטון נובע מפרעון אג"ח סדרה ב בכ-240 מיליוני שח ופרעונות של הלוואות מתאגידים בנקאיים אשר סווגו לזמן קצר בסכום של כ-471 מיליוני שח בפרויקטים צומת פת ונופי בן שמן	953,406	305,151	אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות

שמומנו בקבלת הלוואות ליווי בגין אותם פרויקטים אשר מסווגות לזמן ארוך לתאריך הדוח. הלוואה בפרויקט אשקלון אגמים דיור להשכרה אשר יתרתה 95 מיליון ש"ח סווגה לזמן קצר נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ונפרעה לאחר תאריך המאזן.			מתאגידים בנקאיים ואגרות חוב
הקיטון בזכאים נובע בעיקר מקיטון הפרשה לגמר בפרויקט אשקלון אגמים.	48,577	35,792	ספקים, קבלנים ונותני שירותים וזכאים אחרים
מקדמות שנתקבלו מרוכשי יח"ד בפרויקט אשקלון אגמים אשר טרם נמסרו לרוכשים.	16,973	10,675	מקדמות ממכירת נדלן להשקעה
הגידול נובע מהנפקה של אג"ח סדרה ג' בסך של 220 מיליון ש"ח ע.ג. והרחבה של אג"ח סדרה א' בסך של 54.5 מיליון ש"ח ע.ג. לפירוט נוסף ראה ביאור ג' בדוחות הכספיים.	259,456	540,520	אגרות חוב ואגרות חוב להמרה
הגידול נובע מקבלת מימון לליווי שהתקבלו בפרויקט בן שמן מתאגיד בנקאי בסכום של כ-132 מיליון ש"ח ובפרויקט צומת פת מתאגיד פיננסי בסכום של כ-113 מיליון ש"ח. מנגד הלוואה בפרויקט אשקלון בסכום של כ-95 מיליון ש"ח סווגה לזמן קצר ונפרעה לאחר תאריך המאזן, כאשר היתרה נובעת מפרעונות שוטפים של הלוואות.	1,107,937	1,252,078	אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים
ראו דוח על השינויים בהון בתקופה הנכלל בדוחות הכספיים.	1,070,509	1,067,416	הון המיוחס לבעלים של החברה
	<u>3,456,858</u>	<u>3,211,632</u>	סה"כ התחייבויות והון

3. תוצאות הפעילות

להלן הסברים בדבר תוצאות הפעילות לפי סעיפי דוח רווח והפסד העיקריים לשנת 2025:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	2023	2024	2025	
	אלפי ש"ח			
הכנסות דמי השכירות ודמי ניהול בתקופה נובעות מפרויקטים לדיור להשכרה באשדוד, אשקלון , כפר שלם בתל אביב, רקפות בראשון לציון ובית בפארק באור יהודה. הגידול בין תקופות נובע מעלייה בדמי השכירות (5%) ופרויקט אשקלון אגמים אשר אוכלס לראשונה החל מדצמבר 2024 (7%).	58,099	60,642	67,755	הכנסות דמי שכירות, אחזקה וניהול נכסים
הגידול בתקופה נובע בעיקרו מעונתיות בהוצאות התחזוקה מסוימות וכן עלייה במחירי התשומות.	(5,287)	(4,886)	(6,819)	עלות השירותים והוצאות אחזקה

רווח מהשכרת נכסים והפעלתם	60,936	55,756	52,812	-
הכנסות מפיצוי בגין איחור במסירת דירות	4,047	-	-	חלק יחסי בשל פיצוי בגין איחור במסירת 98 יח"ד בבת ים. לפרטים נוספים ראה סעיף 8.15 להלן.
סה"כ רווח מהשכרת נכסים, הפעלתם ופיצוי בגין עיכוב	64,983	55,756	52,812	-
עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו	15,665	(7,253)	(46,065)	עיקר הגידול בתקופת הדוח נובע מעליית ערכם של הנכסים המניבים בסך של כ- 40 מיליון ש"ח וזאת בעקבות קידום ערך הזמן לאור חלוף תקופת מגבלת ההשכרה והשפעת עליית מדד על חוזי השכירות ומעריכת שומות מקיפות בתקופת הדוח. מנגד הוכר הפסד מהתאמת שווי הוגן של כ- 12 מ"ש"ח בגין 49% מפרויקט צומת פת אשר נמכרו במסגרת עסקת מגדל, וכן עלויות מימון בסך של כ- 16 מיליון ש"ח שהווננו במהלך התקופה לקרקעות ונכסים בהקמה ונזקפו כירידת ערך נדל"ן להשקעה.
הוצאות פרסום ושיווק	(2,395)	(3,018)	(428)	הגידול בעיקרו נובע מעלויות שיווק בגין אכלוס ושיווק דירות בפרויקט אשקלון.
הוצאות הנהלה וכליות	(20,133)	(19,799)	(27,793)	ללא שינוי מהותי.
הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו	(11,799)	(2,105)	(851)	נובע בעיקר מתשלום מס רכישה של כ- 9 מ"ש"ח בעקבות מכירת 49% מצומת פת והיתרה בעיקר מתשלום פיצוי מוסכם בגין ביטול הסכם לרכישת דירות.
רווח מפעולות	46,321	23,581	(22,325)	
הוצאות מימון, נטו	(50,718)	(61,239)	(52,832)	הקיטון בהוצאות נובע בעיקר מהיוון מימון על פרויקטים שהקמת החלה במהלך שנת הדוח.
רווח נקי (הפסד) מפעילות מיוחס לבעלים של החברה ורווח (הפסד) כולל לתקופה	<u>(4,397)</u>	<u>(37,658)</u>	<u>(75,157)</u>	-

להלן הסברים בדבר תוצאות הפעילות לפי סעיפי דוח רווח והפסד העיקריים לרבעון הרביעי לשנת 2025:

	לתקופה של שלושה חודשים שהסתיימו ביום		
	31 בדצמבר, 2024	31 בדצמבר, 2025	
	באלפי ש"ח	באלפי ש"ח	
הכנסות דמי שכירות, אחזקה וניהול נכסים	15,517	17,270	
הגידול בין תקופות נובע מעלייה בדמי השכירות (4.5%) ומפרויקט אשקלון אגמים אשר אוכלס לראשונה החל מדצמבר 2024 (7%).			
עלות השירותים והוצאות אחזקה	(1,276)	(1,829)	
הגידול בתקופה נובע מעלייה במחירי התשומות ועלויות תחזוקה תקופתיות.			
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם	14,241	15,441	
הכנסות מפיצוי בגין איחור במסירת דירות	-	4,047	
חלק יחסי בשל פיצוי בגין איחור במסירת 98 יח"ד בבת ים. לפרטים נוספים ראה סעיף 8.15 להלן.			
עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו	2,932	(26,969)	
בתקופת הדוח נובע מ: עלייה של 2 מש"ח מנכסים מניבים לאור שחרור מגבלת תקופת ההשכרה בקיזוז מדד שלילי (השפעה על דמי השכירות המהווים). עליית ערך של כ- 1 מש"ח בגין שומות שבוצעו ברבעון לפרויקטי הייזום של החברה.			
הוצאות פרסום ושיווק	(619)	(1,947)	
בעיקרו נובע מעלויות בגין אכלוס ושיווק דירות בפרויקט אשקלון.			
הוצאות הנהלה וכלליות	(5,360)	(5,379)	
ללא שינוי מהותי			
הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו	64	(152)	
רווח (הפסד) מפעולות	16,506	(20,206)	
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו	4,040	(8,811)	
הכנסות מימון נטו בתקופת הדוח נבעו ממדד שלילי אשר הניב שערך חיובי על יתרת החוב הצמוד מדד של החברה וכן תרומה חיובית נוספת נבעה מירידה בהוצאות המימון לאור היוון עלויות מימון על פרויקטים שביצועם החל בשנת 2025.			
רווח (הפסד) נקי מפעילות מיוחס לבעלים של החברה ורווח כולל לתקופה	20,545	(29,017)	

4. להלן יחוס תוצאות החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 בחלוקה לפי סטטוס הפרויקטים וכן התאמות של הרווח והפסד ל- FFO בתקופה לפי גישת ההנהלה:

באלפי ש"ח	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025				לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024				לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023			
	נכסים מניבים	נכסים בהקמה	נכסים בתכנון ואחר	סה"כ	נכסים מניבים	נכסים בהקמה	נכסים בתכנון ואחר	סה"כ	נכסים מניבים	נכסים בהקמה	נכסים בתכנון ואחר	סה"כ
הכנסות דמי שכירות, אחזקה וניהול נכסים	67,755	-	-	67,755	60,432	210	-	60,642	58,099	-	-	58,099
עלות השירותים והוצאות אחזקה	(6,819)	-	-	(6,819)	(4,871)	(15)	-	(4,886)	(5,287)	-	-	(5,287)
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם	60,936	-	-	60,936	55,561	195	-	55,756	52,812	-	-	52,812
הכנסות מפיצוי בגין איחור במסירה			4,047	4,047								
עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו	44,040	(39,309)	10,934	15,665	66,113	15,904	(89,270)	(7,253)	48,267	23,112	(117,444)	(46,065)
הוצאות פרסום ושיווק	(903)	(1,492)	-	(2,395)	(112)	(2,906)	-	(3,018)	(428)			(428)
הוצאות הנהלה וכלליות	(13,358)	(3,827)	(2,948)	(20,133)	(11,744)	(1,646)	(6,409)	(19,799)	(16,766)	(1,294)	(9,523)	(27,793)

(851)	(851)		-	(2,105)	(2,105)	-		(11,799)	(2,696)	(9,103)	-	הוצאות אחרות
22,325	(127,818)	21,608	83,885	23,581	(97,784)	11,547	109,818	46,321	9,337	(53,731)	90,715	רווח (הפסד) מפעולות
(52,832)	(6,059)	(647)	(58,244)	(61,239)	1,856	(2,361)	(60,734)	(50,718)	(18,805)	25,342	(57,255)	הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
(75,157)	(121,759)	20,961	25,641	(37,658)	(95,928)	9,186	49,084	(4,397)	(9,468)	(28,389)	33,460	רווח (הפסד) מפעילות מיוחס לבעלים של החברה ורווח כולל לתקופה
												התאמות לרווחי FFO:
7,349	64,030	(23,112)	(48,267)	**(42,078)	***39,939	(15,277)	(66,113)	(45,652)	(10,562)	8,950	(44,040)	שינוי בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו*
-	-	-	-	2,105	2,105	-	-	7,752	(1,351)	9,103	-	הוצאות אחרות, נטו (לרבות הכנסה מפיצוי)
(82,506)	(57,729)	(2,151)	(22,626)	**(77,004)	(53,884)	**(6,091)	(17,029)	(42,297)	(21,381)	(10,336)	(10,580)	FFO לפי גישת הרשות לניירות ערך
35,093	-	-	35,093	41,656	-	-	41,656	40,535	7,569	1,828	31,138	הפרשי הצמדה על קרן החוב
-	-	-	-	1,626	527	135	964	1,720	266	341	1,113	תשלום מבוסס מניות
251	-	-	251	4,305	-	4,305	-	5,738	728	2,703	2,306	עלויות שיווק ואכלוס לראשונה חד פעמיים ****

-	-	-	-	-	-	-	-	522	522	-	-	הוצאות מימון לא מייצגות ****
*** (47,162)	(57,729)	*** (2,151)	12,718	*** (29,417)	(53,357)	** (1,651)	25,591 ***	6,218	(12,296)	(5,463)	23,977	FFO לפי גישת ההנהלה

(*) בנטרול עלויות מימון שהווננו לנכסים במהלך תקופת הדוח ונזקפו כירידת ערך נדל"ן להשקעה. יצוין כי אשראי ספציפי בגין צומת פת, נופי בן שמן, ועבור הרובע הבינלאומי ופארק חורשות אינם מנוטרלים מה- FFO החל מהרבעון הראשון לשנת 2025, מהרבעון השני לשנת 2025 והרבעון הרביעי לשנת 2025, בהתאמה. אשראי לא ספציפי שהוון מנוטרל מה- FFO.

(**) מוצג נטו, לאחר השפעת הוון מימון לנכסים כשירים. החל מרבעון ראשון לשנת 2025, ה- FFO מוצג בהנחת הוון מימון ספציפי על מקדמות לרכישת נדל"ן – תיקון למפרע.

(***) סיווג מחדש בגין עלויות מימון שהווננו לפרויקט בהקמה.

(****) נטרול NOI וכן עלויות מימון בגין דירות ההשכרה אשר נמצאו באכלוס חלקי בתקופת הדוח וכן נטרול עלויות מימון בגין דירות למכירה בפרויקט אשקלון (החל מרבעון רביעי לשנת 2024). יובהר כי מכירת הדירות בפרויקט אשקלון הינה תופעה חד פעמית (ככל ולא יוחלט למכור דירות בעתיד בפרויקטים בהם ניתן למכור) וכמו כן מכירתן כאמור אינה נרשמה בתקופת הדוח כהכנסה גולמית.

(*****) נטרול הכנסות ריבית בגין עודפי מזומנים אשר שימשו לפירעון אגרות החוב מסדרה ב' ביום 31 בדצמבר 2025 תוך נטרול הוצאות המימון בגינן.

הערכות ותחזיות החברה באשר לשיפור האפשרי במדד ה-FFO הינן בגדר מידע צופה פני עתיד כמשמעו בחוק ניירות ערך, המתבסס על הערכות ואומדנים סובייקטיביים המצויים בידי החברה נכון למועד פרסום הדוח ואינו בשליטת החברה בלבד. המידע הצופה פני עתיד הכלול בסעיף זה מבוסס על מידע או הערכות הקיימים בחברה, נכון למועד דוח זה, אשר עלולים שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהצפוי, לרבות בשל נסיבות אשר אינן בשליטת החברה או שאינן בשליטתה הבלעדית ו/או התקיימות איזה מגורמי הסיכון להם חשופה החברה כמפורט בסעיף 31 לפרק תיאור עסקי התאגיד.

5. נזילות תזרים המזומנים

להלן הסברים ביחס לתזרים המזומנים של החברה בתקופה:

	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
	2023	2024	2025	
	אלפי ש"ח			
תזרים שנובע בעיקרו מפעילות הנכסים המניבים באשדוד, כפר שלם, ראשון לציון, אור יהודה ואשקלון. לעניין השינוי בין התקופות, ראו התאמות בדוח התזרים בדוחות הכספיים.	22,001	32,516	37,541	סה"כ תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
ההשקעות בתקופת הדוח נובעות בעיקר מתשלום אבן דרך בפרויקט פארק הים בבת ים בסכום של כ-61.4 מיליוני ש"ח והיתרה מהשקעות נוספות בעיקר בפרויקטי צומת פת, נופי בן שמן וגמרי חשבון בגין פרויקט אשקלון.	(137,182)	(121,496)	(119,004)	רכישה והשקעות בנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקע
תמורה ממכירת 49% צומת פת בסך של 126 מיליון ₪ ללא מעמ ו-60 מיליון שקלים תמורה ממכירת יח"ד נוספות בפרויקט אשקלון	-	-	186,651	תמורה ממכירת נדל"ן להשקעה
היתרה נובעת בעיקר מתמורה מביטול עסקאות בפרויקט קרית היובל בירושלים וגינות דוד בבני ברק בסך כולל של 36 מיליון ש"ח, תמורה נטו בסך של 15 מיליון ₪ בגין תקבול ממוסדות נדל"ן וכן הכנסות ריבית שהתקבלה במזומן בסך 16 מיליון ש"ח והיתרה נובעת משינוי בפקדונות לזמן ארוך וזמן קצר.	68,506	58,959	99,486	אחר, נטו
-	(68,676)	(62,538)	167,133	סה"כ תזרימי מזומנים לפעילות השקעה
בתקופת הדוח הונפקו אגרות חוב סדרה ג 220 מיליון ש"ח ע.ג. והרחבה נוספת של סדרה א כ- 54.5 מיליון ש"ח ע.ג.	119,494	35,388	274,219	תמורה מהנפקת אגרות חוב, בניכוי הוצאות הנפקה
בתקופת הדוח נפרעו הלוואות בפרויקטים צומת פת ונופי בן שמן בסך 471 מיליוני ש"ח בנוסף נפרעה יתרת הלוואה בפרויקט אשקלון מכירה בסכום של כ-60 מיליוני שח.	-	(7,432)	(531,482)	קבלת (פירעון) אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים, נטו
פירעון קרן שוטף של הלוואות לזמן ארוך ממוסדות פיננסים בגין פרויקטים אשדוד, בית בפארק ורקפות ואגרות חוב סדרה ב בסכום של כ-240 מיליון ₪.	(224,420)	(16,871)	(259,276)	(פירעון) אשראי לז"א מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים, נטו ופרעון אג"ח
נובע בעיקר מקבלת אשראי למימון הקמת פרויקטי צומת פת בסך של כ- 113 מ"ח ונופי בן שמן בסך של כ- 132 מ"ח.	42,000	87,268	243,011	קבלת אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאים וממוסדות פיננסיים ופרעון אגרות חוב

-	93,341	69,450	-	תמורה מהנפקת מניות, בניכוי הוצאות הנפקה
-	(81,699)	(72,552)	(76,564)	ריבית ששולמה
-	(51,284)	102,684	(350,092)	סה"כ תזרימי מזומנים מפעילות מימון

6. הון חוזר ותזרים מזומנים מפעילות שוטפת

ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה גרעון בהון החוזר בסך של כ-205 מיליון ש"ח בדוחות הכספיים המאוחדים וכ-186 מיליון ש"ח בדוח על המידע הכספי הנפרד (סולו). לעומת הון חוזר שלילי בסך של כ-638 מיליון ש"ח בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2024 וסך של כ-623 מיליון ש"ח בדוח על המידע הכספי הנפרד (סולו) ליום 31 בדצמבר 2024.

הגרעון האמור בהון החוזר נובע בעיקרו מסיווג כהתחייבויות שוטפות של הלוואות בסך של כ-286 מיליון ש"ח שהועמדו לחברה לרכישת קרקעות ונכסים בייעוד לדיור להשכרה. בהתאם להסכמי המימון בין החברה לתאגידים הבנקאיים, מועד פירעון של הלוואות אלו חל ב-12 החודשים העוקבים למועד הדוח על המצב הכספי.

יצוין כי מועד הפירעון של הלוואה שהועמדה למימון קרקע בפרויקט הרובע הבינלאומי בסך של כ-95 מיליון ש"ח הוארך עד ליום 26 במאי 2026 והלוואה בסך של כ-96 מיליון ש"ח למימון קרקע בפרויקט פארק חורשות הוארכה לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי עד ליום 31 בינואר 2027, כאשר בכוונת החברה לפעול בשנה הקרובה לקבלת מימון ארוך שילווה את הקמת הפרויקטים. השווי ההוגן של שתי הקרקעות הנ"ל, המוצגות במסגרת הנכסים הלא שוטפים (נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקעות ונדל"ן להשקעה מוחזק למכירה) מסתכם ליום 31 בדצמבר 2024 לסך של כ-277 מיליון ש"ח. הלוואה נוספת המסווגת כהתחייבויות שוטפת הינה בסך של כ-96 מ"ש"ח בשעבוד 100 יח"ד להשכרה בפרויקט אשקלון אשר נפרעה במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026 מתמורת כספי אג"ח ד'.

השימושים הצפויים של החברה בעתיד הנראה לעין כוללים בעיקר תשלומים בגין עסקאות לרכישת יחידות דיור בהן התקשרה החברה, תשלומי קרן וריבית בגין התחייבויות למוסדות פיננסיים ומחזיקי אגרות חוב תשלומים בגין עלויות הקמה, תכנון ורישוי פרויקטים בייזום ועלויות שוטפות. המקורות הצפויים לעמידה בצרכי המזומנים כאמור כוללים בעיקר את יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה, תזרים מזומנים מפעילותה השוטפת, גיוס אשראי שיובטח בשעבוד על נכסי החברה, גיוס אשראי במסגרת הסכמי ליווי להקמת בנייני דיור להשכרה, מימוש נכסים וגיוסי חוב נוספות ככל ויידרשו.

לאור האמור לעיל, להערכת הנהלת החברה והדירקטוריון, למועד אישור דוחות כספיים ביניים אלה, בהתבסס על הנתונים הקיימים למועד הדוח, אין בנתונים אלו כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה, וקיימים בידי החברה מקורות מספיקים להמשך פעילותה ולעמידה בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות שנטלה על עצמה בעתיד הנראה לעין בהגיע מועד פירעון.

7. נזילות ומקורות מימון

- 7.1 ליום 31 בדצמבר, 2025 לחברה יתרות נזילות בסך של כ-87 מיליון ש"ח, לעומת כ-232 מיליון ש"ח בסוף שנת 2024. בנוסף, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה סך של כ-24.5 מיליון ש"ח המופקדים בחשבונות משועבדים לזמן קצר וזמן ארוך לטובת גופים פיננסיים שהעמידו מימון לחברה.
- 7.2 לפרטים בדבר התחייבויות מהותיות של החברה ושל ליווינג נכסים 1 בע"מ ("חברת הנכסים") כלפי מממנים נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ראו סעיפים 11 - 12 לפרק א' (תיאור עסקי התאגיד) לדוח תקופתי זה.
- 7.3 לפרטים אודות הנפקת אגרות חוב (סדרה א') של החברה בדרך של הרחבת סדרה ראו סעיף 9.8 להלן.
- 7.4 לפרטים אודות המימון שהועמד לטובת פרויקט נופי בן שמן בלוד ראו סעיף 0 לעיל.
- 7.5 לפרטים אודות הקצאה של 312,983 מניות שהקצתה החברה בשנת 2025 לחברת הניהול כחלק מהתמורה המשולמת לחברת הניהול בגין שירותי הניהול בהתאם להסכם הניהול, ראו סעיף 9.6 להלן.
- 7.6 לפרטים אודות הנפקת סך של 220,000,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ג') של החברה ביום 16 בינואר 2025, ראו סעיף 9.2 להלן.
- 7.7 לפרטים אודות הנפקת סך של 114,000,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ד') של החברה ביום 8 בינואר 2026, ראו

7.8 להלן פרטים אודות עמידת החברה בתניות הפיננסיות המרכזיות בהסכמי הלוואה מהותיים

זהות הנושה	הלוואה	תיאור בדוח התקופתי והשנתי לשנת 2025 ¹	סכום ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)	אמות מידה פיננסיות	חישוב אמות מידה פיננסיות ליום 31.12.2024 מתקיים/לא מתקיים
גוף פיננסי	הלוואה מובטחת בזכויות על פרויקט אשדוד	סעיף 12.4.7	106,609	יחס LTV לא יעלה על 75%	יחס LTV – 43% מתקיים
				יחס הכיסוי לא ירד מ- 1.1	יחס כיסוי – 1.9 מתקיים
גוף פיננסי	הלוואה מובטחת בזכויות על פרויקט ראשון לציון	סעיף 12.5.7	357,620	יחס LTV לא יעלה על 80%	יחס LTV – 69% מתקיים
				יחס הכיסוי עולה על 1.1	יחס כיסוי – 1.54 מתקיים
גוף פיננסי	הלוואה מובטחת בזכויות על פרויקט אור יהודה	סעיף 12.2.7	555,027	יחס LTV לא יעלה על 80%	יחס LTV – 62% מתקיים
				יחס הכיסוי עולה על 1.1	יחס כיסוי – 1.56 מתקיים

7.9 אמות מידה פיננסיות בתנאי אגרות החוב של החברה:

7.9.1 החברה התחייבה כלפי מחזיקי אגרות חוב (סדרה א') של החברה לעמידה באמות מידה פיננסיות מסוימות. לפרטים בדבר אגרות חוב (סדרה א') של החברה, התניות הפיננסיות בקשר עמן ואופן עמידתה של החברה בהן, ראו גילוי בדבר אגרות החוב של החברה כמפורט בחלק ו' לפרק זה להלן ובאור 8'ג' לדוחות הכספיים.

7.9.2 החברה התחייבה כלפי מחזיקי אגרות חוב (סדרה ג') של החברה, לעמידה באמות מידה פיננסיות מסוימות. לפרטים בדבר אגרות חוב (סדרה ג') של החברה והתניות הפיננסיות בקשר עמן, ראו גילוי בדבר אגרות החוב של החברה כמפורט בחלק ו' לפרק זה להלן.

7.9.3 החברה התחייבה כלפי מחזיקי אגרות חוב (סדרה ד') של החברה, לעמידה באמות מידה פיננסיות מסוימות. לפרטים בדבר אגרות חוב (סדרה ד') של החברה והתניות הפיננסיות בקשר עמן, ראו גילוי בדבר אגרות החוב של החברה כמפורט בחלק ו' לפרק זה להלן.

7.9.4

למועד דוח זה, החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות אליהן התחייבה במסגרת שטרי הנאמנות לאגרות החוב מסדרות א', ג' ו- ד'.

7.10 לפרטים אודות השפעת המצב במשק על עלויות המימון של החברה ועל יכולתה החברה לממן את פעילותה, בין אם

¹ להגדרות הרלוונטיות ליחסי הכיסוי ראו הסעיפים בדוח התקופתי והשנתי לשנת 2024 כמפורט בעמודה זו.

באמצעות מוסדות פיננסיים או באמצעות שוק ההון, ראו סעיף 7.2 לפרק א' לדוח התקופתי.

8. תזרים המזומנים החזוי למימון פירעון התחייבויות החברה

בהתאם לנתוני הדוחות הכספיים של החברה ובהתייחס להוראות תקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 ("**תקנה 10(ב)(14)**") שעניינה גילוי תזרים המזומנים החזוי למימון פירעון התחייבויות התאגיד, בדוח על בדוחות הכספיים המאוחדים ובמידע הכספי נפרד (סולו) של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה גרעון בהון החוזר בסך של כ-205 מיליון ש"ח וכ-186 מיליון ש"ח, בהתאמה, וכן תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת. במועד אישור הדוחות הכספיים, דירקטוריון החברה בחן את תזרים המזומנים החזוי של החברה ויכולתה לעמוד בהתחייבויותיה, ומצא כי אין בגירעונות בהון החוזר ובתזרים המזומנים השלילי בדוחות הכספיים סולו ליום 31 בדצמבר 2025, כדי להוות סימן אזהרה כאמור בתקנה 10(ב)(14) והוא אינו מצביע על בעיית נזילות כמפורט להלן.

למידע נוסף ראה סעיפים 5 ו-6 לעיל.

המידע כאמור לעיל מהווה מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך. הערכות הקבוצה מבוססות, בין היתר, על מידע הקיים בחברה, נכון למועד דוח זה, וכולל הערכות של החברה או כוונות שלה נכון למועד דוח זה. אולם, אין כל ודאות כי הערכות החברה ביחס לכל אחד מהגורמים המפורטים להלן או השפעותיהם על פעילות החברה ועסקיה תתממשנה, במלואן או בחלקן. ההשפעה בפועל עשויה להיות שונה באופן מהותי מזו שנחזתה כאמור. במסגרת הגורמים הפוטנציאליים לאי התממשות הערכות ותחזיות החברה נכללים, בין היתר, האטה, מיתון או פגיעה במשק ובכלל זה בתחום הנדל"ן בישראל, שינויים בתנאים הכלכליים, המדיניים והפוליטיים, לרבות כתוצאה ממלחמת "חרבות ברזל" אודותיה פורט בסעיף 8.3 בפרק א' לדוח התקופתי, שינויים רגולטוריים, מגוון גורמים אשר אינם בשליטת החברה, וממכלול גורמי הסיכון שהקבוצה חשופה להם, כמפורט בסעיף 31 בפרק א' של הדוח התקופתי.

9. עדכון מידע בדבר אירועים אחרים שהתרחשו במהלך תקופת הדוח ולאחריה:

9.1 פרסום דירוג לחברה ולסדרות אגרות החוב של החברה

ביום 14 בינואר 2025 הודיעה חברת הדירוג Maalot S&P על מתן דירוג ilBBB+ לאגרות החוב (סדרה ג') של החברה. ביום 23 ביולי 2025 הודיעה חברת הדירוג Maalot S&P על מתן דירוג ilA- לאגרות החוב (סדרה א') של החברה. ביום 2 בדצמבר 2025 הודיעה חברת הדירוג Maalot S&P על מתן דירוג ilA- לאגרות החוב (סדרה ד') של החברה. ביום 18 בדצמבר 2025 הודיעה חברת הדירוג Maalot S&P על מתן דירוג ilBBB+ לחברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים מהימים 14 בינואר 2025, 23 ביולי 2025, 2 בדצמבר 2025 ו-18 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-004043, 2025-15-054833, 2025-15-095450 ו-2025-15-101065), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

9.2 הנפקת סדרת אגרות חוב חדשה (סדרה ג')

ביום 15 בינואר 2025 הנפיקה החברה לראשונה לציבור 220,000,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה ג') של החברה, בתמורה כוללת ברוטו בסך של 220,000,000 ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים מהימים 15 בינואר 2025 ו-16 בינואר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-004600, 2025-01-004656 ו-2025-01-004762), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

9.3 היווצרות מניות רדומות

בהתאם להוראות סעיף 11.4(א) לתקנון החברה ולהוראות החלות על החברה כקן להשקעות במקרקעין על-פי הוראות פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], במהלך שנת 2025, החברה הפכה 9,865,693 מניות המוחזקות על-ידי אזורים בנין למניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות (ולכן לא יקנו לאזורים בנין זכויות בהון וזכויות הצבעה בחברה). בעקבות השינוי האמור אזורים בנין מחזיקה בשיעור של 30% מהזכויות בהון ומזכויות הצבעה בחברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מהימים 5 בפברואר 2025, 6 באפריל 2025, 12 ביוני 2025, 7 בספטמבר 2025 ו-16 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-008976, 2025-01-024903, 2025-01-042266, 2025-01-067283 ו-2025-01-100110) בהתאמה הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

9.4 כהונת דירקטורים

ביום 20 במרץ 2025, מר רון אבידן חדל לכהן בתפקידו כדירקטור בחברה. החל מיום 21 במרץ 2025 ועד ליום 1 ביוני 2025 כיהן מר איל טישל כדירקטור בחברה. החל מיום 1 ביוני 2025, מכאן עדי דנה כדירקטור בחברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיוחדים שפרסמה החברה מהימים 9 במרץ 2025 ו-27 במאי 2025 (מס' אסמכתאות: 015503; 015353-01-2025; 037709-01-2025 ו-037712-01-2025 בהתאמה), המובאים על דרך ההפניה.

9.5 התקשרות בהסכמים מחייבים עם גופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ

בהמשך לאמור בדיווח המידי של החברה מיום 3 בדצמבר 2024² בדבר התקשרות החברה במזכרי הבנות לעסקאות השקעה ומימון עם גופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ ("הגוף המוסדי" ו-"דיווח העסקה"), ביום 24 במרץ 2025 התקשרה החברה עם הגוף המוסדי בארבעה הסכמים מפורטים ומחייבים בקשר עם (א) מכירת 49% בלתי מסוימים מזכויות החברה בפרויקט דיור להשכרה בהקמה "צומת פת" בירושלים ("פרויקט צומת פת"); (ב) הסכם שיתוף אשר מסדיר את יחסי השיתוף בין החברה לבין הגוף המוסדי החל ממועד השלמת העסקה נשוא הסכם המכר וכן בתקופת הביניים (ג) העמדת מימון על ידי הגוף המוסדי, בגין חלקה של החברה בזכויות ובעלויות להקמת פרויקט צומת פת; ו- (ד) הגדלת המימון לפרויקט "בית בפארק" באור יהודה על- ידי הגוף המוסדי ("ההסכמים המחייבים"); השלמת העסקאות על- פי ההסכמים הותנה בהתקיימות תנאים מתלים כמפורט בדוח המידי מיום 25 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 020043-01-2025).

במסגרת ההתקשרות בהסכמים המחייבים התקשרה החברה עם הגוף המוסדי בהסכם ניהול והקמה ("הסכם הניהול וההקמה") של פרויקט צומת פת בירושלים, אשר יוחזק במשותף על-ידי החברה והגוף המוסדי, במסגרתו התחייבה החברה לנהל את הפרויקט המשותף באמצעות חברת הניהול "ליווינג אזורים ניהול 1 שותפות מוגבלת" שבבעלות אזורים בניין ("חברת הניהול"). לבקשת הגוף המוסדי, במסגרת ההתקשרות בהסכמים המחייבים, תחתום חברת הניהול על כתב התחייבות כלפי הגוף המוסדי אשר נוסחו החתום יועבר לגוף המוסדי עם התקיימות התנאים המתלים (כהגדרתם בדיווח העסקה) ("כתב ההתחייבות"), במסגרתו תתחייב חברת הניהול, כי: (א) ככל שהסכם ניהול הייזום בין החברה לבין חברת הניהול יבטל או יסתיים מסיבה כלשהי, אזי על-פי דרישת הגוף המוסדי, תמשיך חברת הניהול לספק את השירותים מכוחו לפרויקט המשותף בתנאים הקיימים; ו- (ב) בכל מקרה בו יבטל הגוף המוסדי את הסכם הניהול וההקמה בהתאם להוראותיו, יחול הביטול על כלל הפרויקט המשותף וחברת הניהול תחדל מלתת את שירותי ניהול ההקמה לפרויקט, מבלי שתהא לחברת הניהול כל טענה ו/או דרישה בקשר להפסקת השירותים. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי מיום 25 במרץ 2025 (מס' אסמכתא: 020050-01-2025).

ביום 13 במאי 2025 התקבל בידי החברה אישור הממונה על התחרות, המהווה תנאי מתלה להשלמת העסקאות על פי ההסכמים המחייבים וביום 16 בספטמבר 2025, התקיימו כל יתר תנאי ההסכמים המחייבים והעסקאות הושלמו. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיוחדים מהימים 14 במאי 2025 ו-17 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתא: 033631-01-2025 ו-070038) הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

9.6 הקצאה פרטית של מניות החברה לחברת הניהול בהתאם להסכם הניהול

בהתאם להוראות הסכם הניהול, החל מיום 1 בינואר 2024 חברת הניהול זכאית לתגמול הוני בדרך של הקצאת מניות של החברה. בהתאם לכך, ביום 31 במרץ 2025 הוקצו לחברת הניהול 80,719 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב. כל אחת של החברה, אשר היו כ-0.07% מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה (לאחר ההקצאה) וכ-0.06% מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה (לאחר ההקצאה) בדילול מלא ("המניות המוקצות לרבעון הרביעי לשנת 2024"). בנוסף, ביום 8 ביוני 2025 הוקצו לחברת הניהול 74,057 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ב. כל אחת של החברה, אשר מהוות כ-0.08% מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה (לאחר ההקצאה) וכ-0.07% מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה (לאחר ההקצאה) בדילול מלא ("המניות המוקצות לרבעון הראשון לשנת 2025"). ביום 31 באוגוסט 2025, הוקצו לחברת הניהול 84,822 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע"נ כל אחת של החברה, אשר מהוות כ-

² מס' אסמכתא: 621410-01-2024.

0.09% מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והמופרע של החברה (לאחר ההקצאה) וב-0.08% מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה (לאחר ההקצאה) בדילול מלא ("המניות המוקצות לרבעון השני לשנת 2025") ביום 15 בדצמבר 2025, הוקצו לחברת הניהול 73,385 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע"כ כל אחת של החברה, אשר מהוות כ-0.07% מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והמופרע של החברה (לאחר ההקצאה) וב-0.07% מזכויות ההצבעה ומההון המונפק והנפרע של החברה (לאחר ההקצאה) בדילול מלא ("המניות המוקצות לרבעון השלישי לשנת 2025").

המניות המוקצות לרבעון הרביעי לשנת 2024 והרבעונים הראשון, השני והשלישי לשנת 2025, הוקצו לחברת הניהול כחלק מהתמורה המשולמת לחברת הניהול בגין שירותי הניהול אשר מעניקה חברת הניהול לחברה בהתאם להסכם הניהול. לאור המגבלה החלה על החזקות אזוריים בניין, בד בבד עם הקצאת המניות על פי דוחות ההצעה הפרטית הורדמו מניות בשיעור דומה המוחזקות על ידי אזוריים בניין באופן שסך החזקות של אזוריים וחברת הניהול לא יחרוג ממגבלת החזקות. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מהימים 31 במרץ 2025, 8 ביוני 2025, 31 באוגוסט 2025 ו-7 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-023013, 2025-01-040902, 2025-01-1065596 ו-2025-01-097290 בהתאמה) הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

9.7 הסכמות עקרוניות להתקשרות עם דניה סיבוב בהסכם קבלן בפרויקט "נופי בן שמן" בלוד

בחודש מאי 2025, החברה הגיעה להסכמות עקרוניות עם חברת דניה סיבוס בע"מ ("קבלן ההקמה"), בנוגע להתקשרות ב"הסכם קבלן" ("הסכם הקבלן") לצורך הקמת 402 יח"ד בפרויקט, מתוכן 336 יח"ד מיועדות להשכרה ארוכת טווח ו-66 יח"ד מיועדות למכירה עתידית בשוק החופשי, וזאת בהתאם לתנאים העיקריים הבאים: תמורה כוללת של 415 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ במחיר "פאושלי" בתנאים המקובלים בחברה; התחייבות קבלן ההקמה ללוחות זמנים להקמת הפרויקט בהינף אחד בתוך תקופה של 38 חודשים מתחילת ההקמה וחודשיים נוספים לביצוע מסירות; החוזה יכלול בonus על עמידה בלוחות הזמנים בסך של 1.5 מיליון ש"ח; הסכם הקבלן צפוי לכלול סעיפים מקובלים לרבות סעיפים של פיצוי בגין עיכוב בלוחות זמנים, ערבויות ביצוע ובדק וחבות ביטוח. נכון למועד אישור דוח זה טרם נחתם הסכם הקבלן ולהערכת החברה, ההתקשרות בהסכם הקבלן לא צפויה להשפיע על שווי הפרויקט. הסכם הקבלן נחתם ביום 9 במרץ 2026 בתנאים המרכזיים שתוארו לעיל. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מהימים 13 במאי 2025 ו-10 במרץ 2026 (מס' אסמכתא: 2025-01-033346 ו-2026-01-021285, לפי העניין), המובאים בדוח זה בדרך של הפניה.

9.8 הנפקה פרטית של אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הרחבת סדרה

במהלך חודש יולי 2025, ביצעה החברה הרחבה נוספת של אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הקצאה פרטית למשקיעים מסווגים הנמנים על המשקיעים המפורטים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, בסך של 54.5 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א'), במחיר של 104 אגרות לכל 1 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') וזאת בתמורה כוללת ברוטו בסך של 56.7 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מהימים 23 ביולי 2025 ו-27 ביולי 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-054928 ו-2025-01-055844), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

9.9 אסיפה כללית שנתית של בעלי המניות

ביום 25 בספטמבר 2025 קיבלה האסיפה הכללית השנתית של בעלי המניות בחברה את ההחלטות שלהלן: (1) לאשר את מינויו מחדש של משרד רואי החשבון בריטמן אלמגור זר ושות' כרואה חשבון מבקר, החל ממועד אישור האסיפה ועד למועד תום האסיפה הכללית השנתית הבאה, ולהסמיך את דירקטוריון החברה לקבוע את שכרו; (2) לאשר את הארכת כהונתו של מר רון מאור כדירקטור בדירקטוריון החברה, לתקופת כהונה נוספת עד למועד תום האסיפה הכללית השנתית הבאה של החברה. לפרטים נוספים ראו דוח זימון האסיפה ותוצאותיה מהימים 19 באוגוסט 2025 ו-25 בספטמבר 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-061673 ו-2025-01-071838), הנכללים בדוח זה בדרך של הפניה.

9.10 התקשרות בהסכם קומבינציה עם קבוצת מנרב בע"מ בקרקע בפארק חורשות

ביום 30 בנובמבר 2025 התקשרה החברה בהסכם קומבינציה עם קבוצת מנרב בע"מ ("מנרב") בקשר עם מקרקעין בתל אביב (פארק חורשות), בבעלותה המלאה של החברה, אשר בהתאם לאישור בתנאים של ועדת המשנה לתכנון ובניה תל אביב-יפו ניתן יהיה להקים עליהם בניין בן 19 קומות הכולל 86 יחידות דיור ("הפרויקט"). בהתאם להסכם, החברה תהיה

זכאית ל-42 יחידות דיור המשקפות שיעור קומבינציה של כ-50% מסך שווי הדירות בפרויקט, כאשר שווי דירות החברה מוערך למועד הדיווח בכ-170 מיליון ש"ח (כולל מע"מ) על פי הערכת שווי של שמאי מוסכם, ובכוונת החברה להשכיר את דירות החברה לתקופה של 20 שנים. עוד נקבע כי מנרב תפעל לקבלת היתר בנייה מלא ולהתחלת הקמת הפרויקט עד לסוף שנת 2026, וככל שלא יתקבל היתר ויחלו העבודות עד למועד האמור (ובתוספת 60 ימים) תהיה לחברה זכות לבטל את ההסכם; מועד מסירת הדירות לחברה נקבע לספטמבר 2028, וההסכם כולל מנגנון פיצוי בגין איחורים במסירה. בנוסף התחייבה מנרב להנפיק לחברה ערבויות במתכונת "חוק מכר דירות" להבטחת זכויות החברה, וכן להעמיד לחברה במסגרת הליווי הבנקאי לפרויקט הלוואה בנקאית בסך של 107 מיליון ש"ח, לפירעון בתוך שישה חודשים ממועד קבלת טופס אכלוס, אשר תשמש בין היתר לפירעון הלוואת קרקע קיימת בסך של 95 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 1 בדצמבר 2025 (אסמכתא: 2025-01-094816) המובא בדוח זה על דרך ההפניה.

9.11 הסכמות עקרוניות להתקשרות בהסכם קבלן בפרויקט "צומת פת" בירושלים

ביום 24 בדצמבר 2025, הודיעה החברה כי החברה וגופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ ("השותף") הגיעו להסכמות עקרוניות עם חברת אשטרום בנייה בע"מ ("קבלן ההקמה"), בנוגע להתקשרות ב"הסכם קבלן" ("הסכם הקבלן") לצורך הקמת 350 יחידות דיור המיועדות להשכרה (חלק החברה 51%) בפרויקט "צומת פת" בירושלים ("הפרויקט"), אשר הינו פרויקט במסגרת מכרז של דירה להשכיר הכולל 2 מגדלי מגורים ו-2 בניינים בשכונת קטמונים בירושלים, וזאת בהתאם לתנאים המרכזיים הבאים: תמורה כוללת של 369 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ במחיר "פאושלי" בתנאים המקובלים בחברה, הכוללת תמורה בגין הקמת מבני ציבור אשר לאחר הקמתם (ככל שיוקמו) צפוי להתקבל החזר מעיריית ירושלים בסך של כ-15 מיליון ש"ח; תוספת תמורה לקבלן ההקמה בגין עמידה בלוחות זמנים מוקדמים כך שהשלמה תוך 41 חודשים (עד ה-1 ביולי 2029) תזכה בתוספת תשלום של 5 מיליון ש"ח (ובתמורה כוללת של 374 מיליון ש"ח), או השלמה תוך 42 חודשים (עד ה-1 באוגוסט 2029) תזכה בתוספת תשלום של 3 מיליון ש"ח (ובתמורה כוללת של 372 מיליון ש"ח), בעוד שהשלמת העבודות תוך 43 חודשים לא תזכה את קבלן ההקמה בתוספת תשלום כלשהי; היתר בנייה מלא לפרויקט צפוי להתקבל במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026, ותחילת ביצוע העבודות בידי קבלן ההקמה צפויה להתחיל ב-1 בפברואר 2026 (על בסיס היתר חפירה ודיפון); והסכם הקבלן צפוי לכלול סעיפים מקובלים בהסכמים מסוג זה, לרבות סעיפים של פיצוי בגין עיכוב בלוחות זמנים, ערבויות ביצוע ובדק וחבות ביטוח. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 24 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-102789) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

9.12 הנפקת סדרת אגרות חוב חדשה (סדרה ד')

ביום 8 בינואר 2026 הנפיקה החברה לראשונה לציבור 114,000,000 ש"ח ע.ב. אגרות חוב (סדרה ד') של החברה, בתמורה כוללת ברוטו בסך של 114,000,000 ש"ח. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים מהימים 8 בינואר 2026 ו-11 בינואר 2026 (מס' אסמכתאות: 2026-01-004089, 2026-01-004110 ו-2026-01-004687), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

9.13 השלמת התקשרות החברה בהסכם ליווי פיננסי לפרויקט "נופי בן שמן" בלוד

ביום 20 בינואר 2026 חתמה החברה עם תאגיד בנקאי על הסכם ליווי פיננסי לצורך מימון הקמת פרויקט "נופי בן שמן" בלוד ("המלווה" ו-"הסכם המימון"). במסגרת הסכם המימון הועמדו לחברה מסגרות אשראי כדלקמן: מסגרת אשראי למימון שלב הקרקע בסך של כ-132 מיליון ש"ח, אשר נוצלה במלואה, וכן מסגרת אשראי למימון בניית הפרויקט בסך של כ-458 מיליון ש"ח, ובכל מקרה סך המסגרות המקסימלי בפרויקט לא יעלה על כ-590 מיליון ש"ח (כ-72% מסך עלויות הפרויקט). אשראי כספי שינוצל מתוך מסגרות האשראי יישא ריבית שנתית בשיעור של פריים בתוספת מרווח בטווח שבין 0.4% ל-0.6%, כאשר הקרן תיפרע בסוף התקופה והריבית תשולם רבעונית. מועד הפירעון הסופי נקבע עד ליום 31 במרץ 2029. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 21 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-008403) הנכלל בדוח זה על דרך ההפניה.

9.14 תשקיף מדף של החברה

ביום 10 בפברואר 2026 פרסמה החברה תשקיף מדף הנושא תאריך 11 בפברואר 2026 שעל פיו תוכל החברה להציע ניירות ערך, כמפורט בתשקיף המדף האמור. לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 10 בפברואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-013976) הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.

9.15 רכישת 11 יח"ד נוספות בפארק הים והסדרת האיחור במסירת הדירות

ביום 16 במרץ 2026, התקשרה החברה בתוספת להסכם המכר מיום 28 בדצמבר 2020 לרכישת 98 יח"ד בפארק הים בבת-ים, עם היזם שהינו צד שלישי שאינו קשור לחברה ("המוכר" ו-"ההסכם", לפי העניין), לרכישת 11 יח"ד דיוור נוספות בפרויקט וכן להסדרת סוגיות נוספות המפורטות להלן ("התוספת להסכם").

עיקרי התוספת להסכם הינם כמפורט להלן:

1. החברה תרכוש מהמוכר 11 יחידות דיוור נוספות בפרויקט ("יח"ד הנוספות") כדלקמן:

א. שוויין של יח"ד הנוספות למועד זה הינו סך של כ- 41.7 מיליון ש"ח כולל מע"מ כאשר בגין החברה תשלם למוכר סך של 34 מיליון ש"ח (כולל מע"מ), וזאת לאור דחייה מוסכמת של מועד המסירה עד למועד המסירה המעודכן (כהגדרתו להלן).

ב. התמורה תשלום באופן הבא: (1) 3 מיליון ש"ח כולל מע"מ במועד חתימת ההסכם; (2) 14 מיליון ש"ח עד ליום 30 באפריל 2026; ו- (3) היתרה, בסך של 17 מיליון ש"ח תשולם 30 יום לפני מועד מסירת יח"ד הנוספות.

ג. מועד המסירה החוזי שנקבע ליח"ד הנוספות הינו יום 15 בדצמבר 2026.

2. מועד המסירה של 98 יחידות הדיוור נשוא ההסכם עודכן ליום 1 ביולי 2026, חלף המועד המקורי שנקבע בהסכם ליום 12 ביוני 2025 ("מועד המסירה המעודכן").

3. בנוסף, נקבע בהסכם כי אם המסירה של 98 יחידות הדיוור לא תתבצע עד יום 31 ביולי 2026, החברה תקבל בנוסף 7 חניות ו-5 מחסנים בשווי של כ-1.1 מיליון ש"ח.

9.16 רכישת פוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה

ביום 22 במרץ 2026, אישרה ועדת התגמול את התקשרות החברה ביחס לתקופה שמיום 1 באפריל 2026 (תום תקופת פוליסת הביטוח הקיימת), בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה באמצעות חברת הביטוח, בתנאים דומים לתנאי הפוליסה הקיימת, לתקופה של 18 חודשים (עד ליום 30 בספטמבר 2027), בגבול כיסוי אחריות של עד 10 מיליון דולר ארה"ב (למקרה ובמצטבר לתקופת הביטוח) בהשתתפות עצמית בסכום שלא יעלה על סך של 125,000 דולר ארה"ב, תמורת פרמיה בסך של 102,117 דולר ארה"ב לכיסוי תביעות שיתקבלו בתקופה זו. בנוסף, אישרה ועדת התגמול את התקשרות החברה בפוליסת ביטוח דירקטורים ונושאי משרה מסוג SIDE A DIC (Difference in Conditions) לתקופה של 18 חודשים בגבול כיסוי אחריות של עד 5 מיליון דולר ארה"ב, תמורת פרמיה בסך של כ- 57,800 אלפי דולר. לפרטים נוספים ראו דיווח מיידי מיום 22 במרץ 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-025243), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.

חלק ב' - ממשל תאגידי

1. תרומות

נכון למועד פרסום הדוח, החברה לא קבעה מדיניות בעניין חלוקת תרומות. במהלך תקופת הדוח ועד למועד פרסום דוח זה לא נרשמו תשלומים בגין תרומות. יובהר, כי אין לחברה התחייבויות מהותיות למתן תרומות בעתיד.

2. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה קבע, בהתאם לסעיף 92(א)(12) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") כי המספר המזערי הנדרש של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, בהתחשב בגודל החברה, סוג פעילותה, במספר חברי הדירקטוריון ובהרכב דירקטוריון החברה הכולל אנשים בעלי ניסיון וכישורים ניהוליים ומקצועיים, הינו אחד (1).

נכון למועד פרסום דוח זה, שלושה דירקטורים מבין הדירקטורים המכהנים בדירקטוריון החברה הינם בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית. לפרטים אודות הדירקטורים האמורים – עדי דנה, אפרת טולקובסקי ודניאל ברנשטיין, ראו סעיף 26 לפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד) לדוח תקופתי זה.

3. דירקטורים בלתי תלויים

תקנון החברה כולל הוראות בדבר מספר הדירקטורים הבלתי תלויים (ובכלל זה דח"צים) אשר יכהנו בדירקטוריון החברה. נכון למועד פרסום דוח זה, ה"ה אפרת טולקובסקי ודניאל ברנשטיין מכהנים כדירקטורים חיצוניים בדירקטוריון החברה. לפרטים נוספים אודותיהם, ראו סעיף 26 לפרק ד' (פרטים נוספים על התאגיד) לדוח תקופתי זה.

4. מבקר פנים

4.1. ביום 18 באוגוסט 2020, לאחר קבלת המלצת ועדת הביקורת מיום 16 באוגוסט 2020, מינה דירקטוריון החברה את מר דניאל שפירא ממשד דניאל שפירא רואי חשבון כמבקר הפנים של החברה, כנותן שירותים חיצוני לחברה.

4.2. להלן פרטים אודות המבקר הפנים:

4.2.1. שם המבקר: דניאל שפירא, ממשד דניאל שפירא רואי חשבון.

4.2.2. תאריך תחילת כהונה: 18 באוגוסט 2020.

4.2.3. מועד אישור המינוי: 18 באוגוסט 2020.

4.2.4. תמצית הנימוקים למינוי: לאחר בחינת השכלתו וניסיונו המקצועי של המבקר הפנים, לרבות ניסיונו בביקורת פנים של חברות ציבוריות נוספות, ובשים לב להצהרותיו בדבר היעדר ניגוד עניינים והיעדר קשרים עסקיים עם החברה, הוחלט לאשר את מינויו של מר שפירא כמבקר הפנים של החברה.

4.2.5. השכלה:

- B.A בכלכלה ובחשבונאות מאוניברסיטת בר אילן;

- בעל רישיון לראיית חשבון.

4.2.6. ניסיון מקצועי: בעלים ומנהלה של הפירמה דניאל שפירא רואי חשבון. מכהן כמבקר הפנים של מספר חברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובחו"ל.

4.2.7. המבקר הפנים אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה, ואין לו קשרים עסקיים או אחרים עם החברה או גוף קשור אליה.

4.2.8. המבקר הפנים עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות וסעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ("חוק הביקורת"), ותקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), תש"ל-1970.

4.2.9. זהות הממונה על המבקר הפנים: הממונה הארגוני על המבקר הפנים הינו יו"ר הדירקטוריון.

4.2.10. תכנית העבודה:

תוכנית הביקורת נקבעת על ידי ועדת הביקורת של החברה מעת לעת, בדרך כלל כתכנית רב שנתית והגורמים המעורבים בקביעתה הינם הנהלת החברה ומבקר הפנים, המביאים המלצתם בפני ועדת הביקורת.

בימים 12.3.25 ו-10.8.25 בחנה ועדת הביקורת את תכנית עבודת הביקורת הרב שנתית המוצעת לשנת 2025 ואישרה את הנושאים הבאים לגביהם תיערך ביקורת במהלך שנת 2025: גבייה משוכרים וניהול פיננסי. ביקורת של תאגידים מוחזקים: תכנית הביקורת הרב שנתית מתייחסת בנוסף גם לחברת הנכסים ולפעילותה המהווה החזקה מהותית של החברה.

4.2.11. היקף העסקה וביקורת:

היקף עבודת מבקר הפנים בשנת 2025 עמד על כ-260 שעות, לעומת כ-260 שעות בשנת 2024.

היקף עבודת הביקורת הפנימית נקבע על ידי ועדת הביקורת של החברה באופן שמבטיח לדעת ועדת הביקורת ביצוע ביקורת בתדירות מספקת על כלל פעילויות המהותיות של החברה, תוך בחינה כי ההיקף תואם את המקובל לחברות בתחומי פעילותה של החברה בעלות מאפיינים דומים. במקרים בהם לדעת יו"ר דירקטוריון החברה, ועדת הביקורת ו/או מבקר הפנים ידרשו תשומות ביקורת נוספות, הן תאושרנה על ידי ועדת הביקורת.

היקף הביקורת הפנימית לא צומצם ביחס לתקופת הדיווח האחרונה.

4.2.12. **עריכת הביקורת:** בהתאם להצהרת המבקר, כפי שהובאה בפני הדירקטוריון, הביקורת נערכת על פי תקנים מקצועיים מקובלים בהתאם לסעיף 4(ב) לחוק הביקורת.

4.2.13. **גישה למידע:** למבקר הפנימי ניתנת גישה חופשית ובלתי מוגבלת לכל מסמך, מידע, מאגר נתונים, ובכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של החברה ושל חברת הנכסים, לרבות לנתונים כספיים, כנדרש בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית.

4.2.14. **דין וחשבון המבקר הפנימי:** דוחות ביקורת הוגשו בכתב ואושרו בידי ועדת הביקורת ביום 12 במרץ 2025 בנושא "ניהול פיננסי" וביום 10 באוגוסט 2025 בנושא "גבייה משוכרים".

4.2.15. **הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי:** להערכת דירקטוריון החברה, היקף, אופי ורציפות פעילות הביקורת הפנימית ותכנית העבודה, הינם סבירים בנסיבות העניין, ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בחברה.

4.2.16. **תגמול:** המבקר הפנימי זכאי לתגמול על בסיס שכר לשעת עבודה. לדעת דירקטוריון החברה, אופן גמול זה הינו מקובל ואין בו כדי להשפיע על הפעלת שיקול דעתו המקצועי של המבקר הפנימי במהלך ביצוע עבודתו. היקף הגמול לו היה זכאי המבקר הפנימי של החברה בגין תקופת כהונתו בשנת 2025 עמד על כ- 61 אלפי ש"ח (לפני מע"מ).

5. פרטים בדבר רואה החשבון המבקר

- 5.1. משרד ברייטמן אלמגור זהר ושות', רואי חשבון משמש כרואה החשבון המבקר של החברה.
- 5.2. להלן פרטים בדבר שכר רואה החשבון המבקר של החברה אשר כיהן במהלך תקופת הדוח, בגין שירותי ביקורת, שירותי מס הקשורים לביקורת ושירותים אחרים בשנת 2025 ובשנה שקדמה לה (באלפי ש"ח):

2024	2025	
שכ"ט באלפי ש"ח (כולל מע"מ)	שכ"ט באלפי ש"ח (כולל מע"מ)	
498	557	שירותי ביקורת ושירותים הקשורים לביקורת ושירותי מס (*)
28.5	29.5	שירותים אחרים (**)

(*) שירותי מס הקשורים לביקורת.

(**) הנתון הינו ביחס לעבודות כלכליות, תשקיפים, דוחות הצעת מדף ויעוץ בנושאים שונים שאינם נכללים כשירותי ביקורת ושירותים הקשורים לביקורת או שירותי מס הקשורים לביקורת.

5.3. שכר טרחת רואה החשבון המבקר נקבע בהתאם להיקף עבודתו הצפוי, כפי שהיה במועד ההתקשרות ואושר על ידי הנהלת החברה.

חלק ג' - גילוי בקשר עם הדיווח הפיננסי של התאגיד

1. אומדנים חשבונאיים קריטיים

נכון למועד זה, לחברה לא קיימים אומדנים חשבונאיים קריטיים, למעט קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה. לפרטים ראו ביאור 4 לדוחות הכספיים.

2. אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח והגילוי (ISOX)

לדוח בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, הצהרות מנהלים של מנכ"ל החברה ושל נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לגבי אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ראו את הדוח השנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ליום 31 בדצמבר 2025, הנכלל בדוח תקופתי זה.

חלק ד' - הערכות שווי

החברה צירפה לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025, הערכת שווי מלאה מהותית מאד ששימשה לקביעת נתונים בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2025 בפרויקט כפר שלם בתל אביב.

הערכות שווי מהותיות מאד שנערכו לפרויקטים מניבים באור יהודה וראשון לציון צורפו לדוח הרבעוני של החברה ליום 30 ביוני 2025 אשר פורסם ביום 20 באוגוסט 2025 (אסמכתא: 2025-01-061879) ("דוח רבעוני ליום 30 ביוני, 2025"). ליום 31 בדצמבר 2025 החברה בחנה כי לא חלו שינויים מהותיים בנכסים אלו.

חלק ה' - רכישות עצמיות

בתקופת הדוח לא ביצעה החברה רכישות עצמיות של ניירות ערך. כמו כן, נכון למועד הדוח, לא קיימות בחברה תכניות לרכישה עצמית של ניירות ערך.

חלק ו' – גילוי בדבר אגרות החוב של החברה

1. פרטים בדבר תעודות התחייבות במחזור שהנפיקה החברה

שם הסדרה	אגרות חוב סדרה א'	אגרות חוב סדרה ג'	אגרות חוב סדרה ד'
סדרה מהותית ³	כן	כן	כן
מס' נייר ערך	1175769	1216118	1234491
מועד הנפקה	27.5.2021 (והרחבת סדרה מחודש מאי 2023)	15.1.2025	8.1.2026
סך שווי נקוב במועד ההנפקה (באלפי ש"ח)	152,000 (227,000 לאחר הרחבת הסדרה)	220,000	114,000
שווי נקוב ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	302,167,748	220,000,000	ל.ר.
יתרת ע.נ. משוערך לפי תנאי הצמדה ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	352,871,751	225,194,243	ל.ר.
סכום הריבית שנצברה ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	-	-	ל.ר.
השווי הבורסאי ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	321,386	228,294	ל.ר.
סוג הריבית ושיעורה	ריבית שנתית קבועה בשיעור 0.64%	ריבית שנתית קבועה בשיעור 3.59%	ריבית שנתית קבועה בשיעור 2.59%
ריבית אפקטיבית ליום ההנפקה	0.85%	3.76%	2.735%
מועדי תשלומי הקרן	(א) ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2029 (כולל), 1% מקרן אגרות חוב (סדרה א') כל תשלום; (ב) ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2023 עד 2029 (כולל), 1% מקרן אגרות חוב (סדרה א') כל תשלום; (ג) ביום 30 ביוני 2030, 85% מקרן אגרות חוב (סדרה א').	(א) ביום 31 בדצמבר 2028, 50% מקרן אגרות החוב (סדרה ג'). (ב) ביום 31 בדצמבר 2029, 50% מקרן אגרות החוב (סדרה ב').	ביום 31 בדצמבר 2028, בתשלום אחד המהווה 100% מקרן אגרות חוב (סדרה ד').
מועדי תשלומי הריבית	31.12 / 30.06	31.12 / 30.06	31.12 / 30.06
בסיס ההצמדה ותנאיה	קרן וריבית צמודות למדד המחירים לצרכן שפורסם ב-14 במאי 2021 בגין חודש אפריל 2021 ("המדד היסודי"). אם יתברר, במועד הפירעון של תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית, כי המדד הידוע ביום הקבוע לתשלום כלשהו על חשבון קרן ו/או ריבית ("מדד התשלום") עלה לעומת המדד היסודי, תשלם החברה את אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה של מדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר, במועד ביצוע תשלום כלשהו על	קרן וריבית צמודות למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 בדצמבר 2024 בגין חודש נובמבר 2024 ("המדד היסודי"), באופן שאם יתברר במועד תשלום כלשהו על חשבון קרן ו/או ריבית בגין איגרות החוב כי מדד התשלום הינו גבוה לעומת המדד היסודי, כי אז תשלם החברה אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, שהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור הגידול במדד התשלום לעומת המדד היסודי. מובהר כי אם מדד התשלום יהיה נמוך	קרן וריבית צמודות למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 בדצמבר 2025 בגין חודש נובמבר 2025 ("המדד היסודי"). אם יתברר, במועד הפירעון של תשלום כלשהו על חשבון הקרן ו/או הריבית, כי המדד הידוע ביום הקבוע לתשלום כלשהו על חשבון קרן ו/או ריבית ("מדד התשלום") עלה לעומת המדד היסודי, תשלם החברה את אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה של מדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר, במועד ביצוע תשלום כלשהו על חשבון הקרן

³ סדרה מהותית היות וסך התחייבויות החברה על פיה לתום שנת הדיווח מהווה יותר מחמישה אחוזים מסך התחייבויות החברה.

חשבון הקרן ו/או הריבית, כי מדד התשלום זהה למדד היסודי או נמוך ממנו, אזי מדד התשלום יהיה המדד היסודי ("הפרשי היסודי"). שיטת ההצמדה כאמור איננה ניתנת לשינוי.	מהמדד היסודי, לא יוקטן תשלום הקרן או הריבית האמור עקב ירידת המדד הנ"ל, ומדד התשלום יהיה המדד היסודי.	ו/או הריבית, כי מדד התשלום זהה למדד היסודי או נמוך ממנו, אזי מדד התשלום יהיה המדד היסודי ("הפרשי ההצמדה"). שיטת ההצמדה כאמור איננה ניתנת לשינוי.
אגרות חוב ניתנות להמרה	לא	לא
זכות החברה לפדיון מוקדם או המרה כפויה	כן - החברה תהא רשאית לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב לפדיון מוקדם, מלא או חלקי, החל משישים ימי מסחר לאחר רישום אגרות החוב למסחר, בכפוף להנחיות רשות נירות ערך, לתקנון הבורסה ולהנחיות מכוחו, ולהוראות שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א') לעניין המחיר בו יבוצע הפדיון המוקדם.	כן - החברה תהא רשאית לפי שיקול דעתה הבלעדי, להעמיד את אגרות החוב לפדיון מוקדם, מלא או חלקי, החל משישים ימי מסחר לאחר רישום אגרות החוב למסחר, בכפוף להנחיות רשות נירות ערך, לתקנון הבורסה ולהנחיות מכוחו, ולהוראות שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א') לעניין המחיר בו יבוצע הפדיון המוקדם.
ערבות שניתנה בגין האג"ח	לא	לא
פרטים בדבר הנאמן	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ, האחראי על הסדרה אצל הנאמן הינו עו"ד שלומי אילני. דרכי התקשרות: טלפון: 03-6374826; פקס: 03-6374344; דוא"ל: shlomyi@mtrust.co.il; כתובת: דרך מנחם בגין 48, תל אביב 6618001.	
שם החברה המדרגת	Maalot S&P	Maalot S&P
דירוג ביום ההנפקה	אין	אין
דירוג נוכחי	-ilA	+ilBBB
עמידה בכל התנאים וההתחייבויות לפי שטר הנאמנות	כן	כן
התקיימות תנאים המקימים עילה להעמדת הסדרה לפירעון מייד/מימוש בטוחות	לא	לא
הודעת נאמן כי החברה אינה עומדת בתנאים ובהתחייבויות או שהתקיימה עילה לפירעון מייד/מימוש בטוחות	לא	לא
דרישת הנאמן לבצע פעולות שונות ובכלל זה לבנס את מחזיקי האג"ח ⁴	לא	לא

⁴ לפרטים אודות כינוס אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') במסגרתה אושרה כהונת הנאמן, ראו דיווחים מיידים שפרסמה החברה בימים 16 ביולי 2023 ו-25 ביולי 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-066922 ו-2023-01-070024, בהתאמה).

שינוי או הצעה לשינוי תנאי אגרות החוב נכסים משועבדים ⁵	לא	לא	לא
1. שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויותיה של החברה בחשבון בנק על שם הנאמן בנאמנות עבור מחזיקי אגרות חוב (סדרה א') (" חשבון הנאמנות "), לרבות כל הכספים, הפקדונות וניירות הערך שיופקדו בחשבון הנאמנות מעת לעת, על תתי חשבונותיו, והתמורה שתתקבל בגינם ו/או ממכירתם, לרבות פירותיהם. 2. שעבוד יחיד, קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה מכוח הסכם מכר מיום 30 ביוני 2020 (" הסכם המכר "), כמפורט בסעיף 6.1.1 לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א'). 3. שעבוד יחיד, קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויותיה של החברה למלוא הפירות הנובעים מפרויקט כפר שלם כמפורט בסעיף 6.1.2 לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א'). 4. שעבוד יחיד, קבוע, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה לקבלת תקבולים מבטוחות מכוח חוק המכר (דירות), תשל"ג-1973 (" חוק המכר דירות "), אשר ניתנו לחברה בהתאם להוראות חוק המכר דירות בגין פרויקט כפר שלם כמפורט בסעיף 6.1.4 לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א'). 5. שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה מכוח הסכם מכר מיום 28.12.2020 בין ניה בנין חברה לבנין בע"מ לבין החברה בהתאם להסכם המכר האמור, המהוות את כל זכויותיה של החברה בפרויקט פארק הים בבת ים, ולמעט המיטלטלין וכל יתרת שטחי הבנייה הנבנים בפרויקט וזכויות בניה נוספות על המקרקעין המיוחסים לפרויקט והשייכים לנוה בנין חברה לבנין בע"מ.	אין	1. שעבוד קבוע יחיד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על מלוא זכויותיה בדירות המשועבדות לרבות כל המחובר אליו חיבור של קבע הכלול בהערכת השווי של הדירות המשועבדות; 2. שעבוד קבוע, יחיד, בדרך של המחאה על דרך שעבוד יחידה, ראשונה בדרגה, בלתי הדירה, וללא הגבלה בסכום על כל זכויות בגין הדירות המשועבדות לרבות מלוא זכויותיה של החברה לקבלת מלוא הפירות הנובעים מהדירות המשועבדות (לרבות תשלומים כספיים הנובעים מהם, כגון דמי שכירות בגין הסכמי שכירות קיימים ועתידיים, דמי שימוש או דמי פדיון או דמי ניהול או כל תשלום אשר ישולם, ככל שישולם, מכוח הסכמי שכירות שיהיו קיימים ו/או עתידיים שיתווספו על ההסכמים שיהיו קיימים באותה עת ו/או יחליפו אותם, שייחתמו בקשר עם אילו מהדירות המשועבדות), או כל זכות אחרת הנובעת מהם או שתתקבל חלק הדירות המשועבדות ו/או בגינם בדירות המשועבדות ("הפירות המשועבדים") החברה תוסיף לשעבוד כל הסכם בשעבוד חדש מדי ששה חודשים; 3. כל זכויות הבניה, לרבות זכויות עתידיות (ככל שתהיינה), בדירות המשועבדות וכל הזכויות הנובעות מזכויות הבניה בדירות המשועבדות, וכל פיצוי במקרקעין, בכספים ובכל דרך אחרת בגין הפקעה, הפחתה, גריעה, שלילה ו/או העתקה של זכויות הבניה ו/או זכויות מכוח הסכם דירה להשכיר. (ד) שעבוד קבוע יחיד ראשון בדרגה ללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה לקבלת תגמולי ביטוח רכוש בגין הדירות המשועבדות, והכל כמפורט ובכפוף לאמור בסעיף 6.2.7 לשטר הנאמנות; (ה) כל זכויות החברה לפטור ו/או הקלה ו/או הנחה ממס ו/או לברירה אם לנצל פטור או הנחה או הקלה כאמור בין מספר נכסים של החברה ו/או כל החזר	

⁵ לפרטים נוספים בדבר הזכויות והנכסים אותם שעבדה החברה לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות חוב (סדרה א') של החברה, ראו סעיף 6 לשטר נאמנות למחזיקי אגרות חוב (סדרה א') של החברה מיום 25 במאי 2021 בין משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ לבין החברה, שנוסח סופי שלו פורסם על ידי החברה ביום 30 במאי 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-092688) ("שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א')") וכן דוח הקצאה פרטית מיום 9 במאי 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-049365), הנכללים בדוח זה בדרך של הפניה. לפרטים נוספים בדבר הזכויות והנכסים אותם שעבדה החברה לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות חוב (סדרה ד') של החברה, ראו סעיף 6 לשטר נאמנות למחזיקי אגרות חוב (סדרה ד') של החברה מיום 7 בינואר 2026 בין משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ לבין החברה, שנוסח סופי שלו פורסם על ידי החברה ביום 12 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-005060) ("שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ד')").

כספים בקשר עם האמור והכל מכוח פקודת מס הכנסה (נוסח חדש), תשכ"א-1961 ו/או חוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), תשכ"ג-1963 ו/או חוק מס ערך מוסף, תשל"ו-1975 ו/או כל דין אחר אשר יהא בהם כדי להפחית את שיעור המס ו/או סכום המס בגין מכירת הרכוש הממושכן, לרבות זכות לקיזוז הפסדים מכל סוג שהוא ("ההקלות והזכויות"). 4. החברה תגרום לכך שינתן על ידי רמ"י כתב התחייבות לרישום משכנתא יחידה מדרגה ראשונה, ללא הגבלה בסכום, על שם הנאמן, לטובת מחזיקי אגרות החוב, על זכויות החכירה של החברה בדירות המשועבדות, וזאת בנוסח המקובל אצל רמ"י ולפי נהליה באותה עת ("כתב ההתחייבות של רמ"י"). 5. החברה התחייבה כי בד בבד עם רישום זכויותיה בדירות המשועבדות בלשכת רישום המקרקעין ו/או בחברה משכנת ו/או ברמ"י על שם החברה, תירשם משכנתא יחידה מדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום, לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב על הזכויות האמורות, כאשר תנאי המשכנתא יובאו לאישור חברת דירה להשכיר. נכון למועד זה, על זכויות החברה בפרויקט אשקלון, לרבות בדירות המשועבדות קיימת התחייבות לרישום משכנתא שנרשמה בספרי רמ"י וכן קיים שעבוד ראשון בדרגה, לטובת בנק הפועלים בע"מ ("הבנק המלווה"), כנגד מימון שהעמיד לפרויקט אשקלון, שיתרתו נכון למועד שטר זה עומדת על כ- 96 מיליון ש"ח ש"ח ("החוב בגין פרויקט אשקלון"). 6. שעבוד קבוע, יחיד, וללא הגבלה בסכום, על מלוא זכויות החברה מכח הסכם דירה להשכיר. 7. שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה בחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) לרבות על כל הכספים, הפיקדונות וניירות הערך שיופקדו מעת לעת בחשבון הנאמנות (על תתי חשבונותיו) והתמורה שתתקבל בגינם ו/או ממכירתם, לרבות פירותיהם.	- קיימת התחייבות לאי יצירת שעבוד שוטף על כלל נכסי החברה (שעבוד שלילי). - קיימות מגבלות על הרחבת אגרות חוב (סדרה ג') שעניין עמידה באמות מידה פיננסיות לצורך ההרחבה, היעדר פגיעה בכומר הפירעון של אגרות חוב (סדרה ד'),	6. שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויותיה של החברה למלוא הפירות הנובעים מפרויקט פארק הים בבת ים (לרבות תשלומים כספיים הנובעים מהם, כגון דמי שכירות, דמי שימוש או דמי פדיון או דמי ניהול או כל תשלום אשר ישולם, ככל שישולם, מכוח הסכמי שכירות שיהיו קיימים ו/או עתידיים שיתווספו על ההסכמים שיהיו קיימים באותה עת ו/או יחליפו אותם, שייחתמו בקשר עם אילו מהדירות), או כל זכות אחרת הנובעת מהם או שתתקבל חלף הדירות ו/או בגינם בנכס. 7. שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה לקבל תגמולים מבטוחות מכוח חוק המכר דירות, אשר ניתנו לחברה בהתאם להוראות חוק המכר דירות בגין פרויקט פארק הים בבת ים (ערביות בנקאיות שהוצאו על ידי התאגיד הבנקאי (כהגדרתו בסעיף 6.1.1 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א')), אשר יירשם במרשמי רשם החברות. יובהר, כי השעבודים המפורטים בסעיפים 5-7 לעיל נרשמו לטובת מחזיקי אגרות החוב במסגרת הרחבת הסדרה בחודש מאי 2023. יצוין, כי השעבודים תקפים על פי כל דין ומסמכי ההתאגדות של החברה. לפרטים בדבר החלפה, שחרור והוספה של שעבוד, ראו סעיף 6.3 לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), כפי שפורסם ביום 25 במאי 2021 (מס' אסמכתא: 2021-01-090027).	הגבלה שחלה על החברה בקשר עם יצירת שעבודים נוספים על נכסיה או בקשר לסמכותה להנפיק אגרות חוב נוספות
- אין התחייבות לשעבוד שלילי. - קיימות מגבלות על הרחבת אגרות חוב (סדרה ד') שעניין עמידה באמות מידה פיננסיות לצורך ההרחבה, היעדר פגיעה בכומר הפירעון של אגרות חוב (סדרה ד'),	- אין התחייבות לשעבוד שלילי. - מגבלות על הרחבת אגרות חוב (סדרה א') שעניין עמידה באמות מידה פיננסיות לצורך ההרחבה, היעדר פגיעה בכומר הפירעון של אגרות חוב (סדרה א'),	- אין התחייבות לשעבוד שלילי. - מגבלות על הרחבת אגרות חוב (סדרה א') שעניין עמידה באמות מידה פיננסיות לצורך ההרחבה, היעדר פגיעה בכומר הפירעון של אגרות חוב (סדרה א'),	הגבלה שחלה על החברה בקשר עם יצירת שעבודים נוספים על נכסיה או בקשר לסמכותה להנפיק אגרות חוב נוספות

	(סדרה א'), עמידה ביחס חוב נטו לבטוחה ועמידה בהיקף מקסימלי של הסדרה לאחר ההרחבה. מגבלות על הנפקת אגרות חוב נוספות שעניין דרגת נשייה ועמידה באמות מידה פיננסיות.	אגרות חוב (סדרה ג'), קיום התחייבויות החברה על פי שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ג'). - מגבלות על הנפקת אגרות חוב נוספות שעניין דרגת נשייה ועמידה באמות מידה פיננסיות.	קיום התחייבויות החברה על פי שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ד'). - מגבלות על הנפקת אגרות חוב נוספות שעניין דרגת נשייה ועמידה באמות מידה פיננסיות.
מנגנון פירעון מיידי בגין הפרה צולבת	1. Cross Default בגין חוב מהותי של החברה שהועמד לפירעון מיידי, והדרישה לפירעון מיידי כאמור לא הוסרה, תוך ארבעה עשר (14) ימים ממועד שהועמד לפירעון מיידי. "חוב מהותי" – חוב או מספר חובות במצטבר של החברה ו/או של חברה מאוחדת, שיתרת הערך ההתחייבתי שלה/ם במועד העמדתה לפירעון מיידי הינה בסך של לפחות 10% מסך המאזן של החברה. Cross Default בגין העמדתה לפירעון מיידי של סדרת אגרות חוב אחרת של החברה (בין אם הסדרה נסחרת בבורסה לניירות ערך בתל אביב ובין אם לאו).	1. Cross Default בגין סדרת אגרות חוב אחרת של החברה או סדרה ניירות ערך אחרת שהינה חוב שהנפיקה החברה. 2. Cross Default בגין חוב מהותי (חוב או מספר חובות במצטבר של החברה ו/או של חברה מאוחדת, שיתרת הערך ההתחייבתי שלה/ם במועד העמדתה לפירעון מיידי הינה בסך של לפחות 10% מסך המאזן המאוחד של החברה) כלפי נושה פיננסי ו/או נושים פיננסיים, לרבות גוף מוסדי (למעט חוב שהנו ללא זכות חזרה לחברה (non-recourse); ובלבד שהעמדה לפירעון מיידי לא ללא זכות חזרה לחברה (non-recourse); ובלבד שהעמדה לפירעון מיידי כאמור לא בוטלה ו/או החוב לא נפרע בתוך 30 ימים.	1. אם הועמדו לפירעון מיידי (1) סדרת אגרות חוב אחרת של החברה או סדרת ניירות ערך אחרת שהינה חוב שהנפיקה החברה או (2) חוב מהותי כלפי נושה פיננסי ו/או נושים פיננסיים, לרבות גוף מוסדי (למעט חוב שהנו ללא זכות חזרה לחברה (non-recourse); ובלבד שהעמדה לפירעון מיידי כאמור לא בוטלה ו/או החוב לא נפרע בתוך שלושים (30) ימים. 2. "חוב מהותי" – חוב או מספר חובות במצטבר של החברה ו/או של חברה מאוחדת, שיתרת הערך ההתחייבתי שלה/ם במועד העמדתה לפירעון מיידי הינה בסך של לפחות 10% מסך המאזן המאוחד של החברה.
התחייבות החברה בקשר לדירוג אגרות החוב	נכון למועד הדוח, אגרות חוב (סדרה א' וסדרה ד') של החברה מדורגות בדירוג ila- ואגרות החוב (סדרה ג') של החברה מדורגות בדירוג ilBBB+ על ידי Maalot S&P. החברה התחייבה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א', סדרה ג' וסדרה ד'), ככל שהדבר בשליטתה, שתפעל לכך שאגרות החוב תהיינה מדורגות על ידי חברה מדרגת אחת לפחות וזאת עד למועד הפירעון המוחלט של כל התחייבויות החברה על פי אגרות החוב. בהמשך לאמור, יצוין כי בהתאם לשטרי הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א', סדרה ג' וסדרה ד'), לפי העניין, במידה שדירוג אגרות החוב (סדרה א', סדרה ג' וסדרה ד') ירד מתחת לדירוג (ilBBB-) של מעלות S&P (או דירוג מקביל לדירוג זה אשר ייקבע על ידי חברת דירוג אחרת שתדרג את אגרות החוב), יהיו מחזיקי אגרות החוב (סדרה א', סדרה ג' וסדרה ד') רשאים לדרוש פירעון מוקדם של היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב (סדרה א', סדרה ג' וסדרה ד') בהתאם ליתר התנאים המפורטים בשטרי הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א', סדרה ג' וסדרה ד').		

2. פרטים אודות שיעורי עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות הקבועות בשטרי הנאמנות

אמות מידה פיננסיות בהן התחייבה	חישוב אמות מידה פיננסיות ליום 31.12.2025	עמידה באמות מידה פיננסיות		פעולות שנוקטת החברה לצורך ריפוי ההפרה
		מתקיים/לא מתקיים	31.12.2025	
סדרה א	היחס בין ההון עצמי של החברה לבין היקף המאזן של החברה כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה, לא יפחת משיעור של: 22.5%	יחס הון עצמי למאזן – 33%	מתקיים	ל.ר.
	הון עצמי מינימלי - התחייבות להון עצמי מינימלי שלא יפחת מ: 440 מיליון ₪	הון עצמי חשבונאי – 1,067 מיליון ש"ח	מתקיים	ל.ר.
	התחייבות כי יחס החוב נטו לבטוחות ⁶ לא יעלה על שיעור של: 80%	יחס החוב נטו לבטוחות 74%	מתקיים	ל.ר.
סדרה ג'	יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו ⁷ לא יעלה על שיעור של 77.5%	יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו- 65%	מתקיים	ל.ר.
	ההון העצמי לא יפחת מסך של 640 מיליון ₪	הון עצמי- 1,067 מיליון ש"ח	מתקיים	ל.ר.
סדרה ד'	יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו ⁸ לא יעלה על שיעור של 74%	יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP נטו- 65%	ל.ר.	ל.ר.
	ההון העצמי לא יפחת מסך של 640 מיליון ₪	הון עצמי- 1,067 מיליון ש"ח	ל.ר.	ל.ר.

⁶ לפי סעיף 8.5.1 לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה מיום 25 במאי 2021, יחס החוב נטו לבטוחות, משמעו היחס בין (1) יתרת קרן (ע.נ.) אגרות החוב (סדרה א') בתוספת ריבית והפרשי הצמדה שנצברו וטרם שולמו עד למועד פרסום דוח כספי של החברה, ובניכוי פקדונות כספיים (כהגדרתם בסעיף 8.5.2 לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א')) בחשבון הנאמנות, כפי שמוצגים בדוח יתרות שמנפיק הבנק בו מתנהל חשבון הנאמנות, ובניכוי סכומי ערבויות שהומצאו לנאמן (ככל שהומצאו כאמור בסעיף 8.5.2 לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א')) ("חוב נטו") לבין (2) השווי הבטוחתי של נכסי המקרקעין המשועבדים כשהוא מחושב בהתאם להוראות סעיף 6.4 לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה א').

⁷ לפי סעיף 8.1.1 לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה מיום 16 בינואר 2025, "חוב פיננסי נטו מתואם": חוב נושא ריבית לזמן קצר ולזמן ארוך מבנקים, מוסדות פיננסיים וכן מכל גורם שהעמיד חוב פיננסי, לרבות חוב כלפי מחזיקי אגרות החוב שהנפיקה החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, וכן בניכוי השקעות לזמן קצר, ניירות ערך סחירים המסווגים בדוחות הכספיים כנכסים שוטפים ופיקדונות (לרבות נכסים כאמור המוגבלים בשימוש לזמן קצר ולזמן ארוך) והכל על בסיס הדוחות הכספיים. "Cap נטו": חוב פיננסי נטו מתואם בתוספת סך ההון העצמי של החברה (כולל זכויות מיעוט).

⁸ לפי סעיף 8.1.1 לשטר הנאמנות למחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') של החברה מיום 7 בינואר 2026, "חוב פיננסי נטו מתואם": חוב נושא ריבית לזמן קצר ולזמן ארוך מבנקים, מוסדות פיננסיים וכן מכל גורם שהעמיד חוב פיננסי, לרבות חוב כלפי מחזיקי אגרות החוב שהנפיקה החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, וכן בניכוי השקעות לזמן קצר, ניירות ערך סחירים המסווגים בדוחות הכספיים כנכסים שוטפים ופיקדונות (לרבות נכסים כאמור המוגבלים בשימוש לזמן קצר ולזמן ארוך) והכל על בסיס הדוחות הכספיים. "Cap נטו": חוב פיננסי נטו מתואם בתוספת סך ההון העצמי של החברה (כולל זכויות מיעוט).

3. **פרטים אודות פרויקט כפר שלם, פרויקט פארק הים ופרויקט אשקלון בהתאם להוראות שטרות הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א' וסדרה ד')**

פרויקט מניב כפר שלם בתל אביב

3.1 לפרטים בקשר עם נכס בשכונת כפר שלם בתל אביב ("פרויקט כפר שלם") בהתאם להתחייבותה של החברה על-פי סעיף 6.4.4 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א'), וזאת בשים לב לשעבודים שיצרה החברה בקשר עם פרויקט כפר שלם להבטחת התחייבותיה של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), ראו סעיף 11.3 בפרק א' לדוח תקופתי זה.

3.2 ביצוע תשלום התמורות על פי הסכם המכר בפרויקט כפר שלם ועמידה בהתחייבויות נוספות על - פי שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א')

החברה שילמה על פי הסכם המכר של פרויקט כפר שלם את מלוא התמורה למוכר בסך של כ- 195 מיליון ש"ח (כולל הפרשי הצמדה למדד תשומות הבניה בהתאם להוראות ההסכם) ובהתאם נמסרו לה ערבויות בנקאיות על פי חוק המכר דירות (שערכן צמוד למדד תשומות הבניה). במהלך חודש אוקטובר 2023, השלימה החברה את מלוא רישום הערות האזהרה בגין יח"ד הדיור בפרויקט. למועד זה החברה פועלת מול הנאמן להשלמת רישום הבעלות ביח"ד הדיור בפרויקט על שם החברה ובד בבד לרישום המשכנתא בגין יחידות הדיור בפרויקט לטובת הנאמן בעבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

החברה לא ביצעה כל עסקה ו/או פעולה בין במעשה ובין במחדל ו/או דיספוזיציה וכן, לא העניקה לצד שלישי כל זכות או טענה או תביעה בקשר לנכסים המשועבדים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') (למעט מכח הסכמי שכירות של הנכסים) וכן, ביחס לבטוחות על פי חוק המכר דירות אשר ניתנו לה בקשר לפרויקט כפר שלם.

פרויקט פארק הים בבת ים

3.3 לפרטים בקשר עם נכס במגדל Life Tower בבת ים ("פרויקט פארק הים") בהתאם להתחייבותה של החברה על-פי סעיף 6.4.4 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א'), וזאת בשים לב לשעבודים שיצרה החברה בקשר עם פרויקט פארק הים להבטחת התחייבותיה של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), ראו סעיף 13.1 בפרק א' לדוח תקופתי זה.

3.4 ביצוע תשלום התמורות על פי הסכם המכר בפרויקט פארק הים ועמידה בהתחייבויות נוספות על - פי שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א')

עד למועד דוח זה החברה שילמה על פי הסכם המכר של פרויקט פארק הים סך של כ- 193 מיליון ש"ח (כולל הפרשי הצמדה למדד תשומות הבניה בהתאם להוראות ההסכם) ובהתאם נמסרו לה ערבויות בנקאיות על פי חוק המכר דירות (שערכן צמוד למדד תשומות הבניה) ושווין נכון למועד הדוחות הכספיים עומד על סך של כ- 196 מיליון ש"ח.

3.5 החברה לא ביצעה כל עסקה ו/או פעולה בין במעשה ובין במחדל ו/או דיספוזיציה וכן, לא העניקה לצד שלישי כל זכות או טענה או תביעה בקשר לנכסים המשועבדים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') וכן, ביחס לבטוחות על פי חוק המכר דירות אשר ניתנו לה בקשר לפרויקט פארק הים.

פרויקט אשקלון

3.6 לפרטים בקשר עם נכס בשכונת אגמים באשקלון ("פרויקט אשקלון") בהתאם להתחייבותה של החברה על-פי סעיף 6.4.4 לשטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד'), וזאת בשים לב לשעבודים שיצרה החברה בקשר עם פרויקט אשקלון להבטחת התחייבותיה של החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד'), ראו סעיף 12.5 בפרק א' לדוח תקופתי זה.

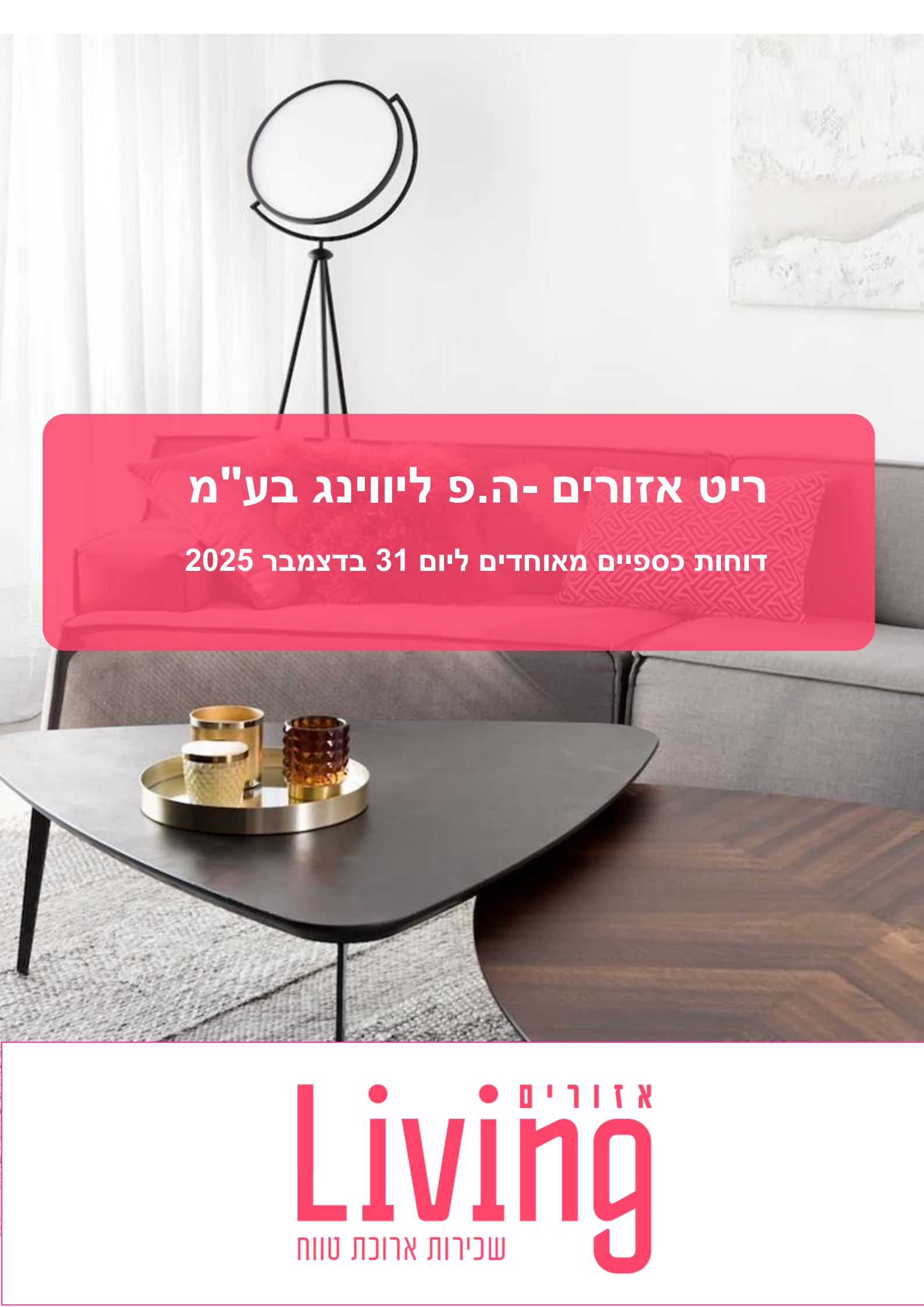
3.7

ערן ענבים

מנכ"ל

חיים (הרש) פרידמן, יו"ר

הדירקטוריון



ריט אזורים -ה.פ ליווינג בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025

אזורים
Living
שכירות ארוכת טווח

<u>עמוד</u>	<u>תוכן העניינים</u>
1	דוח של רואי החשבון המבקרים
4	דוחות על המצב הכספי מאוחדים
5	דוחות רווח או הפסד ורווח כולל מאוחדים
6	דוחות על שינויים בהון מאוחדים
7	דוח על תזרימי מזומנים מאוחדים
8-67	ביאורים לדוחות הכספיים מאוחדים



דוח רואי החשבון המבקרים הבלתי תלויים לבעלי המניות של ריט אזוריים - ה.פ. ליווינג בע"מ
בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי
בהתאם לסעיף 9ב(ג) בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

ביקרנו רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של ריט אזוריים - ה.פ. ליווינג בע"מ וישויות מאוחדות (להלן - "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025. רכיבי בקרה אלה נקבעו כמוסבר בפסקה הבאה. הדירקטוריון והנהלה של החברה אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי המצורפת לדוח התקופתי לתאריך הנ"ל. אחריותנו היא לחוות דעה על רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה בהתבסס על ביקורתנו.

רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי שבוקרו נקבעו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי" (להלן - "תקן ביקורת (ישראל) 911"). רכיבים אלה הינם: (1) בקורות ברמת הארגון, לרבות בקורות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקורות כלליות של מערכות מידע; (2) בקורות על תהליך הכנסות משכ"ד; (3) בקורות על תהליך הנדל"ן להשקעה; (4) בקורות על הסכמי ניהול ויזום (כל אלה יחד מכונים להלן "רכיבי הבקרה המבוקרים").

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911. על-פי תקן זה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה לזהות את רכיבי הבקרה המבוקרים ולהשיג מידה סבירה של ביטחון אם רכיבי בקרה אלה קוימו באופן אפקטיבי מכל הבחינות המהותיות. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, זיהוי רכיבי הבקרה המבוקרים, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית ברכיבי הבקרה המבוקרים, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של אותם רכיבי בקרה בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו, לגבי אותם רכיבי בקרה, כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבנו כנחוצים בהתאם לנסיבות. ביקורתנו התייחסה רק לרכיבי הבקרה המבוקרים, להבדיל מבקרה פנימית על כלל התהליכים המהותיים בקשר עם הדיווח הכספי, ולפיכך חוות דעתנו מתייחסת לרכיבי הבקרה המבוקרים בלבד. כמו כן, ביקורתנו לא התייחסה להשפעות הדדיות בין רכיבי הבקרה המבוקרים לבין כאלה שאינם מבוקרים ולפיכך, חוות דעתנו אינה מביאה בחשבון השפעות אפשריות כאלה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו בהקשר המתואר לעיל.

בשל מגבלות מובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי בכלל, ורכיבים מתוכה בפרט, עשויים שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות התפוכנה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה קיימה באופן אפקטיבי, מכל הבחינות המהותיות, את רכיבי הבקרה המבוקרים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך והדוח שלנו, מיום 24 במרץ 2026, כלל חוות דעת ללא שינוי מהנוסח האחיד על אותם דוחות כספיים בהתבסס על ביקורתנו.

בריטמן אלמגור זהר ושות'

רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 24 במרץ 2026

תל אביב - משרד ראשי

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

משרד ירושלים

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

משרד חיפה

מעלה השחרור 5
ת.ד. 5648
חיפה, 3105502

משרד אילת

מרכז העירוני
ת.ד. 538
אילת, 88104002

משרד נצרת

מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100

טלפון: 501 8888 (2) +972

פקס: 537 4173 (2) +972
info-jer@deloitte.co.il

טלפון: 860 7333 (4) +972

פקס: 867 2528 (2) +972
info-haifa@deloitte.co.il

טלפון: 637 5676 (8) +972

פקס: 637 1628 (2) +972
info-eilat@deloitte.co.il

טלפון: 399 4455 (73) +972

פקס: 637 4455 (73) +972
info-nazareth@deloitte.co.il

משרד בית שמש

יגאל אלון 1
בית שמש, 9906201

משרד רעננה - מתחם

אינפיניטי
הפנינה 8,
רעננה

משרד ראש"ל - צ' - מתחם

מילנייה
שדרות ראשונים 23
ראש"ל צ'

דוח רואי החשבון המבקרים לבעלי המניות של ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של ריט אזורים- ה.פ. ליווינג בע"מ (להלן – "החברה") הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על הרווח או הפסד ורווח כולל אחר, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית. לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים המוצגים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

בסיס לחוות הדעת

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

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדירקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים המאוחדים וכן (2) שיקול דעתנו לגביהם היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגביש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם. התקשור של עניינים אלה להלן אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעותנו חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

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

שווי ההוגן של נדל"ן להשקעה

כאמור בביאור 6 לדוחות הכספיים המאוחדים, ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה נכסי נדל"ן להשקעה, המוצגים בשוויים ההוגן לאותו מועד, וזאת בהתאם למדיניות החשבונאית המתוארת בביאור 3.ג. השווי ההוגן של כלל נכסי הנדל"ן להשקעה של החברה (מניבים, בהקמה וקרקעות) ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם לסך של כ- 2,777 מיליוני ש"ח, ובשנת 2025 נזקפה עלייה בשוויים ההוגן בסך של כ- 15.6 מיליוני ש"ח.

כמפורט בביאור 2.1 ו-2 לדוחות הכספיים המאוחדים, קביעת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה הינו אומדן קריטי, הכרוך באי וודאויות והמתבסס על הערכות שווי, הכוללות הנחות שחלקן סובייקטיביות בהתחשב בנסיבות ובמידע הטוב ביותר נכון ליום 31 בדצמבר 2025. ואשר נערכו בסיועם של שמאי מקרקעין חיצוניים. הנחות אלו כוללות בעיקר את שיעור התשואה הראוי ביותר, את הרווח התפעולי הנקי (NOI) החזוי של הנכסים, את מחירי השוק ליחידות השוואה רלבנטיות (בעיקר יחידות דירה), את שיעור הצמיחה הצפוי של ענף הדירה, את מידת האכלוס בפועל והחזויה של הנכס ואת מיקום הנכס ומצבו הפיזי. בקביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקעות בייעוד לנדל"ן להשקעה, נלקחים בחשבון, בין היתר, בנוסף מיקום הקרקע, עלות בניה צפויה למי"ר, שווי יחידות דירה דומות כגומרות תוך ביצוע התאמות נדרשות, ורווח יזמי סביר (פרמיית הסיכון של הפרויקט). הנחות בסיס אלו, כמו גם קביעת אומדן השווי ההוגן בכללותו של הנדל"ן להשקעה של החברה, לרבות בחירת גשת השמאות המתאימה ביותר, הן תוצאה של הפעלת שיקול דעת סובייקטיבי בסביבה של אי וודאות, לעיתים משמעותית במיוחד, ועל כן שינויים בהנחות הבסיס האמורות, עשויים להביא לשינויים

תל אביב - משרד ראשי

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

משרד נצרת
מרכז העירוני
מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100

משרד אילת
מרכז העירוני
ת.ד. 538
אילת, 88104002

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

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

טלפון: 399 4455 (73) 972+
פקס: 637 4455 (73) 972+
info-
nazareth@deloitte.co.il

טלפון: 637 5676 (8) 972+
פקס: 637 1628 (2) 972+
info-eilat@deloitte.co.il

טלפון: 860 7333 (4) 972+
פקס: 867 2528 (2) 972+
info-haifa@deloitte.co.il

טלפון: 501 8888 (2) 972+
פקס: 537 4173 (2) 972+
info-jer@deloitte.co.il

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

משרד רעננה - מתחם אינפיניטי
הפנינה 8,
רעננה

משרד בית שמש
יגאל אלון 1
בית שמש, 9906201



בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, לעיתים באופן מהותי, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ועל תוצאות פעולתיה לאותה שנה, כמפורט בבאור 6.1. לדוחות הכספיים המאוחדים.

בשל האמור לעיל, ובפרט כי השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה הינו אומדן קריטי, הכרוך באי וודאויות והמתבסס על הערכות שווי, הכוללות הנחות שחלקן סובייקטיביות, קבענו, על פי שיקול דעתנו המקצועי, כי בחינת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, בדגש על סבירות שיעורי התשואה, ששימשו באמידתו, הינו עניין מפתח בביקורת.

נהלי הביקורת שביצענו כמענה לעניין המפתח בביקורת

כמענה לאי הוודאויות הכרוכות בקביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של החברה, ביצענו בעיקר את הנהלים הבאים, תוך מתן דגש על בחינת סבירות שיעורי התשואה שנקבעו בהערכות השווי של הנכסים וגישת השמאות שנבחרה:

1. הבנת סביבת הבקרה הפנימית בנוגע לקביעת השווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה וביקורת אפקטיביות הבקורות הפנימיות הרלוונטיות לקביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה וביקורת אפקטיביות הבקורות הפנימיות הרלוונטיות לקביעת שוויים ההוגן, בדגש על בקורות מפתח שעניינן קביעת שיעורי תשואה; 2. בחינה וניתוח, על בסיס מדגמי המערב שיקולים כמותיים ואיכותיים, של מצגי שווי הוגן, בעיקר הערכות שווי, שנערכו על ידי שמאים מטעמה של החברה; 3. בחינת הנחות בסיס שיושמו בהערכות השווי, שנבחרו לבחינה על בסיס מדגמי, בדגש על בחינת שיעורי התשואה, וכן רווח תפעולי (NOI) חזוי, מחירי שוק של יחידות דיור גמורות הדומות לאלו של החברה, שיעורי צמיחה וגישת השמאות שננקטה; 4. סקירת הערכות שווי, על בסיס מדגמי, על ידי שמאי מומחה מטעמנו בדגש על שיעורי התשואה וגישת השמאות; 5. תקשורת ישירה מול השמאים מטעם החברה; 6. בדיקת הביאורים והגילויים בדוחות הכספיים המאוחדים לגבי נדלן להשקעה; 7. מעורבות של הסגל הבכיר של צוות ההתקשרות.

חובות של הדירקטוריון והנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

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

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

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים

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

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

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

תל אביב - משרד ראשי

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

משרד נצרת
מרג' אבן עאמר 9
נצרת, 16100

משרד אילת
מרכז העירוני
ת.ד. 538
אילת, 88104002

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

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

טלפון: 399 4455 (73) 972+
פקס: 637 4455 (73) 972+
info-nazareth@deloitte.co.il

טלפון: 637 5676 (8) 972+
פקס: 637 1628 (2) 972+
info-eilat@deloitte.co.il

טלפון: 860 7333 (4) 972+
פקס: 867 2528 (2) 972+
info-haifa@deloitte.co.il

טלפון: 501 8888 (2) 972+
פקס: 537 4173 (2) 972+
info-jer@deloitte.co.il

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

משרד רעננה - מתחם אינפיניטי
הפנינה 8,
רעננה

משרד בית שמש
יגאל אלון 1
בית שמש, 9906201



- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
 - מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה.
 - מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון והנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים המאוחדים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
 - מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים המאוחדים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.
- אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איומים מזהים על אי תלותנו.

מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון והנהלה קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין.

פיסקת קישור

ביקרנו גם, בהתאם לתקן ביקורת (ישראל) 911 של לשכת רואי חשבון בישראל בדבר "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי", רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 והדוח שלנו מיום 24 במרץ 2026 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על קיומם של אותם רכיבים באופן אפקטיבי.

שותף ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי הוא אמיר וידר.

בְּרִיטְמַן אֶלְמְגוֹר זֶהר וְשׁוֹת'

רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 24 במרץ 2026.

תל אביב - משרד ראשי

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

משרד ירושלים	משרד חיפה	משרד אילת	משרד נצרת
קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396	מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	מרכז העירוני ת.ד. 538 אילת, 88104002	מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100
טלפון: 501 8888 (2) 972 פקס: 537 4173 (2) 972 info-jer@deloitte.co.il	טלפון: 860 7333 (4) 972 פקס: 867 2528 (2) 972 info-haifa@deloitte.co.il	טלפון: 637 5676 (8) 972 פקס: 637 1628 (2) 972 info-eilat@deloitte.co.il	טלפון: 399 4455 (73) 972 פקס: 637 4455 (73) 972 info-nazareth@deloitte.co.il

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

משרד רעננה - מתחם אינפיניטי
הפנינה 8,
רעננה

משרד בית שמש
יגאל אלון 1
בית שמש, 9906201

31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח			
נכסים שוטפים			
232,255	86,837	'א5	מזומנים ושווי מזומנים
35,940	4,538	'ב5	פקדונות לזמן קצר מוגבלים בשימוש
34,766	6,714	7	לקוחות וחייבים אחרים
77,711	49,009	6	נדלן להשקעה מוחזק למכירה
380,672	147,098		סה"כ נכסים שוטפים
נכסים בלתי שוטפים			
18,601	19,710	'ב5	פקדונות לזמן ארוך מוגבלים בשימוש
2,036,360	2,076,461	6	נדל"ן להשקעה מניב
1,021,204	901,032	6	נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקעות
-	54,736	6	מלאי דירות למכירה בהקמה
-	12,574	7	חייבים אחרים לזמן ארוך
21	21		רכוש קבוע
3,076,186	3,064,534		סה"כ נכסים בלתי שוטפים
3,456,858	3,211,632		סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות			
702,299	191,000	'א8	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים
12,214	106,562	'א8	חלויות שוטפות של אשראי לזמן ארוך ממוסדות פיננסיים ותאגידים בנקאיים
238,893	7,589	'ג8	חלויות שוטפות של אגרות חוב ואגרות חוב להמרה
11,426	13,115	'א9	ספקים, קבלנים ונותני שירותים
37,151	22,677	'ב9	זכאים אחרים ויתרות זכות
16,973	10,675		מקדמות ממכירת נדל"ן להשקעה
1,018,956	351,618		סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות שאינן שוטפות			
259,456	540,520	'ג8	אגרות חוב ואגרות חוב להמרה
1,107,937	1,252,078	'א8	אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים
1,367,393	1,792,598		סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות
התקשרויות שעבודים ערבויות והתחייבויות תלויות הון			
10,757	10,789	14	הון מניות
889,182	890,454		פרמיה על מניות וקרנות הון, נטו
170,570	166,173		יתרת רווח
1,070,509	1,067,416		סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה
3,456,858	3,211,632		סה"כ התחייבויות והון

ערן ענבים מנכ"ל	אלכס וולקוב סמנכ"ל כספים	חיים (הרש) פרידמן יו"ר דירקטוריון
--------------------	-----------------------------	--------------------------------------

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 24 במרץ 2026

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2023	2024	2025		
אלפי ש"ח				
58,099	60,642	67,755	10	הכנסות דמי שכירות, אחזקת וניהול נכסים
(5,287)	(4,886)	(6,819)	10	עלות השירותים והוצאות אחזקה
52,812	55,756	60,936		רווח מהשכרת נכסים והפעלתם
-	-	4,047	6	הכנסות מפיצוי בגין איחור במסירת דירות
52,812	55,756	64,983		סה"כ רווח מהשכרת נכסים, הפעלתם ופיצוי בגין עיכוב במסירה
(46,065)	(7,253)	15,665	6	עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
(428)	(3,018)	(2,395)	11,6	הוצאות פרסום ושיווק
(27,793)	(19,799)	(20,133)	11(א)	הוצאות הנהלה וכלליות
(851)	(2,105)	(11,799)	11(ב)	הוצאות אחרות, נטו
(22,325)	23,581	46,321		רווח (הפסד) מפעולות
6,504	4,412	18,674	12	הכנסות מימון
(59,336)	(65,651)	(69,392)	12	הוצאות מימון
(52,832)	(61,239)	(50,718)		הוצאות מימון, נטו
(75,157)	(37,658)	(4,397)		הפסד כולל לשנה
			19	הפסד בסיסי למניה
(1.00)	(0.40)	(0.04)		הפסד בסיסי למניה (בש"ח)
75,280,620	95,083,534	107,709,737		כמות המניות ששימשה לחישוב ההפסד הבסיסי למניה
			19	הפסד מדולל למניה
(1.00)	(0.40)	(0.04)		הפסד מדולל למניה (בש"ח)
75,280,620	95,083,534	107,709,737		כמות המניות ששימשה לחישוב ההפסד המדולל למניה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2025

הון מניות	פרמיה על מניות	תקבולים ע"ח אופציות	קרן הון מהנפקת אופציות ותשלום מבוסס מניות	קרן הון מפעולות עם בעל שליטה	קרן הון בגין רכיב הוני של אג"ח להמרה	יתרת רווח	סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה
אלפי ש"ח							
10,757	873,940	7,771	493	(2,732)	9,710	170,570	1,070,509
-	-	-	-	-	-	(4,397)	(4,397)
-	(306)	-	1,589	-	-	-	1,283
31	1,626	-	(1,657)	-	-	-	-
-	9,709	-	-	-	(9,709)	-	-
1	21	-	-	-	(1)	-	21
10,789	884,990	7,771	425	(2,732)	(0)	166,173	1,067,416

יתרה ליום 1 בינואר, 2025
סה"כ (הפסד) כולל לשנה
תשלום מבוסס מניות הנפקת מניות בגין תשלום מבוסס מניות
פרעון אגח להמרה המרת אגח להמרה למניות
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2024

הון מניות	פרמיה על מניות	תקבולים ע"ח אופציות	קרן הון מהנפקת אופציות ותשלום מבוסס מניות	קרן הון מפעולות עם בעל שליטה	קרן הון בגין רכיב הוני של אג"ח להמרה	יתרת רווח	סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה
אלפי ש"ח							
9,460	801,062	7,771	3,592	(2,732)	9,710	208,228	1,037,091
-	-	-	-	-	-	(37,658)	(37,658)
-	-	-	1,626	-	-	-	1,626
25	1,107	-	(1,132)	-	-	-	-
1,272	70,956	-	(2,777)	-	-	-	69,450
-	816	-	(816)	-	-	-	-
10,757	873,940	7,771	493	(2,732)	9,710	170,570	1,070,509

יתרה ליום 1 בינואר, 2024
סה"כ הפסד כולל לשנה
תשלום מבוסס מניות הנפקת מניות בגין תשלום מבוסס מניות
מימוש כתבי אופציה, נטו פקיעת כתבי אופציה
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024

הביאורים המצורפים לדוחות הכספיים המאוחדים מהווים חלק בלתי נפרד מהם.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2023

הון מניות	פרמיה על מניות	תקבולים ע"ח אופציות	קרן הון מהנפקת אופציות ותשלום מבוסס מניות	קרן הון מפעולות עם בעל שליטה	קרן הון בגין רכיב הוני של אג"ח להמרה	יתרת רווח	סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה
אלפי ש"ח							
7,110	713,663	7,771	-	(2,732)	9,710	283,385	1,018,907
-	-	-	-	-	-	(75,157)	(75,157)
2,350	87,399	-	-	-	-	-	89,749
-	-	-	3,592	-	-	-	3,592
9,460	801,062	7,771	3,592	(2,732)	9,710	208,228	1,037,091

יתרה ליום 1 בינואר, 2023
סה"כ (הפסד) כולל לשנה הנפקת מניות לציבור, נטו (**)
הנפקת כתבי אופציות
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2023

(**) מוצג בנטו לאחר הוצאות הנפקה בסך של 671 אלפי ש"ח

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
(75,157)	(37,658)	(4,397)
46,065	7,253	(15,665)
-	1,626	1,589
	407	11,535
52,832	61,239	50,718
(1,139)	(1,012)	(3,952)
5	2,373	(2,241)
(605)	(1,711)	(46)
22,001	32,517	37,541
(137,182)	(121,497)	(119,004)
		(9,103)
	51,946	186,651
22,016	22,096	35,696
	7,539	26,523
45,064	(22,141)	31,403
6,504	4,412	16,076
(5,078)	(4,893)	(1,109)
(68,676)	(62,538)	167,133
-	(7,432)	(531,482)
119,494	35,388	274,219
93,341	69,451	-
42,000	94,700	243,011
(6,625)	(6,046)	(246,875)
(217,795)	(10,825)	(12,401)
(81,699)	(72,552)	(76,564)
(51,284)	102,684	(350,092)
(97,959)	72,663	(145,418)
257,551	159,592	232,255
159,592	232,255	86,837

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

רווח (הפסד) נקי לתקופה מפעילות

התאמות

ירידה (עליה) בשווי ההוגן, (רווח) הפסד ממימוש של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו

תשלום מבוסס מניות

הפסד ממכירה ומביטול עסקאות לרכישת נדל"ן להשקעה

הוצאות מימון, נטו

קיטון (גידול) בלקוחות וחייבים אחרים

גידול (קיטון) בהתחייבויות לספקים ונותני שירותים

גידול (קיטון) בזכאים אחרים ויתרות זכות

מזומנים, נטו שנבעו מפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים לפעילות השקעה

רכישה והשקעות בנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקעות

תשלום מס רכישה בגין נדל"ן להשקעה שנמכר

תמורה ממכירת נדל"ן להשקעה

תמורה מביטול עסקאות לרכישת נדל"ן להשקעה

שינוי נטו במוסדות בגין נדל"ן להשקעה

שינוי בפיקדונות לזמן קצר מוגבלים בשימוש ואחרים בבנקים, נטו

ריבית שהתקבלה במזומן

שינוי בפקדונות לזמן ארוך

מזומנים, נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון

קבלת (פירעון) אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים, נטו

תמורה מהנפקת אגרות חוב ואגרות חוב להמרה בניכוי הוצאות הנפקה

תמורה מהנפקת מניות וכתבי אופציה למניות, בניכוי הוצאות הנפקה

קבלת אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים

פירעון אגרות חוב ואגרות חוב להמרה לזמן ארוך

פירעון הלוואות לזמן ארוך לבנקים ומוסדות פיננסיים

ריבית ששולמה

מזומנים, נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון

עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים

מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה

מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

נספח א' – פעילות מימון והשקעה שאינה כרוכה בתזרימי מזומנים

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
15,849	7,824	12,614

השקעה בנדל"ן להשקעה באשראי

ביאור 1 – כללי

א. הישות המדווחת

ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה ונרשמה בישראל ביום 10 בדצמבר 2019 כחברה פרטית. החברה הוקמה במטרה להיות קרן להשקעה במקרקעין ("REIT"). בהתאם להוראות חלק ד' בפרק שני 1 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א - 1961 ("הפקודה").

ביום 5 בפברואר 2020 השלימה החברה את ההנפקה הראשונה לציבור של מניותיה על פי תשקיף להשלמה ותשקיף מדף אשר פורסם ביום 3 בפברואר 2020, במסגרתה גייסה סך כולל במזומן (ברוטו, לפני הוצאות הנפקה) של 400 מיליון ש"ח, וביום 9 בפברואר 2020 נרשמו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה").

קרן להשקעות במקרקעין הינה גוף שמטרתו העיקרית הינה החזקה וניהול נדל"ן מניב, כגון: דירות מגורים להשכרה, בנייני משרדים, מרכזים מסחריים, מבני תעשייה וכדומה. מטרה נוספת של קרן להשקעות במקרקעין הינה לאפשר למשקיעים להשתתף, באופן לא ישיר, בפרויקטים מניבים בהם משקיעה הקרן, תוך פיזור הסיכונים הכרוכים בהשקעה בנכסים מניבים. קרן להשקעות במקרקעין זכאית להטבות מיסוי ייחודיות בתנאי שהיא עומדת בתנאים המפורטים בפקודה (ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2024). בעלי המניות בקרן להשקעות במקרקעין נהנים אף הם מהטבות מס מסוימות. בהתאם להוראות סעיף 3א64(6) לפקודה, החל מתום חמש שנים ממועד הרישום למסחר ("המועד הקובע") של מניות החברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ולמשך שלוש שנים, לא יהיה בעל מניות אחד המחזיק יותר מ-30% מאמצעי השליטה בחברה ("מגבלת ההחזקות"). בהתאם להוראות סעיף 3א64(2ג) לפקודה, החזקה (במישרין ו/או בעקיפין) במועד הקובע במניות בשיעור העולה על 30% מאמצעי השליטה בחברה, לא תקנה למחזיק בהן זכויות כלשהן והן תהיינה מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") עד להתקיימות מגבלת ההחזקות. כמו כן, בהתאם להוראות הפקודה, החל מתום שלוש שנים מהמועד הקובע תחול מגבלת ההחזקות ביחס ל-20% מאמצעי השליטה בחברה.

בהתאם להוראות הפקודה ותקנון החברה, כאמור לעיל, החל מיום 5 בפברואר 2025 אזורים חברה להשקעות בפתוח ובנין בע"מ ("אזורים") לא תחזיק (במישרין ובעקיפין) יותר מ-30% מאמצעי השליטה בחברה. לאור האמור לעיל, ביום 5 בפברואר 2025 החברה הודיעה כי בהתאם להוראות תקנון החברה, סך של 9,552,710 מניות המוחזקות על-ידי אזורים בנין (1965) בע"מ, חברה בבעלותה המלאה של אזורים, תהיינה מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות (ולכן לא יקנו לאזורים זכויות בהון וזכויות הצבעה בחברה), כך שהחל מהשינוי האמור אזורים מחזיקה בשיעור של 30% מאמצעי השליטה בחברה, בעוד שיתרת המניות מוחזקת בידיה כמניות רדומות. כמו כן, עד למועד אישור הדוחות הכספיים הודיעה החברה לאזורים כי סך נוסף של 312,983 מניות החברה המוחזקות על-ידי אזורים תהיינה מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות. יצוין כי נתוני הרווח (הפסד) למניה אינם כוללים את השפעת המניות הרדומות.

פעילות החברה מתמקדת בתחום הדיור להשכרה בישראל, דהיינו, רכישת והקמת דירות למגורים ונכסי נדל"ן הנלווים אליהן כגון: שטחים מסחריים, חנויות וכיו"ב, השכרתם ומתן שירותים הנלווים להשכרתם. בנוסף החברה עשויה להשקיע גם בהשקעות נוספות המותרות לקרן השקעות במקרקעין, לרבות נדל"ן מסחרי מניב.

ב. גירעון בהון החוזר

ליום 31 דצמבר 2025 לחברה גרעון בהון החוזר בסך של כ-205 מיליון שח בדוחות הכספיים המאוחדים וכ-186 מיליון ש"ח בדוח על המידע הכספי הנפרד (סולו). לעומת הון חוזר שלילי בסך של כ-638 מיליון ש"ח בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2024 וסך של כ-623 מיליון ש"ח בדוח על המידע הכספי הנפרד (סולו) ליום 31 בדצמבר 2024.

הגרעון האמור בהון החוזר נובע בעיקרו מסיווגן כהתחייבויות שוטפות של הלוואות בסך של כ-286 מיליון ש"ח שהועמדו לחברה לרכישת קרקעות ונכסים ביעוד לדיור להשכרה. בהתאם להסכמי המימון בין החברה לתאגידים הבנקאיים, מועד פירעוןן של הלוואות אלו חל ב-12 החודשים העוקבים למועד הדוח על המצב הכספי.

יצוין כי מועד הפירעון של הלוואה שהועמדה למימון קרקע בפרויקט הרובע הבינלאומי בסך של כ-95 מיליון ש"ח הוארך עד ליום 26 במאי 2026 והלוואה בסך של כ-96 מיליון ש"ח למימון קרקע בפרויקט פארק חורשות הוארכה לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי עד ליום 31 בינואר 2027, כאשר בכוונת החברה לפעול בשנה הקרובה לקבלת מימון ארוך שילווה את הקמת הפרויקטים. השווי ההוגן של שתי הקרקעות הנ"ל, המוצגות במסגרת הנכסים הלא שוטפים (נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקעות ונדל"ן להשקעה מוחזק למכירה) מסתכם ליום 31 בדצמבר 2025 לסך של כ-277 מיליון ש"ח. הלוואה נוספת המסווגת כהתחייבויות שוטפות הינה בסך של כ-96 מ"ש"ח בשעבוד 100 יח"ד להשכרה בפרויקט אשקלון אשר נפרעה במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026 מתמורת כספי אג"ח ד'.

ביאור 1 – כללי (המשך)

השימושים הצפויים של החברה בעתיד הנראה לעין כוללים בעיקר תשלומים בגין עסקאות לרכישת יחידות דיור בהן התקשרה החברה, תשלומי קרן וריבית בגין התחייבויות למוסדות פיננסיים ומחזיקי אגרות חוב תשלומים בגין עלויות הקמה, תכנון ורישוי פרויקטים בייזום ועלויות שוטפות. המקורות הצפויים לעמידה בצרכי המזומנים כאמור כוללים בעיקר את יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה, תזרים מזומנים מפעילותה השוטפת, גיוס אשראי שיובטח בשעבוד על נכסי החברה, גיוס אשראי במסגרת הסכמי ליווי להקמת בנייני דיור להשכרה, מימוש נכסים וגיוסי חוב נוספות ככל ויידרשו.

לאור האמור לעיל, להערכת הנהלת החברה והדירקטוריון, למועד אישור דוחות כספיים ביניים אלה, בהתבסס על הנתונים הקיימים למועד הדוח, אין בנתונים אלו כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה, וקיימים בידי החברה מקורות מספיקים להמשך פעילותה ולעמידה בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות שנטלה על עצמה בעתיד הנראה לעין בהגיע מועד פירעון.

ג. הגדרות

1. **החברה** - ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ.
2. **חברת הנכסים** - ליווינג נכסים 1 בע"מ.
3. **אזורים בנין (1965) בע"מ** - בעלת השליטה (בעקיפין) בחברת הניהול ועד למועד השלמת ההנפקה לראשונה לציבור בעלת המניות היחידה (בעלת השליטה) של החברה, ואשר למועד הדיווח הכספי מחזיקה בהון המניות של החברה בשיעור של 36.22% (כולל 9,865,693 מניות רדומות) (ללא דילול).
4. **חברת הניהול** - ליווינג אזורים ניהול 1, שותפות מוגבלת, שותפות בשליטת אזורים בנין (1965) בע"מ.
5. **חברות מאוחדות / חברות בנות** - חברות, רבות שותפות, אשר לחברה שליטה בהן (כהגדרתה ב-IFRS) במישרין או בעקיפין אשר דוחותיהן הכספיים מאוחדים באופן מלא במישרין או בעקיפין עם דוחות החברה. נכון למועד הדוח – חברת הנכסים.
6. **צד קשור** - כמשמעותו בתקן חשבונאות בינלאומי (2009) 24 בדבר צדדים קשורים.
7. **בעל עניין** - כמשמעותו בפסקה (1) להגדרת "בעל עניין" בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968.
8. **בעל שליטה** - כהגדרתו בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

א. הצהרה על עמידה בתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards)

הדוחות הכספיים הוכנו על ידי החברה בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ונערכו גם בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010. הדוחות אושרו לפרסום על ידי דירקטוריון החברה ביום 24 במרס, 2026.

ב. מטבע פעילות ומטבע הצגה

הדוחות הכספיים מוצגים בש"ח, שהינו מטבע הפעילות של החברה, ומעוגלים לאלף הקרוב, למעט אם צוין אחרת. השקל הינו המטבע שמייצג את הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת החברה.

ג. בסיס המדידה

הדוחות הוכנו על בסיס העלות ההיסטורית למעט נדל"ן להשקעה הנמדד לפי שווי הוגן. למידע נוסף בדבר מדידת נכסים אלו ראו ביאור 3, בדבר מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית.

ד. מתכונת הצגת הדוח על המצב הכספי

החברה מציגה נכסים והתחייבויות בדוח על המצב הכספי בחלוקה לפריטים שוטפים ולא שוטפים.

ה. תקופת המחזור התפעולי

המחזור התפעולי של החברה הינו שנה.

ו. שיקול דעת חשבונאי קריטי וגורמי מפתח לחוסר ודאויות באומדן

1. שיקול דעת חשבונאי קריטי:

ביישום המדיניות החשבונאית של הקבוצה, המפורטת להלן, נדרשת הנהלת החברה, במקרים מסויימים, להפעיל שיקול דעת חשבונאי נרחב. שיקול דעת חשבונאי זה מתייחס גם לאימוץ הכלל החשבונאי הנאות ביותר בנסיבות הענין, או מתן פרשנות קבילה לכלל חשבונאי שאינו נותן מענה מלא או מפורש לנסיבות ספציפיות. שיקול דעת חשבונאי קריטי הוא כזה אשר בתוצאותיו יש כדי להשפיע באופן מהותי על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה של החברה כמשתקף בדוחותיה הכספיים המאוחדים, ואשר בהנחות בסיס אחרות היה יכול להביא לתוצאה חשבונאית שונה באופן מהותי מזו המוצגת בהם. מטבעו, שיקול דעת חשבונאי כאמור הינו בחלקו סובייקטיבי. עם זאת, בהפעלת שיקול דעת חשבונאי קריטי מתבססת הנהלת החברה על הבנתה את הכללים החשבונאיים הישימים לפעילויותיה ובנוסף, ככל שרלבנטי, נוהגת החברה להתייעץ עם מומחים חיצוניים בתחום.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)

2. אומדנים והנחות בהכנת הדוחות הכספיים:

בעת עריכת הדוחות הכספיים נדרשת הנהלת החברה להשתמש באומדנים או בהערכות לגבי עסקאות או עניינים המשפיעים על הסכומים המוצגים בדוחות הכספיים, אשר השפעתם הסופית על הדוחות הכספיים אינה ניתנת לקביעה מדויקת בעת עריכתם. הבסיס העיקרי לקביעת ערכם הכמותי של אומדנים כאמור הוא הנחות שאותן מחליטה הנהלת החברה לאמץ, בהתחשב בנסיבות נשוא האומדן, וכן המידע הטוב ביותר שיש ברשותה במועד עריכתו. מטבע הדברים, בהיות אומדנים והערכות אלו תוצאה של הפעלת שיקול דעת בסביבה של אי וודאות, לעיתים משמעותית במיוחד, שינויים בהנחות הבסיס כנגזרת של שינויים שאינם תלויים בהכרח בהנהלת החברה, כמו גם תוספת מידע בעתיד שלא היה בנמצא ברשות החברה במועד בו נערך האומדן, עשויים להביא לשינויים בערכו הכמותי של האומדן, לעיתים באופן מהותי, ולכן להשפיע גם על מצבה הכספי של החברה ותוצאות פעולותיה. לפיכך, אף שאומדנים או הערכות נעשים לפי מיטב שיקול הדעת של ההנהלה, המבוסס על ניסיון העבר שלה בהתחשב בגורמים הייחודיים לנסיבות של כל מקרה, וככל שרלבנטי, גם תוך הסתמכות על מומחים חיצוניים, ההשפעה הכמותית הסופית של עסקאות או עניינים דורשי אמידה יכולה להתברר רק כאשר עסקאות או עניינים אלו מגיעים לסיומם. לפיכך, התוצאות בפועל, עת מתבררים באופן סופי תוצאותיו של אירוע הדורש קביעת אומדנים והערכות, עשויות להיות שונות, לעיתים אף באופן מהותי, מאומדנים והערכות אלו עת הם נקבעים לראשונה ומתעדכנים על פני הזמן.

האומדנים וההנחות שבבסיסם, נבחנים על ידי ההנהלה והדירקטוריון באופן שוטף, ומתעדכנים בעקבות מידע שבה לידיעתם או אירוע שהתרחש לאחר המועד האחרון בו נקבע האומדן, ואשר לא היו בידם בתקופה הקודמת שבה נקבע האומדן, או נבחן לאחרונה. שינויים באומדנים החשבונאיים מוכרים רק בתקופה בה בוצע שינוי באומדן במידה והשינוי משפיע רק על אותה התקופה, או מוכרים בתקופה האמורה ובתקופות עתידיות במקרים בהם השינוי משפיע הן על התקופה הנוכחית והן על התקופות העתידיות.

להלן תחומים אשר קביעת ערכם בדוחות הכספיים מחייבת ביצוע אומדן והערכות, אשר להערכת הנהלת הקבוצה השפעתם הצפויה הינה משמעותית במיוחד:

- **מידת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה מניב** - כאמור בביאור 6, הנדל"ן להשקעה של הקבוצה מוצג לפי שווי הוגן לתאריך הדוח על המצב הכספי, כאשר שינויים בשווי הוגן נזקפים לדוח הרווח או הפסד כהכנסות או כהוצאות. לצורך קביעת השווי הוגן של נדל"ן להשקעה מתבססת החברה בעיקר על הערכות שווי המבוצעות על ידי שמאי מקרקעין חיצוניים בלתי תלויים בעלי ידע, ניסיון ומומחיות נדרשים. בנוסף בכל תאריך דיווח, בוחנת הקבוצה את הצורך בעדכון אומדן השווי הוגן של הנדל"ן להשקעה שלה ביחס לשווי הוגן, אשר נקבע במועד האחרון בו התבצעה לגבי הערכות שווי, במטרה לבחון באם אומדן זה מייצג אומדן מהימן לשווי הוגן נכון לתאריך הדיווח. בחינה זו נעשית באמצעות סקירת שינויים בשוק הנדל"ן הרלוונטי, בחוזי השכירות בנכס, בשווי מכירה של יחידות דיור, וכל מידע אחר אשר עשוי להצביע על שינויים מהותיים בשווי הוגן של הנכס. במידה ולהערכת החברה קיימים לגבי נכסים מסוימים סימנים לכך שהשווי הוגן לתאריך הדוח על המצב הכספי שונה באופן מהותי מהשווי הוגן שנאמד במועד האחרון בו בוצעה הערכת שווי, אומדת החברה למועד הדיווח את השווי הוגן של נכסים אלו באמצעות שמאי חיצוני. הנהלת החברה נוהגת לקבוע את השווי הוגן לפי שיטות הערכה מקובלות לנכסי נדל"ן מניב, בעיקר היוון תזרימי המזומנים אותם צפוי הנכס להניב בשילוב עם נתוני השוואה של מחירי מכירה צפויים של דירות מגורים הדומות לאלו של החברה בתום תקופת ההשכרה ושיעור העלייה במחיר. החברה חותרת לקביעת שווי הוגן אובייקטיבי ככל שניתן, אך עם זאת תהליך אמידת השווי הוגן של נדל"ן להשקעה הינו אומדן קריטי, הכרוך באי וודאויות והמתבסס על הערכות שווי, הכוללות הנחות שחלקן סובייקטיביות, אשר מקורן בין השאר בניסיון העבר של הנהלת החברה והבנתה את הצפוי להתרחש בשוק הנדל"ן להשקעה במועד שבו נקבע אומדן השווי הוגן, תוך התחשבות בנסיבות ובמידע הטוב ביותר נכון ליום 31 בדצמבר 2025. הנחות אלו כוללות בעיקר את שיעור התשואה הראוי ביותר, את הרווח התפעולי הנקי (NOI) החזוי של הנכסים, את מחירי השוק ליחידות השוואה רלבנטיות (בעיקר יחידות הדיור), את שיעור הצמיחה הצפוי של ענף הדיור, מידת האכלוס בפועל והחזויה של הנכס ואת מיקום הנכס ומצבו הפיזי. הנחות בסיס אלו, כמו גם קביעת אומדן השווי הוגן בכללותו של הנדל"ן להשקעה של החברה, לרבות בחירת גישת השמאות המתאימה ביותר, הן תוצאה של הפעלת שיקול דעת סובייקטיבי בסביבה של אי וודאות, לעיתים משמעותית במיוחד. לאור זאת, ולאור האמור לעיל בפסקה הקודמת, קביעת השווי הוגן של הנדל"ן להשקעה של החברה מחייבת שיקול דעת. שינויים בהנחות המשמשות לקביעת השווי הוגן יכולים להשפיע באופן מהותי על מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה של החברה. למידע בדבר השפעת השינויים בתשואות הצפויות ומחירי המכירה הצפויים של דירות על השווי הוגן של הנדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2025, ראו ביאור 6 בדבר נדל"ן להשקעה.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)

ו. שיקול דעת חשבונאי קריטי וגורמי מפתח לחוסר וודאויות באומדן (המשך)

מידת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בהקמה, לרבות קרקעות שיועדו לנדל"ן להשקעה - הערכת השווי מבוססת על אמידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה לאחר השלמת הקמתו, כמפורט לעיל, בניכוי הערך הנוכחי של אומדן עלויות ההקמה הצפויות להשתלם לצורך השלמתו (לרבות עלויות מימון) בהתחשב במיקום הקרקע, מספר יחידות הדיור המותרות ו/או החזויות לבניה, עלות בניה למ"ר ושווי יחידות דיור דומות תוך ביצוע התאמות נדרשות, ובניכוי רווח יזמי סביר (פרמיית הסיכון של הפרויקט), כאשר רלוונטי, תוך התחשבות בשיעור היוון אשר מותאם בגין הסיכונים הרלוונטיים והמאפיינים של הנכס ומשך הקמתו של הפרויקט. ביחס לקרקעות לא מבנות, שווין ההוגן נאמד בגישת החילוץ בהתבסס על האמור לעיל.

למידע בדבר השפעת השינויים בתשואות הצפויות ומחירי המכירה הצפויים של דירות / עלויות ההקמה / והרווח היזמי על השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה בהקמה ליום 31 בדצמבר 2025, ראו ביאור 6 בדבר נדל"ן להשקעה.

ז. קביעת שווי הוגן

לצורך הכנת הנתונים הכספיים, נדרשת החברה לקבוע את השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות מסוימים. מידע נוסף אודות ההנחות ששימשו בקביעת שווי הוגן נכלל:

ביאור 6, בדבר נדל"ן להשקעה;

בקביעת השווי ההוגן של נכס או התחייבות, משתמשת החברה בנתונים נצפים מהשוק ככל שניתן. מדידות שווי הוגן מחולקות לשלוש רמות במדרג השווי ההוגן בהתבסס על הנתונים ששימשו בהערכה, כדלקמן:

- רמה 1: מחירים מצוטטים (לא מתואמים) בשוק פעיל לנכסים או התחייבויות זהים.
- רמה 2: נתונים נצפים מהשוק, במישרין או בעקיפין, שאינם כלולים ברמה 1 לעיל.
- רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על נתוני שוק נצפים.

מידת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה תשקף התחשבות ביציאות הוניות עתידיות שישפרו או שירחיבו את הנדל"ן ובהטבות הכלכליות העתידיות שתנבענה מיציאות אלה, אם יציאות או הטבות כאמור נלקחות בחשבון על ידי משתתפים בשוק במועד המדידה.

ביאור 3 – מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית

עיקרי המדיניות החשבונאית המפורטים בהמשך יישמו באופן עקבי לגבי כל תקופות הדיווח המוצגות בדוחות כספיים אלה.

א. דוחות כספיים מאוחדים:

הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה כוללים את הדוחות הכספיים של החברה ושל ישויות הנשלטות על ידי החברה, במישרין או בעקיפין

ב. מכשירים פיננסיים

1. נכסים פיננסיים שאינם נגזרים

לקבוצה יתרות לקוחות, חייבים אחרים ופיקדונות המוחזקים במסגרת מודל עסקי שמטרתו גביית תזרימי המזומנים החוזיים. תזרימי המזומנים החוזיים בגין נכסים פיננסיים אלו, כוללים אך ורק תשלומי קרן וריבית אשר משקפת תמורה עבור ערך הזמן של הכסף וסיכון האשראי. בהתאם לכך, נכסים פיננסיים אלו נמדדים בעלות מופחתת.

מזומנים אשר מוגבלים בשימוש על ידי הקבוצה בגין הסכמי אשראי, מסווגים על ידי הקבוצה כפקדונות מוגבלים בשימוש על פני הדוח על המצב הכספי.

2. התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים

התחייבויות פיננסיות נמדדות במועד ההכרה בהן לראשונה ובתקופות עוקבות בעלות מופחתת, תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית. שיטת הריבית האפקטיבית היא שיטה לחישוב העלות המופחתת של התחייבות פיננסית ושל הקצאת הוצאות ריבית על פני תקופת האשראי הרלוונטית. שיעור הריבית האפקטיבי הוא השיעור שמנכה באופן מדויק את הזרם החזוי של תזרימי המזומנים העתידיים על פני אורך החיים הצפוי של ההתחייבות הפיננסית לערכה בספרים, או מקום שמתאים, לתקופה קצרה יותר.

עלויות עסקה המיוחסות באופן ישיר להתחייבות פיננסית מנוכות מההתחייבות הפיננסית בעת ההכרה לראשונה בה, או מופחתות כהוצאות מימון בדוח רווח והפסד כאשר ההנפקה הקשורה להתחייבות אינה צפויה עוד להתקיים.

ביאור 3 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

ב. מכשירים פיננסיים (המשך)

3. מכשירים פיננסיים מורכבים

מכשירים פיננסיים מורכבים, המונפקים על ידי הקבוצה כוללים אגרות חוב הניתנות להמרה למניות לפי בחירת המחזיק בהן, אשר מספר המניות שתונפקנה תמורתן אינו משתנה ומחיר ההמרה שלהן קבוע. מרכיב ההתחייבות במכשיר פיננסי מורכב מוכר לראשונה לפי השווי ההוגן של התחייבות דומה, שאינה ניתנת להמרה למניות. מרכיב ההון מוכר לראשונה לפי ההפרש שבין השווי ההוגן של המכשיר הפיננסי המורכב בכללותו לבין השווי ההוגן של מרכיב ההתחייבות, והוא מוצג במסגרת ההון בסעיף "קרן הון בגין רכיב הוני של אג"ח להמרה". עלויות ישירות הניתנות לייחוס לעסקה מוקצות למרכיב ההתחייבות וההון באופן יחסי לערכם במועד ההכרה לראשונה. לאחר ההכרה לראשונה, נמדד מרכיב ההתחייבות של המכשיר הפיננסי המורכב לפי עלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית. מרכיב ההון במכשיר הפיננסי המורכב אינו נמדד מחדש לאחר ההכרה לראשונה. ריבית, רווחים והפסדים המיוחסים למרכיב ההתחייבות במכשיר פיננסי מורכב נזקפים לרווח והפסד. בעת ההמרה, של ההתחייבות כאמור למניות ההתחייבות הפיננסית מסווגת להון, ללא הכרה ברווח או הפסד.

4. תקבולים על חשבון אופציות למניות

תקבולים בגין הנפקת כתבי אופציה לרכישת מניות החברה, המקנים למחזיק בהן זכות לרכוש מספר קבוע של מניות רגילות בתמורה לסכום קבוע של מזומן, מוצגים במסגרת ההון בסעיף "תקבולים על חשבון כתבי אופציה".

ג. מלאי בנינים למכירה, מקרקעין ודירות למגורים

מלאי מקרקעין ודירות למגורים נמדד כנמוך מבין העלות ושווי המימוש נטו. עלות המלאי כוללת את העלויות לרכישת המלאי (לרבות דמי חכירה ששולמו מראש) ולהבאתו למקומו ולמצבו הקיימים. במקרה של מלאי בתהליך בנייה ומלאי בניינים גמורים, כוללת העלות את החלק המיוחס של תקורות הבנייה, לרבות היוון עלויות מימון. שווי המימוש נטו מייצג את אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל, בניכוי אומדן העלות להשלמה, עלויות אשראי ספציפיות ואומדן העלויות הדרושות לביצוע המכירה. בתקופות עוקבות, עבור דירות שנמכרו, מלאי מקרקעין ודירות למגורים נזקף לעלות המכר בהתאם לשיעור ההתקדמות.

אופן הקצאת עלויות למלאי דירות בתחום הנדל"ן היוזמי

הקבוצה מייחסת את העלויות לכל חוזה מכר בנפרד על מנת לשקף את תמחור עלויות החוזה מול הלקוח, על כן עלויות קרקע (לרבות אגרות, היטלים ועלויות מימון שהונו לקרקע) וכן יתר עלויות הבנייה, מיוחסות לכל חוזה בהתאם למחיר המכירה של הדירה ביחס לסך המכירות שינבעו מהבנין כולו.

ד. נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה הוא נדל"ן (קרקע או מבנה - או חלק ממבנה - או שניהם) המוחזק על ידי החברה לצורך הפקת הכנסות שכירות או לשם עליית ערך הונית או שניהם, ושלא לצורך:

1. שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהליות; או
2. מכירה במהלך העסקים הרגיל.

נדל"ן להשקעה כולל גם נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקעות בייעוד לנדל"ן להשקעה.

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי עלות הכוללת את עלויות העסקה. העלות כוללת יציאות שניתן לייחס במישרין לרכישת הנדל"ן להשקעה. עלות נדל"ן להשקעה בהקמה עצמית כוללת עלות חומרים ועבודה ישירה ועלויות אחרות שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למצב הדרוש לכך שיוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה וכן עלויות אשראי, המהוונות לנדל"ן להשקעה בהקמה ולקרקעות בתהליכי תכנון (ראו גם ז' להלן) בתקופות עוקבות הנדל"ן להשקעה נמדד לפי שווי הוגן, כשהשינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח או הפסד. נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקעות בתהליכי תכנון שעתידיים לשמש כנדל"ן להשקעה מניב נמדדים לפי שווי הוגן, כאשר ניתן לאמוד באופן מהימן את שוויים.

מקדמות ששולמו על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה בגין עסקאות שטרם הושלמו, מוצגות לפי העלות ונכללות בדוח על המצב הכספי בסעיף נדל"ן להשקעה. החברה לא מהוונת עלויות אשראי למקדמות על חשבון רכישת נדל"ן להשקעה. תשלומים על חשבון אופציות לרכישת נדל"ן להשקעה מוצגים לפי העלות.

רווח או הפסד מגריעת נדל"ן להשקעה נקבעים לפי השוואת התמורה מגריעת הנכס לערכו בספרים ומוכרים בסעיף עליה/ירידה בשווי ההוגן ומימוש של נדל"ן להשקעה, נטו, בדוח רווח או הפסד.

ביאור 3 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

ה. חכירות

הקבוצה כחוכר

נכסים חכורים

חוזים המקנים לקבוצה שליטה בשימוש בנכס בגין חכירה במשך תקופת זמן עובר תמורה, מטופלים כחכירות. תשלומים עתידיים למימוש אופציה להארכת תקופת החכירה מול רשות מקרקעי ישראל ואחרים אינם מוכרים כחלק מהנכס וההתחייבות המתייחסת הראשוניים, מאחר והם מהווים דמי חכירה מותנים, הנגזרים משוויה ההוגן של הקרקע במועדי החידוש העתידיים של הסכם החכירה.

הקבוצה כמחכיר - חכירות תפעוליות

הקבוצה מתקשרת בהסכמי חכירה כמחכיר של נכסי נדל"ן להשקעה, ומכירה בהכנסות מהשכרתם בהתאם לאמור בסעיף ו.1 (להלן). עלויות ישירות ראשוניות שהתהוו בהשגת חכירות תפעוליות מתווספות לערך בספרים של נכס הבסיס, ומוכרות כהוצאה לאורך תקופת החכירה לפי אותו בסיס כמו ההכנסה מהחכירה.

ו. הכנסות

החברה מכירה בהכנסה מחוזים עם לקוחות, בסכום המייצג את ההטבות הכלכליות שהיא צופה לקבל בתמורה לשירותים הניתנים להם. ההכרה בהכנסה תתקיים כאשר החברה מעבירה ללקוח את השירותים המנויים בחוזה עמו באופן שהלקוח משיג שליטה על אותם שירותים.

1. הכנסות מדמי שכירות

דמי שכירות מנדל"ן להשקעה מוכרים ברווח או הפסד לפי שיטת הקו הישר, על פני תקופת החכירה ומוצגים בסעיף "הכנסות דמי שכירות, אחזקה וניהול נכסים".

2. הכנסות משרותי אחזקה וניהול נכסים

הכנסה נמדדת לפי השווי ההוגן של התמורה שהתקבלה ו/או התמורה שהקבוצה זכאית לקבל בגין הכנסה ממתן שירותים במהלך העסקים הרגיל. ההכנסה מוצגת לאחר ניכוי אומדנים להנחות וכדומה, ומוכרת לאורך זמן.

3. הכנסות ממכירת מלאי דירות

הכנסות מוכרות כאשר הקבוצה מקיימת מחויבות ביצוע על ידי העברה של סחורה או שירות שהובטחו ללקוח. הקבוצה מעבירה שליטה על סחורה או שירות לאורך זמן ולפיכך מקיימת מחויבות ביצוע ומכירה בהכנסות לאורך זמן, בהתקיים אחד מהקריטריונים הבאים:

- א. הלקוח מקבל וצורך בו זמנית את ההטבות המסופקות על ידי ביצועי הקבוצה.
 - ב. ביצועי הקבוצה יוצרים או משפרים נכס אשר נשלט על ידי הלקוח תוך כדי יצירתו או שיפורו, או
 - ג. ביצועי הקבוצה אינם יוצרים נכס עם שימוש אלטרנטיבי לקבוצה וכן לקבוצה יש זכות לתשלום הניתנת לאכיפה עבור ביצועים שהושלמו עד לאותו מועד.
- בכל מקרה אחר, הקבוצה מעבירה שליטה על סחורה או שירות בנקודת זמן ולפיכך מקיימת מחויבות ביצוע ומכירה בהכנסה בנקודת זמן אחת.

בתחום הנדל"ן היזמי בישראל ההכנסות מוכרות לאורך זמן מאחר ולדעת הנהלת הקבוצה ובהתאם לחוזים של הקבוצה עם לקוחותיה והוראות הדין הרלוונטיות בישראל, ובהתבסס על חוות דעת משפטית שהתקבלה מיועצה המשפטיים, קבעה הקבוצה כי במסגרת החוזים למכירת דירות, יש לקבוצה זכות לתשלום הניתנת לאכיפה עבור ביצועים שהושלמו עד לאותו מועד (לאור העובדה שביכולתה לאכוף את קיום החוזה) וכן לא נוצר נכס עם שימוש אלטרנטיבי לקבוצה.

מדידת התקדמות בקיום מחויבות ביצוע

עבור כל מחויבות ביצוע המקוימת לאורך זמן, הקבוצה מכירה בהכנסה לאורך זמן על ידי מדידת ההתקדמות לקראת קיום מלא של מחויבות הביצוע באופן שמשקף את ביצועי הקבוצה בהעברת השליטה על הסחורות או השירותים שהובטחו ללקוח. בתחום הנדל"ן היזמי, מיישמת הקבוצה שיטה המבוססת על תשומות למדידת התקדמות הביצוע. בהתאם לשיטה זו, שיעור ההשלמה נקבע בהתבסס על אומדן סך העלויות הדרושות להשלמת מחויבות הביצוע. אומדן זה כולל את העלויות הישירות וכן עלויות עקיפות המתייחסות במישרין לקיום מחויבות הביצוע ומוקצות על בסיס מפתח העמסה סביר. החברה בדעה כי שימוש בשיטת התשומות מייצג בצורה הנאותה ביותר את אופן העברת השליטה ללקוח.

בפרויקטים של נדל"ן יזמי עבור מכירה הקבוצה בהכנסה על פני זמן, מאחר ולא ניתן לבצע מסירה של דירה ספציפית בטרם הסתיימה הבנייה של הבניין בכללותו, הקבוצה קובעת את שיעור ההתקדמות בגין כל חוזה מכר בהתאם לשיעור ההתקדמות של הבניין בכללותו.

ביאור 3 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

כאשר החברה משתמשת בגישה המבוססת על תשומות, היא אינה כוללת את ההשפעות של תשומות כלשהן אשר אינן משקפות את ביצועי הקבוצה בהעברת השליטה על הסחורות או השירותים ללקוח. בהתאם לכך, בתחום הנדל"ן היזמי, עלויות כגון: עלות קרקע, אגרות והיטלים, ועלויות אשראי, אשר אינן תורמות במישרין להתקדמות בקיום מחויבות הביצוע, אינן נכללות במדידת שיעור ההשלמה.

4. הכנסות והוצאות מימון

הכנסות מימון כוללות בעיקר הכנסות ריבית בגין סכומים שהושקעו והכנסות מדיבידנדים. הכנסות ריבית מוכרות עם צבירתן, באמצעות שיטת הריבית האפקטיבית. הוצאות מימון כוללות הוצאות ריבית בגין הלוואות שנתקבלו ואגרות חוב שהונפקו. עלויות אשראי, שאינן מהוונות לנכסים כשירים, נזקפות לדוח רווח או הפסד לפי שיטת הריבית האפקטיבית.

ז. היוון עלויות אשראי

נכס כשיר הינו נכס אשר נדרש פרק זמן מהותי כדי להכינו לשימוש המיועד לו. עלויות אשראי ספציפיות ועלויות אשראי שאינן ספציפיות הונו לנכסים כשירים במהלך התקופה של הכשרתם הקמתם והכנתם עד למועד בו הם מוכנים לשימוש המיועד. עלויות אשראי ספציפיות מהוונות לנכסים כשירים (נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקעות בתכנון). עלויות אשראי שאינן ספציפיות מהוונות באותו אופן לאותה השקעה לנכסים כשירים או לאותו חלק ממנה שלא מממן באשראי ספציפי תוך שימוש בשיעור שהוא הממוצע המשוקלל של שיעורי העלות בגין אותם מקורות אשראי שעלותם לא הוונה באופן ספציפי. עלויות אשראי אחרות נזקפות לרווח והפסד עם התהוותן. אשראי שהתקבל במיוחד כדי להשיג נכס כשיר, וקיים גם לאחר שהנכס הכשיר מוכן לשימוש המיועד או למכירתו, יהפוך לחלק מהכספים שהישות לוהה באופן כללי לצורך חישוב שיעור ההיוון של האשראי שאינן ספציפיות. כמו כן, אשראי שנלקח ספציפית לרכישה או השגה של נכס שאינן נכס כשיר, יילקח גם הוא בחשבון לצורך חישוב שיעור ההיוון של האשראי שאינן ספציפיות.

ח. עסקאות עם בעל שליטה

נכסים והתחייבויות שלגביהם בוצעה עסקה עם בעל שליטה, בעיקר דמי ניהול לחברת הניהול (ראו ביאור 18) נמדדים לפי שווי הוגן במועד העסקה.

ט. סיווג ריבית ששולמה, דיבידנדים ששולמו ומיסים ששולמו בדוח על תזרימי המזומנים

החברה מסווגת תזרימי מזומנים בגין ריבית ודיבידנדים אשר התקבלו בידיה כתזרימי מזומנים מפעילות השקעה, וכן תזרימי מזומנים בגין ריבית ששולמה כתזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות המימון. בהתאם, עלויות אשראי שהונו לנכסים כשירים, מוצגות יחד עם הריבית ששולמה במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות מימון.

י. מיסים על הכנסה

החברה אינה זוקפת מסים שוטפים ומסים נדחים מאחר והיא נחשבת לקרן להשקעות במקרקעין לצורכי מס, למידע נוסף בדבר משטר המס של קרנות ריט - ראו ביאור 13. להלן:

יא. תקנים חדשים, פרשנויות חדשות ותיקונים שפורסמו ואינם בתוקף, ולא אומצו באימוץ מוקדם בידי הקבוצה,

אשר צפויה או עשויה להיות להם השפעה על תקופות עתידיות:

ביום 9 באפריל 2024 פורסם IFRS 18 אשר מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי 1 "הצגת דוחות כספיים" IAS 1 מטרת התקן הינה לשפר את אופן העברת המידע על ידי ישויות למשתמשים בדוחות הכספיים שלהן. התקן מתמקד בתחומים הבאים:

מבנה דוח רווח או הפסד- הצגת סיכומי משנה מוגדרים וחלוקה לקטגוריות בדוח רווח או הפסד.

דרישות בנוגע לשיפור הקיבוץ והפיצול של מידע בדוחות הכספיים ובביאורים.

הצגת מידע בנוגע למדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה ("MPM") שאינם מבוססים על תקני חשבונאות (NON-GAAP) בביאורים לדוחות הכספיים.

בנוסף, בעת יישום IFRS 18 יכנסו לתוקף תיקונים לתקני IFRS נוספים, בין היתר לתקן חשבונאות בינלאומי 7 "דוח על תזרימי מזומנים" שנועדו לשפר את ההשוואה בין ישויות. השינויים כוללים בעיקר: שימוש בסיכום משנה של רווח תפעולי כנקודת מוצא יחידה ביישום השיטה העקיפה לדיווח על תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת וכן ביטול החלופות לבחירת מדיניות חשבונאית בנוגע להצגת ריבית ודיבידנדים. לאור זאת, למעט מקרים מסוימים, ריבית ודיבידנדים שהתקבלו יכללו במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות השקעה ומנגד ריבית ששולמה ודיבידנדים ששולמו יכללו במסגרת פעילות מימון.

ביאור 3 - מידע מהותי לגבי מדיניות חשבונאית (המשך)

התקן יכנס לתוקף לתקופות דיווח שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027 או לאחריו. התקן מיושם למפרע, עם הוראות מעבר ספציפיות. אימוץ מוקדם אפשרי.

החברה בוחנת את השפעת IFRS 18, לרבות השפעת התיקונים לתקני IFRS נוספים כתוצאה מיישומם, על הדוחות הכספיים.

יב. שיעורי השינויים במדדים

**מדד המחירים לצרכן
"ידוע"**

2.36%	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2025
3.43%	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2024
3.34%	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2023

ביאור 4 - קביעת שווי הוגן

קביעת שווי הוגן

כחלק מכללי המדיניות החשבונאית ודרישות הגילוי, נדרשת החברה לקבוע את השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות פיננסיים ושאינם פיננסיים. ערכי השווי ההוגן נקבעו לצרכי מדידה ו/או גילוי על בסיס השיטות המתוארות להלן. מידע נוסף לגבי ההנחות ששימשו בקביעת ערכי השווי ההוגן ניתן בביאורים המתייחסים לאותו נכס או התחייבות.

נדל"ן להשקעה (לרבות נדל"ן להשקעה בהקמה)

הנדל"ן להשקעה של החברה מוצג לפי שווי הוגן, כאשר שינויים בשווי הוגן נזקפים לרווח או הפסד כהכנסות או כהוצאות. לצורך קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ביחס לנכסים מהותיים מתבססת הנהלת החברה בעיקר על הערכות שווי המבוצעות לפחות אחת לשנה על ידי שמאי מקרקעין חיצוניים בלתי תלויים בעלי כישורים מקצועיים, ידע, מומחיות וניסיון עדכני באשר למיקום ולסוג הנדל"ן לגביו נעשית ההערכה. להרחבה ראה ביאור 12 לעיל. בדבר ניתוחי רגישות, ראו ביאור 17.

ביאור 5 – מזומנים ושווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר מוגבלים בשימוש

א. מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
36,052	65	יתרות בבנקים
196,203	86,772	פיקדונות
232,255	86,837	מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר 2025, הפיקדונות נושאים ריבית שנתית ממוצעת בשיעור של כ-4.05%.

ב. פיקדונות מוגבלים בשימוש ואחרים

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
35,940	4,538	פיקדונות בבנקים (*)
35,940	4,538	

(*) כחלק מההסכמות על חיזוק הביטחונות לגורם מממן, נכון ליום 31 בדצמבר 2024, החברה הפקידה סך של כ- 26.5 מיליון ש"ח בפיקדון אשר שועבד לטובת תאגיד הבנקאי שהעמיד לחברה הלוואה למימון קרקע. הפקדון נפרע בחודש פברואר 2025.

ביאור 5 – מזומנים ושווי מזומנים ופיקדונות לזמן קצר מוגבלים בשימוש (המשך)

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	
18,601	19,710
18,601	19,710

פיקדונות בבנקים לזמן ארוך

ביאור 6 – נדל"ן להשקעה

א. התנועה בנדל"ן להשקעה למגורים

סה"כ	מבנים להשכרה	מבנים בהקמה אלפי ש"ח	קרקע לא מבונה	מקדמות על חשבון נדל"ן להשקעה (**)	
3,057,564	2,036,360	38,276	825,784	157,144	יתרה ליום 1 בינואר 2025
					תוספות במהלך השנה:
171,508	13	100,708	7,535	63,252	רכישות ותוספות (*)
18,259	40,088	(32,764)	10,934	-	עליה (ירידה) בשווי ההוגן, נטו
189,767	40,101	67,944	18,469	63,252	סה"כ תוספות
-	-	567,100	(567,100)	-	סיווג למבנים להשכרה ובהקמה
(20,575)	-	-	-	(20,575)	ביטול עסקאות
(156,251)	-	(156,251)	-	-	מימוש נדל"ן להשקעה
(54,736)	-	(54,736)	-	-	סיווג למלאי דירות למכירה
(38,276)	-	(38,276)	-	-	סיווג לנדל"ן להשקעה מוחזק למכירה
(269,838)	-	317,837	(567,100)	(20,575)	סה"כ סיווגים וגריעות
2,977,493	2,076,461	424,058	277,153	199,821	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025

סה"כ	מבנים להשכרה	מבנים בהקמה ולמימוש אלפי ש"ח	קרקע לא מבונה	מקדמות על חשבון נדל"ן להשקעה	
3,034,435	1,820,820	217,900	865,439	130,276	יתרה ליום 1 בינואר 2024
					תוספות במהלך השנה:
177,617	28	66,556	49,613	61,420	רכישות ותוספות (*)
(7,253)	66,112	15,904	(89,268)	-	עליה (ירידה) בשווי ההוגן, נטו
170,364	66,140	82,460	(39,655)	61,420	סה"כ תוספות
-	149,400	(149,400)	-	-	סיווג למבנים להשכרה
(34,552)	-	-	-	(34,552)	ביטול עסקאות
(34,973)	-	(34,973)	-	-	מימוש נדל"ן להשקעה
(77,711)	-	(77,711)	-	-	סיווג לנדל"ן להשקעה מוחזק למכירה
(147,236)	149,400	(262,084)	-	(34,552)	סה"כ סיווגים וגריעות
3,057,564	2,036,360	38,276	825,784	157,144	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024

(*) כולל עלויות אשראי שהונו בשנים 2024 ו-2025 לנכסים כשירים בסך 55,253 אלפי ש"ח ו-60,335 אלפי ש"ח בהתאמה.

לפירוט נוסף ראה ביאור 12.

(**) נדל"ן להשקעה (קרקע לא מבונה, מבנים בהקמה, מבנים להשכרה ומקדמות על חשבון נדל"ן להשקעה למעט רכיבי מסחר ומשרדים ויחידות דיור המיועדות למימוש, אשר משמש ו/או ישמש לדיור להשכרה, מוצג בתוספת מע"מ לאור הוראות החוק החלות על נכסי דיור להשכרה לפיהן התמורה ממכירת הדירות תהיה פטורה מתשלום מע"מ.

ביאור 6 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ב. הצגה בדוחות

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח	
2,036,360	2,076,461
-	424,058
825,784	277,153
157,144	199,821
982,928	901,032
115,987	49,009
3,135,275	3,026,503

נדלן להשקעה מניב
נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקע
נדלן להשקעה בהקמה
קרקע לא מבונה
מקדמות ע"ח נדל"ן להשקעה
נדלן להשקעה המוחזק למכירה(*)

סה"כ

(*) מוצג בדוח על המצב הכספי בחלקו במסגרת הרכוש השוטף ובחלקו ברכוש הבלתי שוטף. בשנת 2025 כל היתרה מסווגת לזמן קצר.

ג. לתום תקופת הדיווח, דמי החכירה המינימאליים העתידיים להתקבל משוכרים בגין חוזי חכירה תפעולית שאינם ניתנים לביטול הינם כדלקמן (*):

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025
אלפי ₪	
62,614	60,380
54,045	31,930
26,962	14,338
7,509	9,264
4,788	3,228
155,918	119,139

בשנה הראשונה
בשנה השנייה
בשנה השלישית
בשנה הרביעית
בשנה החמישית ואילך

(*) ההכנסות הינן לכלל תקופת החוזה, ללא התחשבות באפשרות לביטול מוקדם ובהנחת אי מימוש תקופת האופציה.

ד. להלן ריכוז מידע אודות נכסיה המניבים של חברה:

נכס	יח"ד	שווי ליום 31.12.25 (אלפי ש"ח)	הכנסות (אלפי ש"ח)	שיעור תפוסה ליום 31.12.25	שיעור יח"ד שכ"ד מפוקח	יתרת מגבלת שנות השכרה
אשדוד	112	250,779	8,649	98%	25%	13
ראשל"צ	216	517,601	18,719	99%	25%	16
אור יהודה	364	888,231	28,769	99%	50%	16
כפר שלם	78	266,380	7,218	97%	-	*-
אשקלון	100	153,469	4,400	96%	50%	14
סה"כ	870	2,076,461	67,755			

(*) אין מגבלה על תקופה מינימלית, אך בכוונת החברה להשכיר את הפרויקט לתקופה של 20 שנים מתוכה חלפו 3 שנים.

ביאור 6 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ה. להלן ריכוז מידע אודות דירות שנרכשו מאחריים:

נכס	סטטוס	יח"ד שנרכשו ע"י החברה	שטחי מסחר (ועסקה (מ"ר)	השקעות עד ליום 31/12/2025 (אלפי ש"ח)
ירושלים – קריית היובל*	בהקמה		229	3,393
בת ים – פארק הים	בהקמה	98	-	196,428
סה"כ		98	250	199,821

* בדבר ביטול רכישת דירות ראה פירוט מטה.

ירושלים - קריית היובל

ביום 31 באוגוסט 2021, התקשרה החברה עם צד שלישי שאינו קשור לחברה ("המוכר"), בהסכם רכישה של 66 יחידות דיור בשטח מכר מצטבר של כ- 6,708 מ"ר בתוספת הצמדה של כ- 718 מ"ר מרפסות, 68 חניות תת קרקעיות ו- 66 מחסנים בבניין אחד, בשכונת קריית היובל בירושלים המהווה חלק מפרויקט התחדשות עירונית. במהלך חודש יולי 2022, התקבל היתר בניה לפרויקט והקמתו החלה. על פי הסכם הרכישה, התמורה בגין הדירות וכל הצמוד להן הינה בסך של כ- 152.7 מיליון ש"ח (כולל מע"מ) בתוספת הפרשי הצמדה למדד תשומות הבניה ("התמורה"). הדירות נרכשו בתנאי חוק המכר (דירות), התשל"ג - 1974, ובכפוף להתחייבות המוכר להבטיח את הכספים שתשלם לו החברה על חשבון התמורה, באמצעות העמדת ערבויות בנקאיות של בנק כבטוחה על פי הוראות חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה - 1974. על פי הסכם הרכישה, מועד המסירה הצפוי של הדירות הינו בתוך 42 חודשים ממועד קבלת היתר בניה לפרויקט, והתמורה תשולם במועדים שהוסכמו לאורך הקמתו של הפרויקט ועד למועד מסירת הדירות. ביום 6 ביולי 2022 התקשרה החברה עם המוכר בהסכם לרכישת שטחי המסחר בבניין בו נרכשו הדירות בתמורה לסך של 7 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ. במועדים שונים במהלך שנת 2024 החברה התקשרה עם המוכר, בהסכמים לביטול רכישתן של 30 יחידות דיור מתוך 66 יחידות הדיו. במהלך שנת 2025 בוטלו רכישתן של יתרת הדירות (לא כולל שטחי מסחר) והתקבל החזר תשלומים ששולמו בגין יחידות הדיו שרכישתן בוטלה, בסך של כ- 15 מיליון ש"ח ולפיכך הוכר בדוחות הכספיים הפסד בגין הפיצוי המוסכם בסך של כ- 2.5 מיליון ש"ח, אשר סווג כהוצאות אחרות.

פארק הים – בת ים

ביום 28 בדצמבר 2020 התקשרה החברה עם צד שלישי שאינו קשור לחברה בהסכם רכישה של 98 יחידות דיור בתמורה כוללת של כ- 206 מיליון ש"ח. הדירות נרכשו בתנאי חוק המכר, התשל"ג-1973. ליום 31 בדצמבר 2025, היקף ההשקעה בפרויקט הסתכם בסך של כ- 196 מיליון ש"ח וצפויות עלויות נוספות עד להשלמתו של כ- 15 מש"ח נוספים. על פי הודעה שהתקבלה מהמוכר, השלמת ההקמה של יחידות הדיו צפויה להערכת החברה לא לפני סוף הרבעון השני של שנת 2026 (חלף המועד החוזי שנקבע לרבעון השני של שנת 2025) ולהערכת הנהלת החברה צפוי לחול עיכוב נוסף בקבלת החזקה על הדירות. לאור העיכוב בהקמת יחידות הדיו, קיבלה החברה ביום 28 באוקטובר 2025 אישור מרשות המסים המאפשר להאריך את תקופת הבניה לתקופה של 7 שנים מיום הרכישה. החברה התקשרה עם צד שלישי שאינו קשור לחברה בהסכם רכישה נוסף של 11 יחידות דיור נוספות וכן להסדרת סוגיות נוספות בפרויקט לפירוט ראה ביאור 21 לאחר תאריך המאזן.

ביטול עסקת בני ברק

ביום 7 בפברואר 2022, התקשרה החברה עם צד ג' שאינו קשור לחברה, בהסכם רכישה של 48 יחידות דיור, 10 חניות תת קרקעיות ו- 14 מחסנים, בבניין בבני ברק שהינו חלק מפרויקט "גינות דוד". ביום 07 בפברואר 2024, הוסכם בין החברה לבין צד ג' (להלן "המוכר") להסכם, לבטל את ההתקשרות בהסכם המכר לרכישת יחידות הדיו, החניות והמחסנים, וזאת כנגד השבת התשלום ששולם על ידי החברה בסך כולל של 20 מיליון ש"ח (כולל מע"מ) תוך 12 חודשים ממועד חתימת הסכם הביטול, דהיינו עד ליום 7 בפברואר 2025 כשעד אז ערבויות חוק המכר שניתנו לחברה בהתאם להסכם המכר, תישארה בתוקף. במידה שהמוכר ימכור דירות לצד ג' עוד לפני המועד האחרון להחזר, הוא יעביר לחברה את מלוא הכספים ששולמו לו על ידי הקונה בגין אותה דירה, והערבויות בגין אותה הדירה תבוטלה. לביטול העסקה לא היתה השפעה מהותית על תוצאות הפעילות של החברה. בחודש פברואר 2025 התקבלה מלוא התמורה בגין ביטול ההסכם.

ביאור 6 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ו. **להלן ריכוז מידע אודות פרויקטים בייזום עצמי להקמת נכסי מגורים להשכרה ומכירה :**

נכס	יח"ד להשכרה	יח"ד למכירה	שטחי מסחר ומשרדים (מ"ר)	שווי בספרים (אלפי ש"ח)	שיעור יח"ד שכ"ד מפוקח	מגבלת שנות השכרה
תל אביב –	*42	-	-	134,729	-	**
אשקלון – אגמים מוחזק למכירה	-	21	-	49,009	-	-
ירושלים – צומת פת	*179	-	740	182,682	25%	20
לוד – בן שמן	336	***66	1,500	241,376	50%	15
לוד – הבינלאומי	244	-	-	142,100	50%	15
סך הכל	801	87	2,240	749,896	-	-

(*) לפי חלק החברה

(**) בכוונת החברה להשכיר את הפרויקט לתקופה של 20 שנים

(***) מסווג ומטופל כמלאי דירות למכירה.

מתחם פארק החורשות בתל אביב

בחודש ספטמבר 2021, רכשה החברה קרקע לתכנון ולהקמת פרויקט מגורים ובו 72 יחידות דיור מדרום לשכונת פלורנטין בתל אביב וזאת בתמורה כוללת בסך של 135 מיליון ש"ח.

ביום 30 בנובמבר 2025 התקשרה החברה בהסכם קומבינציה עם קבוצת מנרב בע"מ ("מנרב" ו-"ההסכם", לפי העניין) בקשר עם המקרקעין בשטח של כ-1,390 מ"ר הידועים כחלקה 14 בגוש 80136 בתל אביב, שבבעלותה המלאה של החברה, ואשר בהתאם להחלטת ועדת המשנה לתכנון ובניה תל-אביב יפו מיום 18 ביוני 2025 לאשר בתנאים את בקשת החברה להיתר בניה הכוללת הקלת שבס, ניתן יהיה להקים עליהם בניין בן 19 קומות על קרקעיות כולל קומת עמודים מפולשת מעל 3 קומות מרתף, ובו 86 יחידות דיור ("הפרויקט"). יצוין כי למיטב ידיעת החברה, התב"ע החלה על הפרויקט הינה מסוג מגורים רגיל ואינה מוגבלת להשכרה לטווח ארוך. עיקרי ההסכם הינם כדלקמן:

בהתאם להסכם, החברה תהא הבעלים של 42 יחידות דיור (מהן 5 יח"ד בנות 3 חדרים, 36 יח"ד בנות 4 חדרים ויח"ד אחת של 5 חדרים), באופן המשקף שיעור קומבינציה של כ-50% מסך שווי הדירות בפרויקט עבור החברה ("דירות החברה"). שוויין של דירות החברה מוערך למועד זה בכ-170 מיליון ש"ח (כדירות גמורות כולל מע"מ) על פי הערכת שווי שנעשתה בידי שמאי מוסכם. לאור הרגולציה המיסוית החלה על החברה, בכוונתה להשכיר את דירות החברה לתקופה של 20 שנים, כאשר יתר הדירות בפרויקט תהיינה של מנרב. בהתאם להסכם, מנרב מחויבת לפעול באמצעות ייפוי כוח תכנוני לקבלת היתר בנייה מלא לפרויקט ולהתחיל בהקמתו עד לסוף שנת 2026. ככל שלא יתקבל היתר בניה ויחלו העבודות עד למועד האמור, ואף לא 60 ימים לאחר מכן, תהא לחברה זכות לבטל את ההסכם. מנרב תישא בעלויות התכנון, ההקמה וכלל העלויות הכרוכות בביצוע הפרויקט, וכן במחצית מעלות אגרות הבנייה לשם קבלת היתר הבנייה. היטל ההשבחה יחול על החברה. להערכת החברה, סך התשלומים לרבות תשלומים לרשויות שיחולו על החברה בעת העלייה על הקרקע צפויים להסתכם בסך כולל של כ-18.5 מיליון ש"ח. בהתאם להסכם, מועד מסירת הדירות לחברה נקבע לחודש ספטמבר 2028. ההסכם כולל מנגנון פיצוי מוסדר בגין איחורים במסירה.

מנרב התחייבה להנפיק עבור החברה ערבויות במתכונת "חוק מכר דירות" להבטחת זכויות החברה בדירות החברה ("הערבויות"). בנוסף, מנרב התחייבה, כי במסגרת הליווי הבנקאי לפרויקט, תועמד לחברה הלוואה בנקאית בסכום של 107 מיליון ש"ח, אשר תעמוד לפירעון בתוך שישה חודשים ממועד קבלת טופס אכלוס לפרויקט, וברביית שלא תעלה על רביית מימון הליווי של מנרב וזאת כנגד שעבוד זכויות החברה בפרויקט ושעבוד הערבויות. הלוואה זו תשמש את החברה לפירעון הלוואת הקרקע הקיימת בסך של 95 מיליון ש"ח ולמימון עלויות נוספות בקשר עם העסקה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 שווי זכויותיה של החברה בפרויקט הוערך על ידי מעריך שווי בלתי תלוי בכ-134.7 משי"ח ולפיכך הכירה החברה ברווח מעליית ערך של כ-2 משי"ח.

ביאור 6 – נדל"ן להשקעה (המשך)

פרויקט דיור להשכרה ומכירה אגמים אשקלון

בחודש מאי 2020, זכתה החברה במכרז שפרסמה חברת "דירה להשכיר" – החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ, בשיתוף עם רשות מקרקעי ישראל, בנוגע למתחם להקמת 196 יח"ד (לא כולל הקלות) בשכונת אגמים בעיר אשקלון. על המקרקעין הקימה החברה פרויקט הכולל 100 דירות המיועדות להשכרה ארוכת טווח לתקופה שלא תפחת מ-15 שנה ברציפות מתוכן 50% שכ"ד מופקח לזכאים, וכן 96 דירות הניתנות למכירה פרטנית בשוק החופשי. בחודש יולי 2024 התקבל אישורי אכלוס (טופס 4) למגרשי הדירות למכירה. לאור האמור, החברה החלה לפעול לשיווק ומכירה של 96 יחידות הדיור בשוק החופשי, ובהתאם סווגה את ערכן כנדל"ן להשקעה מוחזק למכירה. ליום 31 בדצמבר 2025 החברה התקשרה בהסכמים למכירת 75 יח"ד בתמורה לסך של כ-116 מיליוני ש"ח מתוכן עד למועד הדוח הכספי כ-67 יח"ד נמסרו לרוכשיהם. יתרת השווי ההוגן המשקפת את 29 יח"ד הנותרות למסירה ומכירה ליום זה עומדת על כ-49 מיליוני ש"ח אשר מסווגת לזמן הקצר. נכון למועד הסמוך לפרסום הדוחות הכספיים נותרו לחברה 15 יח"ד בפרויקט אשר בגינת טרם נחתם חוזה מכר עם רוכשים, כאשר התזרים הצפוי בגין מכירת 15 יח"ד אלו צפוי להסתכם בכ-25 מ"ח ללא מע"מ.

עלויות מכירה ושיווק שנרשמו בשנת 2025 בגין אכלוס לראשונה של הפרויקט בסך של 1.8 מיליוני שח. הרווח ממכירת הדירות מוצג בדוח רווח והפסד במסגרת סעיף שינוי השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה. לאור הצגתן של כלל יחידות הדיור למכירה בשווי הוגן, לא צפויה להיות השפעה מהותית על דוח הרווח והפסד של החברה בעקבות מכירתן.

פרויקט להשכרה לטווח ארוך במתחם צומת פת בירושלים

פרויקט במסגרת מכרז של דירה להשכיר הכולל 2 מגדלי מגורים ו-2 בניינים בשכונת קטמונים בירושלים ושטחי מסחר בהיקף של 740 מ"ר (לפי חלק החברה). החברה פעלה להגדלת היקף יחידות הדיור בפרויקט לכ-350 במסגרת הקלות שבס (חלף 296 יחידות דיור המותרות לבניה בהתאם לתב"ע החלה). ביום 29 בינואר 2025, דנה ועדת המשנה להיתרי בניה בירושלים בבקשות ההקלה של החברה והחליטה לדחותן. ואולם, ביום 26 בפברואר 2025, החליטה הוועדה לדון מחדש בבקשות ואישרה אותן, באופן המאשר בתנאים את בקשת היתר הבניה לבניית 350 יח"ד. ביום 24 באפריל 2025 הוגש ערר על ההחלטה לאשר את ההקלות. ביום 29 ביולי 2025 התקיים דיון בערר בוועדה המחוזית, ובמהלכו הודיעו העוררים שהגישו את הערר כי הם אינם עומדים על הערר, והערר נמחק.

החברה החלה בביצוע של עבודות חפירה ודיפון בפרויקט ברבעון הרביעי לשנת 2024.

ביום 24 במרץ 2025 התקשרה החברה עם גוף מוסדי בארבעה הסכמים מפורטים ומחייבים בקשר עם (א) מכירת 49% בלתי מסוימים מזכויות החברה בפרויקט דיור להשכרה בהקמה פרויקט צומת פת בירושלים; (ב) הסכם שיתוף אשר מסדיר את יחסי השיתוף בין החברה לבין הגוף המוסדי החל ממועד השלמת העסקה נשוא הסכם המכר וכן בתקופת הביניים (ג) העמדת מימון על ידי הגוף המוסדי, בגין חלקה של החברה בזכויות ובעלויות להקמת פרויקט צומת פת; ו- (ד) הגדלת המימון לפרויקט "בית בפארק" באור יהודה על-ידי הגוף המוסדי ("ההסכמים המחייבים").

ביום 13 במאי 2025 התקבל בידי החברה אישור הממונה על התחרות, המהווה תנאי מתלה להשלמת העסקאות על פי ההסכמים המחייבים וביום 16 בספטמבר 2025, התקיימו כל יתר תנאי ההסכמים המחייבים והעסקאות הושלמו. בדוח לרבעון השלישי לשנת 2025 הכירה החברה בקבלת התמורה בסך של כ-127 מ"ח (לרבות רכיב החזר ההוצאות ולא כולל מע"מ) יחד עם נכסי חייבים בגין החזר מע"מ לקבל של כ-24 מ"ח ומנגד נגרע 49% משווי הפרויקט בדוחות הכספיים כאשר הפער הנובע מהיוון מימון לרבעון השלישי בגין החלק הנמכר בסך של כ-4.4 מיליון ש"ח הוכר כירידת ערך נדל"ן להשקעה. סך הכל בשנת 2025, נרשמה ירידת ערך נדל"ן להשקעה בגין התאמת התמורה בגין 49% מהפרויקט של כ-12 מ"ח וכן ירידת ערך של כ-9 מ"ח בגין עלויות מימון שהיוונו על 49% שנמכרו עד למועד השלמת העסקה. במועד השלמת העסקה, התמורה, יחד עם קבלת הלוואה במסגרת הסכם המימון כנגד שעבוד זכויות החברה ב-51% מהפרויקט על סך של 113 מ"ח שימשו בעיקרם לפירעון הלוואה של 245 מ"ח מתאגיד בנקאי אשר הייתה מובטחת באמצעות שעבוד מלוא זכויות החברה בפרויקט. כמו כן, במועד השלמת העסקה החברה הכירה בהוצאות אחרות בגין תשלומים לרשויות אגב השלמת העסקה בסך של כ-9 מיליון ש"ח.

ביום 24 בדצמבר 2025 הודיע החברה כי יחד עם גופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ (לרבות באמצעות תאגידים מוחזקים על ידה) ("השותף") הגיעו להסכמות עקרוניות עם חברת אשטרום בנייה בע"מ ("קבלן ההקמה"), בנוגע להתקשרות ב"הסכם קבלן" לצורך הקמת 350 יחידות דיור המיועדות להשכרה (חלק החברה 51%) בפרויקט "צומת פת" ("העסקה המשותפת"), אשר הינו פרויקט במסגרת מכרז של דירה להשכיר הכולל 2 מגדלי מגורים ו-2 בניינים בשכונת קטמונים בירושלים ("הפרויקט" ו-"הסכם הקבלן", לפי העניין), וזאת בהתאם לתנאים המרכזיים הבאים:

תמורה כוללת של 369 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ במחיר "פאושלי" בתנאים המקובלים בחברה, הכוללת תמורה בגין הקמת מבני ציבור אשר לאחר הקמתם (ככל שיוקמו) צפוי להתקבל החזר מעיריית ירושלים בסך של כ-15 מיליון ש"ח לפני מע"מ וזאת במסגרת הסכם פיתוח שנחתם מול עיריית ירושלים. יובהר כי עבודות ההקמה של מבני הציבור חלות על "העסקה המשותפת" וכוללות במסגרת הסכם הקבלן המפורט לעיל. הקבלן הראשי התחיל את עבודתו באתר בתחילת פברואר 2026.

העסקה המשותפת תשלם לקבלן ההקמה תוספת תמורה על עמידה בלוחות זמנים מוקדמים על פי אחת מהחלופות שלהלן: (א) השלמה תוך 41 חודשים (עד ה-1 ביולי 2029) – תוספת תשלום של 5 מיליון ש"ח ובסה"כ תמורה של 374 מיליון ש"ח; או (ב) השלמה תוך 42

ביאור 6 – נדל"ן להשקעה (המשך)

חודשים (קרי, לאחר ה- 1 ביולי 2029 ועד ה- 1 באוגוסט 2029) – תוספת תשלום של 3 מיליון ש"ח ובסה"כ תמורה של 372 מיליון ש"ח; (ג) השלמת העבודות תוך 43 חודשים (קרי, לאחר ה- 1 באוגוסט 2029 ועד ה- 1 בספטמבר 2029) – לא תזכה את הקבלן בתוספת תשלום כלשהי.

היתר בנייה מלא לפרויקט צפוי להתקבל במהלך השבועות הקרובים. הסכם הקבלן צפוי לכלול סעיפים מקובלים בהסכמים מסוג זה, לרבות סעיפים של פיצוי בגין עיכוב בלוחות זמנים, ערבויות ביצוע ובדק וחבות ביטוח. ליום 31 בדצמבר 2025 הוערכו שווי זכויות החברה בפרויקט (קרי 51%) על ידי מעריך שווי בלתי תלוי בכ- 182.7 מ"ח לפי חלק החברה ולפיכך הכירה החברה ברווח מעליית ערך של כ- 3.8 מ"ח.

פרויקט להשכרה לטווח ארוך בשכונת נופי בן שמן בלוד

ביום 15 בנובמבר 2021, נודע לחברה כי זכתה במכרז שפרסמה חברת "דירה להשכיר" - החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ, ביחד עם רשות מקרקעי ישראל ומשרד הבינוי והשיכון, בנוגע ל- 2 מתחמים הכוללים יחד זכויות להקמת 402 יח"ד בנוסף לכ- 900 מ"ר שטחי מסחר על קרקעיים וכ- 600 מ"ר שטחי משרדים על קרקעיים בשכונת "נופי בן שמן" בעיר לוד, על מגרשים בשטח כולל של כ- 10.5 דונם ("המקרקעין"). התמורה בגין רכיב הקרקע הינה בסך של כ- 285 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ ובגין הוצאות פיתוח בסך של כ- 81 מיליון ש"ח, צמודים למדד תשומות הבניה של חודש אוקטובר 2020.

במהלך הרבעון הראשון לשנת 2022, השלימה החברה את מלוא התשלום בגין רכישת הזכויות במקרקעין באמצעות הון עצמי ובאמצעות מימון בנקאי - ראו ביאור 8 סעיף (ב)4. ובהתאם נרשמו על שם החברה זכויות חכירה מהוונות במקרקעין. מתוך 402 יחידות הדיור שמיועדות להבנות בפרויקט, 336 דירות לפחות מיועדות להשכרה ארוכת טווח לתקופה שלא תפחת מ- 15 שנה ברציפות, מתוכן 50% בשכר דירה מפוקח לזכאים, כך שמחיר השכירות החודשי יהיה נמוך ב- 20% ממחיר השכירות בשוק החופשי. בתום תקופת 15 השנים תהיה החברה רשאית למכור את זכויותיה בדירות, כולן או חלקן. יתרת 66 הדירות בפרויקט ניתנות למכירה בשוק החופשי על פי תנאי המכרז. בחודש אוגוסט 2025, התקבל היתר בנייה לפרויקט.

עבודות הקמת הפרויקט החלו בסוף הרבעון השני לשנת 2025 באמצעות דניה סיבוס בע"מ ("דניה סיבוס") על בסיס היתר חפירה ודיפון ותוך הסכמות עקרוניות בנוגע להתקשרות ב"הסכם קבלן" ("הסכם הקבלן") לצורך הקמת 402 יח"ד (6 בניינים) בפרויקט "נופי בן שמן" בלוד ("הפרויקט"), הכולל 336 יח"ד מיועדות להשכרה ארוכת טווח ו- 66 למכירה עתידית בשוק החופשי, וכן מרתפי חניה, כ- 1,500 מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה, ומבנה ציבורי ל- 2 כיתות גן שיימסר לעיריית לוד, וזאת בהתאם לתנאים המרכזיים הבאים:

- תמורה כוללת של 415 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ במחיר "פאוסלי" צמוד למדד תשומות הבניה בגין חודש פברואר 2025 בתנאים המקובלים בחברה.
- התחייבות קבלן ההקמה ללוחות זמנים להקמת הפרויקט בהינף אחד בתוך תקופה של 38 חודשים מתחילת ההקמה וחודשיים נוספים לביצוע מסירות.
- החוזה יכלול בונס על עמידה בלוחות הזמנים של 1.5 מיליון ש"ח.
- החברה נערכת לתחילת ביצוע עבודות ההקמה של הפרויקט, וזאת על בסיס היתר חפירה ודיפון, בתוך כחודש.
- הסכם הקבלן צפוי לכלול סעיפים מקובלים לרבות סעיפים של פיצוי בגין עיכוב בלוחות זמנים, ערבויות ביצוע ובדק וחבות ביטוח. הסכם הקבלן נחתם ביום 9 במרץ 2026 בתנאים המרכזיים שתוארו לעיל.
- במהלך הרבעון השלישי לשנת 2025 התקבל היתר בנייה מלא עבור הפרויקט. הקמת הפרויקט צפויה להסתיים באוגוסט 2028, ונכון למועד דוח זה עבודות הביצוע נמצאות בשלב הקמת החניונים.
- למידע בדבר התקשרות החברה עם תאגיד בנקאי להעמדת הלוואה למימון הקרקע, ראו ביאור 8(4) לדוח זה.
- במהלך הרבעון הרביעי לשנת 2025 הנהלת החברה החליטה לייצע את 66 יח"ד הניתנות למכירה בשוק החופשי בפרויקט כניתן לפי תנאי במכרז – למכירה. החברה בוחנת את השלכות המיסוי באופן שעיתי מכירת 66 יח"ד הנ"ל לאורך תקופת ההקמה או מיד עם סיום הבנייה ייקבע בהמשך. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת המלאי מוצגת כנכס לזמן ארוך בסך של כ- 54.7 מ"ח לפי בסיס עלות.
- על פי הערכת שווי לפרויקט מיום 31 בדצמבר 2025 הוערכו שווי הזכויות של החברה ידי מעריך שווי בלתי תלוי בכ- 242 מ"ח לרכיב דיור להשכרה בלבד ולפיכך החברה הכירה בהפסד מירידת ערך של כ- 12 מ"ח.

זכייה בפרויקט להשכרה לטווח ארוך ב"רובע הבינלאומי" בעיר לוד

ביום 24 בפברואר 2022, זכתה החברה במכרז שפרסמה חברת "דירה להשכיר" - החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ, ביחד עם רשות מקרקעי ישראל ומשרד הבינוי והשיכון לרכישת הזכויות במתחם הכולל זכויות להקמת 244 יח"ד למגורים על מגרשים בשטח כולל של כ- 10.84 דונם ב"רובע הבינלאומי" בעיר לוד ("המכרז", לפי העניין). התמורה בגין רכיב הקרקע הינה בסך של כ- 175 מיליון ש"ח בתוספת מע"מ ובגין הוצאות פיתוח בסך של כ- 40 מיליון ש"ח, צמודים למדד תשומות הבניה של חודש יולי 2021. במהלך שנת 2022, השלימה החברה את תשלום התמורה באמצעות הלוואה ממוסד בנקאי (ראו ביאור 8 להלן) ומהון עצמי.

ביאור 6 – נדל"ן להשקעה (המשך)

בדבר התקשרות החברה עם תאגיד בנקאי להעמדת הלוואה למימון תשלום תמורת הקרקע, ראו ביאור 8ב(5) לדוח זה. בהתאם לתנאי המכרז, הוקנו לחברה זכויות חכירה מהוונות במקרקעין לשם תכנון והקמה של מתחם מגורים, אשר יכלול 244 דירות לפחות המיועדות להשכרה ארוכת טווח לתקופה שלא תפחת מ- 15 שנה ברציפות, מתוכן 50% מהדירות בשכר דירה מופקח ויתרת הדירות תיועדה להשכרה בשוק החופשי. בתום תקופת השכירות תהיה רשאית החברה למכור את זכויותיה בדירות, כולן או חלקן). במסגרת תהליך תכנון הפרויקט, התברר כי קיים מחסור בשטחי שירות בכלל מגרשי התב"ע (ובניהם מגרש הפרויקט). לאור זאת קידמה הרשות המקומית תב"ע להגדלת שטחי השירות ובמהלך הרבעון האחרון לשנת 2023 התב"ע האמורה אושרה. לאור זאת בכוונת החברה לקדם תכנון והיתר בניה לפרויקט וזאת תוך הגשת בקשה להקלות שבס לצורך קבלת זכויות ל- 266 יח"ד להשכרה חלף 244. היתר בניה לפרויקט צפוי להתקבל במהלך שנת 2026, ובכוונת החברה להתחיל את עבודות ההקמה של הפרויקט במחצית הראשונה לשנת 2026.

על פי הערכת שווי לפרויקט מיום 31 בדצמבר 2025 הוערכו שווי הזכויות של החברה על ידי מעריך שווי בלתי תלוי בכ – 142.1 מ"ש"ח ולפיכך החברה הכירה ברווח מעליית ערך של כ- 8.8 מ"ש"ח.

קביעת שווי הוגן

תהליכי הערכה המיושמים בחברה

1. נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ברמה 2

• סוג הנכס:	פרויקטים למכירות דירות בסך 49 מיליון ₪ - אשקלון אגמים
טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן:	השווי ההוגן נאמד בשיטת ההשוואה
הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה:	- מחירון - מחיר למ"ר לדירות שטרם נמכרו בפועל בפרויקט - אומדן עלויות הקמה צפויות ובעיקר עלות למ"ר בנייה.

נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של נדל"ן להשקעה ברמה 3

• סוג הנכס:	קרקעות לא מבונות ופרויקטים בהקמה בסך של 700.8 מיליון ש"ח - בירושלים (צומת פת), תל-אביב (פארק חורשות), בלוד (בן שמן) ובלוד (הרובע הבינלאומי)
טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן:	השווי ההוגן נאמד בשיטת החילוץ - כאשר מודל הערכת השווי מבוסס על היוון הכנסות ומחירי מכירה עתידיים בניכוי העלויות הנדרשות להשלמת הפרויקט לרבות עלויות מימון ובניכוי יתרת הרווח היזמי
הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה:	- מרווח יזמי בתקופת ההקמה. - דמי שכירות חודשיים שאינם מופקחים של דירות מגורים ושיעור העלייה בהם. - שיעור תפוסה מייצג בתקופת ההשכרה. - מחירי מכירה צפויים של דירות מגורים בתום תקופת ההשכרה ושיעור העלייה בהם. - שיעור היוון לתזרימי המזומנים בפרויקט. - NOI מייצג בתקופת ההשכרה. - אומדן עלויות הקמה צפויות ובעיקר עלות למ"ר בנייה.
יחסי הגומלין בין הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה ומדידת השווי ההוגן:	- תחול עליה בשווי ההוגן בהתקיים: - גידול בדמי השכירות ובשיעור הגידול בהם. - גידול בשיעור התפוסה. - גידול ב NOI מייצג בתקופת ההשכרה. - גידול במחיר המכירה הצפוי של דירות מגורים. - שיעור ההיוון של תזרימי המזומנים יפחת. - המרווח היזמי בתקופת ההקמה יפחת. - עלויות הקמת הפרויקט תופחתנה.

ביאור 6 – נדל"ן להשקעה (המשך)

ז.קביעת שווי הוגן (המשך)

• סוג הנכס:	נדל"ן להשקעה מניב באשדוד, ראשון לציון, אור יהודה, אשקלון ותל אביב (כפר שלם) בסך 2,076 מיליון ש"ח
טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן:	גישת הוויזן הכנסות - כאשר מודל הערכת השווי מבוסס על הכנסות ומחירי מכירה עתידיים
הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה:	- דמי שכירות חודשיים שאינם מפורקים של דירות מגורים ושיעור העלייה בהם - שיעור תפוסה מייצג בתקופת ההשכרה - NOI מייצג בתקופת ההשכרה - מחירי מכירה צפויים של דירות מגורים בתום תקופת ההשכרה ושיעור העלייה בהם - שיעור ההיוון לתזרימי המזומנים בפרויקט
יחסי הגומלין בין הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה ומדידת השווי ההוגן:	תחול עליה בשווי ההוגן, בהתקיים: - עליה בדמי השכירות ובשיעור הגידול בהם - עליה בשיעור התפוסה - גידול ב NOI מייצג בתקופת ההשכרה - עליה במחיר המכירה הצפוי של דירות מגורים - התקופה שנוותר עד למימוש הצפוי של הדירות, שיש לגביהן מגבלת תקופת השכרה מינימלית, תתקצר. - שיעור ההיוון של תזרימי המזומנים יפחת.

2. תיאור של טכניקות הערכה של נדל"ן להשקעה הנמדד בשווי הוגן

- לצורך מדידת פרויקטים בהקמה וקרקעות לא מבונות של דיור להשכרה השתמש מעריך השווי בגישת החילוף. תיאור הנתונים שאינם נצפים:

2024	2025	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר פרויקט
826 מיליון ש"ח	700.8 מיליון ש"ח	ירושלים (צומת פת), לוד (בן שמן)
ירושלים (צומת פת), לוד (בן שמן)	ירושלים (צומת פת), לוד (בן שמן)	לוד (הרובע הבינלאומי) ופארק חורשות (תל אביב)
15% - 12%	15%-10%	מרווח יזמי בתקופת ההקמה
דמי שכירות שנתיים מייצגים לכלל הדירות של כ-73 מיליון ש"ח לשנה 1-5	דמי שכירות שנתיים מייצגים לכלל הדירות של כ-75 מיליון ש"ח לשנה 1-5	דמי שכירות
1%	1%	שיעור עליה שנתי צפוי בדמי השכירות בתקופת ההשכרה
1%	1%	שיעור עליה צפוי בתקופת ההנבה של מחיר המכירה של דירות המגורים.
2.5%-2.25%	2.5%-2.25%	שיעור צמיחה צפוי בתקופת ההקמה
15-20	15-20	מספר שנים שנוותרו עד למועד המימוש הדחוי של הדירות (כולל תקופת הבניה)
2,946 מיליון ש"ח	3,521 מיליון ש"ח	אומדן שווי הדירות למועד הערכת השווי (לא מהוון)
5.1% - 5%	5.1% - 5%	שיעור התשואה של השכרה דירות למגורים/ שיעור ההיוון לתזרימי המזומנים בפרויקט
תוספת של 0.5% בשיעור ההיוון תוביל להפחתה של כ- 114 מיליון ש"ח בשווי ההוגן והפחתה של 0.5% בשיעור ההיוון תוביל לתוספת של כ- 104.5 מיליון ש"ח בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2024.	תוספת של 0.5% בשיעור ההיוון תוביל להפחתה של כ- 99 מיליון ש"ח בשווי ההוגן והפחתה של 0.5% בשיעור ההיוון תוביל לתוספת של כ- 107 מיליון ש"ח בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2025	שיעור התשואה על נדל"ן להשקעה לעיל מהווה אומדן קריטי לחברה – ראו ביאור 12(2)

ביאור 6 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ז. קביעת שווי הוגן (המשך)

- לצורך מדידת פרויקטים של דיור להשכרה המושכרים למועד הדוח הכספי, השתמש מעריך השווי בגישת היוון ההכנסות. בפרויקטים בהם נרכשו דירות בשוק החופשי שווי הנכס נמדד באמצעות גישת ההשוואה בלבד. כאשר מודל הערכת השווי מבוסס על הכנסות ומחירי מכירה עתידיים. תיאור הנתונים שאינם נצפים:

2024	2025	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר
2,036 מיליון ש"ח	2,076 מיליון ש"ח	פרויקט
אשדוד, רקפות (ראשון לציון), אור יהודה, כפר שלם ואשקלון אגמים	אשדוד, רקפות (ראשון לציון), אור יהודה, כפר שלם ואשקלון אגמים	דמי שכירות שאינם מופקחים של דירות מגורים
דמי שכירות שנתיים מייצגים לכלל הדירות שאינן מופקחות של כ-38 מיליון ש"ח לשנה 1-5 תוספת בשיעור 5% אחת ל-5 שנים	דמי שכירות שנתיים מייצגים לכלל הדירות שאינן מופקחות של כ-40 מיליון ש"ח לשנה 1-5 תוספת בשיעור 5% אחת ל-5 שנים	שיעור עליה צפוי בדמי השכירות שאינם מופקחים בתקופת ההשכרה
5.25% - 4.75%	5.25% - 4.75%	שיעור התשואה של השכרת דירות למגורים/ שיעור ההיוון לתזרימי המזומנים בפרויקט
1% לשנה	1% לשנה	שיעור עליה צפוי של מחיר המכירה של דירות מגורים
13.3 (אשדוד), 16.7 (ראשון לציון ואור יהודה) ו- 14.8 (אשקלון אגמים)	12.3 (אשדוד), 15.7 (ראשון לציון ואור יהודה) ו- 13.8 (אשקלון אגמים)	מספר שנים שנתרו עד למועד המימוש הדחוי של הדירות
2,434 מיליון ש"ח לסך הדירות. 2.8 מיליון ש"ח לדירה ממוצעת כולל מע"מ	2,965 מיליון ש"ח ממוצעת כולל מע"מ	אומדן שווי הדירות למועד הערכת השווי (לא מהוון)
תוספת של 0.5% בשיעור ההיוון תוביל להפחתה של 86 מיליון ש"ח בשווי ההוגן והפחתה של 0.5% בשיעור ההיוון תוביל לתוספת של 93 מיליון ש"ח בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2024	תוספת של 0.5% בשיעור ההיוון תוביל להפחתה של 103 מיליון ש"ח בשווי ההוגן והפחתה של 0.5% בשיעור ההיוון תוביל לתוספת של 111 מיליון ש"ח בשווי ההוגן של נדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2025	שיעור התשואה על נדל"ן להשקעה לעיל מהווה אומדן קריטי לחברה ראו ביאור 2)

2. היררכיית שווי הוגן

הטבלה להלן מציגה את נכסי הנדל"ן להשקעה הנמדדים בשווי הוגן, תוך שימוש בשיטת הערכה בהתאם לרמות השווי ההוגן. להגדרת הרמות השונות בהיררכיה ראו ביאור 2 לעיל.

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025	
אלפי ש"ח		
מבוקר		
רמה 2		
115,987	49,009	נדל"ן להשקעה למכירה
אלפי ש"ח		
רמה 3		
2,862,144	2,777,348	(1) מבנים להשכרה (2) נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקע

ביאור 6 - נדל"ן להשקעה (המשך)

ז. קביעת שווי הוגן (המשך)

(1) הערכות השווי נערכו לימים 31 בדצמבר 2025 ו-30 ביוני 2025. החברה משקפת את השפעות חלוף הזמן על נכסי הנדל"ן להשקעה המניבים שלה (ככל שההשפעה קיימת) בהתבסס על השמאות החיצונית האחרונה שבוצעה וביצוע התאמות לחלוף הזמן על בסיס ההנחות שבאותה שמאות על ידי השמאי הפנימי של החברה וכן השפעה של שינוי מדד המחירים לצרכן על רכיב הערך הנוכחי של דמי השכירות המהוונים בשמאות אלו.

(2) נדל"ן להשקעה בהקמה וקרקעות, כוללות השקעות בקרקעות המיועדת לדיור להשכרה בקרית שלום חורשות, ברובע הבינלאומי בלוד וכן פרויקטים בהקמה בשכונת נופי בן שמן בלוד וצומת פת בירושלים, ומוצגים בדוח הכספי ליום 31 בדצמבר 2025 לפי השווי הוגן.

3. הסכומים שהוכרו בדוח רווח והפסד לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר:

לשנה שהסתיימה ביום		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
(46,065)	(7,253)	15,665
58,099	60,642	67,755
-	-	4,047
(5,287)	(4,886)	(6,819)
(851)	(2,105)	(11,799)

עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
דמי שכירות, אחזקת וניהול נכסים
הכנסות מפיצוי בגין איחור במסירת דירות
עלות השירותים והוצאות אחזקה
הוצאות אחרות

ביאור 7 – לקוחות וחייבים אחרים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	
30,383	5,732
145	265
2,019	663
2,218	55
34,766	6,714

חייבים אחרים
לקוחות שוכרים
הוצאות מראש
מוסדות

פרויקט בת ים מעונות סטודנטים

ביוני 2016, זכתה אזורים בנין במכרז, שפרסמה עיריית בת ים, לפיתוח והחכרה של מקרקעין לצורך הקמה והפעלה של פרויקט דיור להשכרה לסטודנטים ובו מבנה בן 13 קומות מעל קומת קרקע ומרתף חניה המיועד לדיור להשכרה, שיכלול 196 יחידות למגורי סטודנטים וכן כ-660 מ"ר שטחי מסחר.

לאור הדחיות שנבעו מתת"ל 103 והדחיות הנוספות שנבעו מגילוי מהימצאותו של צינור ניקוז עירוני בתוך שטחי הפרויקט, במהלך חודש מרץ 2023, הוסכם בין החברה לבין עיריית בת ים, הועדה המקומית לתכנון ובניה בת ים ותאגיד המים העירוני מי בת ים, לבטל את ההתקשרות בהסכם הפיתוח כנגד השבת התשלום ששולם בגין חכירת המקרקעין בתוספת ריבית והצמדה (בכפוף לאישור התקציב להשבת הסכומים מהעירייה על ידי משרד הפנים). בגין רכיב המע"מ התחייבה העירייה לפנות לרשויות המס לצורך השבתו, השבת סכום היטל ההשבחה ששולם בתוספת ריבית והצמדה בהתאם לחוק הרשויות המקומיות (ריבית על תשלומי חובה) וכן השבת תשלום דמי ההקמה ששולמו בהתאם לתעריפי שנת 2023 ללא הפרשי ריבית והצמדה.

במהלך שנת 2023 הושב לחברה סך של כ-22 מיליון ש"ח מתוך סך הסכומים שהיא זכאית להשבתם לאור ביטול ההתקשרות. יתרת הכספים ליום 31 בדצמבר, 2024, בסך של כ-9.8 מיליוני ש"ח לפני ריבית והצמדה טרם הושבו לחברה בשל מחלוקת בין עיריית בת ים לבין משרד הפנים. ביום 26.8.2024, הוגשה על-ידי אזורים בנין (1965) בע"מ והחברה (להלן – "התובעות"), תביעה בסך של 30 מיליון ש"ח (לצרכי אגרה), כנגד העירייה וזאת בגין נזקים שנגרמו לתובעות על ידי העירייה.

ביום 26 בנובמבר 2024 הגישה העירייה הודעת צד ג' למשרד הפנים וביום 30 בינואר 2025 הגישה העירייה בקשה למתן פסק דין כנגד משרד הפנים. ביום 1 באפריל 2025 הוגשה על-ידי משרד הפנים בקשה ל"סילוק ההודעה לצד ג' על הסף". ביום 30 באפריל 2025 הגישה אזורים את תשובתה לבקשה כנ"ל. בהחלטה מיום 4 במאי 2025 נקבע כי על משרד הפנים להגיש תגובה ל"בקשה לסילוק ההודעה לצד ג' על הסף".

ביאור 7 – לקוחות וחייבים אחרים (המשך)

ביום 7 בספטמבר 2025 הגישה החברה "בקשה למתן פסק דין חלקי". בבקשה זו טענה החברה, בין היתר, כי לנוכח הודאות העירייה בכתב הגנתה בדבר זכאותה של החברה לקבלת סכום הפשרה מכח הסכם הפשרה בתוספת ריבית והצמדה כמפורט בהסכם הפשרה, הרי שבית המשפט יכול כבר בשלב מקדמי זה של התיק ליתן פסק דין חלקי. החברה הוסיפה וטענה, כי טענות העירייה ביחס למשרד הפנים אינן מצדיקות עיכוב בתשלום עד למתן פסק דין סופי בתביעה, וכי ממילא מדובר בטענות משפטיות, אשר אינן מצריכות בירור עובדתי.

ביום 26 באוקטובר 2025 התקיים דיון קדם משפט ראשון בתיק, במסגרתו הציע בית המשפט מתווה לסיום ההליך, כדלקמן: (1) משרד הפנים יודיע לעיריית בת-ים בתוך 30 יום האם הוא מאשר את קבלת ההלוואה או כל חלופה אחרת על מנת לסיים את הסכסוך (2) ככל ומשרד הפנים ייתן תשובה שלא תשביע את רצונה של העירייה, תשקול העירייה הגשת עתירה מנהלית או בג"צ (3) ככל וההליך לא יסתיים עד ליום 1.4.2026 והעירייה תגיש עתירה או בג"צ, יש לעדכן את בית המשפט בנוגע לכך. בנוסף, עד למועד זה תודיע העירייה לבית המשפט האם היא עומדת על הודעת צד ג. (4) ככל והמתווה שהוצע לעיל ייצא לפועל, החברה מסכימה בשלב זה בלבד, כי ההליך יסתיים בתשלום יתרת סכום הפשרה בתוספת ריבית והצמדה כמפורט בהסכם הפשרה, ובתוספת הוצאות לשיקול דעת בית המשפט (5) עד ליום 1.4.2026, בית המשפט לא ייתן החלטות, וזאת עד לבקשת עדכון מטעם מי מהצדדים.

ביום 16 בדצמבר 2025 אישרה ועדת הכספים בעירייה להגיש למשרד הפנים בקשה לאישור תב"ר בסך של 12.8 מיליוני ש"ח הכולל ריבית והפרשי הצמדה כאשר למיטב ידיעת החברה משרד הפנים טרם אישר את התב"ר למועד זה.

בהתבסס על חוות הדעת של היועצים המשפטיים של החברה התביעה לאכיפת הסכם הביטול והשבת כספי בפיצוי בתוספת ריבית והצמדה קיים סיכוי גבוה (90%-95%) לכך שבית המשפט יקבע כי החברה זכאית לקבלת יתרת סכום הפשרה בתוספת ריבית והצמדה בהתאם למתווה הפשרה. ליום 31 בדצמבר 2025 החברה הכירה בהפרשי ריבית פיגורים והצמדה בגין החוב ויתרת החייבים בספרים עומדת על כ- 12.5 מיליוני ש"ח.

ביאור 8 - הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים

א. הרכב אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		ריבית נקובה משוקללת
אשראי זמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים		
96,055	96,000	7.0%
הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי - ללא הצמדה נושאות ריבית משתנה פריים + 1%		
226,500	-	7.0%
הלוואות מתאגיד בנקאי - ללא הצמדה נושאות ריבית משתנה פריים + 0.8%		
95,042	95,000	6.8%
הלוואות מתאגיד בנקאי - ללא הצמדה נושאות ריבית משתנה פריים + 0.8%		
245,000	-	7.2%
הלוואות מתאגיד בנקאי - ללא הצמדה נושאות ריבית משתנה פריים + 1.2%		
39,702	-	6.6%
הלוואות מתאגיד בנקאי - ללא הצמדה נושאות ריבית משתנה פריים+0.6%		
702,299	191,000	6.96%
אשראי זמן ארוך מבנקים ממוסדות פיננסיים		
-	131,897	6.61%
הלוואות לזמן קצר מתאגיד בנקאי - ללא הצמדה נושאות ריבית משתנה פריים + 0.5%		
547,350	554,594	1.85%
הלוואות לזמן ארוך - צמודות למדד ונושאות ריבית קבועה		
352,664	357,319	1.88%
הלוואות לזמן ארוך - צמודות למדד ונושאות ריבית קבועה		
105,882	106,609	1.82%
הלוואות לזמן ארוך - צמודות למדד ונושאות ריבית קבועה		
94,700	-	4.4%
הלוואה מתאגיד בנקאי - צמודה נושאות ריבית		
-	112,942	4.62%
הלוואה לזמן ארוך - צמודה למדד ונושאת ריבית קבועה		
19,555	-	6.60%
הלוואות מתאגיד בנקאי - ללא הצמדה נושאות ריבית משתנה פריים+0.6%		
1,120,151	1,263,361	
בניכוי חלויות שוטפות		
(12,214)	(106,562)	
חלויות שוטפות של אשראי ממוסדות פיננסיים ותאגידים בנקאיים		
(12,214)	(106,562)	
סך הכל חלויות שוטפות		
1,107,937	1,156,799	

לעניין שעבודים וערבויות ראו ביאור 15 סעיף 2.

(*) ראו ביאור 1(ב) בדבר גירעון בהון החוזר.

ביאור 8 - הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

א. הרכב אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים (המשך)

ההלוואות ליום 31 בדצמבר, 2025 עומדות לפירעון במועדים הבאים:

ליום 31 בדצמבר, 2025						סך הכל אשראי לזמן קצר וזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים
הערך בספרים	שנה ראשונה	שנה שניה	שנה שלישית	שנה רביעית	שנה חמישית ואילך	
אלפי ש"ח						
1,549,640	335,533	102,077	102,077	129,305	880,648	

ב. פירוט בקשר עם התקשרויות בהסכמי מימון

1. הסכמי מימון עם גוף פיננסי בקשר עם פרויקטים אור יהודה וראשון לציון

חברת הנכסים (חברה מאוחדת) (להלן: "הלווה") קשורה בשני הסכמי מימון עם גופים פיננסיים ("המלווים"), אשר אינם מהווים צד קשור לחברה. ביום 15 במאי 2022, חברת הנכסים התקשרה בתוספת להסכם מימון מיום 16 בדצמבר 2019 בקשר עם מימון הקמת פרויקטים למגורים להשכרה לטווח ארוך בשכונת "בית בפארק" באור יהודה ובשכונת "רקפות" בראשון לציון שהושלמו ואוכלסו, להעמדת שתי מסגרות מימון:

(א) מסגרת מימון בקשר עם פרויקט לבניית מתחם להשכרה למגורים באור יהודה בהיקף של 497 מיליון ש"ח.

(ב) מסגרת מימון בקשר עם פרויקט לבניית מתחם להשכרה למגורים בראשון לציון, בהיקף של 322 מיליון ש"ח.

השינויים המהותיים במסגרת התוספת להסכם המימון הינם כדלקמן:

1. מסגרת האשראי הועמדו לתקופה של 10 שנים. קרן וריבית ההלוואות שתועמדה מתוקף מסגרת האשראי תהיינה צמודות למדד המחירים לצרכן.

2. מסגרת האשראי הנוספת תישא ריבית שנתית (צמודה למדד המחירים לצרכן), המבוססת על תשואת האג"ח הממשלתית במח"מ דומה במועד העמדת ההלוואות בתוספת מרווח של בין 2%-2.5%. בנוסף תשולם עמלה בגין כל העמדת הלוואה מתוך מסגרת האשראי בשיעור של 0.25%.

3. במסגרת התוספת להסכם המימון, ניתנה הקלה באמות המידה שנקבעו בקשר עם סך מסגרת האשראי, כך שהיחס חוב לביטחונות להפריה (LTV) קבוע בהסכמי ההלוואה, של כל נכס בנפרד, הוגדל מ- 75% ליחס של 80%; וביחס למגבלת חלוקה, הוגדל יחס החוב לביטחונות מ- 70% ל- 75%;

90% מסכום כל הלוואה שתועמד תיחשב כרכיב הבולט ("רכיב הבולט"). סכומי הקרן, למעט רכיב הבולט, בגין ההלוואות, ייפרעו בארבעים תשלומים רבעוניים, החל מהרבעון הראשון 2022. בתום תקופת ההסכמים תשולם יתרת הקרן וכן סכומי הקרן של רכיב הבולט, לרבות הפרשי הצמדה שנצברו בגינם.

ביום 24 במרץ 2025 התקשרו החברה והמלווה בתוספת להסכם הקיים למימון פרויקט בית בפארק ("הסכם המימון המקורי"), במסגרתה סכום ההלוואה של פרויקט בית בפארק בהתאם להסכם המימון המקורי, יגדל בסכום של עד 70 מיליון ש"ח הצמודים למדד המחירים לצרכן ("מסגרת האשראי"). מסגרת האשראי תותאם במועד העמדת מסגרת האשראי כאמור ובכל מועד משיכה לנמוך מבין הסכומים הבאים: (א) מסגרת האשראי; (ב) יחס חוב לביטחונות (LTV) בשיעור של 70% לפי חוות דעת שמאי האחרונה; (ג) הסכום המקסימלי המאפשר לחברה עמידה ביחס הכיסוי 1 ("תוספת המימון"), וביחד עם הסכם המימון המקורי "הסכמי המימון").

(א) תוספת המימון תישא ריבית בהתאם לתשואת אג"ח ממשלתית צמוד במח"מ דומה, בתוספת מרווח בשיעור של 2.35%.

(ב) תוספת המימון תשמש להשקעת חלק מההון העצמי הנדרש על-ידי החברה לטובת הקמת פרויקט צומת פת או לכל מטרה אחרת בתנאים מסוימים.

למעט כמפורט לעיל, יתר תנאיו העיקריים של הסכם המימון המקורי יחולו גם על תוספת המימון

מועדי הפירעון הסופי של ההלוואות שתועמדה במסגרת הסכם ראשון לציון והסכם אור יהודה יהיו ביום 1 בינואר 2032 ו-1 ביולי 2032, בהתאמה. החברה המאוחדת תהא רשאית לפרוע את ההלוואות, בחלקן או במלואן, בפירעון מוקדם, בכפוף לתשלום עמלת פירעון מוקדם ולהתקיימות תנאים מסוימים הקבועים בהסכמי ההלוואה. כל פירעון מוקדם מסך ההלוואות יהיה בסכום אשר אינו נמוך מ-20 מיליון ש"ח.

ביאור 8 - הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

ב. פירוט בקשר עם התקשרויות בהסכמי מימון (המשך)

תניות פיננסיות ותניות מרכזיות אחרות שנקבעו בהסכמי הלוואה

- א. יחס כיסוי לחוב (DSCR) (כהגדרתו בהסכם) עבור 12 חודשים רצופים קבוע בהסכמי הלוואה, יעלה על 1.1.
 - ב. יחס חוב לביטחונות (LTV) (כהגדרתו בהסכם) קבוע בהסכמי הלוואה, לא יעלה על 80%.
 - ג. סעיף עילת העמדה לפירעון מידי צולבת - זכות המלווים להעמדה לפירעון מידי של הסכם הלוואה, במקרה של התקיימות עילה להעמדה לפירעון מידי בהסכם הלוואה המקביל.
 - ד. בנוסף מעוגנים בהסכמי הלוואות אירועי הפרה מקובלים, שבהתממשותם עשויה לעמוד למלווים, בין היתר, עילה לביטול מסגרת האשראי ולהעמדה לפירעון מידי של מלוא הלוואות.
- למועד הדוח, החברה עומדת בהתניות הפיננסיות שנקבעו בהסכמי המימון מתאגידים פיננסים.

בטוחות

- להבטחת פירעון הלוואות שתועמדה התחייבה הלווה להעמדת הבטוחות הבאות:
- (א) שעבוד קבוע על כל נכסי הפרויקטים, לרבות: (א) החשבונות; (ב) זכויות בפוליסות הביטוח; (ג) זכויות מכוח הסכם ההקמה, לרבות ערבות ביצוע להסכם ההקמה; (ד) זכויות מכוח הסכם האחזקה; (ה) זכויות מכוח הזיכיון; ו- (ו) זכויות מכוח הסכמי השכירות, לרבות כל התקבולים מכוחם;
 - (ב) שעבוד צף על כלל נכסי הלווה.
 - (ג) החברה תשעבד את כל הון המניות המונפק בלווה וכל יתר זכויותיה בלווה לטובת המלווים.
 - (ד) החברה תשעבד בשעבוד מדרגה שניה את פרויקט בית בפארק לטובת הגוף המוסדי עד לתום תקופת ההקמה של פרויקט צומת פת.

החזר הלוואות ותשלום דיבידנדים

הלווה לא תהא רשאית לפרוע הלוואות ולשלם לבעלי מניותיה דיבידנדים אלא לאחר תום 18 חודשים מגמר הקמת כל פרויקט ובהתקיים התנאים הנוספים שנקבעו בהסכמי הלוואה, לרבות עמידה ביחס חוב לביטחונות (LTV) נמוך מ- 80% יחס כיסוי חוב (DSCR) העולה על או שווה ל- 1.25.

מגבלות על העברת זכויות בלווה

במקרה בו מוחזקת הלווה על ידי החברה, שיעור החזקותיהן של אזורים בנין או אזורים השקעות, במישרין או בעקיפין, לא יפחת בכל עת מ- 50.1% מאמצעי השליטה בחברת הניהול של החברה. בנוסף, שיעור אחזקותיהן של אזורים בנין או אזורים השקעות, בזכויות לקבלת דיבידנד ובזכויות ביתרת הנכסים בפירוק הלווה, במישרין או בעקיפין, לא יפחת בכל עת מהנמוך מבין: 19% או השיעור המרבי אשר גוף אחד רשאי להחזיק בחברה, מבלי ששיעור אחזקותיו יגרום לכך שיחדל להתקיים אחד התנאים להחשבתה של החברה כקרן להשקעות במקרקעין (על פי הפקודה).

למועד אישור הדוחות הכספיים החברה עומדת בתנאים ובהתניות הפיננסיות שנקבעו בהסכמים הנ"ל.

2. הסכם מימון עם גוף פיננסי בקשר עם פרויקט אשדוד

החברה קשורה בהסכם מימון לפרויקט אשדוד עם גוף פיננסי אשר אינו צד קשור לחברה. יתרת הלוואה מהתאגיד הפיננסי ליום 31 בדצמבר 2025 הסתכמה לסך של כ- 106 מיליון ש"ח. קרן וריבית הלוואה יהיו צמודות למדד המחירים לצרכן. בהתאם לתנאי ההסכם. הלוואה נושאת ריבית שנתית קבועה בשיעור של 1.82%. 85% מסכום הלוואה תישב כרכיב הבולט ("רכיב הבולט"). סכומי הקרן למעט רכיב הבולט, והריבית, בצירוף הפרשי הצמדה, נפרעים ב-37 תשלומים רבעוניים, החל מחודש נובמבר 2020. בתום תקופה של 9.5 שנים ממועד העמדת הלוואה ישולם רכיב הבולט לרבות הפרשי הצמדה שנצברו בגינו.

תניות פיננסיות ותניות מרכזיות אחרות שנקבעו בהסכם הלוואה

- א. יחס כיסוי לחוב (DSCR) (כהגדרתו בהסכם) עולה על 1.1.
 - ב. יחס חוב לביטחונות (LTV) (כהגדרתו בהסכם), קבוע בהסכמי הלוואה, לא יעלה על 75%.
- בנוסף מעוגנים בהסכם הלוואה אירועי הפרה מקובלים, שבהתממשותם עשויה לעמוד למלווים, בין היתר, עילה לביטול מסגרת האשראי ולהעמדה לפירעון מידי של מלוא הלוואות.
- החברה עומדת באמות מידה הפיננסיות ליום 31 בדצמבר 2025.

ביאור 8 – הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

ב. פירוט בקשר עם התקשרויות בהסכמי מימון (המשך)

בטוחות

להבטחת פירעון ההלוואות שתועמדה התחייבה החברה להעמדת הבטוחות הבאות:

- (א) משכנתא בדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על כל זכויות החכירה של הלווה במקרקעין;
- (ב) שעבוד שוטף וקבוע ומשכון בדרגה ראשונה והמחאה על דרך השעבוד, ללא הגבלה בסכום, על כלל זכויותיה של הלווה בפרויקט לרבות: (א) לקבלת כספים; (ב) תשלומים; (ג) דמי שכירות, דמי ניהול, דמי הסכמה, דמי פינוי וכל תקבול או תשלום אחר; ו- (ו) זכויות מכוח הסכמי השכירות, לרבות כל התקבולים מכוחם;

3. הלוואה בקשר עם פרויקט פארק חורשות, תל אביב

ביום 26 בדצמבר 2021 התקשרה החברה עם תאגיד בנקאי בהסכם הלוואה למימון רכישת הקרקע בפארק חורשות בתל אביב בסך של כ- 99 מיליון ש"ח. למועד אישור הדוחות ההלוואה בסך של כ- 96 מ"ש"ח הווארכה עד ליום 29 בינואר 2027 תוך הפחתה בשיעור הריבית לריבית בשיעור פריים + 0.6%.

להבטחת פירעון ההלוואה העמידה החברה לטובת המלווה בטוחות מקובלות לרבות משכנתא בדרגה ראשונה ללא הגבלה בסכום על זכויותיה במקרקעי הפרויקט.

יתרת ההלוואה ליום 31 בדצמבר, 2025 עומדת על סך של כ- 96 מיליון ש"ח ומסווגת כהתחייבות שוטפת.

4. הלוואה בקשר עם פרויקט נופי בן שמן, לוד

ביום 7 בפברואר 2022, החברה השלימה התקשרות בהסכם עם תאגיד בנקאי, צד שלישי אשר אינו מהווה צד קשור לחברה, להעמדת הלוואה למימון תשלום התמורה בגין רכיב הקרקע ("המקרקעין") בקשר עם פרויקט לבניית מתחמי מגורים להשכרה לטווח ארוך בשכונת "נופי בן שמן" בעיר לוד. להבטחת פירעון האשראי שהועמד לחברה, החברה שעבדה בשעבוד קבוע בדרגה ראשונה לטובת הבנק המלווה, את כל זכויותיה על פי כל חוזה פיתוח, חוזה חכירה, חוזה לביצוע תשתיות ו/או כל חוזה אחר שיחתם מכוח הזכייה במכרז בקשר עם פרויקט נופי בן שמן וכן את כל זכויות החברה כלפי רשות מקרקעי ישראל, "דירה להשכיר" – החברה הממשלתית לדירור ולהשכרה בע"מ, עיריית לוד והחברה הכלכלית ללוד בע"מ בקשר עם זכייתה של החברה במכרז האמור, לרבות הזכות לקבלת כספים מהגופים האמורים וכן כל זכות לקבלת שיפוי ופיצוי וכל זכות לקבלת פטור, הנחה, הקלה ביחס למקרקעין.

במסגרת תנאי ההלוואה, נקבעו עילות מקובלות לפירעון מידי של ההלוואה (אשר ביחס לחלקן קיימות לחברה אפשרויות ריפוי) וזאת למעט במקרים של דחיפות מיוחדת, לאחר התראה מראש בת 30 ימים. בין היתר נקבעו עילות העמדה לפירעון מידי כדלהלן: אי עמידת החברה בתשלומים על פי הסכם ההלוואה; מינוי מפרק או כונס נכסים או בעל תפקיד דומה לחברה או אם תוגש בקשה למינוי כאמור; הטלת צו עיקול על רכוש החברה שיפגע מהותית ביכולתה לעמוד בהסכם ההלוואה; דרישה לפירעון מוקדם של חוב כלפי מוסדות פיננסיים בסכום העולה על 30 מיליון ש"ח; אם לפי שיקול דעתו של התאגיד הבנקאי חל שינוי לרעה בשווי הבטוחות שנתנו להבטחת פירעון ההלוואה.

יצוין כי בנוסף להעמדת ההלוואה כאמור, התאגיד הבנקאי העמיד ערבות בנקאית לטובת "דירה להשכיר" – החברה הממשלתית לדירור ולהשכרה בע"מ, בהיקף של 40 מיליון ש"ח בתמורה לעמלה בשיעור מקובל ובתוקף עד לחודש מאי 2027.

במהלך חודש פברואר 2025 החברה פרעה חלק מההלוואה בסך של 95 מיליון ש"ח לרבות באמצעות שימוש בסכומים שהתקבלו ממשכית הפיקדון שהוחזק בידי התאגיד הבנקאי בסך של 26.5 מיליון ש"ח.

במהלך חודש אוגוסט 2025 יתרת ההלוואה בסך של 131.5 מ"ש"ח נפרעה בעקבות התקשרות להסכם מימון עם תאגיד בנקאי אחר בסכום קרן הלוואה זהה, לפירעון ביום 31 במרץ 2027. ההלוואה נושאת ריבית שנתית של פריים בתוספת 0.5%.

ביום 20 בינואר 2026 החברה חתמה עם המלווה על הסכם המימון, אשר עיקריו הינם כמפורט להלן:

לחברה תועמדה מסגרות אשראי כדלקמן: (א) מסגרת אשראי למימון שלב הקרקע בסך של כ-132 מיליון ש"ח, אשר נוצלה במלואה; (ב) מסגרת אשראי למימון בניית הפרויקט בסך של כ-458 מיליון ש"ח ובכל מקרה סך המסגרות המקסימלי בפרויקט לא יעלה על כ-590 מיליון ש"ח, סך המהווה 72% מסך עלויות הפרויקט ("מסגרות האשראי"). אשראי כספי שינוצל מתוך מסגרות האשראי יישא ריבית שנתית בשיעור של פריים בתוספת מרווח בטווח שבין 0.4% ל-0.6%, כאשר הקרן תיפרע בסוף התקופה (בולט) והריבית תשולם רבעונית במהלך תקופת ההלוואה. מועד הפירעון הסופי של מסגרות האשראי כאמור הינו עד ליום 31 במרץ 2029. העמדת מסגרות האשראי מותנית, בין היתר, בהתקיימותם של תנאים מוקדמים הקבועים בהסכם המימון, ובכלל זה: (א) רישום החברה כבעלת זכויות החכירה במקרקעין, נכון למועד דיווח מידי זה, תנאי זה התקיים; (ב) יצירת והעמדת כלל הבטוחות לטובת הבנק כמפורט להלן, נכון למועד דיווח מידי זה, תנאי זה התקיים; (ג) המצאת אישור דירה להשכיר – החברה הממשלתית לדירור ולהשכרה בע"מ להסכם המימון, נכון למועד דיווח מידי זה, תנאי זה התקיים אשר התקבל; (ד) השקעת הון עצמי ממקורות החברה בסך של כ-229.6 מיליון ש"ח; ו- (ה) חתימה על הסכם קבלן אשר נחתם.

במסגרת הסכם המימון החברה התחייבה ליצור לטובת המלווה, בין היתר, את הביטחונות הבאים: (א) משכנתא בדרגה ראשונה בלתי מוגבלת בסכום על זכויות החכירה של החברה במקרקעין בלשכת רישום המקרקעין ו- (ב) שעבוד קבוע ושעבוד צף ללא

ביאור 8 – הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

ב. פירוט בקשר עם התקשרויות בהסכמי מימון (המשך)

הגבלת סכום, בדרגה ראשונה, על כל זכויות החברה במקרקעין ובפרויקט, לרבות שעבוד והמחאה על דרך השעבוד של כל זכויות החברה לקבלת כספים מרוכשים ככל שתאושר מכירה ו/או שוכרים בפרויקט. הסכם המימון כולל הוראות ותנאים כמקובל בהסכמים מסוג זה, לרבות בקשר עם העמדת האשראי לפירעון מיידי, ובין היתר, במקרים של קבלת החלטה בדבר שינוי מבנה, הליכי פירוק/חדלות פירעון/כינוס נכסים או מינוי בעל תפקיד, הטלת עיקול או נקיטת הליכי הוצאה לפועל ביחס לנכסי החברה (לרבות המקרקעין/הפרויקט/הבטוחות), וכן שינוי בשליטה בחברה או שינוי באחזקות באופן בו שיעור ההחזקה של אזורים בנין (1965) בע"מ בחברה יפחת מ-20%. ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת ההלוואה בדוחותיה הכספיים של החברה הינה כ- 132 מ"מ.

5. הלוואה בקשר עם פרויקט הרובע הבינלאומי, לוד

ביום 22 במאי 2022, החברה השלימה התקשרות בהסכם עם תאגיד בנקאי להעמדת הלוואה למימון תשלום התמורה בגין רכיב הקרקע בקשר עם פרויקט לבניית מתחם מגורים להשכרה לטווח ארוך ב"רובע הבינלאומי" בעיר לוד. ההלוואה בהיקף כולל של כ- 184 מיליון ש"ח הועמדה לתקופה של 24 חודשים. החל ממועד העמדתה נושאת ההלוואה ריבית שנתית בשיעור ריבית הפריים בתוספת 1.3% אשר תיפרע אחת לחודשיים, במהלך תקופת ההלוואה. להבטחת פירעון האשראי שהועמד לחברה, החברה שיעבדה בשעבוד קבוע בדרגה ראשונה לטובת התאגיד הבנקאי את כל זכויותיה מכוח הזכייה במכרז בקשר עם רכישת המקרקעין, כל זכויות החברה בפרויקט, במקרקעין, כל זכויות החברה בחשבונות הפרויקט, כל זכויות החברה לקבלת כספים משוכרי היחידות בפרויקט, מרשויות המס, מתגמולי ביטוח הנכסים, שעבוד צף על זכויות החברה בנכסים המפורטים לעיל על פי כל חוזה פיתוח, חוזה חכירה, חוזה לביצוע תשתיות ו/או כל חוזה אחר שיחתם מכוח הזכייה במכרז בקשר עם פרויקט זה וכן את כל זכויות החברה כלפי רשות מקרקעי ישראל, "דירה להשכיר" – החברה הממשלתית לדיור ולהשכרה בע"מ, עיריית לוד והחברה הכלכלית ללוד בע"מ בקשר עם זכייתה של החברה במכרז האמור, לרבות הזכות לקבלת כספים מהגופים האמורים וכן כל זכות לקבלת שיפוי ופיצוי וכל זכות לקבלת פטור, הנחה, הקלה ביחס למקרקעין.

במסגרת תנאי ההלוואה, נקבעו עילות מקובלות לפירעון מיידי של ההלוואה (אשר ביחס לחלקן קיימות לחברה אפשרויות ריפוי) וזאת למעט במקרים של דחיפות מיוחדת, לאחר התראה מוקדמת בת 21 ימים מראש. בין היתר נקבעו עילות ההעמדה לפירעון מיידי הבאות: אי עמידת החברה בתשלומים על פי הסכם ההלוואה; מינוי מפרק או כונס נכסים או בעל תפקיד דומה לחברה או אם תוגש בקשה למינוי כאמור; הטלת צו עיקול על רכוש החברה שיפגע מהותית ביכולתה לעמוד בהסכם ההלוואה; אם חל שינוי לרעה במצבה הפיננסי של החברה באופן המשפיע על יכולת החברה לפרוע את האשראי.

בחודש מאי 2025 הגיעה החברה להסכמות עם הבנק ובמסגרתן ההלוואה הווארכה לשנה נוספת בסכום של 95 מיליון ש"ח, זאת עד ליום 26 במאי, 2026. ממועד החידוש ההלוואה תישא ריבית שנתית של פריים בתוספת 0.8% חלף 1.3%.

6. הלוואה בקשר עם פרויקט צומת פת, ירושלים

בד בבד עם ההתקשרות בהסכם המכר למכירת 49% מפרויקט צומת פת עם מגדל חברה לביטוח (להלן – "הגוף המוסדי"), התקשרו החברה והגוף המוסדי בהסכם מימון אשר נכנס לתוקפו במועד הכניסה לתוקף של הסכם המכר והסכם השיתוף ("הסכם המימון"), לפיו יעמיד הגוף המוסדי לחברה מסגרת אשראי כדי לממן את חלקה של החברה בעלויות הקמת פרויקט צומת פת ("הלוואת ההקמה"). סכום הלוואת ההקמה יהיה הנמוך מבין: (א) 330 מיליון ש"ח הצמודים למדד המחירים לצרכן; (ב) 75% מחלקה של החברה בהוצאות ההקמה על פי דוח האפס של פרויקט צומת פת; (ג) 65% מחלקה של החברה בשווי פרויקט צומת פת כגמור לפי שמאות על פי תקן 19; ו - (ד) סך המשקף עמידה של פרויקט צומת פת בתחזית יחס כיסוי מינימאלי של 1.1x ויחס כיסוי ממוצע של 1.15x לשירות החוב (ריבית בלבד), בכפוף לתנאים שנקבעו. הלוואת ההקמה תהא צמודה למדד המחירים לצרכן ותצבור ריבית על בסיס חודשי במרווח של 2.65% מעל תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ דומה.

בחלוף המועד המוקדם מבין: 24 חודשים לאחר המועד של גמר ההקמה של פרויקט צומת פת ו- 72 חודשים ממועד העמדת הלוואת ההקמה, או מועד מוקדם יותר שיקבע על ידי החברה ("מועד ההמרה"), הלוואת ההקמה תומר להלוואה ארוכת טווח ("ההלוואה החדשה") בסכום שלא יפחת מהנמוך מבין יתרת הקרן לפירעון של הלוואת ההקמה או הסכום המקסימלי של ההלוואה. "הסכום המקסימלי" יהיה הנמוך מבין (א) 400 מיליון ש"ח הצמודים למדד המחירים לצרכן; (ב) סך השווה ל- 75% מחלקה של החברה בשווי פרויקט צומת פת במועד ההמרה לפי חוות דעת שמאית לפי תקן 19, (ג) הסכום הגבוה ביותר המאפשר לחברה עמידה ביחס כיסוי שירות החוב מינימאלי של 1.1X ויחס כיסוי ממוצע של 1.15X על פני תקופת ההלוואה, וכן (ד) סכום אשר, לפי המודל הפיננסי במועד ההמרה, עומד ביחסי LTV לחלוקה כפי שהם מופיעים בהסכם המימון, הכל בכפוף לתנאים שנקבעו. החברה תהיה רשאית למשוך סכום נוסף ככל שהסכום המקסימלי עלה ממועד ההמרה עד המועד האחרון בו יכלה לבצע המרה, בתנאים הקבועים בהסכם המימון. ההלוואה החדשה תהא צמודה למדד ותישא ריבית שתקבע במועד ההמרה לפי מרווח בשיעור של 2.4% מעל תשואת אג"ח ממשלתי צמוד מדד במח"מ דומה, ובכל מקרה לא תפחת מריבית צמודה כוללת בשיעור של

ביאור 8 – הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

פירוט בקשר עם התקשרויות בהסכמי מימון (המשך)

6. הלוואה בקשר עם פרויקט צומת פת, ירושלים (המשך)

2.3%. שיעור של 10% מקרן ההלוואה החדשה יפרע בארבעים תשלומים רבעוניים שווים במהלך תקופת ההלוואה החדשה ושיעור של 90% מסכום ההלוואה החדשה ייפרע בתום תקופה של 120 חודשים לאחר מועד ההמרה. העמדת הלוואת ההקמה וההלוואה החדשה תהינה מותנות, בין היתר, בעמידה באמות המידה הפיננסיות המפורטות לעיל (בכפוף להתאמות), בהעמדת בטוחות מתאימות, ובכלל זה שעבוד מדרגה ראשונה על כל זכויות החברה בפרויקט צומת פת, וכן בתנאים נוספים כפי שנקבעו בהסכם המימון. הסכם המימון מונה אירועי הפרה, לרבות, ביחס להלוואה החדשה, יחסי כיסוי של 1.1 ויחס LTV שאינו עולה על 77% בתום 3 שנים לאחר מועד ההמרה; 75% בתום 5 שנים לאחר מועד ההמרה; 73% בתום 7 שנים לאחר מועד ההמרה; 70% בתום 10 שנים לאחר מועד ההמרה, הכל בכפוף לתקופות תיקון. הלוואת ההקמה וההלוואה החדשה תהיינה צמודות למדד המחירים לצרכן. בד בבד עם ההתקשרות בהסכם המכר ובהסכם המימון, התקשרו החברה והגוף המוסדי בתוספת להסכם הקיים למימון פרויקט בית בפארק ("הסכם המימון המקורי"), במסגרתה סכום ההלוואה של פרויקט בית בפארק בהתאם להסכם המימון המקורי, יגדל בסכום של עד 70 מיליון ש"ח הצמודים למדד המחירים לצרכן ("מסגרת האשראי"). מסגרת האשראי תותאם במועד העמדת מסגרת האשראי כאמור ובכל מועד משיכה לנמוך מבין הסכומים הבאים: (א) מסגרת האשראי; (ב) יחס חוב לבטוחות (LTV) בשיעור של 70% לפי חוות דעת שמאי האחרונה; (ג) הסכום המקסימלי המאפשר לחברה עמידה ביחס הכיסוי ("תוספת המימון"), וביחד עם הסכם המימון המקורי "הסכמי המימון". תוספת המימון תישא ריבית בהתאם לתשואת אג"ח ממשלתי צמוד במח"מ דומה, בתוספת מרווח בשיעור של 2.35%. למועד הדוחות טרם נוצלה מסגרת האשראי. תוספת המימון תשמש להשקעת חלק מההון העצמי הנדרש על-ידי החברה לטובת הקמת פרויקט צומת פת או לכל מטרה אחרת בתנאים מסוימים. החברה תשעבד בשעבוד מדרגה שניה את פרויקט בית בפארק לטובת הגוף המוסדי עד לתום תקופת ההקמה של פרויקט צומת פת. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 יתרת ההלוואה עומדת על כ-112 מיליון ש"ח ומסווגת לזמן הארוך.

7. הסכם אשראי עם פרויקט אשקלון אגמים

פרויקט בו זכתה החברה במכרז שפרסמה חברת "דירה להשכיר" בנוגע למתחם להקמת 196 יח"ד בשכונת אגמים בעיר אשקלון. בהתאם לתנאי המכרז 100 דירות מיועדות להשכרה ארוכת טווח שלא תפחת מ-15 שנה ברציפות, ויתרת 96 דירות ניתנות למכירה פרטנית בשוק החופשי. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הלוואה בשעבוד דירות המכירה נפרעה במלואה. הלוואה בשעבוד לדירות להשכרה- אשר יתרתה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 כ-96 מיליון ₪ מסווגת לזמן קצר שכן לאחר תאריך המאזן ההלוואה נפרעה 2026 מתמורת כספי הנפקת אגרות חוב מסדרה ד' (ראה באור 21 להלן). נכון לתאריך המאזן ההלוואה כפופה לעמידה מתמשכת של החברה ביחס חוב לבטוחה (LTV) בשיעור שלא יעלה על 85% אשר ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עומדת ביחס האמור.

ג. אגרות חוב

הרכב יתרת אגרות חוב

31 בדצמבר					
2024		2025		ריבית משוקללת נקובה	צמוד / לא צמוד
ערך בדוחות(*)	ערך נקוב	ערך בדוחות	ערך נקוב		
אלפי ש"ח		אלפי ש"ח			
265,546	253,586	324,703	302,168	0.64%	צמוד
232,803	240,000	-	-	1.00%	לא צמוד
-	-	223,406	220,000	3.59%	צמוד
498,349	493,586	548,109	522,168		סה"כ

בניכוי חלויות שוטפות של אגרות חוב

(238,893)	-	(7,589)	-	אגרות חוב
(238,893)	-	(7,589)	-	סה"כ חלויות שוטפות של אגרות חוב
259,456	-	540,520	-	

(*) הערך בדוחות ליום 31 בדצמבר 2025 מוצג לאחר הוצאות הנפקה וניכיון שטרם הופחתו בסך של כ-30 מיליון ש"ח.

ביאור 8 - הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

ג. אגרות חוב (המשך)

הנפקה של אגרות חוב (סדרה א')

ביום 27 במאי 2021 הנפיקה החברה 152,000 אלפי ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') על פי דוח הצעת מדף וזאת בתמורה לסך של 152,000 אלפי ש"ח ברוטו (לפני עלויות הנפקה בסך של כ- 2.7 מיליון ש"ח).

אגרות החוב (סדרה א') נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, נושאות ריבית שנתית בשיעור 0.64%, וצמודות למדד המחירים לצרכן בגין חודש אפריל 2021. שיעור הריבית האפקטיבית בהתחשב בעלויות ההנפקה הינו 0.85%.

קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע בשישה עשר תשלומים חצי שנתיים לא שווים ורצופים, אשר ישולמו כדלקמן:

א. 1% מקרן אגרות החוב (סדרה א') ישולם ביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2023 עד 2029

ב. 1% מקרן אגרות החוב (סדרה א') ישולם ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2029

יתרת 85% מקרן אגרות החוב (סדרה א') תשולם ביום 30 ביוני 2030. הריבית בגין איגרות החוב (סדרה א') תשולם אחת

לשישה חודשים ביום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2021 עד 2029 וביום 30 ביוני של כל אחת מהשנים 2022 עד 2030.

להבטחת קיומן המלא של כל התחייבויותיה של החברה על פי תנאי אגרות החוב (סדרה א') לרבות הפירעון המלא של כל תשלומי

הקרן והריבית יצרה ורשמה החברה לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'): (א) שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה

וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה בחשבון בנק על שם הנאמן בנאמנות עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') ("חשבון

הנאמנות"), לרבות כל הכספים הפיקדונות וניירות הערך שיופקדו בחשבון הנאמנות מעת לעת; (ב) שעבוד קבוע, יחיד, ראשון

בדרגה וללא הגבלה בסכום על מלוא זכויות החברה מכח הסכם מכר מיום 20 ביוני 2020 ("הסכם המכר"), בפרויקט כפר שלם

בתל אביב, שבגינו החברה זכאית להירשם כבעלת זכויות בפרויקט; (ג) שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום

על מלוא זכויותיה של החברה למלוא הפירות הנובעים מהפרויקט; (ד) שעבוד קבוע, יחיד, ראשון בדרגה וללא הגבלה בסכום,

על מלוא זכויות החברה לקבלת תקבולים מבטוחות מכוח חוק המכר דירות אשר ניתנו לחברה בהתאם להוראות חוק המכר

דירות בגין הפרויקט.

במהלך חודש מאי 2023, ביצעה החברה הרחבת סדרה של אגרות חוב (סדרה א') של החברה בדרך של הקצאה פרטית למשקיעים

מסווגים הנמנים על המשקיעים המפורטים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, בסך של 75 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב

(סדרה א'), במחיר של 89.5 אגורות לכל 1 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') אשר משקף תשואה לפדיון בשיעור של 3.72%, בתמורה

כוללת ברוטו בסך של 67.1 מיליון ש"ח.

במסגרת הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה א'), שעבדה החברה, בנוסף לבטוחות הקיימות, זכויות ביחס לנכס מקרקעין

בפרויקט פארק הים בבת ים, שבו רכשה החברה 98 יחידות דיור אשר נכון למועד הדוח נמצאות בשלבי בניה.

ביום 11 ביוני 2023 הושלם רישום השעבודים בגין פרויקט "פארק הים" בבת ים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'),

ובהתאם, ביום 19 ביוני 2023 שוחררה חלק מתמורת ההנפקה בגין הרחבת אגרות החוב (סדרה א'): מתוך תמורת ההנפקה בסך

של 67.1 מיליון ש"ח, עד לסוף חודש ספטמבר 2023, הועבר סך של 15 מיליון ש"ח לתשלום על חשבון תמורת הרכישה של יחידות

דיור שנרכשו על-ידי החברה בפרויקט "פארק הים" בבת ים וסך של כ- 34.5 מיליון ש"ח הועברו לחשבונה של החברה.

במהלך חודש אוקטובר 2023 השלימה החברה את רישום יתר הערות האזהרה בגין יחידות הדיור בפרויקט כפר שלם בתל אביב,

ובמהלך אותו החודש הועברה לחשבון החברה יתרת תמורת ההנפקה, בסך של כ-17.5 מיליון ש"ח.

במהלך חודש יוני 2024, ביצעה החברה הרחבת סדרה של אגרות חוב (סדרה א') של החברה בדרך של הקצאה פרטית למשקיעים

מסווגים הנמנים על המשקיעים המפורטים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, בסך של 38 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב

(סדרה א'), במחיר של 93.6 אגורות לכל 1 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') אשר משקף תשואה לפדיון בשיעור של 4.13%, בתמורה

כוללת ברוטו בסך של 35.6 מיליון ש"ח.

במהלך חודש יולי 2025, ביצעה החברה הרחבה נוספת של אגרות חוב (סדרה א') בדרך של הקצאה פרטית למשקיעים מסווגים

הנמנים על המשקיעים המפורטים בתוספת הראשונה לחוק ניירות ערך, בסך של 54.5 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה

א'), במחיר של 104 אגורות לכל 1 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') וזאת בתמורה כוללת ברוטו בסך של 56.7 מיליון ש"ח. ובריבית

אפקטיבית בשיעור של כ-3.14%. אגרות החוב הנוספות תהיינה שוות בכל תנאיהן ובזכויותיהן מכל הבחינות לאגרות החוב

(סדרה א') הקיימות ותהווה סדרה אחת לכל דבר ועניין ביחד עם אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור.

במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א') התחייבה החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות כלהלן:

(1) היחס בין ההון העצמי של החברה לבין היקף המאזן של החברה לא יפחת משיעור של 22.5%.

(2) הון עצמי מינימאלי שלא יפחת מ-440 מיליון ש"ח.

אי עמידה באחת (או יותר) מאמות המידה הפיננסיות האמורות במשך תקופה של שני רבעונים רצופים תהווה עילה להעמדה

לפירעון מיידי של כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות חוב (סדרה א').

בנוסף להתחייבויות החברה לעמידה באמות המידה הפיננסיות כאמור לעיל, החברה התחייבה כי יחס החוב נטו לבטוחות

ביאור 8 - הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

ג. אגרות חוב (המשך)

(כהגדרתו בשרט הנאמנות) לא יעלה על שיעור של 80%.

כמו כן, התחייבה החברה, כי כל עוד אגרות חוב (סדרה א') לא נפרעו במלואן, תשמור על מעמדה כקרן השקעות במקרקעין בהתאם לתנאים הקבועים בפקודה. אי עמידה בהתחייבות זו למשך תקופה של רבעון אחד נוסף, החל ממועד פרסום הדוח הכספי בו פורסם כי החברה אינה עומדת בתנאי הפקודה לעניין הזה, תהווה עילה להעמדת אגרות חוב (סדרה א') לפירעון מיידי. ליום 31 בדצמבר 2025, החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות.

עילות להתאמת שיעור הריבית

ככל שתחרוג החברה מאחת מאמות המידה הפיננסיות הבאות: (א) היחס בין ההון של החברה לבין היקף המאזן של החברה יפחת משיעור של 27.5%; (ב) ההון העצמי של החברה יפחת מסך של 470 מיליון ש"ח, אזי יעלה שיעור הריבית השנתית שתישא הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב, בשיעור של 0.25% לשנה בגין כל חריגה, מעל שיעור הריבית כפי שהיה באותה עת, טרם השינוי וזאת, בגין התקופה שמתחילה ממועד החריגה ועד לפירעון מלא של יתרת הקרן הבלתי מסולקת של אגרות החוב, או עד למועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה לפיהם החברה עומדת באמת המידה הפיננסית בגינה בוצעה העלאת הריבית, לפי המוקדם. עליית שיעור הריבית בגין החריגה מאמות המידה הפיננסיות כאמור תוגבל באופן שתוספת הריבית השנתית בגין חריגה מאמות מידה פיננסיות כאמור לא תעלה בכל מקרה על 0.5%, במצטבר.

מגבלות חלוקה

החברה התחייבה במסגרת שטר הנאמנות כי עד לאחר מועד הסילוק המלא של החוב על פי תנאי אגרות החוב (סדרה א') לא תבצע חלוקה אם מתקיים איזה מהמקרים הבאים ערב ההכרזה על החלוקה לרבות מצב בו, ככל שתבצע חלוקה, יתרחש אחד מהמקרים שלהלן בטרם או כתוצאה מהחלוקה, כאמור:

- (1) קיימת עילה לפירעון מיידי על פי שטר הנאמנות או חשש סביר לקיומה.
- (2) החברה אינה עומדת באמות המידה הפיננסיות המנויות לעיל (מבלי לקחת בחשבון את תקופת הריפוי), או שמעמדה של החברה אינו קרן להשקעות במקרקעין בהתאם לתנאים הקבועים בפקודה.
- (3) ההון העצמי של החברה, בניכוי סכום החלוקה, יפחת מ- 500 מיליון ש"ח.
- (4) במקרה של התקיימות "סימן אזהרה" כאמור בתקנה 10(ב)(14)(5) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל – 1970, לפיה ניתנה חוות דעת ו/או דוח סקירה של רואה החשבון בדוחותיה הכספיים של החברה, הרבעוניים או השנתיים, הסקורים או המבוקרים, לפי העניין, הכוללת הפניית תשומת לב בדבר ספקות משמעותיים להמשך פעילותה של החברה כעסק חי.
- (5) החברה תהא מצויה בהפרה של איזה מהתחייבויותיה המהותיות בשרט הנאמנות.
- (6) דירקטוריון החברה לא אישר כי החלוקה לא תפגע בכושר הפירעון של החברה את אגרות החוב. על אף האמור, החברה תהא רשאית לבצע חלוקת דיבידנד בשיעור המינימלי הנדרש על מנת לעמוד בדרישות חלק ד' לפרק השני לפקודה שהינה חלוקה בשיעור של 90% מההכנסה החייבת של החברה, הכל בהתאם ובכפוף להוראות סעיף 9א64 לפקודה, כפי שזה יהא מעת לעת.

עילות לפירעון מיידי של אגרות החוב

במסגרת שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') נקבעו עילות להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי שהעיקריות שבהן כלהלן:

- (1) אם החברה לא תפרע סכום כלשהו לרבות תשלום כלשהו מהתשלומים בהם היא חייבת למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') שיגיע ממנה בקשר לאגרות החוב או לפי שטר הנאמנות במועדו, או אם החברה לא עמדה בהתחייבות מהותית אחת או יותר כלפי מחזיקי אגרות החוב.
- (2) החברה לא פרסמה דוח כספי שהיא חייבת בפרסומו לפי כל דין, או לפי הוראות שטר הנאמנות, בתוך 30 ימים מהמועד הקבוע לכך על-פי הדין החל על החברה או מועד אחר שנקבע במסגרת ארכה שניתנה לחברה על-ידי רשות מוסמכת לפרסום דוחותיה הכספיים (לפי המאוחר מבין השניים).
- (3) אם החברה תבצע שינוי של עיקר פעילותה כך שעיקר פעילותה לא יהיה בתחום הנדל"ן המניב למגורים בישראל לרבות נדל"ן מניב הנלווה לו (כגון חנויות, חניונים וכיו"ב) או שיהיה בשינוי עיקר פעילותה כדי לפגוע במעמדה כקרן להשקעות במקרקעין בהתאם לתנאים הקבועים בפקודה.
- (4) אם החברה ביצעה חלוקה בניגוד להתחייבויותיה כאמור לעיל, למעט במקרה בו החלוקה בוצעה בהתאם לפקודה ובתוך שלושה (3) רבעונים ממועד החלוקה בהתאם לפקודה, החברה תיקנה את ההפרה.
- (5) אם החברה לא עמדה באיזו מאמות המידה הפיננסיות המפורטות לעיל, או אם החברה לא שמרה על מעמדה כקרן להשקעות במקרקעין בהתאם לתנאים בפקודה.

ביאור 8 - הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

ג. אגרות חוב (המשך)

- (6) אם יוטל עיקול על נכס מהותי (נכס או מספר נכסים במצטבר אשר ערכם בדוחות הכספיים של החברה עולה על 35% ממאזן החברה) או תבוצע פעולה של הוצאה לפועל כנגד נכס מהותי והעיקול או פעולת ההוצאה לפועל, לפי העניין לא בוטלו תוך 45 ימים.
- (7) אם יממשו בעלי שעבדים את השעבדים שיש להם על נכס מהותי (כהגדרתו לעיל).
- (8) הועמד לפירעון מידי חוב מהותי של החברה שהינו חוב או מספר חובות במצטבר של החברה ו/או של חברות מאוחדות, שיתרת הערך ההתחייבותי שלו/שלם במועד ההעמדה לפירעון מידי הינה בסך של לפחות 10% מסך המאזן של החברה, והדרישה לפירעון מידי לא הוסרה בתוך 14 ימים ממועד שהועמד לפירעון מידי.
- (9) אם החברה תמכור לאחר את כל או עיקר נכסיה (המוגדרים כנכסים ששוים המצרפי עולה על 50% מהיקף נכסי החברה במאזן המאוחד של החברה) ולא התקבלה למכירה כאמור הסכמת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') מראש, למעט אם החברה התחייבה כי תמורת המכירה נועדה לרכישת נכסי מקרקעין בתחום פעילותה של החברה.
- אם יחס החוב הפיננסי נטו לבטוחות יעלה מעל לשיעור של 80% והחברה לא פעלה לתיקון היחס באמצעות הוספת בטוחות בהתאם להוראות שטר הנאמנות.
- (10) הפרת התחייבויות החברה בקשר עם הבטחונות על פי שטר הנאמנות שלא תוקנה בתוך 14 ימים.
- כמו-כן, כולל שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א') מגבלות ותנאים נוספים מקובלים להעמדת אגרות החוב לפירעון מידי וביניהם, בין היתר: ביצוע מיזוג ללא קבלת אישור מחזיקי אגרות החוב (למעט חריגים שנקבעו), הפרת יסודית של תנאי אגרות החוב ושטר הנאמנות, הפסקת תשלומים על ידי החברה, חדלות החברה מלהמשיך בעסקיה, חדלות החברה מלהיות תאגיד מדווח, חיסול או מחיקה של החברה, הפסקת דירוג בסיבות שהינן בשליטת החברה ככל שאגרות החוב תדורגנה בעתיד (אם תדורגנה), הליכים משפטיים מהותיים מסוימים (לרבות בהקשר של פירוק, כינוס נכסים, הקפאת הליכים, והליכי מימוש נכסים), מחיקת אגרות החוב מהמסחר, השעיית המסחר באגרות החוב בבורסה, רישום הערת עסק חי במשך שני רבעונים רצופים, הרעה מהותית בעסקי החברה וקיים חשש ממשי שהחברה לא תוכל לפרוע את אגרות החוב במועדן, ארועים אשר מהווים או יכולים לגרום לפגיעה מהותית בזכויות מחזיקי אגרות החוב, חשש ממשי שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה המהותיות כלפי מחזיקי אגרות החוב.

הנפקה של אגרות חוב (סדרה ב')

ביום 16 בינואר 2022, הנפיקה החברה 180,000,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ב') של החברה הניתנות להמרה למניות רגילות החברה, ובמהלך חודש דצמבר 2023, ביצעה החברה הרחבת סדרה של אגרות חוב (סדרה ב') של החברה, בסך של 60 מיליון ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ב').

אגרות החוב (סדרה ב') שנרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, אינן צמודות ונושאות ריבית שנתית בשיעור 1.0% קרן אגרות החוב (סדרה ב') תפרע בתשלום אחד ביום 31 בדצמבר 2025. הריבית בגין קרן אגרות החוב (סדרה ב') תשולם אחת לשישה חודשים בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2022 עד 2025 (כולל).

אגרות החוב (סדרה ב') ניתנות להמרה לעד 8,333,333.3 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של החברה (בכפוף להתאמות) באופן המפורט להלן:

(1) בתקופה שהחל מיום רישומן לראשונה של אגרות החוב (סדרה ב') למסחר בבורסה ועד ליום 31 בדצמבר 2023 (כולל) כל 21.6 ש"ח ערך נקוב של אגרות חוב (סדרה ב') ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת 0.1 ש"ח ערך נקוב של החברה;

(2) בתקופה שהחל מיום 1 בינואר 2024 ועד ליום 31 בדצמבר 2025 (כולל) כל 30 ש"ח ערך נקוב של אגרות חוב (סדרה ב') ניתנות להמרה למניה רגילה אחת בת 0.1 ש"ח ערך נקוב של החברה.

ביום 31 בדצמבר 2025 יתרת אגרות החוב נפרעה.

הנפקה של אגרות חוב (סדרה ג')

ביום 15 בינואר 2025 הנפיקה החברה 220,000 אלפי ע.נ. אגרות חוב (סדרה ג') על פי דוח הצעת מדף וזאת בתמורה לסך של 220,000 אלפי ש"ח ברוטו (לפני עלויות הנפקה בסך של כ-2.1 מיליון ש"ח).

אגרות החוב (סדרה ג') נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, נושאות ריבית שנתית בשיעור 3.59%, וצמודות למדד המחירים לצרכן בגין חודש נובמבר 2024. שיעור הריבית האפקטיבית בהתחשב בעלויות ההנפקה הינו 3.833%.

שיעור הריבית החצי שנתית הינו 1.795% ושיעור הריבית בגין תקופת הריבית הראשונה הינו 1.62288%. תשלום הריבית בגין תקופת הריבית הראשונה שולם ביום 30 ביוני 2025. אגרות החוב תפרענה בשני תשלומים שווים בימים 31 בדצמבר 2028 ו-31 בדצמבר 2029.

ביאור 8 - הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

ג. אגרות חוב (המשך)

אגרות החוב (סדרה ג') אינן מובטחות בשעבודים.
אגרות החוב מסדרה ג' כפופות לעילות מסוימות להעמדה לפירעון מידי וכן לאמות מידה פיננסיות הנמדדות מדי רבעון:
הון עצמי לא יפחת מסך של 640 מיליון ש"ח
יחס החוב הפיננסי נטו מתואם ל-CAP לא יעלה על שיעור של 77.5%
"חוב פיננסי נטו מתואם": חוב נושא ריבית לזמן קצר ולזמן ארוך מבנקים, מוסדות פיננסיים או מכל גורם שהעמיד חוב פיננסי, לרבות חוב כלפי מחזיקי אגרות החוב שהנפיקה החברה, בניכוי מזומן ושווי מזומן, וכן בניכוי השקעות לזמן קצר, ניירות ערך סחירים המסווגים בדוחות הכספיים כנכסים שוטפים ופיקדונות (לרבות נכסים כאמור המוגבלים בשימוש לזמן קצר ולזמן ארוך).
"CAP נטו": חוב פיננסי נטו מתואם בתוספת סך ההון העצמי של החברה (כולל זכויות מיעוט).
"הון עצמי" משמעו: הון עצמי כמוצג בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה (המבוקרים או הסקורים, לפי העניין) לא כולל זכויות מיעוט.
אי עמידה באחת (או יותר) מאמות המידה הפיננסיות האמורות במשך תקופה של שני רבעונים רצופים תהווה עילה להעמדה לפירעון מידי של כל היתרה הבלתי מסולקת של אגרות חוב (סדרה ג').
למועד הדוח, החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות.
שטר הנאמנות לאגרות החוב מסדרה ג' כולל סעיפים של עילות לפירעון מידי, עילות להתאמות שיעור הריבית ומגבלות על חלוקת דיבידנד.

ד. תנועות בהתחייבויות הנובעות מפעילויות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2025

אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאים ואחרים	אגרות חוב כולל חלויות שוטפות	ריבית לשלם	הלוואות שהתקבלו לזמן ארוך	סה"כ
אלפי ש"ח				
714,513	498,349	4,949	1,107,937	2,325,748
יתרה ליום 1 בינואר 2025 שינויים כתוצאה מתזרימי מזומנים מפעילויות מימון				
-	274,219	-	-	274,219
-	(246,875)	-	(12,401)	(259,276)
-	-	-	243,011	243,011
(531,482)	-	-	-	(531,482)
(36,073)	(12,150)	(4,949)	(23,392)	(76,564)
(567,556)	15,194	(4,949)	207,218	(350,093)
95,278	-	-	(95,278)	-
(21)	(21)	-	-	(21)
55,326	34,587	2,429	32,201	124,544
297,562	548,109	2,429	1,252,078	2,100,178

יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025

ביאור 8 - הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2024					
סה"כ	הלוואות, שהתקבלו לזמן ארוך	ריבית לשלם	אגרות חוב כולל חלויות שוטפות	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים	
אלפי ש"ח					
2,166,528	972,466	2,014	453,605	738,443	יתרה ליום 1 בינואר 2024
35,388	-	-	35,388	-	שינויים כתוצאה מתזרימי מזומנים מפעילויות מימון
(16,871)	(10,825)	-	(6,046)	-	תמורה מהנפקות פרעון התחייבויות לזמן ארוך לבנקים, אגרות חוב ואחרים
121,000	94,700	-	-	26,300	קבלת הלוואות
(33,732)	-	-	-	(33,732)	פרעון הלוואות
(72,552)	(17,675)	(2,014)	(4,267)	(48,595)	ריביות ששולמו
33,234	66,200	(2,014)	25,076	(56,027)	סה"כ מזומנים נטו שנבעו מפעילויות מימון
-	19,555	-	-	(19,555)	סיווג הלוואות לזמן ארוך לחלויות שוטפות
125,986	49,716	4,949	19,669	51,653	עלויות מימון, הפרשי הצמדה ואחרים
2,325,748	1,107,937	4,949	498,349	714,513	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

למידע נוסף בדבר החשיפה של הקבוצה לסיכוני ריבית, מטבע חוץ ונזילות, ראה ביאור 17, בדבר מכשירים פיננסיים.

ביאור 9 – ספקים וזכאים אחרים

א. ספקים

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
10,163	11,200	חובות פתוחים
1,263	1,915	המחאות לפרעון
11,426	13,115	

ב. זכאים אחרים

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח		
4	4	מקדמות משוכרים
14,091	493	הפרשה לגמר בגין פרויקטים שהסתיימו
282	0	התחייבות בגין אופציות אג"ח להמרה לחברת ניהול
4,949	2,429	ריבית לשלם
2,749	3,405	הוצאות לשלם
10,762	11,320	הכנסות מראש ופקדונות
4,314	5,026	בעלי ענין וחברת הניהול (*)
37,151	22,677	

(*) ראה גם ביאור 18 בדבר צדדים קשורים ובעלי ענין.

**ביאור 10 - הכנסות
ההרכב:**

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
54,090	56,503	63,713
4,009	4,139	4,042
58,099	60,642	67,755

הכנסות לפי סוג השירותים

הכנסות שכירות
הכנסות מאחזקה וניהול נכסים
סה"כ

עלות שירותים והחזקות

הרכב:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
1,474	1,525	2,011
3,813	3,361	4,808
5,287	4,886	6,819

עלות לפי סוג השירותים

דמי ניהול
אחרות
סה"כ

ביאור 11 – הוצאות הנהלה וכלליות

א. ההרכב:

לשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
24,057	14,655	14,917
520	436	424
2,121	2,149	1,680
514	226	107
-	1,626	1,808
581	708	1,197
27,793	19,799	20,133

דמי ניהול לחברת הניהול (*)
שכר דירקטורים
ייעוץ ושכר טרחה מקצועי
מחשוב
תשלום מבוסס מניות לחברת הניהול
אחרות

(*) ראה ביאור 18 בדבר עסקאות עם צדדים קשורים.

ב. סעיף הוצאות אחרות:

1. במהלך שנת 2025 בוטלו יתרת רכישת הדירות בפרויקט קרית היובל והתקבל החזר תשלומים ששולמו בגין יחידות הדיוור שרכישתן בוטלה, בסך של כ- 15 מיליון ש"ח ולפיכך הוכר בדוחות הכספיים הפסד בגין הפיצוי המוסכם בסך של כ- 2.5 מיליון ש"ח, אשר סווג כהוצאות אחרות. לפירוט בדבר ביטול העסקה ראה ביאור 6 לעיל.
2. בגין מכירת 51% מזכויות הקרקע בפרויקט צומת פת החברה שילמה תוספת מס רכישה בסך של 9.3 מיליון ₪ אשר סווג כהוצאות אחרות. לפירוט בדבר עסקת המכר ראה ביאור 6 לעיל.

ביאור 12 – הכנסות (הוצאות) מימון נטו

ההרכב:

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
6,504	4,412	18,392	ריבית מפקדונות שקליים לזמן קצר ואחרים
-	-	282	שינוי נטו בשווי של מכשירים פיננסיים נגזרים
6,504	4,412	18,674	הכנסות מימון שנוקפו לרווח והפסד
118,982	125,986	124,645	הוצאות ריבית על התחייבויות פיננסיות הנמדדות לפי עלות מופחתת
118,982	125,986	124,645	הוצאות מימון
(59,646)	(60,335)	(55,253)	בניכוי עלויות אשראי שהונו לנכסים כשירים
59,336	65,651	69,392	הוצאות מימון שנוקפו לרווח והפסד
(52,832)	(61,239)	(50,718)	הוצאות מימון, נטו שנוקפו לרווח והפסד

ביאור 13 – מיסים על הכנסה

החברה הוקמה במטרה להיות קרן השקעות במקרקעין בהתאם להוראות פרק שני 1 לחלק ד' לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א - 1961 (להלן: "הפקודה" או "פקודת מס הכנסה").

חוקי המס החלים על החברה:

- א. "קרן להשקעות במקרקעין" (להלן: "קרן להשקעות במקרקעין") הינה חברה בע"מ הזכאית להטבות מס ולהסדרים מיוחדים במסגרת פרק שני 1 לחלק ד' לפקודת מס הכנסה. בחודש יוני 2016, נכנס לתוקפו תיקון מס' 222 (להלן: "התיקון") לפקודה ובמסגרתו הוכנסו, בין היתר, הסדרי מס ספציפיים לקרן להשקעות במקרקעין שתרכוש מקרקעין לצורכי דיור להשכרה (להלן: "קרן לדיור להשכרה"). במסגרת תיקון 258 לפקודה הוכנסו תיקונים נוספים לפרק, כפי שיפורט להלן.
- ב. קרן להשקעות במקרקעין, אשר עומדת בתנאים הנקובים בפקודה, הינה גוף שקוף לצורכי מס. דהיינו, לצורך חישוב המס ושיעור המס, תיחשב ההכנסה החייבת המחולקת של קרן להשקעות במקרקעין כהכנסתם החייבת של בעלי המניות.
- ג. הסדר המיסוי אשר נקבע בפקודה למיסוי הכנסותיה של קרן להשקעות במקרקעין, הינו הסדר של מיסוי אשר אמור לשקף את תוצאות המס שהיו מתקבלות אילו הייתה מתבצעת על ידי המשקיעים בחברה השקעה ישירה במקרקעין. דהיינו לצורך חישוב המס ושיעורי המס תחשב ההכנסה החייבת של קרן להשקעות במקרקעין שחולקה לבעלי המניות, כאילו הופקה במישרין על ידי בעלי המניות, הכל בהריגים ובתנאים כפי שיפורט להלן.
- ע"פ הסדר המיסוי, במידה והחברה עומדת בהגדרת קרן להשקעות במקרקעין כמפורט בסעיף ח להלן, הרי שלצורך חישוב המס, שיעורי המס וקיצוץ הפסדים, הכנסתה החייבת של החברה לרבות רווח הון ושבח למעט חלק ההכנסה החייבת שאינו מחולק לבעלי המניות, תיחשב כהכנסתם החייבת של בעלי המניות, והחברה מחויבת בניכוי מס במקור בעת חלוקת ההכנסה החייבת לבעלי המניות, בהתאם למפורט בסעיף 5א64 לפקודה, כמפורט בהמשך.
- על אף האמור לעיל, הפסדים שיהיו לחברה לא ייוחסו לבעלי המניות ולא יותרו בקיצוץ כנגד הכנסתם. ההפסדים, ככל שיווצרו, יקוצצו ברמת הקרן כנגד ההכנסה, בהתאם להוראות קיצוץ ההפסדים. ההכנסה החייבת לאחר קיצוץ ההפסדים תחולק לבעלי המניות בהתאם למדיניות הקרן בדבר חלוקת רווחים, ובכפוף להוראות פרק שני 1 לחלק ד' לפקודה בדבר חלוקת דיבידנדים כמפורט בהמשך.
- ד. הסדר המס החל על איגודי מקרקעין בהן משקיעה הקרן
 - (1) הוראות הפקודה מאפשרות השקעה של הקרן ב"מקרקעין מניבים" (לרבות מקרקעין לצורכי דיור להשכרה) גם באמצעות החזקה באיגודי מקרקעין, ובלבד שההשקעה של הקרן ברכישת מניות של איגוד מקרקעין, כהגדרתו בפרק שני 1 לחלק ד לפקודה, העומדת בכל התנאים המנויים בפרק, ובכללם, רכישה של לפחות 50% מאמצעי השליטה באיגוד המקרקעין שלא בדרך של הקצאה.
 - (2) יראו את ההכנסה החייבת וההפסדים של איגוד המקרקעין, שנוצרו לאחר רכישת האיגוד בידי הקרן, כהכנסתה החייבת והפסדיה של הקרן. לפיכך, חלות גם על הכנסות אלו חובת חלוקה לבעלי המניות בקרן. ככל שהכנסה זו הועברה לבעלי המניות בקרן יחולו גם עליהן הוראות השקיפות, והן תמוסנה בידי בעלי

ביאור 13 - מיסים על הכנסה (המשך)

המניות בקרן (שקיפות ההכנסה לבעלי המניות בקרן). הכנסה חייבת של הקרן שמקורה באיגוד המקרקעין שלא הועברה לבעלי המניות יראוה כהכנסתה של הקרן ויחולו עליה הוראות המיסוי הדו-שלבי (הכנסה של הקרן החייבת במס חברות ומס דיבידנד באופן דו-שלבי).

ה. לעניין מבחן הנכסים הכמותי של הקרן, יראו את כל נכסיו והתחייבויותיו של האיגוד כנכסיה והתחייבויותיה של הקרן, כפי חלקה בהחזקה באיגוד המקרקעין, לפיכך, נכסי האיגוד והתחייבויותיו ימנו במניין נכסי הקרן והתחייבויותיה.

ו. מקרקעין לצורכי דיור להשכרה

(1) מקרקעין בתקופה שממועד רכישתם עד להפיכתם למקרקעין מניבים או עד תום 5 שנים מיום רכישתם (7 שנים באזור הנגב והגליל וכן לגבי מקרקעין שהוגשה לגביהם בקשה לתוספת זכויות, כהגדרתה, בתוך שנתיים ממועד הרכישה) מתקיים לגביהם לפחות אחד מהבאים (תנאים חלופיים) ובלבד שנרכשו במהלך התקופה של שבע שנים מיום תחילתו של תיקון 222 לפקודה (7.6.2016), ובמסגרת תיקון 258 לפקודה הוארכה תקופה זו עד ליום 31/12/2033.

(2) המקרקעין נרכשו במסגרת מכרז שפורסם על ידי המדינה או החברה הממשלתית לדיור והשכרה כשהיא פועלת בשם המדינה, שלפי תנאיו מחצית לפחות מיחידות הדיור שייבנו במקרקעין ישמשו להשכרה למגורים בלבד, לתקופה שנקבעה בתנאי המכרז ולא פחות מ- 15 שנים, ואולם יראו רק את הדירות שלפי תנאי המכרז ישמשו להשכרה למגורים בלבד כאמור ואת החלק היחסי של הרכוש המשותף הצמוד להן, כמקרקעין לצרכי דיור להשכרה.

(3) חלה על המקרקעין תכנית להשכרה למגורים אשר אושרה לפני תום התקופה שמיום 7.6.2016 ועד ליום 31.12.2033.

(4) המקרקעין שווקו על ידי החברה הממשלתית לדיור להשכרה, למטרה של השכרה למגורים בלבד לתקופה של 15 שנים לפחות, ומטרה זו הובטחה באמצעות ההסכם שנחתם עם החברה הממשלתית לרכישת המקרקעין.

(5) נרכשו על ידי קרן להשקעות במקרקעין 20 יחידות למגורים לפחות, במתחם רצוף, או שנבנו 20 יחידות דיור כאמור לפחות עד תום חמש שנים מיום רכישת המקרקעין (7 שנים לגבי מקרקעין שהוגשה לגביהם בקשה לתוספת זכויות, כהגדרתה, בתוך שנתיים ממועד הרכישה), והכל אם אישרה החברה הממשלתית לדיור להשכרה כי היחידות תשמשנה למטרה של השכרה למגורים בלבד ל - 20 שנים לפחות (החל מיום 1.1.2022 - למטרת השכרה לטווח ארוך), ואם נתנה החברה האמורה אישור בכל תום שנת מס כי כל יחידות הדיור שימשו להשכרה למגורים (החל מיום 1.1.2022 - להשכרה לטווח ארוך)

(6) "השכרה לטווח ארוך" - השכרה של יחידות דיור למגורים שהסכם השכירות החל עליה יהיה בכתב ויכלול לפחות את האמור בפסקאות (1) עד (4) להגדרת "השכרה לטווח ארוך" שבתוספת השישית לחוק התכנון והבנייה.

ז. קרן להשקעות במקרקעין שרכשה מקרקעין לצורכי דיור להשכרה או מקרקעין מניבים לצורכי דיור להשכרה, תשלם מס רכישה מופחת בשיעור של 0.5% משווי המקרקעין ובכפוף לתנאים האמורים בחוק.

ח. בהתאם לפקודה, קרן להשקעות במקרקעין הינה חברה אשר מתקיימים לגביה כל התנאים המפורטים להלן:

(1) החברה התאגדה בישראל והשליטה והניהול על עסקיה מופעלים בישראל.

(2) מניותיה נרשמו למסחר בבורסה בישראל בתוך 24 חודשים מיום התאגדותה. אך עם זאת, החברה תוכל לרשום למסחר בבורסה בישראל את מניותיה בתוך 36 חודשים מיום התאגדותה אם שווי נכסי החברה שהם מקרקעין לצורכי דיור להשכרה או מקרקעין מניבים לצורכי דיור להשכרה (דירות למגורים המיועדות להשכרה) לא פחת מ-30% משווי כלל נכסיה.

(3) ממועד התאגדותה ועד למועד הרישום למסחר בבורסה לא היו לה נכסים, פעילות, הכנסות, הוצאות, הפסדים או התחייבויות, למעט לצורך פעילותה כקרן להשקעות במקרקעין.

(4) ממועד הרישום למסחר בבורסה ואילך מניותיה נסחרות בבורסה בישראל.

(5) לא חלו לגבי העברת נכס אליה הוראות חלק 2 לפקודה, או הוראות סעיף 70 לחוק מיסוי מקרקעין.

(6) ב- 30 ביוני וב- 31 בדצמבר בכל שנת מס החל ממועד התאגדותה ועד מועד הרישום למסחר התקיימו כל אלה:

(א) שווי נכסיה שהם מקרקעין מניבים, מקרקעין לצורכי דיור להשכרה, איגרות חוב, ניירות ערך הנסחרים בבורסה, מלוות מדינה, נכסיה שיש לכלול בסעיף "לקוחות" בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים, פיקדונות ומזומנים, לא פחת מ- 95% משווי כלל נכסיה.

(ב) שווי נכסיה שהם מקרקעין מניבים ומקרקעין לצורכי דיור להשכרה בישראל לא פחת מ- 75% משוויים של כלל נכסיה שהם מקרקעין מניבים ומקרקעין לצורכי דיור להשכרה.

(7) ביום 30 ביוני וביום 31 בדצמבר בכל שנת מס החל ממועד הרישום למסחר התקיימו התנאים לעיל וכן כל אלה:

ביאור 13 - מיסים על הכנסה (המשך)

- (א) שווי נכסיה שהם מקרקעין מניבים, מקרקעין לצורכי דיור להשכרה ונכסי הנפקה ותמורה (כהגדרת מונח זה בפקודת מס הכנסה), לא פחת מ- 75% משוויים של כלל נכסיה ומסכום של 200 מיליון שקלים חדשים.
- (ב) סכום ההלוואות שנטלה, לרבות בדרך של הנפקת אגרות חוב או שטרי הון, לא עלה על סכום השווה ל- 60% משווי נכסיה שהם מקרקעין מניבים שאינם מקרקעין מניבים לצורכי דיור להשכרה, בתוספת 80% משווי נכסיה שהם מקרקעין מניבים לצורכי דיור להשכרה או מקרקעין לצורכי דיור להשכרה, ובתוספת 20% משווי נכסיה האחרים.
- המונח "שווי" נכסי הקרן לעניין זה, יכול שיקבע על ידי החברה לגבי כל שנת מס, לפי אחד מאלה ובלבד שבחירתה בכל שנת מס תחול על כל נכסיה (1) מחיר הרכישה של הנכס, כשהסכום מתואם למועד הבדיקה; (2) השווי אשר יש לצפות לו במכירת הנכס על ידי מוכר מרצון לקונה מרצון כשהנכס נקי מכל שיעבוד הבא להבטיח חוב, משכנתא או זכות אחרת הבאה להבטיח תשלום; והכל בניכוי הוצאות שהוציאה הקרן להשבת חלק המקרקעין הלא מנוצל, וזאת עד שהונפקה או נצמחה לקרן הכנסה לפי סעיף 12(1) או 12(6) מאותו החלק. לעניין זה, "חלק המקרקעין הלא מנוצל" - חלק של המקרקעין המניבים שאינו בנוי וניתן לבנייה לפי התוכנית החלה על המקרקעין.
- המונח "מקרקעין מניבים" מוגדר כמקרקעין, בין בישראל ובין בחו"ל (למעט זכות באיגוד מקרקעין שלא חל לגביה האמור בסעיף 64א7 לפקודה) אשר מהשכרתם או מפעילות נלווית להשכרתם הופקה או נצמחה לקרן הכנסה לפי סעיפים 12(1) או 12(6) לפקודה, למעט הפסקה ארעית בהפקת הכנסה כאמור, ובלבד שבנויים עליהם מבנים ששטחם הכולל 70% לפחות מן השטח הניתן לבניה לפי התוכנית החלה עליהם, לרבות מיטלטלין המשמשים במישרין לפעילות באותם מקרקעין, למעט אלה: מקרקעין לשימוש שקבע שר האוצר, אם שירותי הניהול באותם מקרקעין ניתנים על ידי אותה קרן להשקעות במקרקעין או על ידי קרוב שלה, מקרקעין שהם מלאי עסקי בידי הקרן.
- המונח "נכסי הנפקה ותמורה" כולל כספים (מלוות מדינה, פיקדונות ומזומנים) שהתקבלו מהנפקות שבוצעו בקרן ותמורה ממכירת מקרקעין. כספים אלו ייחשבו כ"נכסי הנפקה ותמורה" רק במשך התקופות הבאות:
- (א) כספים שהתקבלו מהנפקה ראשונה של ניירות ערך של החברה שנרשמו למסחר בבורסה בישראל - במשך שנתיים מיום ההנפקה;
- (ב) כספים שהתקבלו מהנפקה נוספת של ניירות ערך של החברה שנרשמו למסחר בבורסה בישראל - במשך שנה מיום ההנפקה;
- (ג) תמורה ממכירת מקרקעין על ידי החברה-במשך שנה מיום המכירה.
- (8) מתום שלוש שנים ממועד הרישום למסחר בבורסה ואילך, לא החזיקו חמישה בעלי מניות או פחות, במישרין או בעקיפין, ב- 70% או יותר מאמצעי השליטה בה, ומתום חמש שנים ממועד הרישום למסחר ואילך (להלן - "המועד השני") ב- 50% או יותר מאמצעי השליטה בה; ואולם מתום המועד השני ואילך לא יהיה בעל מניות אחד המחזיק ביותר מ- 30% מאמצעי השליטה, ומתום שלוש שנים לאחר המועד השני ואילך לא יהיה בעל מניות אחד המחזיק ביותר מ- 20% מאמצעי השליטה בה.
- לעניין זה –
- (א) יראו עמיתים בקופת גמל, מבוטחים בחברת ביטוח לעניין השקעת מבוטחיה, וכן בעלי יחידה בקרן נאמנות כהגדרתה בסעיף 88 לפקודה, כבעלי המניות בקרן;
- (ב) אדם וקרובו ייחשבו כבעל מניות אחד.
- (ג) "החזקה" - כהגדרתו בחוק ניירות ערך;
- לעניין סעיף זה –
- (1) לא התקיים האמור בסעיף מתום המועד השני, לא יקנו מניותיו של בעל מניות המחזיק ביותר מ- 30% מאמצעי השליטה בקרן להשקעות במקרקעין מתום המועד השני או מ- 20% מאמצעי השליטה בה מתום שלוש שנים לאחר המועד השני זכויות כלשהן, והן יהיו מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות, כל עוד הן מוחזקות בידי, עד להתקיימות האמור בסעיף.
- (2) יקנו מניותיו של בעל מניות מהותי בקרן להשקעות במקרקעין זכויות כלשהן, והן יהיו מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות, כל עוד הן מוחזקות בידי, עד להתקיימות האמור בסעיף.
- (3) היו בקרן כמה בעלי מניות מהותיים כאמור בפסקה 2 לעיל, יחול האמור באותה פסקה באופן יחסי לחלקם במניות הקרן.
- (4) על אף האמור בפסקה 3 לעיל, שיעור החזקותיו של בעל מניות מהותי לא יפחת מ- 9.99% ממניות הקרן שאינן רדומות כתוצאה מכך שחלק ממניותיו הפכו לרדומות על פי סעיף זה.

ביאור 13 - מיסים על הכנסה (המשך)

- (5) ממועד הרישום למסחר בבורסה ההכנסה החייבת הועברה לבעלי המניות כאמור בהוראות סעיף 9א64 לפקודה.
- (6) לדוח שהגישה הקרן לפי סעיף 131 לפקודת מס הכנסה לגבי כל אחת משנות המס החל ממועד התאגדותה צורף אישור רואה חשבון על התקיימות התנאים המנויים לעיל
- ט. חלוקת דיבידנדים בהתאם להוראות סעיף 9א64 לפקודה
- ההכנסה החייבת לצרכי מס של הקרן תועבר לבעלי המניות במועד אשר נקבע לכך בפקודת מס הכנסה, כדלקמן:
- (1) 90% לפחות מההכנסה החייבת של החברה, למעט שבח מקרקעין או רווח הון במכירת מקרקעין מניבים, בתוספת הכנסות פטורות ובניכוי הוצאות שאינן מותרות בניכוי - עד 30 באפריל בשנה שלאחר השנה שבה ההכנסה הופקה או נצמחה.
- (2) רווח הון או שבח מקרקעין שהיה במכירת מקרקעין מניבים עד תום 12 חודשים ממועד מכירת המקרקעין.
- (3) על אף האמור בהגדרה "רווחים" שבסעיף 302(ב) לחוק החברות, קרן להשקעות במקרקעין רשאית לבצע חלוקה גם מתוך הכנסה בסכום הוצאות הפחת, ובלבד שהחלוקה בוצעה עד ליום 30 באפריל של השנה שלאחר השנה שבה ההכנסה הופקה או נצמחה ("הכנסה בסכום הוצאות הפחת"). במידה והחברה ביצעה חלוקה מתוך ההכנסה בסכום הוצאות הפחת, תופחת ההכנסה בסכום הוצאות הפחת שחולקה מהרווחים שניתן לחלקם לבעלי המניות לפי הוראות חוק החברות וכן מרווח ההון או שבח המקרקעין ממכירת אותם מקרקעין מניבים.
- י. מיסוי ההכנסה החייבת של הקרן שאינה הכנסה חייבת של בעלי המניות:
- (1) מיסוי ההכנסה החייבת שלא הועברה במועד הקבוע בפקודת מס הכנסה לבעלי המניות בידי הקרן/או הכנסה חייבת שניתן לא לחלקה (עד 10% מההכנסה החייבת של הקרן למעט שבח מקרקעין או רווח הון במכירת מקרקעין מניבים, בתוספת הכנסות פטורות ובניכוי הוצאות שאינן מותרות בניכוי) עד ליום 30 באפריל של השנה העוקבת להפקתה, תתחייב במס בצורה דו-שלבית, כמו בכל חברה רגילה ולא יחול עיקרון השקיפות. דהיינו, קרן ההשקעות במקרקעין תתחייב במס חברות בשנה שבה הופקו ההכנסות ואילו בעלי המניות יתחייבו במס בעת חלוקת הדיבידנד בעתיד.
- (2) הכנסות חריגות (כהגדרתה בפקודת מס הכנסה) יחויבו במס בשיעור של 60%.
- (3) הכנסה חייבת אחרת תחויב במס בהתאם להוראות כל דין.
- יא. הכנסות חריגות מוגדרות בפקודה:
- (1) הכנסה ממכירת מלאי עסקי;
- (2) הכנסות, למעט הכנסות כמפורט בפסקאות משנה (א) עד (ג), ששיעורן הכולל עולה על 5% מכלל הכנסותיה של הקרן בשנת המס:
- (א) הכנסות ממקרקעין מניבים, הכנסות ממקרקעין לצורכי דיור להשכרה והכנסות ממכירת זכויות בנייה במקרקעין שהיו מקרקעין מניבים ביום רכישתם; לעניין פסקת משנה זו, "הכנסות ממקרקעין לצורכי דיור להשכרה" - למעט הכנסות ממכירת מקרקעין כאמור בפסקה (4) להגדרה "מקרקעין לצורכי דיור להשכרה" אם נמכרו בתוך פחות מ-20 שנים מיום רכישתם בידי הקרן (תיקון 258 - מיום שבו היחידות החלו לשמש למטרת השכרה, ובלבד שלא נמכרו בדרך של מכירה למשכיר);
- "מכירה למשכיר" - מכירה של כל יחידות המגורים המושכרות כאמור בפסקה (4) להגדרת "מקרקעין לצורכי דיור להשכרה" לרוכש אחד שהתחייב להשכיר את יחידות המגורים לתקופה של 10 שנים נוספות, ובלבד שלפני המכירה לאותו רוכש, שימשו יחידות הדיור האמורות למטרת השכרה למגורים, בהתאם לאותה פסקה לתקופה של 15 שנים לפחות.
- (ב) הכנסות מניירות ערך הנסחרים בבורסה, ממלוות מדינה ומפיקדון;
- (ג) הכנסות שלפי סעיף 7 לחוק תיאומים בשל אינפלציה רואים אותן כהכנסות מעסק;
- (3) הכנסה ממכירת מקרקעין כאמור בפסקה (4) להגדרה "מקרקעין לצורכי דיור להשכרה", אם נמכרו בתוך פחות מ-20 שנים מיום רכישתם בידי הקרן (תיקון 258 - מיום שבו היחידות החלו לשמש למטרת השכרה, ובלבד שלא נמכרו בדרך של מכירה למשכיר);
- לעניין פסקאות (2) ו-(3), "הכנסות" - לרבות שבח מקרקעין ולמעט שבח מקרקעין בשל מכירה כאמור בסעיפים 49כב (פניוי בינוי), 49לג (תמ"א 38 חיזוק) או 49לג (תמ"א 38 הריסה ובניה);
- יב. מיסים ששולמו בחו"ל - מיסי חוץ ששילמה קרן להשקעות במקרקעין לרשויות מס בחו"ל יותרו לה בניכוי כהוצאה מההכנסה שבשלה שולמו מיסי החוץ ולא יינתן זיכוי ממיסי החוץ - לא ברמת הקרן ולא ברמת בעלי המניות.
- יג. במקרה שהחברה תאבד את מעמדה כקרן להשקעות במקרקעין יחול על החברה משטר המס שחל על כל חברה שאינה קרן להשקעות במקרקעין, החברה תשלם מס הכנסה לרשויות המס ובעלי המניות ישלמו מס על דיבידנד שיחולק להם על ידי החברה.

ביאור 13 - מיסים על הכנסה (המשך)

יד. בהתאם לסעיף 3א64 לפקודת מס הכנסה חברה אשר מתקיימים בה כל התנאים המפורטים בסעיף 3א64(א) נחשבת קרן להשקעות במקרקעין.

טו. ניכוי מס על ידי הקרן - בהתאם להוראות סעיף 5א64 לפקודה, בעת תשלום ההכנסה החייבת לבעלי המניות תנכה הקרן מס (או באישור המנהל, ינכה תאגיד בנקאי או חבר בורסה), בהתאם להוראות המפורטות בסעיף, לפי סוג ההכנסה המשולמת וזהות בעל המניות.

טז. במסגרת חוק ההתייעלות 2023 בוצעו מספר תיקונים בפקודה, במטרה להקל על פעילותן של קרנות להשקעות במקרקעין בתחום הדיור להשכרה, לצורך כך נקבעו הוראות הבאות:

בסעיף 2א64 לפקודה תוקנו מספר הגדרות, כדלקמן:

הגדרת "מכירה למשכיר" – קוצרה התקופה אשר בסיומה יכולה קרן ריט למכור למשכיר ממשיך את יחידות המגורים המושכרות, כך שבמקום שהקרן תידרש לחכות תקופה של 15 שנה לפחות טרם המכירה, כעת יכולה הקרן למכור למשכיר הממשיך את יחידות המגורים לאחר 10 שנים. הגדרת "מקרקעין לצורכי דיור להשכרה" – תוקנה פסקה (4) אשר כוללת כעת שני מקרים נוספים שבהם יוכרו מקרקעין כ"מקרקעין לצורכי דיור להשכרה", וזאת לצורך קבלת הטבות מכוח פרק שני 1, לחלק ד' לפקודה, כדלקמן:

במקרה הראשון, הוארך פרק הזמן אשר ניתן לקרנות הריט לצורך השלמת בנייתן של 20 יחידות דיור ממועד רכישתן של המקרקעין, מפרק זמן של חמש שנים בעבר, לפרק זמן של שבע שנים כיום. עם זאת, הארכת התקופה כאמור לעיל, תתאפשר רק במקרים בהם המקרקעין נרכשו במכרז שפרסמה המדינה או החברה הממשלתית לדיור להשכרה כשהיא פועלת בשם המדינה, וכן רק במקרים בהם הוכח, להנחת דעתו של המנהל, שהגדרתו בחוק מיסוי מקרקעין, כי לא ניתן להוציא היתר בנייה בתוך תקופה של 30 חודשים מיום רכישתם של המקרקעין.

במקרה השני, הוקטן מספר יחידות הדיור המינימלי אשר נדרשות קרנות הריט לרכוש או לבנות, מ-20 יחידות לפחות בנוסחו הקודם של החוק, ל-15 יחידות כיום, וכן הוארך פרק הזמן אשר ניתן לקרנות הריט לצורך השלמת בנייתן של יחידות הדיור, מתקופה של חמש שנים ממועד רכישת המקרקעין בעבר, לתקופה של שבע שנים כיום, וזאת רק לגבי יחידות דיור המצויות באזור הנגב או הגליל כהגדרתם בחוק הרשות לפיתוח הנגב, התשנ"ב-1991, ובחוק הרשות לפיתוח הגליל, התשנ"ג-1993. מטרת התיקון הינה עידוד שכירות ארוכת טווח וכן השקעה של קרנות הריט באזורי הפריפריה.

חבות במע"מ

(1) לפי הוראות חוק מס ערך מוסף התשל"ו-1976 (להלן: "חוק מע"מ"), הכנסות מהשכרת הדירות בידי החברה ומכירתן בעתיד פטורה ממע"מ.

(2) בהתאם, מס התשומות אשר ישולם על ידי החברה לצורך הקמת הפרויקטים לדיור להשכרה, כגון רכישת המקרקעין, עלויות הבניה, הוצ' נלוות וכדומה לא יהיה ניתן לניכוי בידי החברה, וייחשב כחלק מעלות הפרויקט לצורכי מס. כמו כן, מע"מ התשומות, אשר ישולם ע"י החברה לצורך ניהול פעילותה השוטפת, ככל שעיקר פעילותה יהיה בתחום של השכרת דירות, לא יהיה ניתן לתביעה כמע"מ תשומות וסכום המע"מ ייחשב כחלק מעלויותיה.

למועד הדוחות הכספיים עונה החברה על הקריטריונים לסיווגה כקרן להשקעות במקרקעין בתנאים ובמגבלות המפורטים בסעיף 3א64(3)א לפקודה.

יתרת ההפסדים המועברים המשוערים של החברה לצרכי מס לשנת 2025, הסתכמו לסך של כ- 315 מיליון ש"ח.

ביאור 14 - הון עצמי

א. הון מניות ופרמיה על מניות

מונפק ונפרע		רשום	
ליום 31 בדצמבר			
2024	2025	2024	2025
מספר המניות (באלפים)			
107,575	107,888	10,000,000	10,000,000

מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ערך נקוב כל אחת

ב. תנועה במספר המניות המונפק ונפרע:

מניות רגילות ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
מס' מניות (באלפים)	
94,600	107,575
11,842	-
1,133	313
-	1
107,575	107,888

יתרה ליום 1 בינואר
הנפקת מניות בגין מימוש כתבי אופציה
הנפקת מניות בגין תשלום מבוסס מניות
הנפקת מניות בגין המרת אג"ח להמרה

*היתרה כוללת סך של 9,865,693 מניות רדומות המוחזקות בידי אזורים בניין ליום 31 בדצמבר 2025.

ג. זכויות המניות

מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. מקנות למחזיק בהן זכויות הצבעה, זכויות לקבלת דיבידנדים וזכויות להשתתף בחלוקת נכסי החברה במקרה של פירוק.

ד. אופציות למניות

ביום 6 בפברואר 2020 הנפיקה החברה 40,000,000 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת ("מניות רגילות"), במחיר של 10 ש"ח למניה, במסגרת הצעה לא-אחידה לציבור (למשקיעים מוסדיים). סמוך לפני ההנפקה הנפיקה החברה לאזורים בנין 22,099,900 מניות רגילות במסגרת המרת יתרת החוב בגין השקעת אזורים בחברה בתמורה לסך של 260 מיליון ש"ח. לאור האמור בהסכם הניהול, בקשר עם ההנפקה והרישום למסחר על פי התשקיף, החברה תעניק לחברת הניהול 2,000,000 אופציות לא רשומות למסחר הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה, רשומות על שם, בנות 0.1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של החברה, דהיינו - אופציות למניות החברה בשיעור של 5% מהון המניות אשר הוקצו לציבור בהנפקה, הניתנות למימוש לפי מחיר של 10 ש"ח למניה (כפוף להתאמות) במנגנון cashless וזאת בתקופה של עד 7 שנים ממועד ההנפקה לציבור. הקצאת האופציות האמורות לעיל לחברת הניהול כפופה לעמידה בתנאי הבורסה ולקבלת אישור הבורסה לרישום למסחר של מניות המימוש שתנבענה ממימוש אופציות אלו, כפי שיהיו במועד הבקשה.

נכון למועד הדוחות הכספיים, הקצתה החברה לחברת הניהול ולמנכ"ל החברה (בדבר הקצאת האופציות למנכ"ל החברה ראו סעיף ה') אופציות כאמור, בשיעור השווה ל- 4.6% מסך המניות הרגילות שהנפיקה החברה המהווים 1,840,000 אופציות הניתנות למימוש ל- 1,840,000 מניות רגילות ("האופציות"), וזאת מתוך סך זכאותה של חברת הניהול לאופציות בשיעור השווה ל- 5% מסך המניות הרגילות שהנפיקה החברה במסגרת ההנפקה על פי התשקיף כאמור. ליום 31 בדצמבר, 2025 הקצאת יתרת האופציות להן זכאית חברת הניהול בשיעור השווה ל- 0.4% (160,000 אופציות) מסך המניות הרגילות שהנפיקה החברה במסגרת ההנפקה על פי התשקיף כאמור ("יתרת האופציות"), טרם אושרה על ידי החברה, וזאת משום שחברת הניהול עודנה בוחנת את הקצאת יתרת האופציות לנושאי משרה בחברה בכפוף לאימוץ תכנית תגמול הוני כאמור במדיניות התגמול של החברה.

בהתאם לחוות דעת כלכלית שנערכה על ידי חברת ייעוץ חיצונית בלתי תלויה, שווין ההוגן של כלל האופציות שהוענקו במסגרת ההנפקה נכון ליום ההנפקה הוא כ- 6.1 מיליון ש"ח. חישוב השווי ההוגן של כתבי האופציה מחושב לפי מודל B&S על בסיס חוות דעת שצוינה לעיל, בוצע תוך שימוש במדדים הממוצעים הבאים: ריבית חסרת סיכון של 0.7%, מחיר נכס בסיס של 11.08 ש"ח, מחיר מימוש של 10 ש"ח, סטיית תקן של 20.35% ואורך חיי האופציה הוא 7 שנים ממועד ההנפקה.

ביאור 14 - הון עצמי (המשך)

ה. הקצאת אופציות למניות למנכ"ל החברה

ביום 29 ביוני 2022, השלימה החברה הקצאה למנכ"ל החברה של אופציות לא רשומות הניתנות למימוש ל- 240,000 מניות רגילות של החברה, אשר לאחר מימושן (ככל שתמומשנה), יהיו כ-0.25% מהון החברה (בדילול מלא). הקצאת האופציות למניות כאמור, הינה מתוך 2,000,000 אופציות למניות להן הייתה זכאית חברת הניהול בגין הנפקתן של 40,000,000 מניות רגילות של החברה לציבור מיום 6 בפברואר 2020 שבוצעה על-פי תשקיף החברה שפורסם ביום 3 בפברואר 2020.

האופציות ניתנות למימוש בשלוש מנות שנתיות שוות, החל מיום 31 במרץ 2023 וזאת בתמורה למחיר מימוש של 10 ש"ח למניה. מחיר המימוש של האופציות שתוקציינה לא ישולם בפועל לחברה, אלא יילקח בחשבון בעת חישוב כמות ניירות הערך להן זכאי בפועל המנכ"ל ממניית האופציות (מימוש נטו). ניירות הערך המוקצים במימוש ישקפו את מרכיב ההטבה הגלום באופציות (Cashless). המנכ"ל יישא בעלות הערך הנקוב בגין מניות המימוש שיוקצו לו כאמור.

אופציות שלא תמומשנה יפקעו ביום 4 בפברואר 2027. בנוסף זכאי מנכ"ל החברה לסך של כ-54,001 אופציות לא סחירות הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה, למועד זה טרם הוקצו לו בפועל על ידי החברה.

כמות המניות שתנבענה מהאופציות, תהיה כפופה להתאמות בגין שינויים בהון, חלוקת מניות הטבה, הנפקה בדרך של זכויות ובגין חלוקת דיבידנד.

יובהר, האופציות אשר הוענקו למנכ"ל מקורן באופציות להן זכאית חברת הניהול כמפורט לעיל וכי ההוצאה החשבונאית בגין נרשמה בדוחותיה הכספיים של החברה לשנת 2020.

השווי ההוגן של האופציות אשר חושב על פי מודל Black and Scholes הסתכם לכ-1,823 אלפי ש"ח.

ו. אופציות למניות (סדרה 1)

בחודש דצמבר 2024 מומשו כתבי אופציה (סדרה 1) סך של 12,640,762 ל-12,640,762 מניות של החברה בתמורה למחיר מימוש כולל בסך של 69.5 מיליוני ש"ח. מתוך המימוש סך של 3,344,845 כתבי אופציה מומשו על ידי בעלת השליטה אזורים חברה לבניין ובאמצעות חברת הניהול שבשליטתה.

ז. הנפקת מניות לחברת הניהול

בהתאם להוראות הסכם הניהול החל מיום 1 בינואר 2024 חברת הניהול זכאית לתגמול הוני בדרך של הקצאת מניות של החברה. בהתאם לכך, ביום 5 בספטמבר 2024 הוקצו לחברת הניהול 163,814 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה, המניות המוקצות הוקצו לחברת הניהול כחלק מהתמורה המשולמת לחברת הניהול בגין שירותי הניהול אשר מעניקה חברת הניהול לחברה בהתאם להסכם הניהול. בנוסף עבור שנת 2024 הוקצו 171,534 מניות רגילות נוספות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה. בגין שנת 2025 הוקצו לחברת הניהול 312,983 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה. בגין התגמול ההוני של הרבעון הרביעי לשנת 2025 חברת הניהול זכאית ל-73,009 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. אשר הנפקתן תושלם לאחר אישור ופרסום הדוחות הכספיים לשנת 2025.

ח. דיבידנדים

החברה כפופה למגבלות החלוקה הקבועות בסעיף 302 לחוק החברות.

החברה מחויבת, לפי הוראות פקודת מס הכנסה, כקרן להשקעות במקרקעין לחלק את הכנסותיה לצרכי מס כדיבידנד לבעלי מניותיה במועד ובשיעור אשר נקבע לכך בפקודה, כמפורט להלן:

- 90% לפחות מההכנסה החייבת לצרכי מס של החברה, למעט שבח מקרקעין או רווח הון במכירת מקרקעין מניבים, בתוספת הכנסות פטורות ובניכוי הוצאות שאינן מותרות בניכוי- עד 30 באפריל בשנה שלאחר השנה שבה ההכנסה הופקה או נצמחה.
- רווח הון או שבח מקרקעין שהיה במכירת מקרקעין מניבים (למעט רווח הנובע משחלוף מקרקעין, דהיינו: החלפה של מקרקעין אחרים בפטור ממס (לעניין זה ראו סעיף 64א(א)(2) לפקודה) עד תום 12 חודשים ממועד מכירת המקרקעין.
- על אף האמור בהגדרה "רווחים" שבסעיף 302(ב) לחוק החברות, קרן להשקעות במקרקעין רשאית לבצע חלוקה גם מתוך הכנסה בסכום הוצאות הפחת, ובלבד שהחלוקה בוצעה עד ליום 30 באפריל של השנה שלאחר השנה שבה ההכנסה הופקה או נצמחה ("ההכנסה בסכום הוצאות הפחת"). במידה והחברה ביצעה חלוקה מתוך ההכנסה בסכום הוצאות הפחת, תופחת ההכנסה בסכום הוצאות הפחת שחולקה מהרווחים שניתן לחלקם לבעלי המניות לפי הוראות חוק החברות וכן מרווח ההון או שבח המקרקעין ממכירת אותם מקרקעין מניבים.

על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025, יתרת העודפים עומדת על כ-166 מיליון ש"ח. יצוין כי מתוך סכום זה של יתרת העודפים, סך של 21 מיליון ש"ח הינם עודפים הנובעים מאופן הטיפול החשבונאי בנכסים שנרכשו מאזורים (בעלת השליטה) As Pooling בשיטת As Pooling.

ביאור 14 - הון עצמי (המשך)

מדיניות חלוקת דיבידנדים

יצוין, כי תקנון החברה כפי שנכנס לתוקפו עם השלמת ההנפקה והפיכת החברה לחברה ציבורית כולל התחייבות לחלוקת הכנסות החברה כדיבידנדים, באופן התואם את דרישות פקודת מס הכנסה מקרן להשקעות במקרקעין ובאופן אשר ישמר את מעמדה של החברה כקרן להשקעות במקרקעין.

מגבלות על חלוקת דיבידנדים

בדבר מגבלות על חלוקת דיבידנדים במסגרת הסכמי הלוואות עם מוסדות פיננסיים ראו ביאור 8 סעיף (ב)(1).
בדבר מגבלות על חלוקת דיבידנדים במסגרת שטרי הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א' וסדרה ג') ראו ביאור 8 (ג) בדבר מגבלות חלוקה באגח א.

ביאור 15 – התקשרויות, שעבודים, תלויות וערבויות

1.1. הסכם הניהול

ביום 13 ביוני 2024 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות את התקשרות החברה בהסכם ניהול חדש (אשר מחליף את הסכם הניהול הקודם מיום 3 בפברואר 2020), אשר תנאיו הינם כמפורט להלן והינם בתוקף החל מיום 1 בינואר 2024 ("הסכם הניהול"):

1.1.1. שירותי הניהול

1.1.1.1. חברת הניהול תעמיד לחברה את שירותי הניהול, באמצעות עובדיה ו/או מי מטעמה, ובמסגרת זו תספק שירותי ניהול כדלקמן:

1.1.1.1.1. איתור השקעות בנכסים עבור החברה, בדיקת כדאיות השקעות אלה, ייעוץ וניהול משא ומתן

לכריתת הסכמי השקעה, מימון ואחרים בנוגע להשקעות אלה, בהתאם למדיניות ההשקעות של החברה כפי שתיקבע מעת לעת על ידי דירקטוריון החברה;

1.1.1.1.2. ניהול משא ומתן לביצוע השקעות נוספות בהשקעות בהן החברה כבר ביצעה השקעה בעבר;

1.1.1.1.3. מתן יעוץ כלכלי ופיננסי לחברה;

1.1.1.1.4. ליווי, פיקוח וניהול השקעות החברה וכן דיווח לחברה על מצב השקעות אלה;

1.1.1.1.5. איתור הזדמנויות למימוש השקעות, ליווי, טיפול והתקשרות בהסכמים למכירה או מימוש אחר של השקעות אותן ביצעה החברה;

1.1.1.1.6. ייעוץ וסיוע בגיוס הון ו/או חוב לחברה, בהתאם להחלטות האורגנים המוסמכים של החברה;

1.1.1.1.7. שירותי שיווק והשכרה של יחיד (לא כולל השכרה ראשונית) ואכלוס מחדש של דירות וכן שירותים משפטיים הדרושים לשם כך ("שירותי השיווק וההשכרה").

1.1.1.2. חברת הניהול תעמיד על חשבונה את בעלי התפקידים ונושאי המשרה הבאים:

1.1.1.2.1. מנהל כללי לחברה במשרה מלאה ובהתאם לנוהל מינוי מנהל כללי לחברה.

1.1.1.2.2. יושב ראש דירקטוריון החברה (דירקטור).

1.1.1.2.3. דירקטורים נוספים לחברה ובלבד ששה"כ ממנה חברת הניהול ונושאת בשכרם של דירקטורים בחברה במספר שיהיה שווה לרוב חברי דירקטוריון החברה פחות אחד.

1.1.1.2.4. סמנכ"ל כספים - בהיקף משרה כפי שנקבע בהסכם.

1.1.1.2.5. נושאי משרה נוספים כנדרש, לפי שיקול דעתה הבלעדי של חברת הניהול.

1.1.1.3. יובהר, כי השקעות ומימושים שתבצע החברה על פי המלצתה של חברת הניהול יהיו טעונים אישורם של האורגנים המוסמכים בחברה, בהתאם לנוהל שייקבע על ידי דירקטוריון החברה.

1.1.2. התחייבויות נוספות בהן התחייבה חברת הניהול:

1.1.2.1. למעט הענקת השירותים לחברה בהתאם להוראות הסכם הניהול והסכם הייזום, או כפי שיוסכם בין

הצדדים לאחר חתימתו של הסכם הניהול, לא תעסוק חברת הניהול בכל עיסוק אחר בתקופת תוקפו של הסכם הניהול.

ביאור 15 – התקשרויות, שעבודים, תלויות וערבויות (המשך)

1.1. הסכם הניהול (המשך)

1.1.2.2. חברת הניהול תישא בכל ההוצאות המתבצעות בידי נותני שירותי הניהול מטעמה (קרי, ללא עלויות ספקים חיצוניים, כגון מתווכים, עורכי דין, שמאים, יועצים פיננסיים, יועצי מס וכיוצ"ב) בקשר עם מתן שירותי הניהול לרבות הוצאות בקשר עם איתור השקעות, בדיקת השקעות, ניהול השקעות, שכירות משרדים וכל ההוצאות הנלוות למשרדים ולפעילותה השוטפת של החברה (ריהוט, מחשוב (אך להסרת ספק - לא כולל עלות רכישת ותחזוקת מערכות מידע שתחול על החברה), תקשורת, וכיוצ"ב) וכן תשא בעצמה ועל חשבונה, כלפי נותני השירותים אשר יועסקו על-ידיה במסגרת מתן השירותים לחברה על-פי הסכם הניהול, בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד לפי כל דין הסכם או הסכם קיבוצי ותבצע את כל התשלומים ותישא בכל המיסים החלים עליה לפי כל דין במלואם ובמועדם.

1.1.3. התחייבויות החברה

1.1.3.1. בהסכם הניהול הובהר כי החברה היא האחראית הבלעדית לניהול ענייניה, למעט שירותי הניהול האמורים בסעיף 1.2.1 לעיל.

1.1.3.2. החברה תישא ת בהוצאות תפעולה השוטף (בכפוף לאמור בסעיף 1.2.2.2 לעיל) והוצאות הכרוכות בדרישות החלות על פי כל דין על חברה שניירות הערך שלה רשומים למסחר, לרבות: גיוס דירקטורים ותשלום שכרם, למעט דירקטורים מטעם חברת הניהול כאמור בסעיף 1.2.1.2.3 לעיל, הוצאות הקשורות עם גיוס כספים לחברה ו/או קבלת דירוג, הוצאות פרסום הדו"חות הכספיים של החברה וכל דו"חות נוספים שיש לפרסמם על פי כל דין, שכר רו"ח בקשר עם הכנת הדו"חות הכספיים של החברה ובכלל, שכר מבקר פנים, שכר יועצים נוספים שיועסקו על ידיה על פי החלטתה וכן בהוצאות ביטוח אחריות נושאי משרה ובהוצאות הביטוח השונות עבור נכסי החברה; בהוצאות הקשורות בתחזוקת הנכסים המניבים אשר בבעלותה, פרסום, שיווק, תפעול, השכרתם והשבחתם (כגון שירותי קבלנות, אדריכלות, הנדסה ושירותים אחרים ככל שיידרשו, בכפוף להוראות הסכם הייזום), והכל – בין על ידי עובדי הקרן שאינם נושאי משרה ובין על ידי נותני שירותים חיצוניים. כמו כן, תישא החברה בשכר טרחה והחזר הוצאות המשולמות לצדדים שלישיים (כגון: עורכי דין, מתווכים, שמאים, יועצי מס, מומחים ויועצים כלכליים) בקשר עם בחינה, רכישה ומכירה של השקעות, מזכירות החברה וטיפול שוטף בנכסי החברה, טיפול בעניינים משפטיים וכדומה.

1.1.4. תקופת הסכם הניהול

1.1.4.1. הסכם הניהול יעמוד בתוקפו החל מיום 1 בינואר 2024 ועד חלוף שלוש שנים ממועד אישור האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה לאישורו, דהיינו עד ליום 12.6.27 ("תקופת ההסכם").

1.1.4.2. בהסכם נקבעו הוראות ביחס לסיום מוקדם והפסקת הסכם הניהול.

1.1.5. התמורה

כל עוד הסכם הניהול בתוקף, תעניק החברה לחברת הניהול את הגמול כמפורט להלן עבור שירותי הניהול האמורים בהסכם הניהול:

1.1.5.1. דמי ניהול מתוך סך נכסי החברה :

בתמורה להעמדת שירותי הניהול, תשלם החברה לחברת הניהול דמי ניהול שנתיים שייגזרו מסך שווי נכסי החברה כפי שיוצגו בדוחותיה הכספיים, בניכוי קרקעות ופרויקטים בשלב ההקמה (עד למועד קבלת אישור אכלוס) ובניכוי מזומנים, שווה מזומנים וניירות ערך סחירים שאינם מניות של חברות נדל"ן, בשיעורים ועל-פי המדרגות כדלקמן:²

שווי נכסי החברה	דמי הניהול השנתיים
עד 6 מיליארד ש"ח	0.45%
מעל 6 מיליארד ש"ח ועד 8 מיליארד ₪	0.3%
מעל 8 מיליארד ₪	0

בנוסף, ישולמו דמי ניהול שייגזרו משווי נכסי החברה שהם קרקעות ופרויקטים בשלב ההקמה, וזאת בתקופה שממועד רכישת הנכס ועד למועד קבלת אישור אכלוס בגין אותו הנכס. שיעור דמי הניהול עבור נכסים אלה יהיה 0.25% לשנה מיתרתם כפי שיוצגו בדוחותיה הכספיים של החברה. דמי הניהול כאמור ישולמו לחברת הניהול בכל רבעון, בתוך 14 ימים ממועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה לסוף הרבעון

ביאור 15 – התקשרויות, שעבודים, תלויות וערבויות (המשך)

1. התקשרויות (המשך)

1.1 הסכם הניהול (המשך)

הקודם ("מועד תשלום רבעוני"), מחושבים לפי השיעור הרלוונטי (כמפורט בטבלה לעיל) חלקי ארבע, ולפי נכסי החברה כפי שמוצגים בדוחות הכספיים של החברה לסוף הרבעון הקודם.

1.1.5.2. תשלום בגין שירותי שיווק והשכרה של יח"ד (לא כולל השכרה ראשונית)

בגין שירותי השיווק וההשכרה תשולם לחברת הניהול תמורה בגובה 50% מדמי השכירות לחודש שכירות אחד בגין כל דירה כפי שיקבע בהסכם השכירות החדש.

במקרה שבו השירותים האמורים יועמדו לחברה על ידי נותני שירותים חיצוניים, התשלומים לנותני שירותים חיצוניים (כגון מתווכים) יחולו על החברה וישולמו על ידיה. במקרה זה החברה לא תדרש לשלם לחברת הניהול תמורה בגין שירותים אלו.

לתשלומי דמי הניהול המפורטים בס"ק (1.2.5.1) ו- (1.2.5.2) לעיל יתווסף מע"מ כדין.

1.1.5.3. תגמול הוני

חברת הניהול תהא זכאית מדי רבעון, יחד עם התשלום הרבעוני של דמי הניהול, לתגמול הוני (בס"ק זה: "התגמול ההוני") בדרך של הקצאת מניות של החברה בשווי של 0.04% לשנה מסך נכסי החברה כפי שיוצגו בדוחותיה הכספיים השנתיים או הרבעוניים (לפי העניין) שקדמו למועד התשלום ("שיעור ההקצאה"). במקרה שבו שווי מניות החברה יעלה על 40% מההון העצמי, שיעור ההקצאה יעלה באופן לינארי עד לתקרה של 0.1% במקרה שבו שווי מניות החברה יעלה על 100%. לדוגמא: (א) במקרה שבו שווי מניות החברה יהא 60% מההון העצמי, שיעור ההקצאה יעמוד על 0.06%; (ב) במקרה שבו שווי מניות החברה יהא 75% מההון העצמי, שיעור ההקצאה יעמוד על 0.075%; וכן הלאה.

כמות המניות שיוקצו לחברת הניהול תחושב כחלוקה של התגמול ההוני בממוצע מחיר הסגירה של מניית החברה בבורסה ב- 30 ימי המסחר שקדמו לתום הרבעון שלפני מועד התשלום הרלוונטי (כפוף להתאמות עקב התקיימות "יום אקס" בגין חלוקת דיבידנד או הנפקת זכויות או הנפקת מניות הטבה, במהלך ימי המסחר האמורים, ככל שיהיו, בהתאם להתאמות שתבוצענה על ידי הבורסה לניירות ערך) ("השער הממוצע").

שווי השוק של מניות החברה" משמעו השער הממוצע כשהוא מוכפל במספר המניות שבזכויות ההצבעה בחברה, כפי שתהיינה בתום הרבעון שלפני מועד התשלום הרלוונטי.

"ההון העצמי של החברה" משמעו - ההון העצמי של החברה כפי שיהיה על פי הדוחות הכספיים האחרונים שפורסמו על ידי החברה טרם מועד התשלום הרלוונטי.

בנוסף, יובהר כי דמי הניהול לחברת הניהול אינם כוללים תמורה כלשהי בגין כהונתם של מר חיים (הרש) פרידמן כיו"ר דירקטוריון החברה ושל מר רון אבידן כדירקטור בחברה, וכי לא תשולם לאזורים השקעות תמורה כלשהי בגין כהונתם בתפקידים האמורים.

1.1.5.4. חברת הניהול התחייבה לשפות את החברה בגין סכומים והוצאות אשר תידרש החברה לשלם בקשר עם כל

טענה או דרישה או תביעה כנגד החברה אשר עניינה קיום יחסי עובד ומעביד בין חברת הניהול או מי מטעמה (לרבות עובדיה) לבין החברה או מי מטעמה.

1.1.5.5. החברה תכלול את הדירקטורים מטעם חברת הניהול ואת נושאי המשרה שיכהנו בה על פי הסכם הניהול

בהסדרי הפטור והשיפוי אשר יחולו בחברה ביחס לנושאי משרה בה, ככל שיידרש על-ידי חברת הניהול.

כמו כן, החברה פטרה מראש, והתחייבה לשפות, את עובדי חברת הניהול והגורמים אשר יעמידו שירותים מטעמה ואשר אינם נושאי משרה בחברה ("הזכאים לשיפוי"), בגין כל חבות, הוצאה או תביעה מכל סוג ומין שהוא שיושטו עליהם בקשר עם מתן השירותים לחברה, לרבות הוצאות משפטיות סבירות, וזאת מיד עם קבלת דרישה לכך, ובכפוף לתנאים הבאים: (1) החבות, ההוצאה או התביעה לא נבעו ממעשה או מחדל בזדון או בחוסר תום לב של הזכאי לשיפוי; (2) הזכאי לשיפוי הודיע לחברה אודות אירוע המקנה לו זכות לשיפוי בתוך זמן סביר מהמועד בו נודע לו עליו; ו- (3) הזכאי לשיפוי אפשר לחברה לנהל את ההגנה בכל תביעה בגין אירוע המקנה לזכאי לשיפוי זכות לשיפוי על פי סעיף זה.

ביאור 15 – התקשרויות, שעבודים, תלויות וערבויות (המשך)

1. התקשרויות (המשך)

1.2. הסכם ניהול הייזום

ביום 13 ביוני 2024, אישרה האסיפה הכללית את עדכנו של הסכם ניהול הייזום והחלפתו בהסכם ייזום חדש אשר במסגרתו, עודכן מנגנון דמי ניהול הייזום כך שיחושבו מסך עלויות ההקמה בפועל החל ממועד רכישת הקרקע, כמפורט להלן. יובהר כי דמי ניהול הייזום ישולמו בנוסף לדמי הניהול כמפורט לעיל ("הסכם ניהול הייזום"):

1.2.1. שירותי ניהול הייזום

חברת הניהול תעמיד לחברה את שירותי ניהול הייזום, באמצעות עובדיה ו/או מי מטעמה, ובמסגרת זו תספק חברת הניהול שירותי ניהול הייזום בנושאים הבאים:
ליווי בתכנון הפרויקט, ניהול הקמת הפרויקט, ניהול הפיקוח וניהול עליון – ניהול כללי של כל תהליך הייזום.

1.2.2. התחייבויות חברת הניהול:

למעט הענקת השירותים לחברה בהתאם להוראות הסכם הייזום והסכם הניהול (לפרטים ראו סעיף 1.2.2 וסעיף 1.2.3 לעיל) או כפי שיוסכם בין הצדדים לאחר חתימתו של הסכם הייזום, לא תעסוק חברת הניהול בכל עיסוק אחר בתקופת תוקפו של הסכם הייזום.

1.2.3. התחייבויות החברה:

ראו סעיף 1.2.3 לעיל.

1.2.4. תקופת הסכם הייזום

1.2.4.1. הסכם הייזום יעמוד בתוקפו לתקופה של שבע שנים ממועד אישורו על ידי האסיפה הכללית של בעלי המניות שלהחברה, דהיינו עד ליום 12.6.2031 (תקופת ההסכם).

1.2.4.2. בהסכם נקבעו הוראות ביחס לסיום מוקדם והפסקת הסכם הייזום.

1.2.5. התמורה

1.2.5.1. בגין שירותי ניהול הייזום חברת הניהול זכאית לדמי ניהול הייזום בגובה 3% מסך עלויות ההקמה בפועל. "עלויות ההקמה בפועל" – כל עלויות הפרויקט מלבד עלויות רכישת הקרקע, עלויות נלוות לרכישת הקרקע (מס רכישה, דמי תיווך, יועצים משפטיים וכד') ועלויות מימון שיצברו עד לקבלת היתר ראשון לפרויקט שיוקם.

1.2.5.2. דמי ניהול הייזום בגין הפרויקט ישולמו מדי רבעון בגין עלויות ההקמה בפועל שנצברו וייצברו ממועד השלמת רכישת הקרקע.

1.2.5.3. לתשלום דמי ניהול הייזום יתווסף מע"מ כדין.

1.2.6. הוראות נוספות

בהסכם הייזום נכללו הוראות נוספות לעניין שיפוי, בוררות וסודיות בדומה להסכם הניהול (ראו סעיף 1.2.5 לעיל).

1.3. הסכם בין החברה לאזורים

נכון למועד אישור הדוחות, אזורים השקעות מחזיקה ב 30% בחברה במישרין ובעקיפין (ללא דילול), דרך אחזקותיה באזורים בנין. אזורים השקעות פועלת, באמצעות אזורים בנין, בתחום הבניה למגורים. במסגרת הסכם מיום 3 בפברואר 2020 בין החברה לבין אזורים השקעות ואזורים בנין (אשר יכונן להלן יחד, לשם הנוחות "אזורים"), הוסדרו הנושאים המפורטים להלן:

1.3.1. התחייבות בקשר עם תיחום פעילות.

1.3.2. מתן זכות לשימוש בסימן המסחר "אזורים" ללא תמורה וזאת כל עוד הסכם הניהול בתוקף.

1.3.3. הסדרת העמדת מימון עתידי מאת אזורים:

הצדדים הסכימו במסגרת ההסכם, כי החברה תוכל לפנות מעת לעת לאזורים לשם קבלת הלוואות, בתנאים להלן:

1.3.3.1. הפניה לאזורים לשם העמדת הלוואה כאמור תעשה על פי החלטת ועדת הביקורת של החברה, ולאחריה דירקטוריון החברה.

1.3.3.2. אזורים תהיה רשאית (אך בכל מקרה לא חייבת) להעמיד הלוואה לחברה כאמור.

1.3.3.3. הלוואות שתועמדה על-ידי אזורים בהתאם להסכמות אלה תישאנה ריבית שלא תעלה על שיעור שנתי של פריים + 3.4%, ולא תהיינה צמודות למדד או מטבע כלשהו. הריבית תשולם בתוספת מע"מ.

1.3.3.4. הלוואות שתועמדה כאמור תפרענה בתום שלוש שנים ממועד העמדתן, ואולם אזורים תהא רשאית לדרוש פירעון סכומים מתוכן בכל עת, ובלבד שפירעון כאמור יבוצע רק מתוך התזרים הפנוי של החברה (דהיינו – המזומנים הקיימים בידי החברה)

ביאור 15 – התקשרויות, שעבודים, תלויות וערבויות (המשך)

1. התקשרויות (המשך)

1.3. הסכם בין החברה לבין אזורים

בהסכם נקבע כי ההסכמות הנוגעות להעמדת הלוואות בידי אזורים וההסכמות הנוגעות להעמדת הערבויות יהיו בתוקף לתקופה של שבע שנים מהמועד בו הפכה החברה לחברה ציבורית, קרי, עד לפברואר 2027. יובהר, כי אין בהסכמות האמורות כדי לגרוע מאפשרות הצדדים להתקשר בהסכמי הלוואה בתנאים שונים מהאמור לעיל, ובמקרים כאלה יידרשו אישורים לפי כל דין.

1.3.4 הסדרת תנאים להעמדת ערבויות והתחייבויות חברת אם ביד אזורים לחברה.

לאור אופי הפריקטים אותם מעוניינת החברה להקים, אשר על רבים מהם תידרש התמודדות בהליכים מכרזיים או דומים מול רשויות מדינה או רשויות מוניציפליות באופן שעשוי לחייב העמדת ערבויות או חתימה על התחייבות חברת אם לצורך קיום תנאי הסף המכרזיים, הסכימו הצדדים כדלקמן:

1.3.4.1 ערבות חברת אם

ככל שלצורך השתתפות בהליך מכרזי או אחר לרכישת נכס, אשר דירקטוריון החברה אישר השתתפות בו, תידרש העמדת ערבות של אזורים או של חברה אחרת בשליטת אזורים לכלל התחייבויות המציע, או חתימה על התחייבות חברת אם יחד ולחוד עם המציע לטובת גוף פיננסי או גורם מממן בקשר עם חבויות החברה (ערבות או התחייבות כאמור יכונה - "ערבות חברת אם") תהיה החברה רשאית לפנות, בתנאים מסוימים, לאזורים בבקשה שזו תעמיד ערבות חברת אם כאמור. אזורים תהיה רשאית (אך בכל מקרה לא חייבת) להעמיד ערבות חברת אם כאמור, בתנאים הבאים:

א. כל עוד חברת הניהול של החברה הינה חברה בשליטת אזורים, אזי ככל שתחליט אזורים (לפי שיקול דעתה הבלעדי) להעמיד ערבות חברת אם לטובת החברה, לא תגבה אזורים עמלה בגין הערבות.

ב. ככל שבעתיד חברת הניהול של החברה לא תהיה חברה בשליטת אזורים, אזי תפעל החברה כמיטב יכולתה לביטול הערבות או החלפתה בערבות מצד גורם אחר (לרבות בעל עניין או בעל השליטה באותו מועד בחברת הניהול). כמו כן נקבעו בהסכם הוראות בדבר תשלום עמלת הערבות ככל שלא תבוטלה או תוחלפה אותן ערבויות.

דמי הערבות ישולמו לאזורים בתוספת מע"מ כדין כל עוד הערבות הינה בתוקף.

1.3.4.2 ערבות בנקאית / פיננסית

ככל שבעתיד יתנה צד שלישי כלשהו התקשרות עם החברה ו/או התמודדות שלה בהליך מכרזי או אחר בהעמדת ערבות בנקאית / פיננסית על ידי החברה ("ערבות בנקאית / פיננסית"), אזורים תהיה רשאית להעמיד את הערבות כאמור בעבור החברה, בתמורה לדמי ערבות כמפורט להלן, ובלבד שוועדת הביקורת של החברה אישרה, לאחר שהוצגו בפניה חלופות המימון העומדות בפני החברה, את קבלת הערבות מאזורים כאמור. אזורים תהיה רשאית (אך בכל מקרה לא חייבת) להעמיד ערבות פיננסית כאמור, בתמורה לתשלום דמי ערבות שייקבעו כדלקמן:

1.3.4.2.1 כל עוד חברת הניהול של החברה הינה חברה בשליטת אזורים, אזי ככל שתחליט אזורים (לפי שיקול

דעתה הבלעדי) להעמיד ערבות בנקאית/פיננסית לטובת החברה, תגבה אזורים עמלה בשיעור זהה לשיעור אותו גובה המוסד הפיננסי אשר הוציא את הערבות לאזורים (Back-to-Back) ("עמלת החזר העלויות"). לתשלום העמלה יתווסף מע"מ כחוק.

ככל שבעתיד חברת הניהול של החברה לא תהיה חברה בשליטת אזורים, אזי תפעל החברה כמיטב יכולתה לביטול הערבות או החלפתה בערבות מצד גורם אחר (לרבות בעל עניין או בעל השליטה באותו מועד בחברת הניהול). כמו כן נקבעו בהסכם הוראות בדבר תשלום עמלת הערבות ככל שלא תבוטלה או תוחלפה אותן ערבויות.

בהסכם נקבע, כי להסרת ספק אין בהוראותיו לעיל כדי לחייב את אזורים להעמיד ערבות כלשהי לטובת החברה.

1.3.4.2.2 עוד נקבע בהסכם כי ההסכמות הנוגעות להעמדת ערבויות בידי אזורים כמפורט לעיל תהיינה בתוקף ביחס לערבויות אשר הוצאו במשך תקופה של שבע שנים מהמועד בו הפכה החברה לחברה ציבורית, קרי עד לחודש פברואר 2027 (ולחברת ספק, ביחס לערבויות שהוצאו בתקופה האמורה, יוסיפו הוראות ההסכם לחול אף לאחר חלוף התקופה האמורה וכל עוד לא בוטלו).

כן נקבע בהסכם, כי בכל מקרה של מימוש ערבות חברת אם או ערבות פיננסית שתעמיד אזורים לטובת החברה, תהיה לאזורים זכות חזרה מלאה לחברה בגין כל נזק, הפסד, חבות או הוצאה ישירים אשר ייגרמו לאזורים בקשר עם העמדת הערבות והחברה תשפה את אזורים בגין כל נזק, הפסד, חבות או הוצאה כאמור. מבלי לגרוע מהאמור לעיל מובהר כי בכל מקרה אזורים תהיה רשאית להתנות את העמדת הערבות בקבלת שעבוד (מדרגה ראשונה או-

ביאור 15 – התקשרויות, שעבודים, תלויות וערבויות (המשך)

1. התקשרויות (המשך)

1.3. הסכם בין החברה לבין אזורים (המשך)

ככל שהנכס ישועבד לטובת מממן או צד ג' (נחות לשעבוד כאמור) על זכויותיה של החברה בנכס שלצורך רכישתו הועמדה הערבות.

עוד, נקבע בהסכם כי ההסכמות הנוגעות להעמדת ערבויות בידי אזורים יהיו בתוקף ביחס לערבויות אשר הוצאו במשך תקופה של שבע שנים מהמועד בו תהפוך החברה לחברה ציבורית (ולחברת ספק, ביחס לערבויות שהוצאו בתקופה האמורה, יוסיפו הוראות ההסכם לחול אף לאחר חלוף התקופה האמורה וכל עוד לא בוטלו).

2. שעבודים

החברה וחברה מאוחדת רשמו שעבודים להבטחת התחייבויות שוטפות וארוכות מועד ממחזיקי אגרות חוב, ממוסדות פיננסים ונותני אשראי אחרים של החברה והחברה המאוחדת בסכום של כ- 2,090 מיליון ש"ח (2024 : 2,320 מיליון ש"ח).

- יתרת הפקדונות הקבועים המשועבדים לזמן ארוך ליום 31 בדצמבר 2025 היא 19.7 מיליון ש"ח (2023 : 18.6 מיליון ש"ח).
- יתרת נכסי הנדל"ן להשקעה המשועבדים ליום 31 בדצמבר 2025 היא 3,017 מיליון ש"ח (ליום 31 בדצמבר 2024 – 3,011 מיליון ש"ח).
- יתרת הפקדונות הכספיים המשועבדים ו/או המוגבלים בשימוש לז"ק ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בסך של כ- 4.5 מיליון ש"ח (2024 : כ- 35.9 מיליון ש"ח).
- החברה רשמה שעבוד ללא הגבלה בסכום לטובת מוסד פיננסי על כל זכויותיה בהון המניות של חברה מאוחדת ובזכויות הנובעות מכוחן וכן בהלוואות שהועמדו לחברה המאוחדת.
- החברה רשמה מספר שעבודים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') להבטחת קיומן המלא של כל התחייבויותיה של החברה על פי תנאי אגרות החוב (סדרה א'), לפרטים ראו ביאור 8 סעיף 2 לעיל.

3. בקשה לאישור תביעה נגזרת

ביום 10 במאי 2023 הומצאה לחברה בקשה לאישור תביעה כתביעה נגזרת בהתאם להוראות סעיף 198 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("בקשת האישור" ו- "חוק החברות", בהתאמה) אשר הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו על ידי בעל מניות בחברה כנגד החברה, חברת הניהול של החברה, אזורים חברה להשקעות בפתוח ובנין בע"מ (להלן – אזורים) ונושאי משרה ודירקטורים בחברה. עניינה של התביעה נשוא בקשת האישור נוגע להליך אישור של שלוש עסקאות במסגרתן רכשה החברה קרקעות לדיר להשכרה במסגרת מכרזים פומביים של רשות מקרקעי ישראל והחברה הממשלתית דירה להשכיר, בטענה, כביכול, כי הנן עסקאות עם בעלי עניין אשר היו טעונות אישורים מיוחדים לפי הוראות הפרק החמישי לחלק השישי לחוק החברות, לאור קיומו של עניין אישי לכאורה בעסקאות אלו של אזורים (אשר החזיקה, בעקיפין במועד ביצוע העסקאות בכ- 36.29% ממניות החברה), חברת הניהול (שהינה תאגיד בשליטת אזורים) ונושאי המשרה בחברה הממונים על-ידי חברת הניהול, בשל זכאותה של חברת הניהול לדמי ניהול ודמי ניהול הייזום מהחברה הנגזרים מהיקף הנכסים והנכסים בהקמה של החברה ומגיוסי הון וניירות ערך המימנים למניות של החברה.

במסגרת בקשת האישור נתבקשו סעדים שונים, וביניהם: הצהרה לפיה לטענת המבקש לא נתקבלו לכאורה האישורים המיוחדים הנדרשים בדין לעסקאות, הרי שמדובר בעסקאות בלתי חוקיות, פיצוי החברה על-ידי המשיבים בגין נזקים שנגרמו לה לכאורה מביצוע העסקאות לרבות בגין ירידת ערך של הנכסים בסך המוערך על ידי המבקש בכ- 250 מיליון ש"ח נכון לסוף שנת 2022, הצהרה לפיה התגמולים ששולמו וישולמו לחברת הניהול בשל ההתקשרות בעסקאות הינם שלא כדין וכפועל יוצא לחייב את חברת הניהול להשיבם לחברה (לגבי חלקם הארי של הסכומים – לכשישולמו, כאשר נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, חלקם הארי של הסכומים טרם שולם) (דמי הניהול השנתיים בגין העסקאות הוערכו על-ידי המבקש בסך של 19-2 מיליון ש"ח ודמי ניהול הייזום בגין העסקאות הוערכו בסך של כ- 53 מיליון ש"ח), ביטול הסכם הניהול והסכם הייזום עם חברת הניהול.

ביום 31 בדצמבר 2023 הגישו החברה ויתר המשיבים את תשובותיהם לבקשת האישור, במסגרתן דחו את טענות המבקש. לתשובות החברה והמשיבים צורפו חוות דעת כלכלית וכן חוות דעת שמאית.

במסגרת ניהול ההליך המשפטי, צורפה לתיק בית המשפט עמדת סגל הרשות לניירות ערך מספר מספר 101-29 בעניין "מעמדן של חברות הניהול בקרן ריט, שפורסמה ביום 7 בינואר 2025 ("עמדת סגל הרשות") שלאחריה, המליץ בית המשפט למבקש לשקול את עמדתו בדבר המשך ניהול ההליך. המבקש הגיש בקשה לפיצול הדיון בבקשת האישור לו התנגדו החברה ויתר המשיבים והבקשה

ביאור 15 – התקשרויות, שעבודים, תלויות וערבויות (המשך)

3. בקשה לאישור תביעה נגזרת (המשך)

נדחתה על ידי בית המשפט בהחלטה מיום 20 בינואר 2026. בהתאם לכך, התיק נקבע לחקירת מצהירים ומומחים למהלך חודש נובמבר 2026. נכון למועד הדוח ובהתאם לעמדת יועציה המשפטיים של החברה, הסיכויים שבקשת האישור תתקבל נמוכים מ-50%.

4. תביעות כנגד החברה – חיפה

ביום 31 בדצמבר 2020, התקשרה החברה עם צדדים שלישיים שאינם קשורים לחברה (להלן ביחד: "המוכר"), בהסכם אופציה ובהסכמי רכישה של כ-210 יחידות דיור בתוספת שטחי מסחר ומשרדים, בארבעה פרויקטים שונים בעיר התחתית ובשכונת בת גלים בחיפה. במהלך החציון השני של שנת 2022 הסתיימה תקופת התנאי המתלה של שלושה (אשר כללו כ-90 יח"ד) מארבעת הפרויקטים בחיפה והחברה החליטה שלא להאריך את תקופת התנאי המתלה וההסכמים לא נכנסו לתוקף. ביום ה-31.12.23 שהינו המועד הקובע בהסכם האופציה, לא התקיימו התנאים המתלים לקיום ההסכם הרביעי ובהתאם הודיעה החברה למוכר כי האופציה לא נכנסה לתוקף ופנתה לנאמן בדרישה להשבת סך של 8 מיליון ש"ח שהופקדו בנאמנות. ביום 13 בפברואר 2024, הגיש המוכר תביעה לבית המשפט המחוזי בתל אביב, ובה תבע סעד הצהרתי כי התנאים המתלים התקיימו והאופציה נכנסה לתוקפה וכי על החברה להודיע האם היא מממשת את האופציה או לא. ביחד עם התביעה הגיש המוכר בקשה לצו מניעה זמני במעמד צד אחד שיורה לנאמן שלא להשיב את הסך האמור לידי החברה, עד לסיום בירור התביעה העיקרית. ביום 17 במרץ 2024, ניתנה החלטה בבקשה לצו מניעה זמני. בית המשפט דחה את בקשת המוכר והורה לנאמנים להשיב את הסך של 8 מיליון ש"ח לחברה בכפוף למסירת התחייבות בכתב של החברה לשמירה רצופה של מקורות נזילים, המספיקים לתשלום סך של 8 מיליון ש"ח, ככל שהדבר ידרש בעתיד, עד להכרעה סופית בתביעה. ביום 27 במרץ 2024, השיבו הנאמנים לחברה את הסך האמור.

ביום 16 ביוני 2024 הוגשה על ידי המוכר בקשה (שהתקבלה) לתיקון כתב התביעה במסגרתו התבקש בית המשפט לאשר את תיקון כתב התביעה כך שהתביעה תהא תביעה כספית על סך של 15 מיליון ש"ח (מוגבל לצרכי אגרה). בכתב התביעה המתוקן טען המוכר כי התנאים המתלים בהסכם אופציה שנחתם עם החברה התקיימו, ולכן על החברה לשלם את "תמורת האופציה" הקבועה בהסכם בסך של 8 מיליון ש"ח, וכן פיצויים בסך של כ-15 מיליון ש"ח, בגין נזקים נוספים שלטענת המוכר נגרמו לו. החברה הגישה כתב הגנה מתוקן וכן, ברשות ביהמ"ש הגיש המוכר כתב תשובה אשר להערכת היועצים המשפטיים, אין בו כדי להשפיע על כתבי הטענות העיקריים בתיק. נכון למועד הדוח, ההליך נמצא בהליכים מקדמיים.

בהתאם לעמדת יועציה המשפטיים של החברה, למועד אישור דוחות כספיים אלו, הסיכויים למתן הצהרה על ידי בית המשפט כי התנאים המתלים התקיימו ולקבלת "תמורת האופציה" בסך של 8 מיליון ש"ח בידי המוכר נמוכים מ-50%. בהתייחס לעילות התביעה האחרות, בהתאם לעמדת יועציה המשפטיים של החברה, למועד אישור דוחות כספיים אלו, סיכוייהן אף הם נמוכים מ-50%.

5. ערבויות

- החברה העמידה ערבויות לדירה להשכיר בקשר עם פרויקט ראשון לציון בסך כולל של כ-3.5 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה לרשות מקרקעי ישראל ערבות בסך כולל של כ-1.2 מיליון ש"ח בקשר עם פרויקט אשדוד.
- החברה העמידה ערבויות לעיריית אור יהודה ולדירה להשכיר החברה הממשלתית, בסך כולל של כ-3.5 מיליון ש"ח בקשר עם פרויקט אור יהודה.
- החברה העמידה ערבויות לחברה הכלכלית לוד ולדירה להשכיר בקשר עם פרויקט נופי בן שמן בלוד, בסך כולל של כ-47.5 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה ערבויות לחברה הכלכלית אשקלון ולדירה להשכיר בקשר עם פרויקט אגמים אשקלון, בסך כולל של כ-3.6 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה ערבויות לחברה הכלכלית לוד ולדירה להשכיר בקשר עם פרויקט הרובע הבינלאומי בלוד בסך כולל של כ-23.7 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה ערבות לדירה להשכיר בקשר עם פרויקט צומת פת בירושלים בסך כולל של כ-15.7 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה ערבויות בנקאיות ע"פי חוק המכר (דירות) הבטחת השקעות של רוכשי דירות התשל"ה-1974 שיתרתן ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמות בסך של כ-35 מיליון ש"ח.

ביאור 16 - ניהול סיכונים פיננסיים

א. כללי

הקבוצה חשופה לסיכונים העיקריים הבאים הנובעים משימוש במכשירים פיננסיים:

- סיכון אשראי
- סיכון נזילות
- סיכון שוק

בביאור זה ניתן מידע בדבר החשיפה של הקבוצה לכל אחד מהסיכונים שלעיל, מטרות הקבוצה, מדיניות ותהליכים לגבי מדידה וניהול של הסיכון. גילוי כמותי נוסף נכלל לאורך כל דוחות כספיים מאוחדים אלה.

ב. המסגרת לניהול הסיכונים

האחריות המקיפה לבסס את מסגרת ניהול הסיכונים של הקבוצה ולפקח עליה מצויה בידי דירקטוריון החברה. מדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה גובשה בכדי לזהות ולנתח את הסיכונים העומדים בפני הקבוצה, לקבוע הגבלות הולמות לסיכונים ובקורות ולפקח על הסיכונים והעמידה בהגבלות. המדיניות והשיטות לניהול הסיכונים נסקרות באופן שוטף בכדי לשקף שינויים בתנאי השוק ובפעילות הקבוצה. הקבוצה פועלת לפיתוח סביבת בקרה יעילה. ועדת הביקורת של החברה מפקחת על מעקב ההנהלה אחר הציות למדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה ונהליה והיא בוחנת את ההתאמה של מסגרת ניהול הסיכונים ביחס לסיכונים העומדים בפני הקבוצה. בתהליך הפיקוח נעזרת ועדת הביקורת בבקיורת הפנימית. הביקורת הפנימית עוסקת בבדיקות שוטפות ובבדיקות לפי דרישה של הבקורות והנהלים לניהול הסיכונים, שתוצאותיהן מדווחות לוועדת הביקורת. האחראי על ניהול סיכונים שוק בחברה ובחברות הבנות שלה הינו מר אלכס וולקוב, סמנכ"ל כספים של החברה.

ג. סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא סיכון להפסד כספי שיגרם לקבוצה באם לקוח או צד שכנגד למכשיר פיננסי לא יעמוד בהתחייבויותיו החוזיות, והוא נובע בעיקר מחובות של לקוחות וחייבים אחרים מפיקדונות ויתרות מזומנים בבנקים.

השקעות

מדיניות הקבוצה הינה להשקיע את יתרותיה הנזילות בעיקר בפיקדונות שיקלים בבנקים בישראל וקרנות כספיות מהדרג הגבוה ביותר.

ערבויות

מדיניות החברה היא לתת ערבויות פיננסיות לחברות בנות בבעלות מלאה.

ד. סיכון נזילות

סיכון נזילות הוא הסיכון שהקבוצה תתקשה לעמוד במחויבויות הקשורות בהתחייבויותיה הפיננסיות המסולקות על ידי מסירת מזומן או נכס פיננסי אחר. גישת הקבוצה לניהול סיכונים הנזילות שלה היא להבטיח, ככל הניתן, את מידת הנזילות המספקת לעמידה בהתחייבויותיה במועד, בתנאים רגילים ובתנאי לחץ מבלי שיגרמו לה הפסדים בלתי רצויים או פגיעה במוניטין. הקבוצה מנהלת מעקב אחר תזרים המזומנים הנובע מפעילותה ביחס לשימושיו, וזאת בכדי למקסם את תשואת המזומנים מהשקעותיה. הקבוצה מוודאת קיומן של רמות מספקות של מזומנים על פי דרישה לתשלום הוצאות התפעול הצפויות לתקופה של 60 יום, כולל הסכומים הדרושים לעמידה בהתחייבויות הפיננסיות; האמור אינו מביא בחשבון את ההשפעה הפוטנציאלית של תרחישים קיצוניים שאין אפשרות סבירה לצפותם.

ה. סיכונים שוק

סיכון שוק הוא הסיכון ששינויים במחירי שוק, כגון מדד המחירים לצרכן, שיעורי ריבית ומחירים של מכשירים הונניים, ישפיעו על הכנסות הקבוצה או על ערך החזקותיה במכשירים פיננסיים. מטרת ניהול סיכונים השוק הינה לנהל ולפקח על החשיפה לסיכונים שוק במסגרת פרמטרים מקובלים, תוך כדי מקסום התשואה. בהתאם לאופי פעילותה חשופה החברה לסיכונים שוק הנובעים משינויים בגורמים חיצוניים כגון הפעילות בענף הנדל"ן במשק, שינויים במדד המחירים לצרכן, מדד התשומות לבניה והשינויים ברמת הריבית במשק. בהתאם למידת החשיפה הנוכחית העריכה החברה כי אין מקום לשימוש במכשירים נגזרים לצורך הגנה על סיכונים שוק.

ביאור 16 - ניהול סיכונים פיננסיים (המשך)

1. **סיכון מדד מחירים לצרכן**
לקבוצה הלוואות ממוסדות פיננסיים אשר צמודות למדד המחירים לצרכן בישראל וחשופות לסיכון בגין עלייה במדד זה.
2. **סיכון מדד תשומות הבניה**
החברה מתקשרת עם קבלנים וספקים אחרים בהסכמי ביצוע להקמת הפרויקטים אותם היא יוזמת. התקשרויות אלו, בקשר עם הקמת הפרויקטים הינן לרוב במחירים הצמודים למדד תשומות הבניה.
3. **סיכון שערי ריבית**
סיכון שיעור הריבית של הקבוצה נובע בעיקר מהתחייבויות לזמן ארוך ממוסדות פיננסיים. לקבוצה קיימת חשיפה לסיכון בגין השווי הוגן של המכשירים הפיננסיים הנ"ל כתוצאה משינוי בשערי הריבית במשק.

ביאור 17 - מכשירים פיננסיים

1. סיכון אשראי

חשיפה לסיכון אשראי

הערך בספרים של הנכסים הפיננסיים מייצג את חשיפת האשראי המרבית. החשיפה המרבית לסיכון האשראי במועד הדיווח הייתה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
הערך בספרים		
אלפי ש"ח		
232,255	86,837	מזומנים ושווי מזומנים
35,940	4,538	פקדונות זמן קצר
32,744	6,051	לקוחות וחייבים אחרים
-	12,574	לחייבים לזמן ארוך
18,601	19,710	פקדונות זמן ארוך
319,540	129,710	

2. סיכון נזילות

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות. הסכומים המוצגים כוללים גם את תשלומי הריבית הצפויים.

ליום 31 בדצמבר, 2025					
מערך חמש שנים	4-5 שנים	2-3 שנים	עד שנה	תזרים מזומנים חוזי	הערך בספרים
אלפי ש"ח					
1,031,378	159,862	204,154	335,533	1,730,926	1,549,640
-	-	-	13,115	13,115	13,115
-	449,869	148,318	17,919	616,106	548,109
-	-	-	22,677	22,677	22,677
1,031,378	609,731	352,472	389,244	2,382,825	2,133,541
סך הכל					
אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים ספקים, קבלנים ונותני שירותים					
אגרות חוב					
זכאים אחרים					
ליום 31 בדצמבר, 2024					
מערך חמש שנים	4-5 שנים	2-3 שנים	עד שנה	תזרים מזומנים חוזי	הערך בספרים
אלפי ש"ח					
854,866	60,331	179,332	786,351	1,880,879	1,822,450
-	-	-	11,426	11,426	11,426
-	275,275	15,748	250,332	541,354	498,349
-	-	-	36,866	36,866	36,866
854,866	335,605	195,080	1,084,975	2,470,526	2,369,091
סך הכל					
אשראי מתאגידים בנקאיים ומוסדות פיננסיים ספקים, קבלנים ונותני שירותים					
אגרות חוב					
זכאים אחרים					

* ראה ו ביאור 1(ב) בדבר גרעון בהון החוזר.

ביאור 17 - מכשירים פיננסיים (המשך)

3. סיכוני מדד

החשיפה לסיכון מדד

חשיפת הקבוצה לסיכון מדד, המבוסס על ערכים נקובים, הינה כדלקמן:

הסעיף בדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025	בהצמדה למדד	ללא הצמדה	סה"כ
נכסים פיננסיים			
מזומנים ושווי מזומנים	-	86,837	86,837
הלוואות ופיקדונות לזמן קצר	-	4,538	4,538
לקוחות	-	265	265
חייבים אחרים	-	5,787	5,787
חייבים לזמן ארוך	12,574	12,574	12,574
פיקדונות לזמן ארוך	-	19,710	19,710
סה"כ נכסים	12,574	117,137	129,711
התחייבויות פיננסיות			
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים	106,562	191,000	297,562
ספקים, קבלנים ונותני שירותים	-	13,115	13,115
זכאים אחרים	637	22,040	22,677
אגרות חוב	548,109	-	548,109
הלוואות שנתקבלו לזמן ארוך	1,120,181	131,897	1,252,078
סה"כ התחייבויות	1,775,489	358,052	2,133,541
התחייבויות בניכוי נכסים	(1,762,915)	(240,915)	(2,003,830)

הסעיף בדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2024

בהצמדה למדד	ללא הצמדה	סה"כ
נכסים פיננסיים		
מזומנים ושווי מזומנים	-	232,255
הלוואות ופיקדונות לזמן קצר	-	35,940
לקוחות	-	2,361
חייבים אחרים	-	30,383
הלוואות, חובות ופיקדונות לזמן ארוך	-	18,601
סה"כ נכסים	-	319,540
התחייבויות פיננסיות		
אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים	10,991	714,513
ספקים, קבלנים ונותני שירותים	-	11,426
זכאים אחרים	48	36,866
אגרות חוב	265,546	498,349
הלוואות ופיקדונות שנתקבלו לזמן ארוך	994,905	1,107,937
סה"כ התחייבויות	1,271,490	2,369,091
התחייבויות בניכוי נכסים	(1,271,490)	(2,049,551)

ביאור 17 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ניתוח רגישות

שינוי במדד המחירים לצרכן, כאמור להלן, לתאריך 31 בדצמבר 2024 מגדילים (מקטינים) את הרווח וההפסד ואת ההון בסכומים המוצגים להלן. הניתוח שלהלן מבוסס על שינויים במדד המחירים לצרכן, שלדעת הקבוצה הם אפשריים באופן סביר נכון לתום תקופת הדיווח. ניתוח זה נעשה בהנחה שכל שאר המשתנים ובמיוחד שערי הריבית נשארו קבועים ובהתעלם מהשפעה כלשהי של מכירות ורכישות חזויות.

ליום 31 בדצמבר 2025	
הון עצמי	רווח (הפסד)
אלפי ש"ח	
(52,887)	(52,887)

עליה / ירידה במדד המחירים לצרכן ב- 3%

4. סיכון שיעורי ריבית

א. סוג ריבית

להלן פירוט בדבר סוג הריבית של המכשירים הפיננסיים נושאי הריבית של הקבוצה:

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
הערך בספרים	
אלפי ש"ח	
(1,504,764)	(1,775,489)
(820,984)	(336,009)

מכשירים בריבית קבועה

התחייבויות פיננסיות

מכשירים בריבית משתנה (בעיקר ריבית הפריים)

התחייבויות פיננסיות

ב. ניתוח רגישות השווי ההוגן לגבי מכשירים בריבית קבועה

נכסים והתחייבויות בריבית קבועה של החברה אינם נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד. לכן, לשינוי בשיעורי הריבית למועד הדיווח, לא צפויה כל השפעה על הרווח או ההפסד.

ג. ניתוח רגישות תזרים מזומנים לגבי מכשירים בשיעורי ריבית משתנים

שינוי של 3% בשיעורי הריבית במועד הדיווח, היה מגדיל (מקטין) את ההון העצמי ואת הרווח או ההפסד בסכומים:

ליום 31 בדצמבר 2025			
הון עצמי		רווח או הפסד	
קישור בריבית	גידול בריבית	קישור בריבית	גידול בריבית
אלפי ש"ח			
10,081	(10,081)	10,081	(10,081)
50,149	(50,149)	50,149	(50,149)

מכשירים בריבית משתנה

מכשירים בריבית קבועה

ליום 31 בדצמבר 2024			
הון עצמי		רווח או הפסד	
קישור בריבית	גידול בריבית	קישור בריבית	גידול בריבית
אלפי ש"ח			
8,643	(8,643)	8,643	(8,643)
30,129	(30,129)	30,129	(30,129)

מכשירים בריבית משתנה

מכשירים בריבית קבועה

ביאור 17 - מכשירים פיננסיים (המשך)

5. שווי הוגן

שווי הוגן בהשוואה לערך בספרים

הערך בספרים של נכסים והתחייבויות פיננסיים מסוימים לרבות מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות, אשראי לזמן קצר, ספקים קבלנים ונותני שירותים, תואם או קרוב לשווי ההוגן שלהם.

ליום 31 בדצמבר	
2025	
שווי הוגן	הערך בספרים
אלפי ש"ח	
549,680	548,109
1,123,889	1,263,907

התחייבויות שאינן שוטפות:

אגרות חוב סחירות

הלוואות לזמן ארוך כולל ריבית לשלם

ליום 31 בדצמבר	
2024	
שווי הוגן	הערך בספרים
אלפי ש"ח	
248,159	265,547
229,920	232,803
964,044	1,120,786

התחייבויות שאינן שוטפות:

אגרות חוב סחירות

אגרות חוב סחירות הניתנות להמרה למניות החברה

הלוואות לזמן ארוך כולל ריבית לשלם

(*) שווי ההוגן של אגרות חוב נסחרות נמדד בהתאם לרמה 1 ומבוסס על מחירים מצוטטים בשוק פעיל במועד הדיווח (הבורסה לניירות ערך בתל אביב).

(**) השווי ההוגן של ההלוואות לזמן ארוך נקבע באמצעות טכניקת הערכה הכוללת את שיטת היוון תזרימי המזומנים בהתבסס על ריבית בשיעור של 4.7%- ו-4.82% ליום 31 בדצמבר 2025 ו-2024, בהתאמה.

ביאור 18 – צדדים קשורים ובעלי ענין

א. בעלי העניין והצדדים הקשורים של החברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, הינם חברת הניהול, אזורים בנין, חברת אזורים השקעות (החברה האם של אזורים בנין), צדדים קשורים שלהן, לרבות חברות כלולות שלהן, דירקטורים ואנשי מפתח ניהוליים של החברה או של אזורים בנין ואזורים השקעות וכן קרובו (Close member of the family) של אדם כלשהו הנזכר לעיל ומוסדות פיננסיים מוגדרים כבעלי ענין לפי חוק ניירות ערך.

**לשנה שהסתיימה
ביום 31 בדצמבר**

2023	2024	2025
1	1	1
5	5	5
520	436	424

מספר אנשי מפתח ניהוליים בשנת החשבון
מספר חברי דירקטוריון בתקופת הדיווח

הוצאות

שכר ששולם לחברי דירקטוריון שאינם מועסקים בחברה (אלפי ש"ח כולל מע"מ)

ביאור 18 – צדדים קשורים ובעלי ענין (המשך)

ב. ערבויות שהועמדו על ידי צדדים קשורים

ליום 31 בדצמבר, 2025 לא הועמדו ערבויות על ידי צדדים קשורים

ג. נתונים בדוח על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	
4,314	5,026

בעלי ענין (חברת הניהול) - זכאים אחרים

ד. עסקאות עם צדדים קשורים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
24,057	14,655	14,917
-	1,626	1,808
-	281	415
4,787	1,889	2,389
28,844	18,450	19,529

דמי ניהול (*)

תשלום מבוסס מניות (*)

דמי שיווק (*)

דמי ניהול ייזום (הונו לעלות הנכסים) (*)

(*) הסכומים כוללים מע"מ

ה. התקשרויות עם צדדים קשורים

1. בדבר התקשרות עם שותפות בשליטת אזורים בנין בקשר עם הסכם הניהול, ראו ביאור 15 סעיף 1.1.
2. בדבר התקשרות עם שותפות בשליטת אזורים בנין בקשר עם הסכם ניהול הייזום, ראו ביאור 15 סעיף 1.2.
3. בדבר הסכם בין החברה לבין אזורים השקעות ואזורים בנין הכולל בין היתר הסדר תיחום פעילות, זכות שימוש בסימן המסחרי "אזורים", והסדרת התנאים בקשר עם העמדת ערבויות לטובת החברה, לרכישת נכסים בידי בעלת השליטה עבור החברה, ולהעמדת מימון עתידי לחברה בידי בעלת השליטה, ראו ביאור 15 סעיף 1.3.
4. בדבר הקצאת אופציות למנכ"ל החברה ראו ביאור 14ה'

ביאור 19 - רווח למניה

רווח בסיסי למניה

חישוב הרווח הבסיסי למניה לשנים 2023, 2024 ו-2025 התבסס על הרווח המיוחס לבעלי המניות הרגילות מחולק בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות שבמחזור, יצוין כי נתוני הרווח (הפסד) למניה אינם כוללים את השפעת המניות הרדומות. של החברה וכל זאת באופן הבא:

רווח (הפסד) המיוחס למחזיקי המניות הרגילות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
(75,157)	(37,658)	(4,397)

רווח (הפסד) המיוחס לבעלי המניות הרגילות

ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי מניות		
71,100	75,280	95,084
2,828	-	-
1,352	19,804	12,626
75,280	95,084	107,710

באלפי מניות 0.1 ש"ח ע.נ.

יתרה ליום 1 בינואר

השפעה למפרע של מרכיב ההטבה בגין הנפקת זכויות מיום 10 בדצמבר 2023

מניות שהונפקו במהלך השנה

ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימשו לצורך חישוב רווח בסיסי למניה

רווח מדולל למניה

חישוב הרווח המדולל למניה לשנים 2023, 2024 ו-2025 התבסס על הרווח המיוחס לבעלי המניות הרגילות של החברה מחולק בממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות שבמחזור, לאחר התאמה בגין כל המניות הרגילות הפוטנציאליות באופן הבא:

רווח (הפסד) המיוחס למחזיקי המניות הרגילות (מדולל)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
סך הכל		
(75,157)	(37,658)	(4,397)

באלפי ש"ח

רווח (הפסד) המיוחס לבעלי המניות הרגילות (מדולל)

ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות (מדולל)

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי מניות		
75,280	95,084	107,710
-	-	-
75,280	95,084	107,710

באלפי מניות 0.1 ש"ח ע.נ.

ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימשו לצורך חישוב רווח בסיסי למניה

השפעת כתבי אופציה למניות

ממוצע משוקלל של מספר המניות הרגילות ששימשו לצורך חישוב רווח מדולל למניה (*)

(*) מכשירים שיכולים פוטנציאלית לדלל בעתיד את הרווח הבסיסי למניה, אך לא נכללו בחישוב הרווח המדולל למניה מאחר והשפעתם הייתה אנטי מדללת (כתבי אופציות)

ביאור 20- השקעות בחברות מאוחדות

פרטים נוספים בדבר חברות מאוחדות המוחזקות במישרין על ידי החברה:

מדינת התאגדות	זכויות החברה בהון	זכויות החברה בהצבעה	הלוואות שהתקבלו	ערבויות שניתנו	היקף ההשקעה בחברות מוחזקות
אלפי ש"ח					
ליום 31 בדצמבר 2025					
חברות מאוחדות					
ישראל	100%	100%	150,005	7,151	652,521
ליום 31 בדצמבר 2024					
חברות מאוחדות					
ישראל	100%	100%	131,037	7,011	617,065

ביאור 21- אירועים לאחר תקופת הדוח

א. ביום 8 בינואר 2026 הנפיקה החברה לראשונה לציבור 114,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ד') של החברה, בתמורה כוללת ברוטו בסך של 114,000,000 ש"ח (לפני הוצאות הנפקה). אגרות החוב צמודות למדד. שיעור הריבית השנתית של אגרת החוב שנקבע במכרז הינו 2.59% שיעור הריבית החצי שנתית הינו 1.295% ושיעור הריבית בגין תקופת הריבית הראשונה הינו 1.22049%. תשלום הריבית בגין תקופת הריבית הראשונה ישולם ביום 30 ביוני 2026 אגרת החוב תפקע בתשלום אחד ביום 31 בדצמבר 2028. אגרות החוב מובטחות בשיעבוד לפרויקט דיור להשכרה אשקלון מסדרה ד' כפופות לעילות מסוימות להעמדה לפירעון מידי וכן לאמות מידה פיננסיות של הון עצמי מינימאלי וכן חוב פיננסי נטו ל- CAP נטו וכן כפופות לעילות מסוימות להתאמת ריבית.

ב. ביום 16 במרץ, התקשרה החברה בתוספת להסכם המכר מיום 28 בדצמבר 2020 לרכישת 98 יח"ד בפארק הים בבת-ים, עם היזם שהינו צד שלישי שאינו קשור לחברה ("המוכר" ו-"ההסכם", לפי העניין), לרכישת 11 יח"ד דיור נוספות בפרויקט וכן להסדרת סוגיות נוספות המפורטות להלן ("התוספת להסכם"). עיקרי התוספת להסכם הינם כמפורט להלן:

1. החברה תרכוש מהמוכר 11 יחידות דיור נוספות בפרויקט ("יח"ד הנוספות") כדלקמן:
 - א. שוויין של יח"ד הנוספות למועד זה הינו סך של כ- 41.7 מיליון ש"ח כולל מע"מ כאשר בגין החברה תשלם למוכר סך של 34 מיליון ש"ח (כולל מע"מ) לאחר קיזוז סך של 7.7 מיליון ש"ח וזאת לאור דחייה מוסכמת של מועד המסירה עד למועד המסירה המעודכן (כהגדרתו להלן).
 - ב. התמורה תשלום באופן הבא: (1) 3 מיליון ש"ח כולל מע"מ במועד חתימת ההסכם; (2) 14 מיליון ש"ח עד ליום 30 באפריל 2026 ו-(3). היתרה, בסך של 17 מיליון ש"ח תשולם 30 יום לפני מועד מסירת יח"ד הנוספות.
 - ג. מועד המסירה החוזי שנקבע ליח"ד הנוספות הינו יום 15 בדצמבר 2026.
2. מועד המסירה של 98 יחידות הדיור נשוא ההסכם עודכן ליום 1 ביולי 2026, חלף המועד המקורי שנקבע בהסכם ליום 12 ביוני 2025 ("מועד המסירה המעודכן").
3. בנוסף, נקבע בהסכם כי אם המסירה של 98 יחידות הדיור לא תתבצע עד יום 31 ביולי 2026, החברה תקבל בנוסף 7 חניות ו-5 מחסנים בשווי של כ-1.1 מיליון ש"ח.

החברה הכירה בפער בין שווי יח"ד הנוספות ובין תמורת הרכישה כהכנסה מפיצוי על פני תקופת הדחייה בין מועד המסירה המקורי למועד המסירה המעודכן באופן לינארי, כך שבשנת 2025 הוכר רווח של כ- 4 מיליון ש"ח בגין החלק היחסי של הפיצוי.

ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ

תמצית מידע כספי נפרד המובא לפי תקנה 9ג' לתקנות ניירות ערך
(דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 נתונים כספיים מתוך

הדוחות הכספיים המאוחדים

המיוחסים לחברה עצמה

ליום 31 בדצמבר 2025

מידע כספי נפרד ליום 31 בדצמבר 2025

התוכן

עמוד

1	דוח מיוחד של רואי החשבון המבקרים <u>מידע כספי נפרד :</u>
2	נתונים על המצב הכספי
3	נתונים על הרווח והפסד
4	נתונים על תזרימי המזומנים
5-16	מידע נוסף

דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר על מידע כספי נפרד

לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל – 1970

חוות הדעת

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 של ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ (להלן – "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך (להלן – "המידע הכספי הנפרד").

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו, המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד. אנו בלתי תלויים בחברה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו, הן נאותות ומספיקות על מנת לחוות בסיס לחוות דעתנו.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה למידע הכספי הנפרד

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה של המידע הכספי הנפרד בהתאם להוראות תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל – 1970, ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת מידע כספי נפרד ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות. בהכנת המידע הכספי הנפרד, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי והן ליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, במידע הכספי הנפרד, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי המידע הכספי הנפרד אינו כולל הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס המידע הכספי הנפרד.

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

משרד נצרת מרג' אבן שאמר 9 מצרת, 16100 טלפון: 073-3994455 פקס: 073-399445 info-nazareth@deloitte.co.il	משרד אילת המרכז העירוני ת.ד. 583 אילת, 8810402 טלפון: 08-6375676 פקס: 08-6371628 info-eilat@deloitte.co.il	משרד חיפה מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502 טלפון: 04-8607333 פקס: 04-8672528 info-haifa@deloitte.co.il	משרד ירושלים קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.נ. 45396 טלפון: 02-5018888 פקס: 02-5374173 info-jer@deloitte.co.il
---	--	---	---

משרד ראשון לציון - מתחם מילנייה שדרות ראשונים 23 ראשון לציון	משרד רעננה - מתחם אינפוניטי הפינה 8, רעננה	משרד בית שמש יגאל אלון 1 בית שמש, 9906201
---	---	--



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

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוח הכספי הנפרד, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקנוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון והנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון והנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים במידע הכספי הנפרד או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחד של הדוח המיוחד. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד הדוח המיוחד שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של המידע הכספי הנפרד, לרבות הגילויים, והאם המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 ג לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל – 1970.

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון והנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

בריטמן אלמגור זהר ושות'

רואי חשבון

A Firm in the Deloitte Global Network

תל אביב, 24 במרץ

תל אביב - משרד ראשי מרכז עזראלי 1 תל אביב, ת.ד. 16593 טלפון: 03-6085555 info@deloitte.co.il			
משרד נצרת מרג' אבן נאמר 9 נצרת, 16100	משרד אילת המרכז העירוני ת.ד. 583 אילת, 8810402	משרד חיפה מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	משרד ירושלים קרית המדע 3 מגדל הר חצבים ירושלים, 914510 ת.נ. 45396
טלפון: 073-3994455 פקס: 073-399445 info-nazareth@deloitte.co.il	טלפון: 08-6375676 פקס: 08-6371628 info-eilat@deloitte.co.il	טלפון: 04-8607333 פקס: 04-8672528 info-haifa@deloitte.co.il	טלפון: 02-5018888 פקס: 02-5374173 info-jer@deloitte.co.il
משרד ראשון לציון - מתחם מילנייה שדרות ראשונים 23 ראשון לציון	משרד רעננה - מתחם אינפוניטי הפינה 8, רעננה	משרד בית שמש יגאל אלון 1 בית שמש, 9906201	

2024	2025	
אלפי ש"ח		באור
(מבוקר)		
נכסים שוטפים		
231,998	86,837	3 מזומנים ושווי מזומנים
31,302	4,258	פקדונות לזמן קצר מוגבלים בשימוש ואחרים
33,940	6,267	12 לקוחות וחייבים אחרים
77,711	49,009	4 נדלן להשקעה מוחזק למכירה
374,952	146,371	
סה"כ נכסים שוטפים		
נכסים בלתי שוטפים		
1,823	1,866	פקדונות לזמן ארוך מוגבלים בשימוש
617,065	652,521	השקעות בחברה מוחזקת
660,228	670,629	4 נדל"ן להשקעה מניב
1,021,204	901,032	4 נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקע
-	54,736	4 מלאי דירות למכירה בהקמה
-	12,574	12 חייבים אחרים לזמן ארוך
21	21	רכוש קבוע
2,300,341	2,293,379	
2,675,293	2,439,750	
סה"כ נכסים		
התחייבויות שוטפות		
702,299	191,000	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים
		חלויות שוטפות של אשראי ממוסדות פיננסיים ותאגידים בנקאיים
2,956	97,085	
238,893	7,589	5 חלויות שוטפות של אגרות חוב ואגרות חוב להמרה
9,787	12,438	ספקים, קבלנים ונותני שירותים
26,201	13,380	זכאים אחרים ויתרות זכות
16,973	10,675	מקדמות ממכירת נדל"ן להשקעה
997,109	332,167	
סה"כ התחייבויות שוטפות		
התחייבויות שאינן שוטפות		
259,456	540,520	5 אגרות חוב
217,181	349,642	אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים וממוסדות פיננסיים
131,037	150,005	9 הלוואה מחברה מוחזקת
607,674	1,040,167	
		סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות
		הון
10,757	10,789	הון מניות
889,182	890,454	פרמיה על מניות וקרנות הון, נטו
170,570	166,173	יתרת רווח
1,070,509	1,067,416	
2,675,293	2,439,750	
סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה		
סה"כ התחייבויות והון		
ערן ענבים	אלכס וולקוב	חיים (הרש) פרידמן
מנכ"ל	סמנכ"ל כספים	יו"ר דירקטוריון

תאריך אישור המידע הכספי הנפרד: 24 במרס 2026

הביאורים המצורפים למידע הכספי הנפרד מהווים חלק בלתי נפרד ממנו.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			באור
(מבוקר)			
14,568	15,638	20,267	הכנסות דמי שכירות, אחזקת וניהול נכסים
(1,325)	(1,223)	(2,157)	עלות השירותים והוצאות אחזקה
13,243	14,415	18,110	רווח מהשכרת נכסים והפעלתם
-	-	4,047	הכנסות מפיצוי בגין איחור במסירת דירות
		22,157	סה"כ רווח מהשכרת נכסים, הפעלתם ופיצוי בגין עיכוב במסירה
(82,965)	(50,984)	(15,636)	ירידה בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה, נטו
(274)	(2,920)	(2,313)	הוצאות פרסום ושיווק
(27,741)	(19,799)	(20,125)	הוצאות הנהלה וכלליות
(851)	(2,105)	(11,799)	הוצאות אחרות, נטו
(98,588)	(61,393)	(27,716)	רווח (הפסד) מפעולות
5,502	3,876	17,651	הכנסות מימון
(13,086)	(17,698)	(29,789)	הוצאות מימון
(7,584)	(13,822)	(12,138)	הוצאות מימון, נטו
31,015	37,557	35,457	חלק החברה בתוצאות של חברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
(75,157)	(37,658)	(4,397)	הפסד המיוחס לבעלים של החברה
(75,157)	(37,658)	(4,397)	הפסד נקי והפסד כולל לשנה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
(מבוקר)		

			תזרים מזומנים מפעילות שוטפת
			רווח (הפסד) נקי לתקופה מפעילות נמשכת
			התאמות
(75,157)	(37,658)	(4,397)	חלק החברה בתוצאות של חברות כלולות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני
(31,015)	(37,557)	(35,457)	תשלום מבוסס מניות
	1,626	1,589	הפסד (רווח) מביטול עסקת רכישת נדל"ן להשקעה
-	407	11,535	הפסד (רווח) משוני בשווי ההון של נדל"ן להשקעה, מקדמות, קרקעות ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
82,965	50,984	15,636	הוצאות מימון, נטו
7,584	13,822	12,138	קיטון (גידול) בלקוחות וחייבים אחרים
(877)	(874)	(4,232)	גידול (קיטון) בהתחייבויות לספקים ונותני שירותים
603	1,177	(1,279)	גידול (קיטון) בזכאים אחרים ויתרות זכות
(146)	(2,102)	8	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות שוטפת
(16,043)	(10,175)	(4,458)	
			תזרימי מזומנים לפעילות השקעה
(137,295)	(121,498)	(119,004)	רכישה והשקעות בנדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקע
			תשלומים למוסדות בגין נדל"ן להשקעה
22,016	22,096	35,696	תמורה מביטול עסקת רכישת קרקע
38,102	(23,129)	27,044	שינוי בפיקדונות לזמן קצר מוגבלים בשימוש ואחרים בבנקים, נטו
5,502	3,876	15,097	ריבית שהתקבלה במזומן
-	7,605	26,424	שינוי נטו במוסדות בגין נדל"ן להשקעה
-	-	(9,103)	מוסדות בגין נדל"ן להשקעה
	51,946	186,651	תמורה ממכירת נדל"ן להשקעה
429	(60)	(43)	שינוי בפקדונות לזמן ארוך
(71,246)	(59,164)	162,763	מזומנים, נטו ששימשו לפעילות השקעה
			תזרימי מזומנים מפעילות מימון
-	(7,432)	(531,482)	קבלת (פירעון) אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים, נטו
119,494	35,388	274,219	תמורה מהנפקת אגרות חוב ואגרות חוב להמרה בניכוי הוצאות הנפקה
93,341	69,451	-	תמורה מהנפקת מניות וכתבי אופציות למניות, בניכוי הוצאות הנפקה
14,701	12,094	18,968	גביית הלוואות לזמן ארוך מחברה מוחזקת, נטו
42,000	94,700	243,011	קבלת אשראי לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים וממוסדות פיננסיים בניכוי עלויות גיוס
(6,625)	(6,046)	(246,875)	פירעון אגרות חוב לזמן ארוך
(206,658)	(1,669)	(2,977)	פירעון הלוואות לזמן ארוך לבנקים ומוסדות פיננסיים
(59,924)	(54,735)	(58,330)	ריבית ששולמה
(3,671)	141,751	(303,466)	מזומנים, נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון
(90,960)	72,412	(145,161)	עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
250,546	159,586	231,998	מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
159,586	231,998	86,837	מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

נספח א' – פעילות מימון והשקעה שאינה כרוכה בתזרים מזומנים

לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח		
15,736	7,824	12,614

השקעה בנדל"ן להשקעה באשראי

ביאור 1 – כללי

א. הישות המדווחת

ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ (להלן: "החברה") התאגדה ונרשמה בישראל ביום 10 בדצמבר 2019 כחברה פרטית. החברה הוקמה במטרה להיות קרן להשקעה במקרקעין ("REIT"). בהתאם להוראות חלק ד' בפרק שני 1 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א - 1961 ("הפקודה").

ביום 5 בפברואר 2020 השלימה החברה את ההנפקה הראשונה לציבור של מניותיה על פי תשקיף להשלמה ותשקיף מודף אשר פורסם ביום 3 בפברואר 2020, במסגרתה גייסה סך כולל במזומן (ברוטו, לפני הוצאות הנפקה) של 400 מיליון ש"ח, וביום 9 בפברואר 2020 נרשמו מניותיה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה").

קרן להשקעות במקרקעין הינה גוף שמטרתו העיקרית הינה החזקה וניהול נדל"ן מניב, כגון: דירות מגורים להשכרה, בנייני משרדים, מרכזים מסחריים, מבני תעשייה וכדומה. מטרה נוספת של קרן להשקעות במקרקעין הינה לאפשר למשקיעים להשתתף, באופן לא ישיר, בפרויקטים מניבים בהם משקיעה הקרן, תוך פיזור הסיכונים הכרוכים בהשקעה בנכסים מניבים. קרן להשקעות במקרקעין זכאית להטבות מיסוי ייחודיות בתנאי שהיא עומדת בתנאים המפורטים בפקודה (ראו ביאור 13 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2024). בעלי המניות בקרן להשקעות במקרקעין נהנים אף הם מהטבות מס מסוימות. בהתאם להוראות סעיף 3א64(6) לפקודה, החל מתום חמש שנים ממועד הרישום למסחר ("המועד הקובע") של מניות החברה בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ולמשך שלוש שנים, לא יהיה בעל מניות אחד המחזיק יותר מ-30% מאמצעי השליטה בחברה ("מגבלת ההחזקות"). בהתאם להוראות סעיף 3א64(ג) לפקודה, החזקה (במישרין ו/או בעקיפין) במועד הקובע במניות בשיעור העולה על 30% מאמצעי השליטה בחברה, לא תקנה למחזיק בהן זכויות כלשהן והן תהיינה מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") עד להתקיימות מגבלת ההחזקות. כמו כן, בהתאם להוראות הפקודה, החל מתום שלוש שנים מהמועד הקובע תחול מגבלת ההחזקות ביחס ל-20% מאמצעי השליטה בחברה.

בהתאם להוראות הפקודה ותקנון החברה, כאמור לעיל, החל מיום 5 בפברואר 2025 אזורים חברה להשקעות בפתוח ובנין בע"מ ("אזורים") לא תחזיק (במישרין ובעקיפין) יותר מ-30% מאמצעי השליטה בחברה. לאור האמור לעיל, ביום 5 בפברואר 2025 החברה הודיעה כי בהתאם להוראות תקנון החברה, סך של 9,552,710 מניות המוחזקות על-ידי אזורים בנין (1965) בע"מ, חברה בבעלותה המלאה של אזורים, תהיינה מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות (ולכן לא יקנו לאזורים זכויות בהון וזכויות הצבעה בחברה), כך שהחל מהשינוי האמור אזורים מחזיקה בשיעור של 30% מאמצעי השליטה בחברה, בעוד שיתרת המניות מוחזקת בידיה כמניות רדומות. כמו כן, עד למועד אישור הדוחות הכספיים הודיעה החברה לאזורים כי סך נוסף של 312,983 מניות החברה המוחזקות על-ידי אזורים תהיינה מניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות. יצוין כי נתוני הרווח (הפסד) למניה אינם כוללים את השפעת המניות הרדומות.

פעילות החברה מתמקדת בתחום הדיור להשכרה בישראל, דהיינו, רכישת והקמת דירות למגורים ונכסי נדל"ן הנלווים אליהן כגון: שטחים מסחריים, חנויות וכיו"ב, השכרתם ומתן שירותים הנלווים להשכרתם. בנוסף החברה עשויה להשקיע גם בהשקעות נוספות המותרות לקרן השקעות במקרקעין, לרבות נדל"ן מסחרי מניב.

ב. גירעון בהון החוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה גרעון בהון החוזר בסך של כ- 186 מיליון ש"ח בדוח על המידע הכספי הנפרד (סולו). לעומת הון חוזר שלילי בסך של כ- 623 מיליון ש"ח בדוח על המידע הכספי הנפרד (סולו) ליום 31 בדצמבר 2024. הגרעון האמור בהון החוזר נובע בעיקרו מסיווגן כהתחייבויות שוטפות של הלוואות בסך של כ- 286 מיליון ש"ח שהועמדו לחברה לרכישת קרקעות ביעוד לדיור להשכרה. בהתאם להסכמי המימון בין החברה לתאגידים הבנקאיים, מועד פירעון של הלוואות אלו חל ב- 12 החודשים העוקבים למועד הדוח על המצב הכספי. יצוין כי מועד הפירעון של הלוואה שהועמדה למימון קרקע בפרויקט הרובע הבינלאומי בסך של כ- 95 מיליון ש"ח הוא עד ליום 26 במאי 2026 והלוואה בסך של כ- 96 מיליון ש"ח למימון קרקע בפרויקט פארק חורשות הוארכה לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי עד ליום 31 בינואר 2027, כאשר בכוונת החברה לפעול בשנה הקרובה לקבלת מימון ארוך שילווה את הקמת הפרויקטים. השווי ההוגן של שתי הקרקעות הנ"ל, המוצגות במסגרת הנכסים הלא שוטפים (נדל"ן להשקעה בהקמה, מקדמות וקרקעות ונדל"ן להשקעה מוחזק למכירה) מסתכם ליום 31 בדצמבר 2024 לסך של כ- 277 מיליון ש"ח. הלוואה נוספת המסווגת כהתחייבויות שוטפות הינה בסך של כ- 96 מ"ש"ח בשעבוד 100 יח"ד להשכרה בפרויקט אשקלון אשר נפרעה במהלך הרבעון הראשון לשנת 2026 מתמורת כספי אג"ח ד'. השימושים הצפויים של החברה בעתיד הנראה לעין כוללים בעיקר תשלומים בגין עסקאות לרכישת יחידות דיור בהן התקשרה החברה, תשלומי קרן וריבית בגין התחייבויות למוסדות פיננסיים ומחזיקי אגרות חוב תשלומים בגין עלויות הקמה, תכנון ורישוי פרויקטים בייזום ועלויות שוטפות. המקורות הצפויים לעמידה בצרכי המזומנים כאמור כוללים בעיקר את יתרות המזומנים ושווי המזומנים של החברה, תזרים מזומנים מפעילותה השוטפת, גיוס אשראי שיובטח בשעבוד על נכסי החברה, גיוס אשראי במסגרת הסכמי ליווי להקמת בנייני דיור להשכרה, מימוש נכסים וגיוסי חוב נוספות ככל ויידרשו. לאור האמור לעיל, להערכת הנהלת החברה והדירקטוריון, למועד אישור דוחות כספיים ביניים אלה, בהתבסס על הנתונים הקיימים למועד הדוח, אין בנתונים אלו כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה, וקיימים בידי החברה מקורות מספיקים להמשך פעילותה ולעמידה בהתחייבויותיה הקיימות והצפויות שנטלה על עצמה בעתיד הנראה לעין בהגיע מועד פירעון.

ג. הגדרות

להלן נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2025, המפורסמים במסגרת הדוחות התקופתיים (להלן: "דוחות מאוחדים"), המיוחסים לחברה עצמה (להלן: "מידע כספי נפרד"), המוצגים בהתאם לתקנה 99 (להלן: "התקנה") והתוספת העשירית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים) התש"ע-2010 (להלן: "התוספת העשירית") בעניין מידע כספי נפרד של התאגיד.

במידע כספי נפרד זה:

- 1) **החברה** - ריט אזורים- ה.פ. ליווינג בע"מ.
- 2) **חברת הנכסים** - ליווינג נכסים 1 בע"מ.
- 3) **אזורים בנין** (1965) בע"מ – בעלת השליטה (בעקיפין) בחברת הניהול ועד למועד השלמת ההנפקה לראשונה לציבור בעלת המניות היחידה (בעלת השליטה) של החברה, ואשר למועד הדוחות הכספיים מחזיקה בהון המניות של החברה בשיעור של 36.22% (ללא דילול).
- 4) **חברת הניהול** - ליווינג אזורים ניהול 1, שותפות מוגבלת, שותפות בשליטת אזורים בנין (1965) בע"מ.
- 5) **חברות מאוחדות / חברות בנות** - חברות, לרבות שותפות, אשר לחברה שליטה בהן (כהגדרתה ב- IFRS) במישרין או בעקיפין אשר דוחותיהן הכספיים מאוחדים באופן מלא במישרין או בעקיפין עם דוחות החברה. נכון למועד הדוח – חברת הנכסים.
- 6) **צד קשור** - כמשמעותו בתקן חשבונאות בינלאומי (2009) 24 בדבר צדדים קשורים.
- 7) **בעל עניין** - כמשמעותו בפסקה (1) להגדרת "בעל עניין" בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך התשכ"ח-1968.
- 8) **בעל שליטה** - כהגדרתו בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

ביאור 2 - עיקרי המדיניות החשבונאית שיושמה במידע הכספי הנפרד

כללי המדיניות החשבונאית אשר פורטו בדוחות המאוחדים יושמו בעקביות לכל התקופות המוצגות במידע הכספי הנפרד על ידי החברה, לרבות האופן בו סווגו הנתונים הכספיים במסגרת הדוחות המאוחדים בשינויים המתחייבים :

א. הצגת הנתונים הכספיים

(1) נתונים על המצב הכספי

נתונים אלו כוללים מידע בדבר סכומי הנכסים וההתחייבויות הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה (למעט בגין חברה מוחזקת), תוך פירוט לפי סוגי הנכסים וההתחייבויות. כמו כן נכלל במסגרת הנתונים הללו, מידע בדבר סכום נטו, בהתבסס על הדוחות המאוחדים, המיוחס לבעלי המניות של החברה עצמה, של סך הנכסים בניכוי סך ההתחייבויות, בגין חברה מוחזקת.

(2) נתונים על הרווח הכולל

נתונים אלו כוללים מידע בדבר סכומי ההכנסות וההוצאות הכלולים בדוחות המאוחדים, בפילוח בין רווח או הפסד ורווח כולל אחר, המיוחסים לחברה עצמה (למעט בגין חברה מוחזקת), תוך פירוט לפי סוגי ההכנסות וההוצאות. כמו כן הנתונים כוללים, מידע בדבר סכום נטו, בהתבסס על הדוחות המאוחדים המיוחס לבעלי המניות של החברה עצמה, של סך ההכנסות בניכוי סך ההוצאות בגין תוצאות פעילות של חברה מוחזקת, ירידת ערך השקעה בחברה כלולה או ביטולה המטופלת לפי שיטת השווי המאזני.

(3) נתונים על תזרימי המזומנים

נתונים אלו כוללים פירוט של סכומי תזרימי המזומנים הכלולים בדוחות המאוחדים המיוחסים לחברה עצמה (למעט בגין חברה מוחזקת), כשהם לקוחים מתוך הדוח על תזרימי המזומנים המאוחד, בפילוח לפי תזרים מפעילות שוטפת, פעילות השקעה ופעילות מימון תוך פירוט מרכיביהם. תזרימי מזומנים בגין פעילות שוטפת, פעילות השקעה ופעילות מימון בגין עסקאות עם חברה מוחזקת מוצגים בנפרד בנטו, במסגרת הפעילות המתאימה, בהתאם למהות העסקה.

ב. עסקאות בין החברה לחברה מוחזקת

(1) יתרות, הכנסות והוצאות, בגין עסקאות עם חברה מוחזקת, אשר בוטלו במסגרת הדוחות המאוחדים, נמדדות ומוצגות במסגרת הסעיפים הרלבנטיים בנתונים על המצב הכספי ועל הרווח הכולל באותו אופן בו היו נמדדות ומוצגות עסקאות אלו, אילו היו מבוצעות מול צדדים שלישיים.

(2) מדידה

עסקאות שבוצעו בין החברה לחברות מאוחדות שלה נמדדו בהתאם לעקרונות ההכרה והמדידה הקבועים בתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים ("IFRS"), המתווים את הטיפול החשבונאי בעסקאות מעין אלו המבוצעות מול צדדים שלישיים.

ביאור 3 – מזומנים ושווי מזומנים

2024	2025	
אלפי ש"ח		
35,795	65	יתרות בבנקים
196,203	86,772	פיקדונות
231,998	86,837	מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר 2025, הפיקדונות נושאים ריבית שנתית בשיעור של כ- 4.05%.

ביאור 4 – נדל"ן להשקעה

לפרטים בדבר נדל"ן להשקעה:

- פרויקט דיור להשכרה באשדוד.
- פרויקט דיור להשכרה "כפר שלם" בתל אביב.
- התקשרות בהסכם לרכישת דירות בקריית היובל בירושלים.
- התקשרות בהסכם לרכישת דירות בשכונת פארק הים בבת-ים.
- פרויקט דיור להשכרה במתחם פארק החורשות בתל אביב.
- פרויקט דיור להשכרה ומכירה אגמים אשקלון.
- פרויקט להשכרה לטווח ארוך במתחם צומת פת בירושלים.
- בפרויקט להשכרה לטווח ארוך בשכונת נופי בן שמן בלוד.
- פרויקט להשכרה לטווח ארוך ב"רובע הבינלאומי" בלוד.

ראה באור 6 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביאור 5 – אג"ח והלוואות

- (1) לפרטים אודות ההנפקה של אגרות חוב (סדרה א') שביצעה החברה בשנת 2021 וההרחבות שבוצעה בחודש מאי 2023, יוני 2024 ויולי 2025 ראה ביאור 8' לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.
- (2) לפרטים אודות ההנפקה של אגרות חוב (סדרה ג') שביצעה החברה בשנת 2025 ראה ביאור 8' לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.
- (3) בקשר לפרעון מוקדם והארכה של הלוואות בפרויקטים נופי בן שמן לוד, הרובע הבינלאומי בלוד, צומת פת ירושלים, והתקשרות בהסכם מימון בפרויקט אשקלון אגמים, ראו באור 8' לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025

ביאור 6 – הון עצמי

- (1) בקשר להנפקות שבוצעו במהלך שנת 2025 ראה באור 14(ו) לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.
- (2) לפרטים אודות מדיניות הדיבידנדים של החברה ראה באור 14(ז) לדוחות המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביאור 7 – התקשרויות, שעבודים וערבויות

(1) התקשרויות

- א. בקשר עם הסכם הניהול ראה ביאור 15.1.1 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.
- ב. בקשר עם הסכם הייזום ראה ביאור 15.1.2 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.
- ג. בקשר עם הסכם בנוגע לנושאים שונים בין החברה לבין אזורים בנין, ראה ביאור 15.1.3 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

(2) שעבודים

- החברה רשמה שעבודים להבטחת התחייבויות שוטפות וארוכות מועד ממחזיקי אגרות חוב וממוסד פיננסי ונותני אשראי אחרים של החברה בסכום של כ-1,336 מיליון ש"ח (2024: 1,418 מיליון ש"ח).
- (1) יתרת הפיקדונות הקבועים המשועבדים לז"א ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בסך של כ-1.9 מיליון ש"ח (2024: כ-1.8 מיליון ש"ח).
 - (2) יתרת הפיקדונות הכספיים המשועבדים ו/או המוגבלים בשימוש לז"ק ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בסך של כ-4.3 מיליון ש"ח (2024: כ-31.3 מיליון ש"ח).
 - (3) לעניין שעבוד שוטף וקבוע על זכויות החברה בפרויקט פארק חורשות ראה ביאור 8' לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.
 - (4) החברה רשמה שעבוד ללא הגבלה בסכום לטובת מוסד פיננסי על כל זכויותיה בהון המניות של חברה מאוחדת ובזכויות הנובעות מכוחן וכן בהלוואות שהועמדו לחברה המאוחדת.
 - (5) החברה רשמה מספר שעבודים לטובת הנאמן עבור מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') להבטחת קיומן המלא של כל התחייבויותיה של החברה על פי תנאי אגרות החוב (סדרה א'), לפרטים ראה באור 8' לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

(3) ערבויות

- החברה העמידה ערבויות לדירה להשכיר בקשר עם פרויקט ראשון לציון בסך כולל של כ-3.6 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה לרשות מקרקעי ישראל ערבות בסך כולל של כ-1.2 מיליון ש"ח בקשר עם פרויקט אשדוד.
- החברה העמידה ערבויות לעיריית אור יהודה ולדירה להשכיר החברה הממשלתית, בסך כולל של כ-3.6 מיליון ש"ח בקשר עם פרויקט אור יהודה.
- החברה העמידה ערבויות לחברה הכלכלית לוד ולדירה להשכיר בקשר עם פרויקט נופי בן שמן בלוד, בסך כולל של כ-47.5 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה ערבויות לחברה הכלכלית אשקלון ולדירה להשכיר בקשר עם פרויקט אגמים אשקלון, בסך כולל של כ-3.7 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה ערבויות לחברה הכלכלית לוד ולדירה להשכיר בקשר עם פרויקט הרובע הבינלאומי בלוד בסך כולל של כ-23.8 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה ערבות לדירה להשכיר בקשר עם פרויקט צומת פת בירושלים בסך כולל של כ-15.8 מיליון ש"ח.
- החברה העמידה ערבויות בנקאיות ע"פי חוק המכר (דירות) הבטחת השקעות של רוכשי דירות התשל"ה 1974- שיתרתן ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמות בסך של כ-35 מיליון שח.

(4) תביעה נגזרת

- כאמור בביאור 15(3) לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, בהתאם לעמדת יועציה המשפטיים של החברה, הסיכויים שבקשת האישור תתקבל נמוכים מ-50%.

ביאור 8 – מכשירים פיננסיים

א. סיכון אשראי

חשיפה לסיכון אשראי

הערך בספרים של הנכסים הפיננסיים מייצג את חשיפת האשראי המרבית. החשיפה המרבית לסיכון האשראי במועד הדיווח הייתה כדלקמן:

2024	2025	
הערך בספרים		
אלפי ש"ח		
231,998	86,837	מזומנים ושווי מזומנים
31,302	4,258	פיקדונות זמן קצר
-	12,574	חייבים לזמן ארוך
32,565	5,757	לקוחות וחייבים אחרים
1,823	1,866	פיקדונות זמן ארוך
297,688	111,292	

ב. סיכון נזילות

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות, כולל אומדן תשלומי ריבית. לצורך גילוי בדבר סיכון הנזילות ובהעדר מידע אודות מועדי הפירעון מוצגות הלוואות אלו במסגרת ההתחייבויות העומדות לפירעון עד שנה. הסכומים המוצגים כוללים גם את תשלומי הריבית הצפויים.

ליום 31 בדצמבר, 2025						
הערך בספרים	תזרים מזומנים חוזי	עד שנה	2-3 שנים	4-5 שנים	מעל חמש שנים	
אלפי ש"ח						
637,727	708,557	308,032	149,667	105,267	145,591	אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים (*)
548,109	616,106	17,919	148,318	449,869	145,591	אגרות חוב ספקים, קבלנים ונותני שירותים
12,438	12,438	12,438	-	-	-	זכאים אחרים
13,381	13,381	13,381	-	-	-	אשראי מחברה מוחזקת
150,005	150,005	-	-	-	-	
1,361,659	1,500,487	351,769	297,985	555,136	291,182	סך הכל

ליום 31 בדצמבר, 2024						
הערך בספרים	תזרים מזומנים חוזי	עד שנה	1-2 שנים	2-5 שנים	מעל חמש שנים	
אלפי ש"ח						
922,436	980,025	759,301	125,782	7,293	87,649	אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים
498,349	541,354	250,332	15,748	275,275	-	אגרות חוב ספקים, קבלנים ונותני שירותים
9,787	9,787	9,787	-	-	-	זכאים אחרים
26,214	26,214	26,214	-	-	-	אשראי מחברה מוחזקת
131,037	131,037	-	-	131,037	-	
1,587,823	1,688,418	1,045,634	141,530	413,605	87,649	סך הכל

(*) ראו ביאור 1(ב) בדבר גרעון בהון החוזר.

ג. סיכומי מדד

החשיפה לסיכון מדד

חשיפת הקבוצה לסיכון מדד, המבוסס על ערכים נקובים, הינה כדלקמן:

הסעיף בדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025			
	בהצמדה למדד	ללא הצמדה	סה"כ
		אלפי ש"ח	
נכסים פיננסיים			
מזומנים ושווי מזומנים	-	86,837	86,837
פיקדונות לזמן קצר מוגבלים בשימוש ואחרים	-	4,258	4,258
לקוחות	-	26	26
חייבים אחרים	-	5,732	5,732
פיקדונות לזמן ארוך מוגבלים בשימוש	-	1,866	1,866
חייבים לזמן ארוך	12,574	-	12,574
סה"כ נכסים	12,574	98,718	111,292
התחייבויות פיננסיות			
אשראי לזמן קצר מתאגידים פיננסיים	97,085	191,000	288,085
ספקים, קבלנים ונותני שירותים	-	12,438	12,438
זכאים אחרים	588	12,793	13,381
אגרות חוב	548,109	-	548,109
אשראי לזמן ארוך מתאגידים פיננסיים	217,745	131,897	349,642
אשראי לזמן ארוך מחברה מוחזקת	-	150,005	150,005
סה"כ התחייבויות	863,526	498,133	1,361,659
התחייבויות בניכוי נכסים	(850,953)	(399,414)	(1,250,367)

ביאור 8 – מכשירים פיננסיים (המשך)

הסעיף בדוח על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2024			בהצמדה למדד	ללא הצמדה	סה"כ
				אלפי ש"ח	סה"כ
נכסים פיננסיים					
מזומנים ושווי מזומנים			-	231,998	231,998
פיקדונות לזמן קצר מוגבלים בשימוש ואחרים			-	31,302	31,302
לקוחות			22	43	65
חייבים אחרים			-	32,500	32,500
פיקדונות לזמן ארוך מוגבלים בשימוש			-	1,823	1,823
סה"כ נכסים			22	297,665	297,687
התחייבויות פיננסיות					
אשראי לזמן קצר מתאגידים פיננסיים			2,956	702,299	705,255
ספקים, קבלנים ונותני שירותים			-	9,787	9,787
זכאים אחרים			-	26,214	26,214
אגרות חוב			265,546	232,803	498,349
אשראי לזמן ארוך מתאגידים פיננסיים			104,149	113,032	217,181
אשראי לזמן ארוך מחברה מוחזקת			-	131,037	131,037
סה"כ התחייבויות			372,651	1,215,172	1,587,823
התחייבויות בניכוי נכסים			(372,629)	(917,506)	(1,290,136)

ד. ניתוח רגישות

שינויים במדד המחירים לצרכן, כאמור להלן, לתאריך 31 בדצמבר 2025 מגדילים (מקטינים) את הרווח וההפסד ואת ההון בסכומים המוצגים להלן. הניתוח שלהלן מבוסס על שינויים במדד המחירים לצרכן, שלדעת הקבוצה הם אפשריים באופן סביר נכון לתום תקופת הדיווח. ניתוח זה נעשה בהנחה שכל שאר המשתנים ובמיוחד שעורי הריבית נשארו קבועים ובהתעלם מהשפעה כלשהי של מכירות ורכישות חזויות.

ליום 31 בדצמבר, 2025	
הון עצמי	רווח (הפסד)
אלפי ש"ח	
25,906	25,906

עליה במדד המחירים לצרכן ב-3%

ה. סיכון שיעורי ריבית**(1) סוג ריבית**

להלן פירוט בדבר סוג הריבית של המכשירים הפיננסיים נושאי הריבית של החברה:

31 בדצמבר	
2024	2025
הערך בספרים	
אלפי ש"ח	
-	12,574
(604,702)	(863,526)
(604,702)	(850,953)
(820,984)	(324,690)
(820,984)	(324,690)

מכשירים בריבית קבועה

נכסים פיננסיים

התחייבויות פיננסיות

מכשירים בריבית משתנה (בעיקר ריבית הפריים)

התחייבויות פיננסיות

ביאור 8 – מכשירים פיננסיים (המשך)

ה.סיכון שיעורי ריבית (המשך)

(2) ניתוח רגישות השווי ההוגן לגבי מכשירים בריבית קבועה

נכסים והתחייבויות בריבית קבועה של החברה אינם נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד. לכן, לשינוי בשיעורי הריבית למועד הדיווח, לא צפויה כל השפעה על הרווח או ההפסד.

(3) ניתוח רגישות תזרים מזומנים לגבי מכשירים בשיעורי ריבית משתנים

שינוי של 3% בשיעורי הריבית במועד הדיווח, היה מגדיל (מקטין) את ההון העצמי ואת הרווח או ההפסד בסכומים המוצגים להלן. ניתוח זה נעשה בהנחה שיתר המשתנים נשארו קבועים.

ליום 31 בדצמבר 2025				
הון עצמי		רווח או הפסד		
קיטון בריבית	גידול בריבית	קיטון בריבית	גידול בריבית	
אלפי ש"ח				
9,742	(9,742)	9,742	(9,742)	מכשירים בריבית משתנה
25,530	(25,530)	25,530	(25,530)	מכשירים בריבית קבועה

ליום 31 בדצמבר 2024				
הון עצמי		רווח או הפסד		
קיטון בריבית	גידול בריבית	קיטון בריבית	גידול בריבית	
אלפי ש"ח				
24,631	(24,631)	24,631	(24,631)	מכשירים בריבית משתנה
18,142	(18,142)	18,142	(18,142)	מכשירים בריבית קבועה

ו. שווי הוגן

שווי הוגן בהשוואה לערך בספרים

הערך בספרים של נכסים והתחייבויות פיננסיים מסוימים לרבות מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות, אשראי לזמן קצר, ספקים קבלנים ונותני שירותים, תואם או קרוב לשווי ההוגן שלהם. לפרטים בדבר השווי ההוגן והערך בספרים של אגרות חוב סחירות ראה באור 17(5) לדוחות המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביאור 9 – התקשרויות ועסקאות מהותיות עם חברה מוחזקת

הלוואה לזמן ארוך מחברה מוחזקת

ההלוואה אינה נושאת ריבית ולא נקבע לה מועד פירעון.

ביאור 10 – השקעה בחברה מוחזקת

בדבר חברה מוחזקת המוחזקת במישרין על ידי החברה, ראה באור 20 לדוחות המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביאור 11 – צדדים קשורים ובעלי ענין

לפרטים בדבר צדדים קשורים ובעלי ענין ראה באור 18 לדוחות המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביאור 12 – לקוחות וחייבים אחרים

לפירוט בדבר ביטולי עסקאות של חיפה ומעונות הסטודנטים ראה באור 7 ו-15 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביאור 13 – אירועים לאחר תקופת הדוח

בקשר לאירועים לאחר תאריך המאזן, ראה ביאור 21 לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2025.



ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ

פרק ד'
פרטים נוספים על התאגיד

1. דוח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון (תקנה 9ד)

דיווח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון, מצורף בדרך של הפנייה לדיווח אלקטרוני (טופס ת-126), המוגש בסמוך לאחר פרסום דוח תקופתי זה.

2. תמצית דוחות על הרווח הכולל לפי רבעונים (תקנה 10א)

לתקופה של שלושה חודשים שנתיים ביום			
31.3.2025	30.6.2025	30.9.2025	31.12.2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
16,411	16,914	17,160	17,270
(1,665)	(1,531)	(1,794)	(1,829)
14,746	15,383	15,366	15,441
-	-	-	4,047
14,746	15,383	15,366	19,488
(14,884)	18,039	9,578	2,932
(573)	(608)	(594)	(619)
(4,835)	(5,067)	(4,872)	(5,360)
(1,372)	(724)	(9,767)	64
(6,918)	27,022	9,711	16,505
4,177	3,972	4,204	6,321
(15,781)	(25,299)	(26,031)	(2,281)
(11,604)	(21,327)	(21,827)	4,040
(18,522)	5,696	(12,116)	20,545
(18,522)	5,696	(12,116)	20,545
(0.17)	0.05	(0.11)	0.19
107,574,702	107,670,070	107,757,441	107,833,672
(0.17)	0.05	(0.11)	0.19
107,574,702	107,670,070	107,757,441	107,906,681

הכנסות דמי שכירות, אחזקת וניהול נכסים
עלות השירותים והוצאות אחזקה
רווח מהשכרת נכסים והפעלתם
הכנסות מפיצוי בגין איחור במסירה
רווח גולמי
עליה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה, נטו
הוצאות פרסום ושיווק
הוצאות הנהלה וכלליות
הוצאות אחרות, נטו
רווח (הפסד) מפעולות
הכנסות מימון
הוצאות מימון
הכנסות (הוצאות) מימון, נטו
רווח (הפסד) מפעולות מיוחס לבעלים של החברה
רווח (הפסד) כולל לתקופה

רווח למניה
רווח (הפסד) בסיסי למניה (בש"ח)
כמות המניות ששמשה לחישוב הרווח הבסיסי למניה
רווח (הפסד) מדולל למניה (בש"ח)
כמות המניות ששמשה לחישוב הרווח המדולל למניה

3. שימוש בתמורות ניירות הערך (תקנה 10ג)

א. ביום 7 בדצמבר 2023 הנפיקה החברה 23,502,976 מניות רגילות ו-16,452,083 כתבי אופציה (סדרה 1) של החברה, כתוצאה מהנפקת זכויות, על פי דוח הצעת מדף מיום 16 בנובמבר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-104368), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה, שפורסם על פי תשקיף מדף של החברה הנושא תאריך 3 בפברואר 2023 (מס' אסמכתא: 2023-01-013797), בתמורה לסך כולל (ברוטו) של כ-94 מיליון ש"ח. תמורת ההנפקה שימשה ותשמש את החברה למימון פעילותה העסקית השוטפת על פי החלטות דירקטוריון החברה כפי שתהיינה מעת לעת.
לפרטים נוספים, ראו דיווחי החברה מהימים 16 בנובמבר 2023 ו-10 בדצמבר 2023 (מס' אסמכתאות: 2023-01-104368 ו-2023-01-111724), הנכללים בדוח זה על דרך ההפניה.

ב. ביום 15 בינואר 2025 הנפיקה החברה לראשונה לציבור 220,000,000 ש"ח אגרות חוב (סדרה ג') של החברה, אשר הוצעו לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 14 בינואר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-004075) (בס"ק זה: "דוח הצעת המדף"), בתמורה לסך של 220,000,000 ש"ח.
בדוח הצעת המדף צוין כי בכוונת החברה להשתמש בתמורה אשר תנבע מהנפקת אגרות החוב (סדרה ג') בין היתר, לפעילותה השוטפת על פי החלטות דירקטוריון החברה כפי שתהיינה מעת לעת בהתאם למדיניות ההשקעות של החברה כקרה להשקעה במקרקעין לפי הפקודה. בנוסף צוין כי בכוונת החברה להשתמש בסך של כ-70 מיליון ש"ח מתמורת ההנפקה הצפויה (ברוטו) לפירעון מלא ו/או חלקי של הלוואות אשר הועמדו לחברה על ידי גופים מממנים, בהתאם לשיקול דעת החברה.
נכון למועד פרסום הדוח החברה עשתה שימוש בתמורת ההנפקה על-פי דוח הצעת המדף כמפורט לעיל ולפעילות השוטפת של החברה בהתאם להחלטות הנהלת החברה.

ג. ביום 8 בינואר 2026, הנפיקה החברה לראשונה לציבור 114,000,000 ש"ח אגרות חוב (סדרה ד') של החברה, אשר הוצעו לציבור על פי דוח הצעת מדף מיום 7 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-003109) (בס"ק זה: "דוח הצעת המדף"), בתמורה לסך של 114,000,000 ש"ח.

בדוח הצעת המדף צוין כי בכוונת החברה להשתמש בתמורה אשר תנבע מהנפקת אגרות החוב (סדרה ד') בין היתר, לצורך פירעון החוב בגין פרויקט אשקלון לטובת בנק הפועלים בע"מ (כמפורט בסעיף 6.13 לשטר הנאמנות), ויתרת תמורת ההנפקה, ככל שתיוותר, תשמש את החברה לפעילותה השוטפת על פי החלטות דירקטוריון החברה כפי שתהיינה מעת לעת בהתאם למדיניות ההשקעות של החברה כקרה להשקעה במקרקעין לפי הפקודה. נכון למועד פרסום הדוח החברה עשתה שימוש בתמורת ההנפקה על-פי דוח הצעת המדף כמפורט לעיל ולפעילותה השוטפת של החברה בהתאם להחלטות הנהלת החברה.

4. רשימת השקעות בחברות בת ובחברות כלולות (תקנה 11)

שם החברה / מס' ני"ע בבורסה	סוג המניות / ני"ע המינים	כמות המניות / ני"ע המינים	שיעור מההון המונפק, כוח הצבעה וסמכות למנות דירקטורים	ערך נקוב נומינלי (ש"ח)	ערכם בדוח הכספי הנפרד של התאגיד כמשמעו בתקנה 99 (באלפי ש"ח)	הלוואות שהתקבלו (באלפי ש"ח)
ליווינג נכסים 1 בע"מ	מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ערך נקוב כ"א	1,000	100%	10	652,521	150,005

5. שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות (תקנה 12)

בתקופת הדוח לא נערכו שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות.

6. הכנסות של חברות בת וחברות כלולות והכנסות מהן (תקנה 13)

שם חברה	רווח לשנת 2025	רווח כולל אחר לשנת 2025	סה"כ רווח כולל אחר לשנת 2025	ריבית שנתקבלה וזכאות לקבלת ריבית לשנת 2025	ריבית עבור התקופה שלאחר 31.12.2025	דיבידנד שנתקבל עד ליום 31.12.2025	דיבידנד שנתקבל לאחר יום 31.12.2025	דמי ניהול שנתקבלו עד יום 31.12.2025	דמי ניהול שנתקבלו לאחר יום 31.12.2025
באלפי ש"ח									
ליווינג נכסים 1 בע"מ	35,457	35,457	35,457	-	-	-	-	-	-

7. מסחר בבורסה (תקנה 20)

בשנת הדיווח נרשמו ניירות ערך של החברה למסחר בבורסה. לפרטים, ראו סעיף 3 לעיל וכן סעיפים 7.6 ו-7.8 לדוח הדירקטוריון.

בשנת הדיווח לא הופסק מסחר בניירות הערך של החברה.

8. תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה (תקנה 21)

א. ביום 13 ביוני 2024 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות את התקשרות החברה בהסכם ניהול חדש עם ליווינג אזורים ניהול 1 שותפות מוגבלת (אשר מחליף את ההסכם הקודם מיום 3 בפברואר 2020)

(**"הסכם הניהול"**). לפרטים אודות הסכם הניהול ראו סעיף 10.1 להלן. כמו כן, ביום 13 ביוני 2024 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות את התקשרות החברה בהסכם ניהול ייזום חדש עם ליווינג אזורים ניהול 1 שותפות מוגבלת (אשר מחליף את הסכם ניהול הייזום מיום 3 בפברואר 2020 (**"הסכם ניהול הייזום"**)). לפרטים אודות הסכם הייזום ראו סעיף 10.2 להלן. למעט ההתקשרות בהסכם הניהול ובהסכם ניהול הייזום, החברה לא התקשרה בהסכמים עם נושאי משרה, ולא מועסקים בה עובדים. להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תגמולים בתקופת הדוח לחברת הניהול, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025:

סה"כ (באלפי ש"ח)	תגמולים אחרים (באלפי ש"ח)			תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)							פרטי מקבל התגמולים			
	אחר	דמי שכירות	ריבית	שירותים משרדיים	הוצאות רכב	דמי שיווק	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות	בנוס	שכר	שיעור החזקות בהון החברה	היקף משרה	תפקיד	שם
19,491	2,351 ..	-	-	-	-	415	14,917	1,808	-	-	0.99% 2.72%) בדילול מלא ¹	100%	חברת הניהול של החברה	חברת הניהול
424	-	-	-	-	-	-	-	-	-	² 424	-	-	-	גמול דירקטורים

(*) הסכומים בטבלה כוללים מע"מ

(**) דמי ייזום שהווננו לנכסי נדל"ן בהשקעה.

ב. מובהר, כי החברה משלמת לחברת הניהול אך ורק את הסכום המפורט בסעיף (א) לעיל (לרבות בגין נושאי המשרה שמכהנים מטעמה בחברה) ואינה נושאת כלל בתשלום שכרם של נושאי המשרה המפורטים בטבלה להלן (אשר משולם להם במלואו על ידי חברת הניהול). להלן פירוט התגמולים שניתנו וכל ההתחייבויות למתן תגמולים בתקופת הדוח, לנושאי המשרה בחברה בתקופה האמורה, אשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה (התגמולים מובאים להלן במונחי עלות לחברת הניהול):

פרטי מקבל התגמולים	תגמולים בעבור שירותים (ש"ח)									תגמולים אחרים (ש"ח)		סה"כ (באלפי ש"ח)		
	שם	תפקיד	היקף משרה	שיעור החזקות בהון החברה	שכר	בנוס	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	דמי ייעוץ	הוצאות רכב	שירותים משרדיים		ריבית	דמי שכירות
ערן ענבים (4)	מנכ"ל	100%	0.25% בדילול מלא ³	1,401,914	288,000 ⁴	-	-	-	68,614	-	-	-	10,887	1,769,415
עדי ראובני (5)	מנהל ייזום ושיווק	100%	-	734,607 ⁵	180,000 ⁶	-	-	-	65,616	-	-	-	10,249	990,470

¹ יצוין כי שיעור החזקות בהון החברה בדילול מלא כולל את המניות הרשומות למסחר של החברה במועד פרסום דוח זה, קרי 107,888,463 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.נ. כל אחת של החברה (הכוללות 9,865,693 מניות רדומות המוחזקות על-ידי אזורים השקעות (בעקיפין)), ובהנחה של מימוש ניירות הערך הניתנים למימוש למניות החברה, דהיינו 396,010 אופציות לא רשומות שהוקצו לחברת הניהול (מס' ני"ע: 1193390), וכן בהנחת מימוש האופציות הלא רשומות אשר הוקצו לחברת הניהול, קרי 1,600,000 אופציות לא רשומות למניות (מס' ני"ע: 1169440) והאופציות אשר הוקצו למנכ"ל החברה בסך של 240,000 אופציות לא רשומות (מס' ני"ע: 1187442) וכן בהנחת מימוש 214,001 אופציות לא רשומות להן זכאית חברת הניהול וטרם הוקצו לה נכון למועד דוח זה (בהנחה תיאורטית של מימוש מלוא האופציות כאמור ביחס של 1:1).

² מובהר, כי מאחר שהאופציות הלא רשומות בסך של 1,600,000 ו- 396,010 אשר הוקצו כאמור לחברת הניהול והאופציות הלא רשומות בסך של 240,000 שהוקצו כאמור למנכ"ל החברה, ניתנות למימוש במנגנון מימוש נטו (Cashless), מספר המניות שתבונה ממימושן, ככל שתמושנה, עשוי להיות נמוך מהאמור לעיל. לפרטים נוספים, ראו דוח מיידי אודות מצבת החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה ליום 31 בדצמבר 2025, אשר פורסם ביום 8 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-003516).

³ לפרטים אודות גמול אחיד המשולם לדירקטורים בחברה, ראו סעיף 5 למדיניות התגמול של החברה כפי שפורסמה ביום 9 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-048474).

⁴ שיעור ההחזקות של מר ערן ענבים בהון החברה בדילול מלא כולל סך של 240,000 כתבי אופציה לא רשומים למסחר.

⁵ בחודש מרץ 2025 אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה הענקת בנוס שני בשיקול דעת למר ענבים בגין שנת 2024 בסך של 288 אלפי ש"ח (ברוטו), בהתאם למדיניות התגמול של החברה.

⁶ עד לחודש מרץ 2025 עמד שכרו הקבוע של מר עדי ראובני על סך של 40,000 ש"ח. החל מחודש אפריל 2025 עומד שכרו הקבוע של מר ראובני על סך של 50,000 ש"ח.

בחודש מרץ 2025 אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה הענקת בנוס שני בשיקול דעת למר ראובני בגין שנת 2024 בסך של 180 אלפי ש"ח (ברוטו), בהתאם למדיניות התגמול של החברה.

ס"ח כ"ב (באלפי ש"ח)	תגמולים אחרים (ש"ח)			תגמולים בעבור שירותים (ש"ח)							פרטי מקבל התגמולים			
	אחר	דמי שכירות	ריבית	משרדית	הוצאות רכב	דמי ייעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוטס מניות	בונוס	שכר	שירות החזקות בהון החברה	היקף משרה	תפקיד	שם
1,071,156	10,743	-	-	-	74,214	-	-	-	7225,000	761,199	-	100%	סמנכ"ל כספים	אלכס וולקוב (6)

*לרבות פדיון ימי חופשה שלא נוצלו.

הערות לטבלאות:

- (1) לפרטים אודות ויתור חברת הניהול על הקצאת אופציות נוספות להן היא זכאית מכח הסכם הניהול בגין הנפקת ניירות ערך של החברה, ראו סעיף 12 להלן. לפרטים אודות ניירות ערך שהוקצו לחברת הניהול כחלק מהתגמול ההוני לו זכאית חברת הניהול בהתאם להסכם הניהול, כמפורט בסעיף להלן 10.1.610.1.6, ראו ה"ש 7 לעיל וסעיף 9.6 לדוח הדירקטוריון הנכלל במסגרת פרק ב' לדוח תקופתי זה.
- (2) חברת הניהול זכאית לדמי ניהול, דמי שיווק ותגמול הוני בגין העמדת שירותי הניהול לחברה בהתאם להוראות הסכם הניהול כמפורט בסעיף 10.1.6(א) להלן.
- (3) בגין העמדת שירותי ניהול הייזום לחברה בהתאם להסכם ניהול הייזום, חברת הניהול זכאית לדמי ניהול ייזום כמפורט בסעיף 10.2.4 להלן.
- (4) לפרטים בדבר תנאי העסקתו של מנכ"ל החברה ראו סעיף 10.1.2 להלן⁸.
- (5) מר עדי ראובני מכהן כמנהל ייזום ושיווק בחברה החל מיום 6 בפברואר 2020. בגין כהונתו זכאי מר ראובני לתנאים העיקריים כדלקמן: (א) משכורת חודשית בסך כולל (ברוטו) של 50,000 ש"ח⁹; (ב) בונוס שנתי בהתאם לקבוע במדיניות התגמול של החברה; (ג) 18 ימי חופשה בשנה, עם אפשרות לצבור ימים נוספים ובסה"כ עד 22 ימי חופשה בשנה; (ד) תנאים סוציאליים כמקובל לנושאי משרה בכירה כגון ביטוח פנסיוני וקרן השתלמות; (ה) רכב כמקובל בחברת הניהול, לרבות נשיאה במלוא ההוצאות בגין אחזקת הרכב¹⁰; (ו) הודעה מוקדמת של חודשיים; (ז) כתב פטור, כתב התחייבות לשיפוי וביטוח בפוליסת ביטוח דירקטורים ונושאי משרה כמקובל בקרב נושאי משרה בחברה ובחברת הניהול.
- (6) מר אלכס וולקוב מכהן בתפקיד סמנכ"ל הכספים בחברה החל מיום 22 ביולי 2024. בגין כהונתו זכאי מר וולקוב לתנאים העיקריים כדלקמן: (א) משכורת חודשית בסך כולל (ברוטו) של 50,000 ש"ח; (ב) זכאות לבונוס שנתי בהתאם לקבוע במדיניות התגמול של החברה; (ג) זכאות ל - 18 ימי חופשה בשנה, עם אפשרות לצבור ימים נוספים עד ל - 36 ימי חופשה בשנה; (ד) תנאים סוציאליים כמקובל לנושאי משרה בכירה כגון ביטוח פנסיוני וקרן השתלמות; (ה) זכאות לרכב כמקובל בחברת הניהול, לרבות נשיאה במלוא ההוצאות בגין אחזקת הרכב; (ו) הודעה מוקדמת של שלושה חודשים; (ז) כתב פטור, כתב התחייבות לשיפוי וביטוח בפוליסת ביטוח דירקטורים ונושאי משרה כמקובל בקרב נושאי משרה בחברה ובחברת הניהול¹¹.

⁷ בחודש מרץ 2025 אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה הענקת בונוס שנתי בשיקול דעת למר וולקוב בגין שנת 2024 בסך של 225 אלפי ש"ח (ברוטו), בהתאם למדיניות התגמול של החברה.

⁸ לאחר תאריך המאזן אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה הענקת בונוס שנתי על בסיס שיקול דעת ועמידה ביעדים מדידים אשר עיקריהם: קידום פרויקטים, שיפור ביצועי המניה, שיפור במדד ה-FFO, השלמת פעולות מימון וביצועים תפעוליים של הנכסים למר ענבים בגין שנת 2025 בסך של 624 אלפי ש"ח (ברוטו), בהתאם להוראות מדיניות התגמול של החברה.

⁹ עד לחודש מרץ 2025 עומד שכרו הקבוע של מר עדי ראובני על סך של 40,000 ש"ח. החל מחודש אפריל 2025 עומד שכרו הקבוע של מר ראובני על סך של 50,000 ש"ח. כמו כן, לאחר תאריך המאזן אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה הענקת בונוס שנתי על בסיס שיקול דעת ועמידה ביעדים מדידים, אשר עיקריהם: קידום פרויקטים וביצועים תפעוליים של נכסי החברה למר ראובני בגין שנת 2025 בסך של 225 אלפי ש"ח (ברוטו), בהתאם למדיניות התגמול של החברה.

¹⁰ נשיאה בתשלומים ובהוצאות הקשורים להפעלתו והחזקתו של הרכב, למעט מס וקנסות חניה ו/או תעבורה.

¹¹ לאחר תאריך המאזן אישרו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה הענקת בונוס שנתי על בסיס שיקול דעת ועמידה ביעדים מדידים אשר עיקריהם: שיפור ביצועי המניה, שיפור במדד ה-FFO והשלמת פעולות מימון למר וולקוב בגין שנת 2025 בסך של 225 אלפי ש"ח (ברוטו), בהתאם למדיניות התגמול של החברה.

9. בעל השליטה בתאגיד (תקנה 21א)

למיטב ידיעת החברה, נכון למועד הדוח, אזורים בנין (1965) בע"מ ("אזורים בנין") מחזיקה במישרין ובעקיפין בשיעור של 30%¹² (28.30% בדילול מלא) מהונה המונפק והנפרע של החברה ומזכויות ההצבעה בה, ולפיכך נחשבת לבעלת השליטה בחברה כמשמעות המונח בסעיף 268 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות")¹³. למיטב ידיעת החברה, נכון למועד הדוח, אזורים בנין הינה חברה פרטית המאוגדת לפי דיני מדינת ישראל, המוחזקת במלואה על ידי אזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ ("אזורים השקעות"), חברה ציבורית בשליטתו של מר חיים (הרש) פרידמן, המחזיק בשיעור של 63.3% ממניות החברה רובן בעקיפין באמצעות חברת אדריס סטאר בע"מ, חברה פרטית המאוגדת בישראל, בבעלותו המלאה¹⁴. כמו כן, למיטב ידיעת החברה, נכון למועד הדוח, אזורים בנין מחזיקה במלוא הון המניות המונפק והנפרע של ליווינג אזורים ניהול בע"מ, שהינה השותף הכללי בחברת הניהול, המחזיקה בשיעור של 0.99% (2.72% בדילול מלא) מהונה המונפק והנפרע של החברה ומזכויות ההצבעה בה. לפרטים ראו דיווח מיידי של החברה מיום 8 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-003516), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.

10. עסקאות עם בעל שליטה (תקנה 22)

להלן פרטים אודות עסקאות עם בעל השליטה, או עסקאות של החברה עם צד ג' שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי, אשר למיטב ידיעת החברה, החברה התקשרה בהן בשנת הדיווח או במועד מאוחר לסוף שנת הדיווח ועד למועד הגשת הדוח או שעדיין בתוקף במועד הדוח:

עסקאות המניות בסעיף 270(4) לחוק החברות

10.1 הסכם הניהול

ביום 13 ביוני 2024 אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות את התקשרות החברה בהסכם ניהול חדש (אשר מחליף את הסכם הניהול הקודם מיום 3 בפברואר 2020), אשר תנאיו הינם כמפורט להלן והינם בתוקף החל מיום 1 בינואר 2024 ("הסכם הניהול").

מובהר כי חברת הניהול תיחשב לכל דבר ועניין כנושא משרה של החברה, ויחולו עליה הוראות הפרק השני והפרק השלישי לחלק השישי לחוק החברות או כל הוראות דומות אשר תבואנה במקומן. להלן יתוארו עיקרי הסכם הניהול:

10.1.1 שירותי הניהול

(א) חברת הניהול תעמיד לחברה את שירותי הניהול, באמצעות עובדיה ו/או מי מטעמה, ובמסגרת זו תספק שירותי ניהול כדלקמן:

- (1) איתור השקעות בנכסים בעבור החברה, בדיקת כדאיות השקעות אלה, ייעוץ וניהול משא ומתן לכריתת הסכמי השקעה, מימון ואחרים בנוגע להשקעות אלה, בהתאם למדיניות ההשקעות של החברה כפי שתקבע מעת לעת;
- (2) ניהול משא ומתן לביצוע השקעות נוספות בהשקעות בהן החברה כבר ביצעה השקעה בעבר;

¹² בהתאם להוראות סעיף 11.4(א) לתקנון החברה ולהוראות החלות על החברה כקדן להשקעות במקרקעין על-פי הוראות פקודת מס הכנסה [נוסח חדש], במהלך שנת 2025, החברה הפכה 9,865,693 ממניות המוחזקות על-ידי אזורים בנין למניות רדומות כמשמעותן בסעיף 308 לחוק החברות (ולכן לא יקנו לאזורים בנין זכויות בהון וזכויות הצבעה בחברה). בעקבות השינוי האמור אזורים בנין מחזיקה בשיעור של 30% מהזכויות בהון ומזכויות ההצבעה בחברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מהימים 5 בפברואר 2025, 6 באפריל 2025, 12 ביוני 2025, 7 בספטמבר 2025 ו-16 בדצמבר 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-008976, 2025-01-024903, 2025-01-042266, 2025-01-067283 ו-2025-01-100110 בהתאמה) המובאים בדוח זה על דרך ההפניה.

¹³ יובהר כי אזורים בנין מנוטרלת במנין הקולות הנספרים לצורך חישוב הרוב הדרוש במסגרת הצבעות האסיפה הכללית על מינוי דירקטורים חיצוניים.

¹⁴ 3,232,566 מניות מתוך סך החזקותיו של מר פרידמן מוחזקות באופן ישיר.

- (3) מתן ייעוץ כלכלי ופיננסי לחברה ;
- (4) ליווי, פיקוח וניהול השקעות החברה וכן דיווח לחברה על מצב השקעות אלה ;
- (5) איתור הזדמנויות למימוש השקעות, ליווי, טיפול והתקשרות בהסכמים למכירה או מימוש אחר של השקעות אותן ביצעה החברה ;
- (6) ייעוץ וסיוע בגיוס הון ו/או חוב לחברה וניהול תהליכים אלו, בהתאם להחלטות האורגנים המוסמכים של החברה ;
- (7) שירותי שיווק והשכרה של יח"ד (לא כולל השכרה ראשונית)¹⁵ ואכלוס מחדש של דירות וכן שירותים משפטיים הדרושים לשם כך ("שירותי השיווק וההשכרה").
- (ב) חברת הניהול תעמיד על חשבונה את בעלי התפקידים ונושאי המשרה הבאים :
- (1) מנהל כללי לחברה במשרה מלאה ובהתאם לנוהל מינוי מנהל כללי של החברה. המנכ"ל לא יהיה נושא משרה באזורים חברה להשקעות בפתוח ובבנין בע"מ ("אזורים השקעות") או עובד באזורים השקעות, אלא יועסק בחברת הניהול בלבד.
- (2) יושב ראש דירקטוריון החברה (דירקטור).
- (3) דירקטורים במספר שיהיה שווה לרוב חברי דירקטוריון החברה פחות אחד.
- (4) סמנכ"ל כספים לחברה בהיקף משרה שלא יפחת מ- 75%.
- (5) נושאי משרה נוספים כנדרש, לפי שיקול דעתה הבלעדי של חברת הניהול.
- (ג) יובהר, כי השקעות ומימושים שתבצע החברה על פי המלצתה של חברת הניהול יהיו טעונים אישורם של האורגנים המוסמכים בחברה, בהתאם לנוהל שייקבע על ידי דירקטוריון החברה.

10.1.2 מינוי מנהל כללי

- (א) חברת הניהול תמליץ לדירקטוריון החברה על מועמד לשמש כמנכ"ל וזאת בכל עת שיידרש מינויו של מנכ"ל לחברה בהתאם להחלטת הדירקטוריון.
- (ב) דירקטוריון החברה יחליט, לפי שיקול דעתו הבלעדי ובהחלטה של רוב חבריו אם למנות את המועמד אשר הומלץ לשמש כמנכ"ל על ידי חברת הניהול כאמור לעיל או לדחות את המועמד.
- (ג) החליט דירקטוריון החברה שלא למנות את המועמד אשר הומלץ על ידי חברת הניהול כאמור, תמליץ חברת הניהול על מועמד אחר לאישורו של דירקטוריון החברה.
- (ד) דחה דירקטוריון החברה את מועמדותם של שני מועמדים אשר הומלצו על-ידי חברת הניהול, אזי לא יוצעו מועמדים נוספים על-ידי חברת הניהול ודירקטוריון החברה יהיה רשאי למנות מנכ"ל לחברה על פי בחירתו ובהתאם לשיקול דעתו הבלעדי, לאחר שמיעת עמדתה של חברת הניהול ומבלי שהדבר יגביל את שיקול דעתו כאמור.
- (ה) ככל שהמנכ"ל שיבחר כאמור לא יאות להיות עובד חברת הניהול, יועסק המנכ"ל בידי החברה אשר תישא בעלויות העסקת המנכ"ל (בכפוף להוראות חוק החברות לעניין אישור תנאי כהונה והעסקה של מנכ"ל), ועם סיום כהונתו, יחול מחדש ההסדר הקבוע בסעיף

¹⁵ "השכרה ראשונית" – השכרה לשוכר ראשון באכלוס ראשוני של פרויקט/יחידת דיור.

10.1.2 זה. קרי, חברת הניהול תשוב ותציע מועמדים למשרה. בכפוף לכך שעלות העסקתו הישירה של המנהל הכללי לא תעלה על עלות העסקתו הישירה של המנהל הכללי הקודם של החברה, ינוכו עלויות העסקתו של המנהל הכללי מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול על פי הסכם הניהול (עלתה עלות העסקתו של המנהל הכללי שנבחר על עלות העסקתו של המנהל הכללי הקודם של החברה, ינוכו מדמי הניהול שישולמו לחברת הניהול עלויות העסקתו של המנהל הכללי אך לא יותר מעלות העסקתו של המנהל הכללי הקודם).

(ו) כמנכ"ל החברה מונה מר ערן ענבים. בגין כהונתו מר ענבים זכאי לתנאים העיקריים כדלקמן, אשר יינתנו לו במלואם על-ידי חברת הניהול: בגין כהונתו מר ענבים זכאי לתנאים העיקריים כדלקמן, אשר יינתנו לו במלואם על-ידי חברת הניהול: (1) רכיב קבוע – משכורת חודשית (ברוטו) בסך כולל של 96,000 ש"ח ובכל מקרה לא יותר מ – 75% מעלות הרכיב הקבוע במשכורת החודשית של מנכ"ל אזוריים השקעות; (2) זכאות למענק שנתי בגובה של עד 6 משכורות חודשיות, לפי יעדים שייקבעו בהתאם לקבוע במדיניות התגמול של החברה; (3) זכאות לחופשה שנתית (22 ימי עבודה); (4) זכאות לתנאים נלווים כמקובל – תנאים הנובעים מהוראות הדין (הפרשות סוציאליות, ימי מחלה, הבראה וכיו"ב), חסכון בקרן השתלמות על-פי הפרשה מקסימלית לצרכי מס; (5) זכאות לרכב מנהלים בשווי של עד 250,000 ש"ח, לרבות נשיאה בכל התשלומים וההוצאות הקשורים להפעלתו והחזקתו של הרכב (ללא גילום); (6) החזר הוצאות סבירות המוצאות במסגרת מילוי תפקידו; (7) הודעה מוקדמת של שלושה חודשים; (8) כתב שיפוי ופטור כמקובל בקרב נושאי משרה בחברה ובחברת הניהול; (9) מתוך כל חבילת אופציות שתוקצה לחברת הניהול, חברת הניהול רשאית, על-פי שיקול דעתה הבלעדי, להמחות למר ענבים עד 15% מהמניות שיוקצו לחברת הניהול על-ידי החברה מכוח הסכם הניהול החדש. יצוין כי על-פי תנאי כהונתו והעסקתו כפי שהיו עובר לכניסתו לתוקף של הסכם הניהול החדש, מר ערן ענבים זכאי לסך של כ-54,001 אופציות לא סחירות הניתנות למימוש למניות רגילות של החברה, אשר למועד זה טרם הוקצו לו בפועל על-ידי החברה.

(ז) חברת הניהול התחייבה כי כל מועמד עתידי לתפקיד מנכ"ל אשר יומלץ על ידה לדירקטוריון החברה יהא בעל המומחיות והניסיון בתחום השקעות נדל"ן ויקדיש את מירב זמנו ידיעותיו וניסיונו המקצועי על מנת לקדם השקעות מוצלחות ולהשיג תשואה מרבית לחברה. זהותו ותנאי העסקתו של מנכ"ל עתידי כאמור, יאושרו באורגנים המוסמכים של החברה בהתאם להוראות הדין.

(ח) כל אחד מהצדדים רשאי לדרוש את הפסקת כהונתו של המנכ"ל (לעניין החברה - הפסקת כהונת המנכ"ל תהיה טעונה החלטת דירקטוריון החברה). במקרה זה יחולו הוראות סעיפי המשנה הקודמים של סעיף זה בשינויים המחויבים.

10.1.3 התחייבויות נוספות בהן התחייבה חברת הניהול

(א) למעט הענקת השירותים לחברה בהתאם להוראות הסכם הניהול והסכם ניהול הייזום (כמפורט להלן), או כפי שיוסכם בין הצדדים לאחר חתימתו של הסכם הניהול, לא תעסוק חברת הניהול בכל עיסוק אחר בתקופת תוקפו של הסכם הניהול.

(ב) חברת הניהול תהיה רשאית לקבוע, בתיאום מראש עם החברה, נהלים והוראות בקשר לניהול וביצוע שירותי הניהול וכן לשנותם מעת לעת, בתיאום מראש עם החברה, ובלבד

שהנהלים יעלו בקנה אחד עם הסכם הניהול ועם מעמדה של החברה כקרבן להשקעות במקרקעין. חברת הניהול תהא אחראית ליישום, הן בחברה והן בחברת הניהול, של תכנית האכיפה הפנימית של החברה כפי שאושרה בידי דירקטוריון החברה (ושינויים לה, ככל שיאושרו), וכן ליישום מלא בחברה של כללי ממשל תאגידי תקין כנדרש מחברות ציבוריות, וכמתבקש מצרכי החברה, על פי שיקול דעתו הסביר של דירקטוריון החברה - גם בחברת הניהול.

(ג) חברת הניהול תישא בכל ההוצאות המתבצעות בידי נותני שירותי הניהול מטעמה (קרי, ללא עלויות ספקים חיצוניים, כגון מתווכים, עורכי דין, שמאים, יועצים פיננסיים, יועצי מס וכיו"ב) בקשר עם מתן שירותי הניהול, לרבות הוצאות בקשר עם איתור השקעות, בדיקת השקעות, ניהול השקעות, שכירות משרדים וכל ההוצאות הנלוות למשרדים ולפעילותה השוטפת של החברה (ריהוט, מחשוב (אך להסרת ספק – לא כולל עלות רכישת ותחזוקת מערכות מידע שתחול על החברה), תקשורת, וכיו"ב) וכן תישא בעצמה ועל חשבונה, כלפי נותני השירותים אשר יועסקו על-ידיה במסגרת מתן השירותים לחברה על-פי הסכם הניהול, בכל חבות חוקית החלה על מעביד כלפי עובד לפי כל דין הסכם או הסכם קיבוצי (לרבות דיווח למוסד לביטוח לאומי ולרשויות המס, תשלום שכר, פיצויי פיטורים, הפרשות פנסיוניות, חופשה, תשלום דמי מחלה, תשלום דמי הבראה וכיו"ב), ותבצע את כל התשלומים ותישא בכל המסים החלים עליה לפי כל דין במלואם ובמועדם.

(ד) על אף האמור, במקרה שבו שירותי שיווק והשכרה יינתנו לחברה על ידי נותני שירותים חיצוניים, התשלומים לנותני שירותים חיצוניים (כגון מתווכים) יחולו על החברה וישולמו על ידיה. במקרה זה החברה לא תידרש לשלם לחברת הניהול תמורה בגין שירותים אלו.

(ה) חברת הניהול התחייבה להמציא לחברה, מיד עם דרישתה, כל מידע בנוגע לחברת הניהול ולנושאי משרה בה אשר יידרש לצורך דיווחי החברה בהתאם להוראות חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"), התקנות על-פיו, והנחיות רשות ניירות ערך.

(ו) חברת הניהול התחייבה כי לא תעמיד את עצמה ולא תהיה במצב העלול ליצור ניגוד אינטרסים או עניין אישי, במישרין או בעקיפין, בינה לבין החברה, עסקיה ובמסגרת מתן שירותי הניהול על ידיה לחברה. מובהר, כי בפעילויות השקעה של אזורים השקעות או מי מעובדיה או נושאי המשרה בה, לרבות אם אלו מעמידים שירותים לחברה מכוח הסכם הניהול, אין משום הפרה של הוראות סעיף זה, ובלבד שהן מותרות על פי התחייבות תיחום הפעילות בין החברה לבין חברת הניהול כמתואר בסעיף 10.3.1 להלן.

(ז) חברת הניהול התחייבה שלא לבצע ולגרום לכך שמי מטעמה לא יבצעו פעולה המהווה הפרת חובת אמונים כלפי החברה. כמו כן, התחייבה חברת הניהול כי במשך תקופת ההתקשרות על-פי הסכם הניהול, חברת הניהול או מי מטעמה לא יקבלו כל תשלום או טובת הנאה אחרת, מכל צד שלישי בקשר עם השירותים שהם מעניקים לחברה על פי הסכם הניהול. להסרת ספק מובהר, כי עובדים של חברת הניהול או נותני שירותים לחברת הניהול עשויים לקבל שכר או תגמול מאזורים השקעות בקשר עם השירותים שהם מעניקים לחברה על פי הסכם הניהול, וכן כי אזורים השקעות מקבלת שכר מחברת הניהול בגין שירותים שהיא מעניקה לחברת הניהול לצורך ביצוע הסכם הניהול.

(ח) חברת הניהול התחייבה לערוך ולקיים על חשבונה במשך כל תקופת הסכם הניהול, את כל הביטוחים הדרושים על פי חוק ו/או בהתאם לדרישתה הסבירה של החברה (לרבות ביטוח אחריות מקצועית) ולפי חוות דעתו של יועץ הביטוח של החברה, לצורך מתן שירותי הניהול, על פי הסכם הניהול אצל חברת ביטוח מורשית כדין. חברת הניהול תמציא לחברה מעת לעת אישור בדבר עריכת ביטוח כנדרש על פי הסכם הניהול. מבלי לגרוע מהאמור, החברה תפעל להכללת עובדי חברת הניהול המכהנים כנושאי משרה בה והדירקטורים מטעם חברת הניהול במסגרת פוליסת ביטוח הדירקטורים ונושאי המשרה שלה.

(ט) חברת הניהול התחייבה כי התקשרויות עתידיות בין חברת הניהול או נושאי משרה בה עם החברה אשר אינן מוסדרות מכוח מערכת ההסכמים המתוארים בסעיף זה, שהינן "עסקה חריגה" כמשמעה בחוק החברות ואשר אינן עסקאות אשר אילו היו עסקה עם בעל שליטה ניתן היה לאשרן ללא אישור האסיפה הכללית בהתאם להוראות תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, יובאו לאישור האסיפה הכללית של החברה.

10.1.4 התחייבויות החברה

(א) בהסכם הניהול הובהר כי החברה היא האחראית הבלעדית לניהול ענייניה, למעט שירותי הניהול הכלולים בהסכם הניהול.

(ב) החברה תישא בהוצאות תפעולה השוטף והוצאות הכרוכות בדרישות החלות על פי כל דין על חברה שניירות הערך שלה רשומים למסחר, לרבות: גיוס דירקטורים ותשלום שכרם, למעט דירקטורים מטעם חברת הניהול כאמור בסעיף 10.1.1 לעיל, הוצאות הקשורות עם גיוס כספים לחברה ו/או קבלת דירוג, הוצאות פרסום הדוחות הכספיים של החברה וכל דו"חות נוספים שיש לפרסמם על פי כל דין, שכר רו"ח בקשר עם הכנת הדו"חות הכספיים של החברה ובכלל, שכר מבקר פנים, שכר יועצים נוספים שיועסקו על ידה על פי החלטתה וכן בהוצאות ביטוח אחריות נושאי משרה ובהוצאות הביטוח השונות עבור נכסי החברה; בהוצאות הקשורות בתחזוקת הנכסים המניבים אשר בבעלותה, פרסומם, שיווקם, תפעולם, השכרתם והשבחתם (כגון שירותי קבלנות, אדריכלות, הנדסה ושירותים אחרים ככל שיידרשו, בכפוף להוראות הסכם ניהול הייזום), והכל – בין על ידי עובדי הקרן שאינם נושאי משרה ובין על ידי נותני שירותים חיצוניים. כמו כן, תישא החברה בשכר טרחה והחזר הוצאות המשולמות לצדדים שלישיים (כגון: עו"ד, מתווכים, שמאים, יועצי מס, מומחים ויועצים כלכליים) בקשר עם בחינה, רכישה ומכירה של השקעות, מזכירות החברה וטיפול שוטף בנכסי החברה, טיפול בעניינים משפטיים וכדומה.

10.1.5 תקופת הסכם הניהול החדש

(א) הסכם הניהול החדש יהיה בתוקף מיום 1 בינואר 2024 ועד חלוף שלוש שנים ממועד אישורו על ידי האסיפה הכללית, קרי מיום 13 ביוני 2024.

(ב) כל אחד מהצדדים להסכם הניהול, רשאי לסיימו בהודעה בכתב לצד השני במידה והוגשה בקשה לכינוס נכסים, לפירוק או להסדר עם נושים ו/או בקשה דומה אחרת כנגד אחד הצדדים והליכים כאמור לא הופסקו בתוך 90 ימים.

(ג) החברה תהיה רשאית להפסיק את הסכם הניהול לאלתר, ללא צורך במתן הודעה מראש – (1) במקרים שבהם חברת הניהול או מי מטעמה (לרבות עובדיה), הפר את חובת

האמונים כלפי החברה או ביצע מעשה שיש בו משום ניגוד עניינים או גרם נזק לחברה בזדון או ברשלנות חמורה, או ביצע עבירה פלילית הקשורה לחברה; (2) נבצר מחברת הניהול מכל סיבה שהיא, להמשיך ליתן שירותי ניהול לתקופה העולה על 180 ימים; או – (3) אזורים השקעות חדלה מלהיות בעלת השליטה בחברת הניהול או מלהחזיק (במישרין או בעקיפין) לפחות 50% ממניותיה של חברת הניהול. במקרים אלו, לא תהיה לחברת הניהול או למי מטעמה, טענה ו/או דרישה ו/או תביעה כנגד החברה ומי מטעמה בקשר לביטול הסכם הניהול כאמור.

(ד) חברת הניהול התחייבה כי עם סיום הסכם הניהול, מכל סיבה שהיא, תסיים את מתן השירותים בצורה מסודרת ותעביר את תפקידיה למחליפה בצורה מלאה, יעילה ומסודרת. ככל שהדבר יידרש על-ידי החברה, חברת הניהול תהא אחראית לספק לחברה, עד חלוף 6 חודשים ממועד סיום הסכם הניהול, את מלוא השירותים בכל הקשור בתחום ניהול הכספים והכנת הדוחות הכספיים של החברה, בהיקף ורמה המקובלים כיום בחברה, בתמורה השווה לעלות הישירה של חברת הניהול במתן השירותים כאמור בתוספת של 10% ("Cost +").

(ה) בתקופת הסכם הניהול ועם סיומו, מכל סיבה שהיא, לא תהיה חברת הניהול זכאית לכל תשלום או תמורה נוספים מהחברה מעבר לקבוע במפורש בהסכם הניהול (להסרת ספק - מבלי לגרוע מזכותה של חברת הניהול לשכר על פי הסכם ניהול היזום).

(ו) בכל מקרה של סיום הסכם הניהול, מכל סיבה שהיא, החברה תהא רשאית לפנות לעובדי חברת הניהול – כולם או חלקם ולהעסיק אותם בהעסקה ישירה על-ידי החברה החל מתום תקופת הסכם הניהול. במקרה של סיום הסכם הניהול לקראת תום תקופתו על-פי הסכם הניהול, פניה כאמור יכול שתעשה לא לפני 6 חודשים לפני תום תקופת הסכם הניהול (במידה ולא הוסכם על הארכתו עד אותו מועד). לעניין זה יצוין, כי לנוכח העובדה שבתקנון החברה נקבע כי החברה תנוהל בכל עת בידי חברת ניהול, האמור לעיל יהיה ישים רק ככל שתשונה ההוראה האמורה בתקנון.

10.1.6 התמורה

כל עוד הסכם הניהול בתוקף, תעניק החברה לחברת הניהול את הגמול כמפורט להלן עבור שירותי הניהול האמורים בהסכם הניהול:

(א) דמי ניהול מתוך סך נכסי החברה

(1) בתמורה להעמדת שירותי הניהול תשלם החברה לחברת הניהול דמי ניהול שנתיים שייגזרו מסך שווי נכסי החברה כמפורט להלן:

<u>דמי הניהול השנתיים</u>	<u>שווי נכסי החברה*</u>
0.45%	עד 6 מיליארד ש"ח
0.3%	בין 6 מיליארד ש"ח ועד 8 מיליארד ש"ח
0	מעל 8 מיליארד ש"ח

* "נכסי החברה" - כפי שיוצגו בדוחותיה הכספיים בניכוי קרקעות ופרויקטים בשלב ההקמה (עד למועד קבלת אישור אכלוס) אשר בגינם משולמים לחברת הניהול דמי

יזום, ובניכוי מזומנים, שווי מזומנים וניירות ערך סחירים. לעניין זה מה"נכסים" ניוטרל חלק המיעוט בחברות בת שאוחדו לתוך דוחות החברה.

(2) בנוסף, ישולמו דמי ניהול שייגזרו משווי נכסי החברה שהם קרקעות ופרויקטים בשלב ההקמה אשר מנוכים מנכסי החברה (כהגדרת מונח זה לעיל), וזאת בתקופה שממועד רכישת הנכס ועד למועד קבלת אישור אכלוס בגין אותו הנכס. שיעור דמי הניהול עבור נכסים אלה יהיה 0.25% מיתרתם כפי שיוצגו בדוחותיה הכספיים של החברה.

למען הסר ספק, דמי הניהול כאמור לעיל ישולמו בנוסף לדמי ניהול היזום המשולמים על-פי הסכם ניהול היזום.

דמי הניהול ישולמו לחברת הניהול בכל רבעון, בתוך 14 ימים ממועד פרסום הדוחות הכספיים של החברה לסוף הרבעון הקודם ("מועד תשלום רבעוני"), מחושבים לפי השיעור הרלוונטי (כמפורט בטבלה לעיל) חלקי ארבע, ולפי נכסי החברה כפי שמוצגים בדוחות הכספיים של החברה לסוף הרבעון הקודם.

(ב) תשלום בגין שירותי שיווק והשכרה של יח"ד (לא כולל השכרה ראשונית)¹⁶

בגין שירותי השיווק וההשכרה תשולם לחברת הניהול תמורה בגובה 50% מדמי השכירות לחודש שכירות אחד בגין כל דירה כפי שיקבע בהסכם השכירות החדש.

במקרה שבו השירותים האמורים יועמדו לחברה על ידי נותני שירותים חיצוניים, התשלומים לנותני שירותים חיצוניים (כגון מתווכים) יחולו על החברה וישולמו על ידיה. במקרה זה החברה לא תדרש לשלם לחברת הניהול תמורה בגין שירותים אלו.

לתשלומי דמי הניהול המפורטים בס"ק (א) ו-(ב) לעיל יתווסף מע"מ כדין.

(ג) תגמול הוני

חברת הניהול תהא זכאית מדי רבעון, יחד עם התשלום הרבעוני של דמי הניהול, לתגמול הוני (בס"ק זה: "התגמול ההוני") בדרך של הקצאת מניות של החברה בשווי של 0.04% לשנה מסך נכסי החברה¹⁷ כפי שיוצגו בדוחותיה הכספיים השנתיים או הרבעוניים (לפי העניין) שקדמו למועד התשלום ("שיעור ההקצאה"). במקרה שבו שווי שוק מניות החברה יעלה על 40% מההון העצמי, שיעור ההקצאה יעלה באופן לינארי עד לתקרה של 0.1% במקרה שבו שווי מניות החברה יעלה על 100%. לדוגמא: (א) במקרה שבו שווי מניות החברה יהא 60% מההון העצמי, שיעור ההקצאה יעמוד על 0.06%; (ב) במקרה שבו שווי מניות החברה יהא 75% מההון העצמי, שיעור ההקצאה יעמוד על 0.075%; וכן הלאה.

כמות המניות שיוקצו לחברת הניהול תחושב כחלוקה של התגמול ההוני במוצע מחיר הסגירה של מניית החברה בבורסה ב- 30 ימי המסחר שקדמו לתום הרבעון שלפני מועד התשלום הרלוונטי (כפוף להתאמות עקב התקיימות "יום אקס" בגין חלוקת דיבידנד או הנפקת זכויות או הנפקת מניות הטבה, במהלך ימי המסחר האמורים, ככל שיהיו, בהתאם להתאמות שתבוצענה על ידי הבורסה לניירות ערך) ("השער הממוצע").

¹⁶ ראו הערת שוליים 7 לעיל.

¹⁷ נכסי החברה כפי שיוצגו בדוחותיה הכספיים בניכוי מזומנים, שווי מזומנים וניירות ערך סחירים.

"שווי השוק של מניות החברה" משמעו השער הממוצע כשהוא מוכפל במספר המניות שבזכויות ההצבעה בחברה, כפי שתהיינה בתום הרבעון שלפני מועד התשלום הרלוונטי.

"ההון העצמי של החברה" משמעו - ההון העצמי של החברה כפי שיהיה על פי הדוחות הכספיים האחרונים שפורסמו על ידי החברה טרם מועד התשלום הרלוונטי.

יודגש, כי דמי הניהול לחברת הניהול לא נקבעו כפונקציה של שעות העבודה שיושקעו על ידי נותני שירותים מטעמה של חברת הניהול, של התמהיל הפנימי של השירותים ונותני השירותים או של זהות נותני השירותים, וכי אלו עשויים להשתנות מעת לעת, בהתאם לסמכותה של חברת הניהול למנות ולהעביר נושאי משרה ונותני שירותים מטעמה מתפקידם. שינויים פרסונליים בהרכב נותני השירותים ושינויים בהיקף או בתמהיל שעות העבודה המושקעות בהעמדת השירותים לא ישנו את דמי הניהול המשולמים, מבלי לגרוע מהתחייבותיה של חברת הניהול להעמיד שירותים בהתאם להוראות הסכם הניהול, לרבות התחייבותה להעמיד מנכ"ל בהיקף משרה של 100% לפחות, סמנכ"ל כספים בהיקף משרה כקבוע בהסכם הניהול ודירקטורים (לרבות יו"ר) כקבוע בהסכם הניהול. בנוסף, יובהר כי דמי הניהול לחברת הניהול אינם כוללים תמורה כלשהי בגין כהונתם של מר חיים (הרש) פרידמן כיו"ר דירקטוריון החברה ושל מר עדי דנה כדירקטור בחברה, וכי לא תשולם לאזורים השקעות תמורה כלשהי בגין כהונתם בתפקידים האמורים.

בימים 3 באפריל 2025, 12 ביוני 2025, 4 בספטמבר 2025 ו-15 בדצמבר 2025 הקצתה החברה לחברת הניהול 80,719, 74,057, 84,822 ו-73,385 מניות רגילות בנות 0.1 ע.נ. כל אחת של החברה, בהתאמה, בהתאם להוראות הסכם הניהול, כמפורט בסעיף 7 לעיל.

10.1.7 הוראות נוספות

(א) חברת הניהול התחייבה לשפות את החברה בגין סכומים והוצאות אשר תידרש החברה לשלם בקשר עם כל טענה או דרישה או תביעה כנגד החברה אשר עניינה קיום יחסי עובד ומעביד בין חברת הניהול או מי מטעמה (לרבות עובדיה) לבין החברה או מי מטעמה.

(ב) החברה תכלול את הדירקטורים מטעם חברת הניהול ואת נושאי המשרה שיכהנו בה על פי הסכם הניהול בהסדרי הפטור והשיפוי אשר יחולו בחברה ביחס לנושאי משרה בה, ככל שיידרש על-ידי חברת הניהול.

(ג) כמו כן, החברה פטרה מראש, והתחייבה לשפות, את עובדי חברת הניהול והגורמים אשר יעמידו שירותים מטעמה ואשר אינם נושאי משרה בחברה ("הזכאים לשיפוי"), בגין כל חבות, הוצאה או תביעה מכל סוג ומין שהוא שיושתו עליהם בקשר עם מתן השירותים לחברה, לרבות הוצאות משפטיות סבירות, וזאת מיד עם קבלת דרישה לכך, ובכפוף לתנאים הבאים: (1) החבות, ההוצאה או התביעה לא נבעו ממעשה או מחדל בזדון או בחוסר תום לב של הזכאי לשיפוי; (2) הזכאי לשיפוי הודיע לחברה אודות אירוע המקנה לו זכות לשיפוי בתוך זמן סביר מהמועד בו נודע לו עליו; ו- (3) הזכאי לשיפוי אפשר לחברה לנהל את ההגנה בכל תביעה בגין אירוע המקנה לזכאי לשיפוי זכות לשיפוי על פי סעיף זה.

(ד) חברת הניהול התחייבה בהתחייבות לשמירת סודיות ולאי תחרות, בנוסח שהוסכם, הן במהלך תקופת הסכם הניהול והן לאחריה, והתחייבה להחיל התחייבות כאמור גם על עובדיה.

(ה) בהסכם הניהול נקבע מנגנון בוררות לפיו, בכפוף לכל דין, כל סכסוך או חלוקי דעות שיתגלו בין הצדדים, בכל הקשור להסכם הניהול או כל הוראה מהוראותיו, יובאו באופן בלעדי וייחודי לבוררות.

לפרטים נוספים אודות ההתקשרות בהסכם הניהול החדש, ראו דוח מיידי אודות זימון אסיפה כללית מיום 9 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-048474).

10.2 הסכם ניהול הייזום

ביום 13 ביוני 2024 אישרה האסיפה הכללית את עדכנו של הסכם ניהול הייזום והחלפתו בהסכם ייזום חדש אשר במסגרתו, עודכן מנגנון דמי ניהול הייזום כך שיחושבו מסך עלויות ההקמה בפועל החל ממועד רכישת הקרקע, כמפורט להלן. יובהר כי דמי ניהול הייזום ישולמו בנוסף לדמי הניהול כמפורט בסעיף 10.1.6 לעיל ("הסכם ניהול הייזום"). עיקר תנאי ההסכם מובאים להלן.

10.2.1 שירותי ניהול הייזום

(א) חברת הניהול תעמיד לחברה את שירותי ניהול הייזום, באמצעות עובדיה ו/או מי מטעמה, ובמסגרת זו תספק חברת הניהול שירותי ניהול ייזום בנושאים הבאים:

(1) ליווי בתכנון הפרויקט עד להקמתו - בחירת אדריכלים ויועצים מקצועיים, ניהול תכנון הפרויקט, ניהול תהליכי השבחה לקרקע (ככל שרלוונטי), קידום תהליכי רישוי והוצאת היתרים לפרויקט, ניהול תהליך התכנון מול יועצי התחזוקה, ניהול מכרז קבלנים, בחירת קבלנים וניהול משא ומתן מול הקבלן, ניהול עבודות הביצוע של הקבלן.

(2) ניהול הקמת הפרויקט - ניהול חוזה הקבלן והוצאת התשלומים, ניהול הפיקוח על עבודות הקבלן, הוצאת טופס 4 לפרויקט, ניהול תקופת הבדק לפרויקט, ניהול קידום, שיווק, מיתוג ופרסום הפרויקט.

(3) ניהול עליון - ניהול כללי של כל תהליך הייזום.

(ב) יובהר, כי ההחלטה על ביצוע פרויקט שיומלץ על ידי חברת הניהול תהיה מסורה לאורגנים המוסמכים של החברה, בהתאם לנוהל שייקבע על ידי דירקטוריון החברה.

10.2.2 התחייבויות חברת הניהול והחברה בקשר להסכם ניהול הייזום

לפירוט על התחייבויות החברה וחברת הניהול בקשר להסכם ניהול הייזום ראו סעיפים 10.1.3 ו- 10.1.4 לעיל.

10.2.3 תקופת הסכם ניהול הייזום

(א) הסכם ניהול הייזום יהיה בתוקף מיום 1 בינואר 2024 ועד חלוף שבע שנים ממועד אישורו על ידי האסיפה הכללית, קרי, מיום 13 ביוני 2024.

(ב) כל אחד מהצדדים להסכם ניהול הייזום, רשאי לסיימו בהודעה בכתב לצד השני במידה והוגשה בקשה לכינוס נכסים, לפירוק או להסדר עם נושים ו/או בקשה דומה אחרת כנגד אחד הצדדים והליכים כאמור לא הופסקו בתוך 90 ימים.

(ג) החברה תהיה רשאית להפסיק את הסכם ניהול הייזום לאלתר, ללא צורך במתן הודעה מראש - (1) במקרים שבהם חברת הניהול או מי מטעמה (לרבות עובדיה), ביצע מעשה שיש בו משום ניגוד עניינים מהותי לענייניה של החברה או גרם נזק לחברה בזדון או ברשלנות חמורה, או ביצע עבירה פלילית הקשורה לחברה; או - (2) נבצר מחברת הניהול מכל סיבה שהיא, להמשיך ליתן שירותי ייזום לתקופה העולה על 180 ימים. במקרים אלו, לא תהיה לחברת הניהול או למי מטעמה, טענה ו/או דרישה ו/או תביעה כנגד החברה ומי מטעמה בקשר לביטול הסכם ניהול הייזום כאמור.

(ד) בכל מקרה של סיום הסכם ניהול הייזום, מכל סיבה שהיא, החברה תהא רשאית לפנות לעובדי חברת הניהול - כולם או חלקם ולהעסיק אותם בהעסקה ישירה על-ידי החברה החל מתום תקופת הסכם ניהול הייזום. במקרה של סיום הסכם ניהול הייזום לקראת תום תקופתו על-פי הסכם ניהול הייזום, פניה כאמור יכול ותעשה לא לפני 6 חודשים לפני תום תקופת הסכם ניהול הייזום (במידה ולא הוסכם על הארכתו עד אותו מועד).

10.2.4 התמורה

(א) בגין שירותי ניהול הייזום חברת הניהול זכאית לדמי ניהול הייזום בגובה 3% מסך עלויות ההקמה בפועל. "עלויות ההקמה בפועל" - כל עלויות הפרויקט מלבד עלויות רכישת הקרקע, עלויות נלוות לרכישת הקרקע (מס רכישה, דמי תיווך, יועצים משפטיים וכד') ועלויות מימון שיצברו עד לקבלת היתר ראשון לפרויקט שיוקם.

(ב) דמי ניהול הייזום בגין הפרויקט ישולמו מדי רבעון בגין עלויות ההקמה בפועל שנצברו וייצברו ממועד השלמת רכישת הקרקע.

(ג) לתשלומי דמי ניהול הייזום יתווסף מע"מ כדין.

10.2.5 הוראות נוספות

בהסכם ניהול הייזום נכללו הוראות נוספות לעניין שיפוי, בוררות וסודיות בדומה להסכם הניהול (ראו סעיף 10.1.7 לעיל).

לפרטים נוספים אודות ההתקשרות בהסכם ניהול הייזום, ראו דוח מיידי אודות זימון אסיפה כללית מיום 9 במאי 2024 (מס' אסמכתא: 2024-01-048474).

10.3 הסכם בין החברה לבין אזורים השקעות

נכון למועד הדוח, אזורים השקעות הנה בעלת השליטה, כמשמעות המונח בסעיף 268 לחוק החברות, בחברה בעקיפין, דרך החזקותיה באזורים בנין¹⁸. אזורים השקעות פועלת, באמצעות אזורים בנין, בתחום הבניה למגורים. במסגרת הסכם מיום 3 בפברואר 2020 בין החברה לבין אזורים השקעות ואזורים בנין (אשר יכוננו להלן יחד, לשם הנוחות: "אזורים"), הוסדרו הנושאים המפורטים להלן:

10.3.1 התחייבות בקשר עם תיחום פעילות

¹⁸ יובהר כי אזורים בנין מנוטרלת במנין הקולות הנספרים לצורך חישוב הרוב הדרוש במסגרת הצבעות האסיפה הכללית על מינוי דירקטורים חיצוניים.

אזורים התחייבה כלפי החברה כי בכפוף להשלמת הנפקת מניותיה של החברה לציבור על פי התשקיף ורישומן למסחר בבורסה, וכל עוד (א) אזורים הינה בעלת השליטה בחברת הניהול או בחברה; וכן - (ב) חברת הניהול מעניקה לחברה שירותי ניהול על פי הסכם הניהול:

(א) למעט נכסים מוחרגים כמפורט להלן, אזורים לא תרכוש ולא תשקיע (במישרין או בעקיפין - באמצעות תאגידים בשליטתה) בנכס מניב לדיוור להשכרה¹⁹ או בפרויקט בייזום לדיוור להשכרה²⁰ ("נכס חדש" או "עסקה חדשה", לפי העניין²¹), שלא באמצעות החברה, אלא לאחר שניתנה לחברה זכות סירוב ראשון, כמפורט להלן, וזו לא הופעלה על ידי החברה על פי תנאיה:

(1) אזורים תפנה לחברה בהצעה כי היא תרכוש את הנכס החדש, תשקיע בנכס החדש או תתקשר בעסקה החדשה, לפי העניין ("ההצעה").

(2) ההצעה תופנה ראשית לדירקטוריון החברה, אשר יידרש לתת את החלטתו ביחס להצעה בתוך 10 ימי עסקים ממועד קבלת מלוא החומר והמידע הנדרש לדירקטוריון סביר בבואו לקבל החלטה בקשר עם ההצעה ("תקופת הסירוב").

(3) החלטה בדבר קבלת ההצעה תתקבל בדירקטוריון החברה בלבד. לא אישר הדירקטוריון את קבלת ההצעה, תובא ההחלטה בדבר דחיית ההצעה לאישור בוועדת הביקורת בתוך 3 ימי עסקים ממועד החלטת הדירקטוריון בנושא, והחלטת ועדת הביקורת על דחיית ההצעה תהיה סופית. היה וועדת הביקורת החליטה שלא לאשר את דחיית ההצעה על-ידי החברה, תועבר ההצעה לדיון נוסף של דירקטוריון החברה בתוך 3 ימי עסקים ממועד החלטת ועדת הביקורת, ובמידה וזה ישוב וידחה את ההצעה, תהיה דחייה זו סופית. יובהר, כי במקרה שוועדת הביקורת דחתה את ההצעה או במקרה שדירקטוריון החברה דחה את ההצעה בשנית לאחר שוועדת הביקורת החליטה שלא לאשר את דחיית ההצעה, תהא אזורים רשאית (בין במישרין ובין בעקיפין) לקבל את ההצעה.

(4) בכל מקרה של העדר הענות של דירקטוריון החברה ו/או ועדת הביקורת, לפי העניין, עד לתום התקופות המפורטות לעיל, וזאת מסיבות שאינן תלויות באזורים, תחשב ההצעה כאילו נדחתה בידי החברה כמפורט לעיל, ואזורים תהא רשאית לקבל אותה (בין במישרין ובין בעקיפין).

(5) בנוסף, במקרה ובו על אף הענות החברה להצעה לא ישתכלל בתוך 6 חודשים מתום תקופת הסירוב ("המועד הסופי") הסכם להשקעה בנכס החדש או לרכישתו ו/או להשקעה בעסקה החדשה בידי החברה (וזאת מסיבות שאינן תלויות באזורים) תהא

¹⁹ נכס מקרקעין אשר כולל לפחות 50 יחידות דיוור העונות על הגדרת מקרקעין מניבים לצרכי דיוור להשכרה ואשר - (א) למעלה מ- 50% משטחו הינו נכס מקרקעין לצרכי דיוור להשכרה; או (ב) מרבית ההכנסות הצפויות ממנו, נובעות ממקרקעין לצרכי דיוור להשכרה. מובהר, כי לעניין זה יראו גם מגורי סטודנטים, למעט פרויקטים להקמת מגורי סטודנטים בשיטת BOT כמקרקעין מניבים לצרכי דיוור להשכרה.

²⁰ מקרקעין לצרכי דיוור להשכרה שיש לגביהם תכנית בניין עיר מאושרת ותקפה, המאפשרת הקמה של נכס מניב לדיוור להשכרה. מובהר, כי לעניין זה יראו גם מגורי סטודנטים, למעט פרויקטים להקמת מגורי סטודנטים בשיטת BOT כמקרקעין מניבים לצרכי דיוור להשכרה.

²¹ "נכס חדש" או "עסקה חדשה" - פרויקט בייזום לדיוור להשכרה ונכס מניב לדיוור להשכרה חדש, לרבות השליטה בתאגיד אשר עיקר פעילותו היא בהחזקה של נכסים כאמור, או עסקה להשקעה בנכס כאמור (למעט השקעה בתאגיד שאינה מקנה בו שליטה).

אזורים רשאית (בין במישרין ובין בעקיפין) לבצע את ההשקעה ו/או הרכישה בכפוף למנגנון זכות הסירוב המתואר בסעיף זה לעיל, אשר יבוצע פעם נוספת.

(6) במידה וחלפה תקופה של 6 חודשים ממועד דחיית ההצעה כאמור לעיל (בין בפועל ובין בהעדר הענות) או מן המועד הסופי, לפי העניין, או במקרה בו תנאי ההצעה ישתנו לאחר דחיית ההצעה או העדר היענות להצעה בידי החברה כאמור, תפנה אזורים לחברה בהצעה חדשה אשר כוללת את התנאים החדשים, והוראות סעיף זה יחולו על הצעה כאמור.

(7) כמו כן, במידה שידרשו לעניין אישור ההצעה אישורים מאת אורגנים של החברה בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות, אזי ידחה המועד הסופי במספר הימים המינימלי הקבוע בדין הדרוש לצורך זימון האורגנים האמורים לצורך אישור הצעה כאמור.

(ב) יצוין, כי התחייבות כמפורט לעיל תחול לגבי פעילות בישראל בלבד, ורק כל עוד לחברה יש נכסים או פעילות בה, ולא תחול על: (א) יזמים או פרויקטים של התחדשות עירונית ("פינוי בינוי"), להקמת נכסי דיור להשכרה על קרקעות הקיימות ומוחזקות נכון למועד חתימת מכתב ההתחייבות בידי אזורים (במישרין או בעקיפין באמצעות חברות בנות); ו/או (ב) נכסים אשר אזורים (במישרין או בעקיפין) התקשרה בגינם עם צד שלישי עובר למועד הפיכת החברה לחברה ציבורית; ו/או (ג) פעילותה של שיכון ופיתוח ניהול נכסי משב"ש בע"מ, חברה בשליטתה של אזורים.

(ג) התחייבות אזורים תפקע במועד המוקדם מבין: (א) המועד בו תחדל אזורים מלהיות בעלת השליטה בחברת הניהול ובחברה; או - (ב) המועד בו חברת הניהול תחדל להעמיד שירותים לחברה, ובלבד שאזורים אינה בעלת השליטה בחברה נכון לאותו מועד.

(ד) יובהר, כי במידה שתדחה החברה הצעה כמפורט בסעיף (א) לעיל, תפעל החברה בהתאם לעמדת סגל רשות ניירות ערך 20-101 (גילוי בדבר הסדרי תיחום פעילות) כפי שתהיה בתוקף באותה עת, וככל שהדבר נדרש בה - תדווח על דחיית ההצעה באופן ובפירוט הנדרשים בעמדת הסגל האמורה.

10.3.2 מתן זכות לשימוש בסימן המסחר "אזורים"

אזורים העניקה לחברה, ללא תמורה, את הזכות לעשות שימוש בסימן המסחר (שאינו רשום) "אזורים", כחלק מפעילותה השוטפת של החברה כקרון להשקעות במקרקעין, וזאת כל עוד הסכם הניהול הינו בתוקף, ובכפוף לתיאום מראש עם מנהל המותג באזורים. החברה התחייבה כי לא תעביר או תמחה את הזכות לעשות שימוש בסימן המסחר. כן התחייבה החברה כי במועד סיומו של הסכם הניהול מכל סיבה שהיא, תחדל לעשות שימוש בסימן המסחר ותפעל להחלפתו בסימן מסחר שונה בתוך 3 חודשים ממועד סיום הסכם הניהול.

10.3.3 הסדרת תנאים להעמדת ערבויות והתחייבויות חברת אם בידי אזורים לחברה

ראו ביאור 15.1.3 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.

10.3.4 הוראות כלליות בקשר עם הערבויות:

1. בהסכם נקבע, כי להסרת ספק אין בהוראותיו כדי לחייב את אזורים להעמיד ערבות כלשהי לטובת החברה.
2. ככל שהחברה תוכרז כזוכה בהליך תחרותי לגבי פרויקט שעבורו הוצאה ערבות אזורים כאמור לעיל, או ככל שתתקשר בהסכם מחייב בקשר עם פרויקט כאמור (אם לא מתקיים לגביו הליך תחרותי), תכלול החברה, במסגרת הדיווח אודות הזכיה / ההתקשרות, פרטים אודות הערבות.
3. כן נקבע בהסכם, כי בכל מקרה של מימוש ערבות חברת אם או ערבות פיננסית שתעמיד אזורים לטובת החברה, תהיה לאזורים זכות חזרה מלאה לחברה בגין כל נזק, הפסד, חבות או הוצאה ישירים אשר ייגרמו לאזורים בקשר עם העמדת הערבות והחברה תשפה את אזורים בגין כל נזק, הפסד, חבות או הוצאה כאמור.
4. מבלי לגרוע מהאמור לעיל מובהר כי בכל מקרה אזורים תהיה רשאית להתנות את העמדת הערבות בקבלת שעבוד (מדרגה ראשונה או - ככל שהנכס ישועבד לטובת מממן או צד ג' - נחות לשעבוד כאמור) על זכויותיה של החברה בנכס שלצורך רכישתו הועמדה הערבות, ו/או תקבולים ממנו. ו/או שעבוד אחר שיוסכם על הצדדים.
5. עוד, נקבע בהסכם כי ההסכמות הנוגעות להעמדת ערבויות בידי אזורים כמפורט בסעיף קטן (3) זה יהיו בתוקף ביחס לערבויות אשר הוצאו במשך תקופה של שבע שנים מהמועד בו תהפוך החברה לחברה ציבורית (ולהסרת ספק, ביחס לערבויות שהוצאו בתקופה האמורה, יוסיפו הוראות ההסכם לחול אף לאחר חלוף התקופה האמורה וכל עוד לא בוטלו)²².

10.3.5 הסדרת רכישת נכסים עבור החברה

לאור אופי הפרויקטים אותם מעוניינת החברה להקים, אשר על רבים מהם תידרש התמודדות בהליכים מכרזיים או דומים מול רשויות מדינה או רשויות מוניציפליות, אשר אפשר כי החברה לא תעמוד בעצמה בתנאים הדרושים להשתתפות בהם (כגון דרישות הון עצמי מינימלי), הסכימו הצדדים כדלקמן:

(א) במידה שדירקטוריון החברה יאשר את השתתפות החברה בהליך מכרזי או אחר, אשר החברה איננה עומדת בתנאים להשתתפות בו, ולאחר שהחברה פעלה (ככל שרלוונטי, במסגרת בקשות הבהרה) מול עורך ההליך בניסיון להסיר את התנאים המונעים את השתתפותה כאמור, ואלה לא הוסרו, תהיה החברה רשאית, לאחר אישור ועדת הביקורת שלה, לפנות לאזורים בבקשה שזו תציע הצעה באותו הליך ותרכוש את הנכס (לרבות בנאמנות) עבורה, ובלבד שהנכס ניתן להעברה מאזורים לחברה בתוך פרק זמן קצר.

(ב) אזורים תהיה רשאית (אך בכל מקרה לא חייבת) להיענות לבקשת החברה, וככל שתחליט לעשות כן, תמסור לה הודעה בנושא זה עובר להגשת הצעתה בהליך. היה ותתקבל הצעת אזורים, תעביר אזורים את הנכס הנרכש לחברה מוקדם ככל הניתן

²² ביום 1 ביוני 2020, ועדת הביקורת של החברה אישרה כי תקופה של 7 שנים להסכמות הנוגעות להעמדת הערבויות שהוצאו, הינה תקופה סבירה בנסיבות העניין וזאת בהתאם לסעיף 275(א1)(2) לחוק החברות.

לאחר רכישתו בכפוף לאישורי הצדדים השלישיים הנדרשים לפי ההליך, בתמורה למחיר העלות בו נשאה אזורים בקשר עם הנכס, לרבות הוצאות רכישה.

(ג) בהסכם נקבע, כי להסרת ספק אין בהוראותיו לעיל כדי לחייב את אזורים להשתתף עבור החברה בהליך כלשהו לרכישת נכס. כמו כן נקבע, כי בקשת החברה מאזורים להשתתף עבורה בהליך כאמור תהא בלתי הדירה החל במועד שבו הצעה שהגישה אזורים תהפוך לכזו, ותחייב את החברה בתמורה המפורטת בסעיף קטן (ב) לעיל.

(ד) ההסכמות הנוגעות לרכישת נכסים עבור החברה בידי אזורים כמפורט בסעיף קטן (4) זה יהיו בתוקף לתקופה של שבע שנים מהמועד בו תהפוך החברה לחברה ציבורית²³.

10.3.6 הסדרת העמדת מימון עתידי מאת אזורים

ראו ביאור 15.1.4 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2025.

10.4 התחייבות של חברת הניהול להעמיד שירותי ניהול ויזום לפרויקט צומת פת

ביום 24 במרץ, 2025, התקשרה החברה עם גופים שונים מקבוצת מגדל חברה לביטוח בע"מ ("הגוף המוסדי") במערכת הסכמים מחייבים (ובכלל זאת, הסכם ניהול ויזום והסכם ניהול והקמה) ביחס לפרויקט צומת פת בירושלים (לפרטים נוספים ראו סעיף 9.5 לדוח הדירקטוריון). במסגרת כך, התחייבה החברה לנהל את הפרויקט באמצעות "ליווינג אזורים ניהול 1 שותפות מוגבלת" שבבעלות בעלת השליטה בחברה ("חברת הניהול").

לבקשת הגוף המוסדי, חברת הניהול התקשרה בכתב התחייבות לטובת הגוף המוסדי, שלפיו (א) ככל שהסכם ניהול היזום בין החברה לחברת הניהול יבוטל או יסתיים, תמשיך חברת הניהול, לפי דרישת הגוף המוסדי, לספק את השירותים לפרויקט בתנאי הקיימים; ו-(ב) ככל שהגוף המוסדי יבטל את הסכם הניהול וההקמה בהתאם להוראותיו, יחול הביטול על כלל הפרויקט המשותף וחברת הניהול תחדל ממתן שירותי ניהול ההקמה, מבלי שתהא לה כל טענה או דרישה בקשר להפסקת השירותים. כתב ההתחייבות אושר על-ידי חברת הניהול ביום 3 במרץ 2025 על-ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, וסווג כעסקה מזכה לפי תקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), תש"ס-2000, שאינה טעונה אישור אסיפה כללית, בין היתר מאחר שמדובר בהתחייבות שניתנה ללא תמורה ובהיעדר עלות לחברה, ונדרשה כתנאי להתקשרות בהסכמים המחייבים. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיידיים של החברה מיום 25 במרץ 2025 (מס' אסמכתאות: 2025-01-020043 ו-2025-01-020050).

11. ביטוח

לפרטים אודות רכישת פוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, לרבות עבור דירקטורים שהם בעלי שליטה, ראו סעיף 23 להלן.

12. עסקאות זניחות

ביום 19 במרץ 2023 אישרה ועדת הביקורת רף זניחות בקשר עם עסקאות בעל שליטה.

²³ ביום 1 ביוני 2020, ועדת הביקורת של החברה אישרה כי תקופה של 7 שנים להסכמות ביחס לרכישת נכסים, הינה תקופה סבירה בנסיבות העניין וזאת בהתאם לסעיף 275(א)(2) לחוק החברות.

דירקטוריון החברה קבע, כי עסקת בעל שליטה, תחשב כ"עסקה זניחה" אם יתקיימו בה כל התנאים הבאים:

א. העסקה מתבצעת במהלך העסקים הרגיל של החברה, לרבות אך לא רק, עסקאות לרכישה, מכירה, שכירות וניהול של נכסי מקרקעין ורכישת נכסים וקבלת שירותים לצורך רכישה, מכירה, השכרה או הקמה של פרויקטי נדל"ן;

ב. העסקה הינה בתנאי שוק, תנאי ההתקשרות הינם תנאים מקובלים בשוק הרלוונטי. תנאי השוק ייבחנו ביחס לעסקאות דומות ככל האפשר מאותו סוג שהחברה מתקשרת בהן שאינן עסקאות בעל עניין וביחס לעסקאות מאותו סוג הנעשות במשק, ככל שמידע כזה הינו קיים וזמין; וכן-

ג. עסקה שהשפעתה על רווחי החברה רכושה או התחייבויותיה נמוכה מ - 1% מהמדד הרלוונטי, ובכל מקרה היא אינה עולה על מיליון ש"ח. המדדים הרלוונטים: (1) סך הנכסים של החברה במאוחד - ביחס לעסקאות מכירה או רכישה של נכסים לא שוטפים, השקעות בנכסים, לרבות השקעות בנכסי נדל"ן מניב ובחברות מוחזקות, מלאי מקרקעין או רכוש קבוע וכיו"ב; (2) סך ההתחייבויות של החברה במאוחד - ביחס לעסקאות בהן נוצרת התחייבות כספית של החברה לבעל השליטה; (3) סך ההכנסות בדוחות הכספיים המאוחדים - ביחס לעסקאות השכרה הכוללות או שאינן כוללות דמי ניהול; (4) סך הרווח התפעולי בדוחות הכספיים המאוחדים - ביחס לעסקאות של קבלת שירותים או רכישה משותפת של שירותים או מוצרים (למעט נכסים לא שוטפים) מצד ג' ביחד עם בעל השליטה וכיו"ב.

במידה שאף אחד מהפרמטרים האמורים איננו רלוונטי להתקשרות הנדונה יקבע הפרמטר המתאים על ידי ועדת הביקורת של החברה או דירקטוריון החברה, בכפוף לאמור בסעיף לעיל בדבר אופן חישובו.

ד. במידה שישנן עסקאות בעלי עניין נפרדות אשר יש בניהן תלות, הן תחשבה לצורך נוהל הזניחות כעסקה אחת. עסקאות מאותו סוג שבוצעו בשנה קלנדרית מסויימת יבחנו לאחר צירופן יחדיו. עסקאות נפרדות שאין ביניהן תלות ושאין נספרות עם עסקאות אחרות מסוגן כאמור לעיל, ייבחנו כעסקה נפרדת ובודדת כל אחת.

ה. במקרה בו בעסקה מסוימת אין לחברה את מלוא הזכויות והחובות בעסקה, תחושב אמת המידה הכמותית, לפי חלקה היחסי של החברה בעסקה.

על אף האמור לעיל, בחינת שיקולים איכותיים של התקשרות כאמור, לרבות מאפייני ההתקשרות והחשיבות בפרסום פרטיה, עשויה להוביל לסתירת החזקה הכמותית הקבועה דלעיל בדבר זניחות העסקה.

בישיבתה מיום 22 במרץ 2026, סקרה ועדת הביקורת של החברה את אופן יישום הכללים האמורים לעיל על ידי החברה, ואת עסקאות בעלי העניין שהחברה התקשרה בהן בשנת 2025 ואשר סווגו כעסקאות זניחות על פי אותם הכללים.

13. החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה (תקנה 24)

לפרטים אודות החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה, ראו דיווח מיידי של החברה מיום 8 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-003516), הנכלל בדוח זה בדרך של הפניה.

14. הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המינים (תקנה 24א) – במונחי כמות

הון רשום	הון מונפק	הון מונפק בניכוי המניות הרדומות	אופציות (לא רשומות) המיירות למניות החברה	אופציות (לא רשומות) ההמיירות למניות החברה
10,000,000,000	107,888,463	98,022,770 (*)	2,000,000 (**)	450,011 (***)

(*) לפרטים אודות הרדמת 9,865,693 מניות המוחזקות על ידי אזורים בנין ראו ה"ש 1 לעיל.

(**) נכון למועד הדוח, 160,000 אופציות מתוכן טרם הוקצו. 1,600,000 אופציות מתוך סך האופציות הוקצו לחברת הניהול וכן 240,000 אופציות מתוך סך האופציות, הוקצו למנכ"ל החברה. לפרטים אודות הקצאת האופציות, ראו דוח מידי בדבר הקצאה פרטית שפרסמה החברה ביום 19 באוגוסט 2020 (מס' אסמכתא: 2020-01-081133) וכן דוח מידי אודות הקצאה פרטית למנכ"ל החברה, מיום 2 במאי 2022 (ותיקון לו מיום 21 ביוני 2022) (מס' אסמכתא: 2022-01-053932 ו- 2022-01-076810, בהתאמה), הנכללים בדוח זה בדרך של הפניה.

(***) נכון למועד הדוח, הוקצו 396,010 אופציות לא רשומות למסחר הניתנות למימוש ל- 396,010 מניות רגילות של החברה, לחברת הניהול בגין הקצאת הזכויות שביצעה החברה. יתרת האופציות להן זכאית חברת הניהול בגין ההקצאה, בסך של 54,001 אופציות, יכול שיוקצו למנכ"ל החברה בהתאם לתנאי הסכם ההתקשרות עמו, וזאת על פי בקשת חברת הניהול ובכפוף לקבלת האישורים הנדרשים על-פי דין. לפרטים נוספים ראו תקנה 21, סעיף (ב) לעיל.

לפרטים נוספים אודות ההון הרשום, ההון המונפק וניירות הערך ההמירים של החברה, ראו דיווח מידי של החברה מיום 8 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-004110) ודוח משלים לו מיום 11 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-004687 בהתאמה), הנכללים בדוח זה בדרך של הפניה.

15. מרשם בעלי מניות (תקנה 24ב)

למרשם בעלי המניות של החברה, ראו נספח לדיווח המידי של החברה מיום 8 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-004110) ודוח משלים לו מיום 11 בינואר 2026 (מס' אסמכתא: 2026-01-004687), הנכללים בדוח זה בדרך של הפניה.

16. מען רשום (תקנה 25א)

המען הרשום של התאגיד: ארניה אוסולדו 32, תל אביב- יפו

כתובת הדואר האלקטרוני: lilach@azorim.co.il

טלפון ופקסימיליה: 03-5632657 ; 03-7613405

17. הדירקטורים של החברה (תקנה 26) 24

להלן פירוט לגבי כל אחד מהדירקטורים של החברה:

שם:	חיים (הרש) פרידמן	עדי דנה	רון מאור	אפרת טולקובסקי	דניאל ברנשטיין
תפקיד	יו"ר דירקטוריון	דירקטור	דירקטור	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
מספר זיהוי	דרכון קנדי AD855533	תעודת זהות 025669029	תעודת זהות 059133082	תעודת זהות 059275826	תעודת זהות 051862241
תאריך לידה	1.7.1950	18.3.1974	18.11.1964	15.3.1965	25.1.1954
מען להמצאת כתבי-בין	ארניה אוסולדו 32, תל אביב	ארניה אוסולדו 32, תל אביב	גרניט 8, פתח תקווה	ישעיהו 27, תל אביב	תמיר שמואל 3, תל אביב
נתינות	קנדית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
תחילת כהונה	2.2.2020	1.6.2025	25.5.2020	26.5.2020	27.5.2020

²⁴ החל מיום 21 במרץ 2025 ועד ליום 1 ביוני 2025, כיהן איל טישל כדירקטור בחברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מידיים של החברה מימים 21 במרץ 2025 ו-27 במאי 2025 (מס' אסמכתא: 2025-01-015503 ו-2025-01-037709)

²⁵ ביום 25 בספטמבר 2025 אישרה אסיפה כללית שנתית של החברה את הארכת כהונתו של מר רון מאור כדירקטור בדירקטוריון החברה, לתקופת כהונה נוספת עד למועד תום האסיפה הכללית השנתית הבאה של החברה.

²⁶ ביום 2 במאי 2023 אישרה אסיפה כללית שנתית של החברה את מינויה של הגברת אפרת טולקובסקי כדירקטורית חיצונית בדירקטוריון החברה, לתקופת כהונה (שניה) בת שלוש שנים, החל ממועד אישור האסיפה הכללית של החברה. לעדכן בהתאם לאישור הדירקטוריון לכינוס אסיפה מיוחדת להארכת כהונה

²⁷ ביום 2 במאי 2023 אישרה אסיפה כללית שנתית של החברה את מינויו של מר דניאל ברנשטיין כדירקטור חיצוני בדירקטוריון החברה, לתקופת כהונה (שניה) בת שלוש שנים, החל ממועד אישור האסיפה הכללית של החברה. כנ"ל

שם : כדירקטור	חיים (הרש) פרידמן	עדי דנה	רון מאור	אפרת טולקובסקי	דניאל ברנשטיין
חברות בוועדת דירקטוריון ²⁸	---	---	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים	ועדת ביקורת, ועדת תגמול, הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים
האם הינו דח"צ / דב"ת?	לא	לא	דירקטור בלתי תלוי	דירקטורית חיצונית	דירקטור חיצוני
האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית / כשירות מקצועית	לא	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	לא	בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית
הדירקטור הינו עובד של החברה, של חברה בת או חברה קשורה שלו או של בעל עניין בו	יו"ר דירקטוריון אזוריים השקעות	מנכ"ל אזוריים השקעות ודירקטור בחברות בנות פרטיות שבבעלותה	לא	לא	לא
השכלה	משפט מסחרי וחשבונאות	תואר בוגר בכלכלה וחשבונאות באוניברסיטה העברית	תואר ראשון במשפטים -Insead MBA	תואר ראשון בהנדסת אלקטרוניקה מאוניברסיטת תל אביב תואר שני במימון וחשבונאות מבית הספר למנהל עסקים ע"ש רקנאטי דוקטורט במימון וחשבונאות מבית הספר למנהל עסקים ע"ש רקנאטי	תואר ראשון בהנדסה כימית מאוניברסיטת באר שבע תואר ראשון בחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב
עיסוק ב – 5 השנים האחרונות	מנהל עסקים	מנכ"ל ישרש חברה להשקעות בע"מ	מנכ"ל ישראלמקו נגב 2(2021- כיום) מנכ"ל וסגן יו"ר במודיעין אנרגיה שותפות מוגבלת (2021-) (2010) דירקטור בלתי תלוי באמריקן אקוויטי פרטנס לימיטד (2025- כיום)	יו"ר משותפת באקוסיטי אס.אל יזמות ובניה בע"מ דירקטורית בחברת אקו סיטי אס.אל הנדסה ובניה בע"מ מנהלת כללית מכון מחקר גזית גלוב לחקר הנדל"ן במרכז הבינתחומי הרצליה בעלים של חברת אמנא זהב השקעות	מתן ייעוץ עסקי וליווי עסקאות בעיקר מתחום הנדל"ן דירקטור במנרב אחזקות בע"מ (לשעבר : קבוצת מנרב בע"מ) (2017- 2021) דירקטור ברוטשטיין נדל"ן בע"מ (2016- 2025) דירקטור באפי נכסים בע"מ
תאגידים בהם משמש כדירקטור	אזוריים השקעות ; Foustania Limited Elizabeth Investments Polystar ; Limited Fourier ; Group ; Systems Ltd Fourtec-Fourier ; Technologies Ltd H.F. Investments Beeri ; Limited Towers – King MIBA ; Solomon Ltd Adarim ; Star Ltd Columbia ; Star Ltd ; Enterprises Ltd Paltura Technologies	חברות בנות פרטיות בקבוצת אזוריים	אמריקן אקוויטי פרטנס לימיטד	אקו סיטי אס.אל יזמות ובניה בע"מ	רם אדרת הנדסה אזרחית בע"מ קבוצת אורון אחזקות והשקעות בע"מ

²⁸ יוער כי ועדת הביקורת משמשת גם כוועדת תגמול בהתאם להוראת סעיף 118א(ד) לחוק החברות.

שם:	חיים (הרש) פרידמן	עדי דנה	רון מאור	אפרת טולקובסקי	דניאל ברנשטיין
	Ltd				
קרבה משפחתית לבעל עניין אחר בחברה	לא	לא	לא	לא	לא

18. נושאי משרה בכירה של התאגיד (תקנה 26א)

להלן פירוט נושאי המשרה הבכירה של החברה שפרטיהם לא הובאו בהתאם לתקנה 26 כאמור בסעיף 17 לעיל, נכון למועד פרסום הדוח:

שם	ליווינג אזורים ניהול 1 שותפות מוגבלת	ערן ענבים	עדי ראובני	אלכסנדר וולקוב	דניאל שפירא	לירז חקלאי
תפקיד	חברת הניהול של החברה	מנהל כללי	סמנכ"ל ייזום ושיווק	סמנכ"ל כספים	מבקר פנים	חשבת
מס' זיהוי	מספר שותפות 540281938	תעודת זהות 033943150	תעודת זהות 033625823	תעודת זהות 306296930	תעודת זהות 052755998	תעודת זהות 301495727
תאריך לידה	---	11.4.1977	11.1.1977	6.9.1989	21.7.1954	9.1.1989
תאריך התאגדות/ תאריך תחילת הכהונה	4.6.2018	10.12.2019	6.2.2020	22.7.2024	18.8.2020	15.1.2024
התפקיד אותו ממלא בחברה בת של החברה או בחברה קשורה שלה או בבעל עניין בה	---	דירקטור בליווינג נכסים 1 בע"מ; דירקטור בליווינג אזורים ניהול בע"מ	---	---	---	---
השכלה	---	מוסמך מנהל עסקים באוניברסיטת תל אביב; בוגר כלכלה וחשבונאות האוניברסיטה העברית, ירושלים, ר"ח	בוגר (BA) בכלכלה - אוניברסיטת בן גוריון	בוגר כלכלה וחשבונאות מהאוניברסיטה הפתוחה; מוסמך מהל עסקים מאוניברסיטת תל-אביב	B.A בכלכלה ובחשבונאות מאוניברסיטת בר אילן; בעל רישיון לראיית חשבון.	B.A תואר ראשון במנהל עסקים וחשבונאות מהמכללה למנהל; בעלת רישיון לראיית חשבון.
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	---	מנהל כללי של החברה סמנכ"ל הכספים של אזורים השקעות	מנהל שיווק וייזום באזורים ניהול בע"מ;	סמנכ"ל כספים GFI Real Estate Limited	בעלים ומנהלה של הפירמה דניאל שפירא רואי חשבון; מכהן כמבקר הפנים של מספר חברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובחו"ל; דירקטור של לשכת מבקרים פנימיים בישראל בעלים של אורבן תרפ"ב בע"מ בעלים של ד. שפירא ניהול יזמות	חשבת בחברת נתיבי איילון
בעל עניין בחברה או בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בתאגיד	בעלת עניין בחברה - לחברת הניהול הסמכות למנות דירקטורים בחברה, כמפורט בסעיף 9 לעיל.	לא	לא	לא	לא	לא

שם	ליווינג אזורים ניהול 1 שותפות מוגבלת	ערן ענבים	עדי ראובני	אלכסנדר וולקוב	דניאל שפירא	לירז חקלאי
האם מורשה חתימה עצמאי בחברה	לא	לא	לא	לא	לא	לא

19. מורשה חתימה עצמאי של התאגיד (תקנה 26ב)

בתאגיד לא קיימים מורשי חתימה עצמאיים כמשמעותם בסעיף 37(ד) לחוק ניירות ערך.

20. רואה החשבון המבקר של התאגיד (תקנה 27)

ברייטמן אלמגור זהר ושות' רואי חשבון, דרך מנחם בגין 132, תל אביב - יפו. לפרטים נוספים אודות רואה החשבון של החברה ראו סעיף 5 לחלק ב' לפרק ב' (דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד) לדוח תקופתי זה.

21. שינויים בתקנון החברה (תקנה 28)

בשנת הדיווח לא נעשה כל שינוי בתקנון החברה.

22. המלצות והחלטות הדירקטוריון תקנה 29

לא הייתה התכנסות אסיפה כללית במהלך שנת 2025. בד בבד עם פרסום דוח זה תפרסם החברה דוח זימון אסיפה לאישור הארכת כהונת הדירקטורים החיצוניים המכהנים בחברה, דניאל ברנשטיין ואפרת טולקובסקי, לתקופת כהונה נוספת (שלישית) ואחרונה.

23. החלטות החברה (תקנה 29א)

ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה

לפרטים אודות אישור ועדת התגמול רכישת פוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, לתקופה של 18 חודשים (עד ליום 30 בספטמבר 2027) ראו סעיף 9.16 לדוח הדירקטוריון.

כתבי פטור לדירקטורים ונושאי משרה

ביום 3 בפברואר 2020, לאחר שהתקבל אישור דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית שלה, העניקה החברה לכל חברי הדירקטוריון, לחברת הניהול ולמנכ"ל החברה ("נושאי המשרה המכהנים") וכן אישרה העניקה לדירקטורים ולנושאי משרה שיכחנו בה מעת לעת, לרבות מכוח הסכם הניהול, התחייבות לפטור, במסגרתה התחייבה החברה, בכפוף להוראות הדין, לפטור אותם מראש מכל אחריות כלפיה, כולה או חלקה, בשל כל נזק שיגרם לה או שנגרם לה, אם נגרם ו/או ייגרם, בשל הפרת חובת הזהירות כלפיה (למעט בשל הפרת חובת הזהירות בחלוקה, כהגדרת המונח בחוק החברות) בפעולותיהם, לרבות החלטה ו/או מחדל, בתום לב ובתוקף היותם נושאי משרה או מועסקים בחברה או משמשים כנושאי משרה ו/או מועסקים, לפי בקשת החברה, בתאגיד אחר, שהחברה מחזיקה בו מניות ו/או זכויות אחרות, במישרין או בעקיפין, כפי שתהיינה מעת לעת. הפטור לא יחול על החלטה או עסקה שלבעל השליטה או לנושא משרה כלשהו בחברה יש בה עניין אישי.

מובהר, כי בכל מקרה הפטור לנושאי משרה בחברה המכהנים גם כנושאי משרה באזורים השקעות או שהינם בעלי שליטה באזורים השקעות, לא יחרוג מתנאי הפטור הקבועים במדיניות התגמול של אזורים השקעות ובאישורים שניתנו להתקשרויות עם אותו נושא משרה על ידי האורגנים המוסמכים של אזורים השקעות (קרי, לא יהיה רחב יותר מהפטור שאושר לאותו נושא משרה באזורים השקעות).

כתבי שיפוי לדירקטורים ונושאי משרה

ביום 3 בפברואר 2020, לאחר שהתקבל אישור דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית שלה, העניקה החברה לנושאי המשרה המכהנים, וכן אישרה הענקת דירקטורים ולנושאי משרה שיכהנו בה מעת לעת, לרבות מכוח הסכם הניהול, התחייבות לשיפוי מראש, לפיה התחייבה החברה בכפוף להוראות הדין, לשפות את נושאי המשרה בשל כל חבות או הוצאה, שתוטל עליהם או שיוציאו עקב אחת או יותר מאלה:

א. פעולות (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן שעשו בתוקף היותם נושאי משרה ו/או מועסקים בחברה ו/או, לפי בקשת החברה, בחברות בנות ו/או קשורות של החברה, כפי שתהיינה מעת לעת;

ב. פעולות (לרבות החלטה ו/או מחדל) ו/או נגזרת שלהן בתוקף היותם, לפי בקשת החברה, נושאי משרה, עובד או שלוח של החברה בתאגיד אחר כלשהו בו מחזיקה החברה בניירות ערך במישרין ו/או בעקיפין ("תאגיד אחר").

ההתחייבות לשיפוי תחול בשל כל חבות או הוצאה, שהינה בת שיפוי על פי דין ועל פי תקנון החברה, כמפורט להלן:

- חבות כספית שתוטל על נושאי המשרה לטובת אדם אחר על פי פסק דין, לרבות פסק דין שניתן בפשרה או פסק בורר שאושר בידי בית משפט, הקשורה במישרין או בעקיפין לאחד או יותר מהאירועים המפורטים בכתב השיפוי.
 - הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, אשר הוצאת עקב חקירה או הליך שהתנהל נגד בידי רשות המוסמכת לנהל חקירה או הליך, ואשר הסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה ובלי שהוטלה עליו חבות כספית כחלופה להליך פלילי, או שהסתיים בלא הגשת כתב אישום נגד נושא המשרה אך בהטלת חבות כספית כחלופה להליך פלילי בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית או בקשר לעיצום כספי.
 - הוצאות התדיינות סבירות, לרבות שכר טרחת עורך דין, שהוציא או שחויב בהן נושא המשרה בידי בית משפט, בהליך שהוגש נגדו בידי החברה או תאגיד אחר, לפי המקרה, או בשם מי מהם או בידי אדם אחר, או באישום פלילי שממנו זוכה, או באישום פלילי שבו הורשע בעבירה שאינה דורשת הוכחת מחשבה פלילית.
 - הוצאות שהוצאת בקשר עם הליך שהתנהל בעניינו, לרבות הוצאות התדיינות סבירות, ובכלל זה שכר טרחת עורך דין. לעניין זה "הליך" - הליך לפי פרק ח' 3 לחוק ניירות ערך (הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך), הליך לפי פרק ח' 4 לחוק ניירות ערך (הטלת אמצעי אכיפה מנהליים בידי ועדת האכיפה המנהלית), הליך לפי פרק ט' 1 לחוק ניירות ערך (הסדר להימנעות מנקיטת הליכים או הפסקת הליכים, המותנית בתנאים), הליך לפי סימן ד' (הטלת עיצום כספי בידי רשות ניירות ערך) לפרק הרביעי (סעדים, עיצום כספי ורישום חברה כחברה מפרה) בחלק התשיעי לחוק החברות והליך לפי פרק ז' 1 לחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988 וכל הליך מנהלי דומה לו הניתן לשיפוי על פי דין ("הליך מנהלי").
 - תשלום לנפגע ההפרה כאמור בסעיף 52 נד(א)(1) (א) לחוק ניירות ערך לפי פרק ח' 4 לחוק ניירות ערך (הטלת אמצעי אכיפה מנהליים בידי ועדת האכיפה המנהלית).
 - חבות או הוצאה אחרת המותרת בשיפוי על פי כל דין.
- יצוין כי סכום השיפוי הכולל שתשלם החברה לכל נושאי המשרה בחברה, במצטבר, על פי כל כתבי השיפוי שהוצאו ויוצאו להם על ידי החברה, לא יעלה על סכום השווה לגבוה מבין: (א) 25% מהונה העצמי של החברה המיוחס לבעלי המניות לפי דוחותיה הכספיים המאוחדים האחרונים, המבוקרים

או הסקורים של החברה, לפי העניין, כפי שיהיו נכון למועד תשלום השיפוי או (ב) 50 מיליון ש"ח (וזאת מבלי לגרוע מזכותם של נושאי המשרה לסכומים שיתקבלו מחברת הביטוח, אם יתקבלו, במסגרת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה שרכשה או תרכוש החברה מעת לעת, והכל כמפורט בכתבי השיפוי. מובהר, כי תנאי השיפוי של נושאי משרה בחברה המכהנים גם כנושאי משרה באזורים השקעות או שהינם בעלי שליטה באזורים השקעות, לא יחרגו מתנאי השיפוי הקבועים במדיניות התגמול של אזורים השקעות ובאישורים שניתנו להתקשרויות עם אותו נושא משרה על ידי האורגנים המוסמכים של אזורים השקעות, קרי: לא יהיה רחב יותר מהשיפוי שאושר לאותו נושא משרה באזורים השקעות.

לפרטים נוספים אודות הסדרי הפטור והשיפוי החלים בחברה ביחס לנושאי משרה בה, ראו סעיף 10.1.7 לעיל.

24 במרץ, 2026

ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ

תאריך

שמות החותמים:

חיים (הרש) פרידמן, יו"ר הדירקטוריון

ערן עזרא ענבים, מנכ"ל

ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על
הדיווח הכספי ועל הגילוי ליום 31 בדצמבר 2025

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של חברת ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ ("החברה"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בחברה.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. ערן עזרא ענבים, מנכ"ל.
2. אלכס וולקוב, סמנכ"ל כספים, נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים.
3. עדי ראובני, סמנכ"ל שיווק ויזום הנכסים.
4. בנוסף, מקבלת החברה שירותי ניהול, לרבות שירותים הכוללים, בין היתר, בקרה פנימית על נאותות הדיווח הכספי ועל הגילוי מחברת הניהול ליווינג אזורים ניהול 1 שותפות מוגבלת, המוגדרת כנושאת משרה בחברה.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקורות ונהלים הקיימים בחברה, אשר תוכננו בידי המנכ"ל ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון החברה, אשר נועדו לספק מידע סבירה של ביטחון בהתייחס למאזינות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהחברה נדרשת לגלות בדוחות שהיא מפרסמת על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקורות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהחברה נדרשת לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת החברה, לרבות למנכ"ל ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

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

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה;

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה הערכת סיכוני הדיווח והגילוי, זיהוי ומיפוי התהליכים המהותיים מאוד לדיווח הכספי והגילוי והיחידות העיסוקיות הרלוונטיות להערכת האפקטיביות של הבקרה הפנימית ובחינת אפקטיביות הבקורות בתהליכים אלו. התהליכים המהותיים מאוד שזוהו על ידי הארגון כללו: בקורות ברמת הארגון, תהליך עריכה וסגירת הדוחות הכספיים, בקורות כלליות על מערכות המידע, תהליך נדל"ן להשקעה, תהליך הכנסות משכ"ד ותהליך הסכמי ניהול ויזום.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת החברה הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בחברה ליום 31 בדצמבר 2025 ("מועד הדיווח") היא אפקטיבית.

הצהרות מנהלים - לפי תקנה 9(ד)(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970:

הצהרת מנהל כללי

אני, ערן עזרא ענבים, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח התקופתי של ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ ("החברה") לשנת 2025 ("הדוחות").
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
- (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של החברה לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
- (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של החברה, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון החברה, 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 החברה 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 המנכ"ל 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 בחברה:

א. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע - 2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בחברה ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -

ב. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

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

24 במרץ 2026

תאריך

ערן עזרא ענבים, מנכ"ל

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9ב(ד)(2)

אני, אלכס וולקוב, מצהיר כי :

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של ריט אזורים - ה.פ. ליווינג בע"מ ("החברה") לשנת 2025 ("הדוחות").
- (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות.
- (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של החברה לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות.
- (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של החברה, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של דירקטוריון החברה, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי :
- א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של החברה 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 המנכ"ל 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 בחברה :
- א. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע - 2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בחברה ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
- ב. קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.

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

24 במרץ 2026

תאריך

אלכס וולקוב, סמנכ"ל כספים

משה פרידמן

מהנדס ושנאי מקרקעין

נעמי קפלר

שנאית מקרקעין

מיכל שימקיץ

שנאית מקרקעין

רענן דוד

כלכלן [M.A] ושנאי מקרקעין

יובל ארבל

מהנדס תעשייה וניהול, מוסמך מנהל עסקים

[M.B.A] ושנאי מקרקעין

אלון דולב

כלכלן, בוגר מנהל עסקים [B.A]

ושנאי מקרקעין

לימור גוטפריד

כלכלנית [B.A], מוסמכת מנהל עסקים

[M.B.A] ושנאית מקרקעין

עידו כהן

כלכלן [B.A], שנאי מקרקעין

ומוסמך בלימודי משפט [M.A]

שרון רומי

כלכלן [B.A], שנאי מקרקעין

ומוסמך במנהל עסקים [M.B.A]

יונתן הלחמי

בוגר מדעי המחשב [B.Sc] ושנאי מקרקעין

שיי טורי

כלכלן [B.A], שנאי מקרקעין,

M.B.A בהתמחות מימון

דורון זיכרוביץ'

כלכלן [B.A] ושנאי מקרקעין

אורי לוי

כלכלן [B.A], מוסמך מנהל עסקים [M.B.A]

ושנאי מקרקעין

דורית גבר דוט

עורכת דין [L.L.B] ושנאית מקרקעין

אבנר גופן

כלכלן ושנאי מקרקעין

אלי כהן

כלכלן, שנאי מקרקעין

ומוסמך במנהל עסקים [M.B.A]

רונו רוזנטל

כלכלן [B.A] ושנאי מקרקעין

גיא יופה

כלכלן [B.A] ושנאי מקרקעין

יקיר עמר

כלכלן, שנאי מקרקעין

ומוסמך במשפטים [M.A]

ילנה אפשטיין

מהנדסת אזרחית [M.E] ושנאית מקרקעין

מתן משה חמאי

כלכלן [B.A] ושנאי מקרקעין

מתן יעקב

בוגר מנהל עסקים [B.A] ושנאי מקרקעין

ניר טולרנו

כלכלן [B.A], שנאי מקרקעין

ומוסמך בלימודי משפטים [M.A]

יעלה יהודאי

כלכלנית [B.A] ושנאית מקרקעין

מידי ברוק

כלכלנית [B.A] ושנאית מקרקעין

אור אביטן שלו

כלכלנית [B.A] ושנאית מקרקעין

שי סבג

כלכלן [B.A] ושנאי מקרקעין

ניב רוזנפלד

כלכלן [B.A] ושנאי מקרקעין

אור אברבך

שנאי מקרקעין

דוד לונסי

בוגר מנהל עסקים ומימון [B.A]

ושנאי מקרקעין

ענבל ששון

משפטנית [L.L.B] ושנאית מקרקעין

ירין קופר

כלכלנית [B.A], משפטנית [M.A]

ושנאית מקרקעין

עדי אוריילי גרוסקופף

שנאית מקרקעין

ומוסמכת במנהל עסקים [M.B.A]

ליהא מנור

שנאית מקרקעין

מוסא עודד

מהנדס מבנים [B.Sc], שנאי מקרקעין

ומוסמך במנהל עסקים [M.B.A]

ברוך וולף

כלכלן [B.A] ושנאי מקרקעין

יעל פרידמן

שנאית מקרקעין

ניר פרידה

שנאי מקרקעין

שיר פרימר

כלכלנית [B.A]

זהבה זריהון

כלכלנית ובוגרת מנהל עסקים [B.A]

מור דיין

כלכלנית [B.A]

עינב גרוס

כלכלנית [B.A]

נעמה מלכא

כלכלנית ובוגרת מנהל עסקים [B.A]

הדס בורוכוב

כלכלנית ובוגרת מנהל עסקים [B.A]

מאור בן משה

כלכלן [B.A]

עמית סוליון

כלכלן [B.A]

לירון בן חיון

כלכלנית ובוגרת מנהל עסקים [B.A]

שומת מקרקעין מקיפה

78 דירות מגורים במסגרת פרויקט "TLVillage"

רח' יעקב בן סירה וצוברי יוסף הרב, תל אביב - יפו

(חלקות 277-276 בגוש 6129)



הערכה ליום 31.12.2025

18 פברואר 2026
מספרנו: 41444.06/30.596

לכבוד
ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ

ג.א.נ,

**הערכת שווי 78 דירות מגורים במסגרת פרויקט "TLVillage"
רח' יעקב בן סירה וצוברי יוסף הרב, תל אביב - יפו
(חלקות 276-277 בגוש 6129)**

1. מטרת ההערכה

התבקשנו על ידי מר ערן ענבים, מנכ"ל חברת ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ (להלן: "החברה"), להעריך את שווי השוק של הנכס הנדון – כמפורט בסעיף 5 להלן, במכירה ממוכר מרצון לקונה מרצון.

ההערכה התבקשה לצורך עריכת הדו"חות הכספיים של החברה ו/או חברות קשורות.

חוות דעת זו נערכה בהתאם להוראות תקן מס' 17.1 של מועצת שמאי המקרקעין (פרוט מזערי נדרש בשומות מקרקעין המבוצעות לצורך דיווח עפ"י חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ולצורך יישום תקינה חשבונאית), ולצורך קביעת "השווי ההוגן" של הנכס – כמשמעותו בתקן דיווח כספי בינלאומי 13 – מדידת שווי הוגן (IFRS13), ולצורך יישום בתקן חשבונאות בינלאומי 40 – נדל"ן להשקעה (IAS40).

הננו נותנים בזאת את הסכמתנו, כי הערכתנו זו תצורף לדו"חות הכספיים של החברה ו/או חברות קשורות ותפורסם לציבור.

2. המועד הקובע

המועד הקובע להערכה זו הינו – 31.12.2025.

3. פרטי המשרד והשמאים המעריכים

משרד פרידמן קפלנר שימקביץ דוד ושות' פעיל מאז שנת 1998.

המשרד עוסק בהערכות שווי נכסי מקרקעין ומשמש כיועץ בנושאי מקרקעין לחברות וגופים ציבוריים, רשויות מקומיות, חברות בניה, מוסדות פיננסיים וחברות ביטוח.

הערכת שווי זו נערכה ע"י שמאי המקרקעין רענן דוד ושיי טנרי.

להלן פרטי השכלתם וניסיונם:

רענן דוד – שותף במשרד פרידמן קפלנר שימקביץ דוד ושות' – כלכלה ושמאות מקרקעין.

שמאי מקרקעין, בעל תואר שני בכלכלה (MA) מהאוניברסיטה העברית בירושלים משנת 2000.

בוגר התכנית לשמאות מקרקעין וניהול נכסים ביחידה ללימודי חוץ - הטכניון משנת 2005.

עוסק בשמאות מקרקעין והערכות שווי נכסים החל משנת 2004 ורשום בפנקס שמאי מקרקעין משנת 2005 (רישיון מס' 1389).

שיי טנרי – שמאי מקרקעין וראש צוות, בעל תואר ראשון בכלכלה וניהול B.A בהתמחות מימון, מהמסלול האקדמי המכללה למנהל.

בעל תואר שני M.B.A בהתמחות מימון, מהאקדמית תל אביב – יפו.

עוסק במתן הערכות שווי נכסי מקרקעין לצרכים מגוונים, וכן בבחינות כדאיות כלכליות טרום ביצוע עסקאות לשימושים שונים, ליווי וייעוץ בביצוע עסקאות לרכישת נכסי נדל"ן, עריכת דוחות אפס לצרכי מימון ועוד.

עוסק בשמאות מקרקעין החל משנת 2018 (רישיון מס' 415160).

4. פרטי ההתקשרות בין החברה לשמאים

- א. ההתקשרות בין החברה לבין משרד פרידמן קפלנר שימקביץ דוד ושות' (להלן: "**משרדנו**") בוצעה ביום 30.12.2025.
- ב. הננו להבהיר, כי שכר טרחתו של משרדנו בגין ההערכה אינו מותנה בתוצאות ההערכה.
- ג. במסגרת ההתקשרות ניתן למשרדנו ע"י חברה כתב התחייבות לשיפוי, בכפוף לתנאים מוסכמים, במסגרתו אנו מקבלים על עצמנו את מגבלת גובה השיפוי כפי שנקבעה בעמדת סגל משפטית 105-30 של רשות ניירות ערך.
- ד. הננו מצהירים בזאת, כי משרדנו מספק שרותי שמאות מקרקעין לחברה, ואולם אין למשרדנו עניין אישי או תלות (לרבות על פי עמדת סגל משפטית 105-30 של רשות ניירות ערך) בחברה.

5. פרטי הנכס

6129		גוש
277	276	חלקות
1,748	1,710	שטחי החלקות (רשום) במ"ר
פרויקט "TLVillage" הכולל 2 בנייני מגורים בני 13 קומות הכוללים סה"כ 90 יח"ד, מעל מרתף משותף		הפרויקט
78 יח"ד המפוזרות בשני הבניינים בפרויקט, כמפורט בהמשך		הנכס נשוא ההערכה
זכות להירשם כבעלים פרטיים, כמפורט בהרחבה בפרק המשפטי בהמשך		הזכויות המשפטיות המוערכות
רח' צוברי יוסף הרב 18, תל אביב - יפו רח' יעקב בן סירה 1, תל אביב - יפו		כתובת עירונית

6. מועד הביקור בנכס

נעשו מספר ביקורים בנכס ובסביבתו כשהאחרון נערך ע"י בר טנן – מתמחה ממשרדנו, ביום 4.2.2026.

7. תיאור הסביבה

מתחם הפרויקט ממוקם בשכונת "נווה אליעזר" – המהווה תת שכונת מגורים ותיקה המתפרשת לאורך מרכזו של שכונת "כפר שלם", בקרן הרחובות הרב יוסף צוברי מצפון, עדה ממערב ויעקב בן סירה מדרום.

שכונת "נווה אליעזר" ממוקמת בחלקה הדרום מזרחי של תל אביב – יפו, ומאופיינת בשיכונים שנבנו בשנות ה-60 וה-70 של המאה הקודמת, וכן בבניה לא חוקית של פולשים שאכלסו את המקום אשר ננטש בסוף שנות ה-50 של המאה הקודמת. במהלך העשור האחרון חלה בסביבה תנופת פיתוח, אשר כוללת בין היתר בנייני מגורים בבנייה רוויה, בני 8-12 קומות.

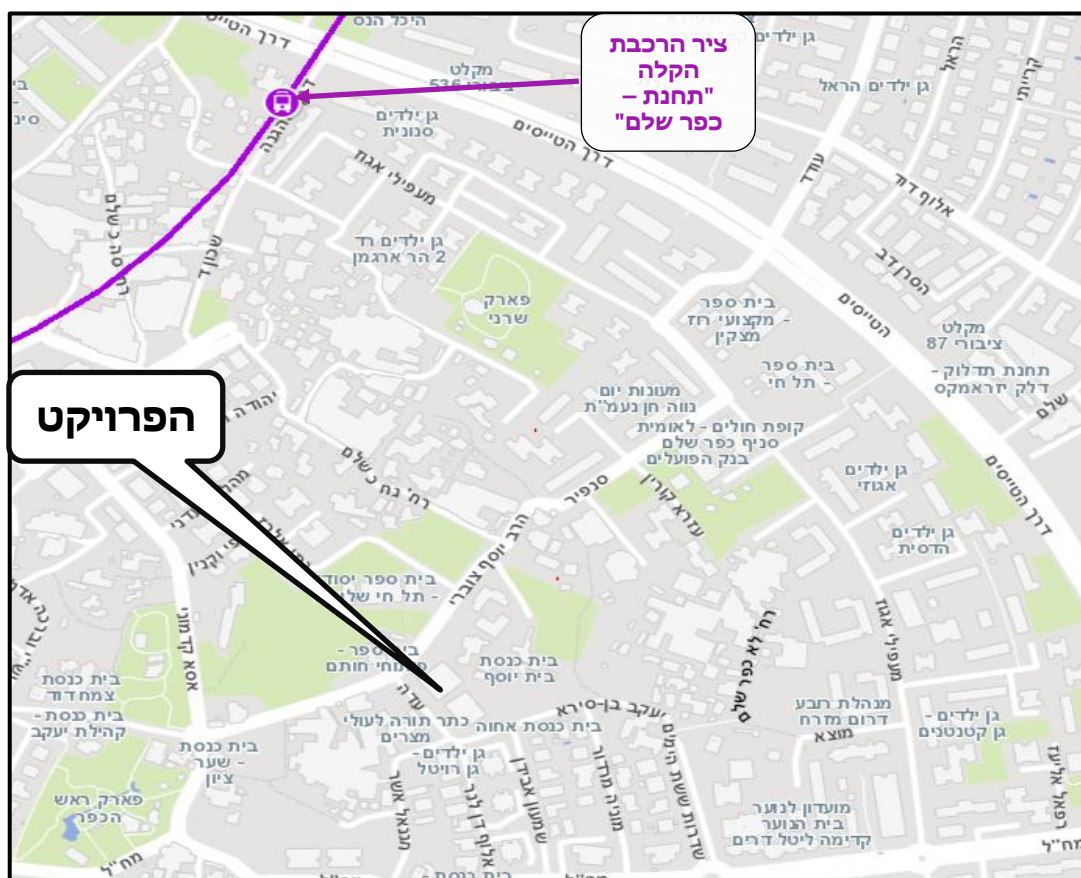
לפרויקט נגישות טובה בשל הקרבה לעורקי תנועה ראשיים באזור, כגון: דרך ההגנה מצפון וכביש 461 מדרום, המתחברים בחלקם המערבי לכבישים 1, 2 ולנתיבי איילון – כביש מס' 20.

בנוסף, מצפון מערב ובמרחק של כ- 570 מ' (בקו אווירי) לפרויקט הנדון, עתיד לעבור תוואי הרכבת הקלה "הקו הסגול" – תחנת "כפר שלם". צפי לתחילת פעילות הקו הסגול הינה בשנת 2028.

בסביבה פיתוח ותשתית עירונית מלאה.

תרשים הסביבה עם סימון מיקום הפרויקט

(סימון סכמתי – להמחשה בלבד)

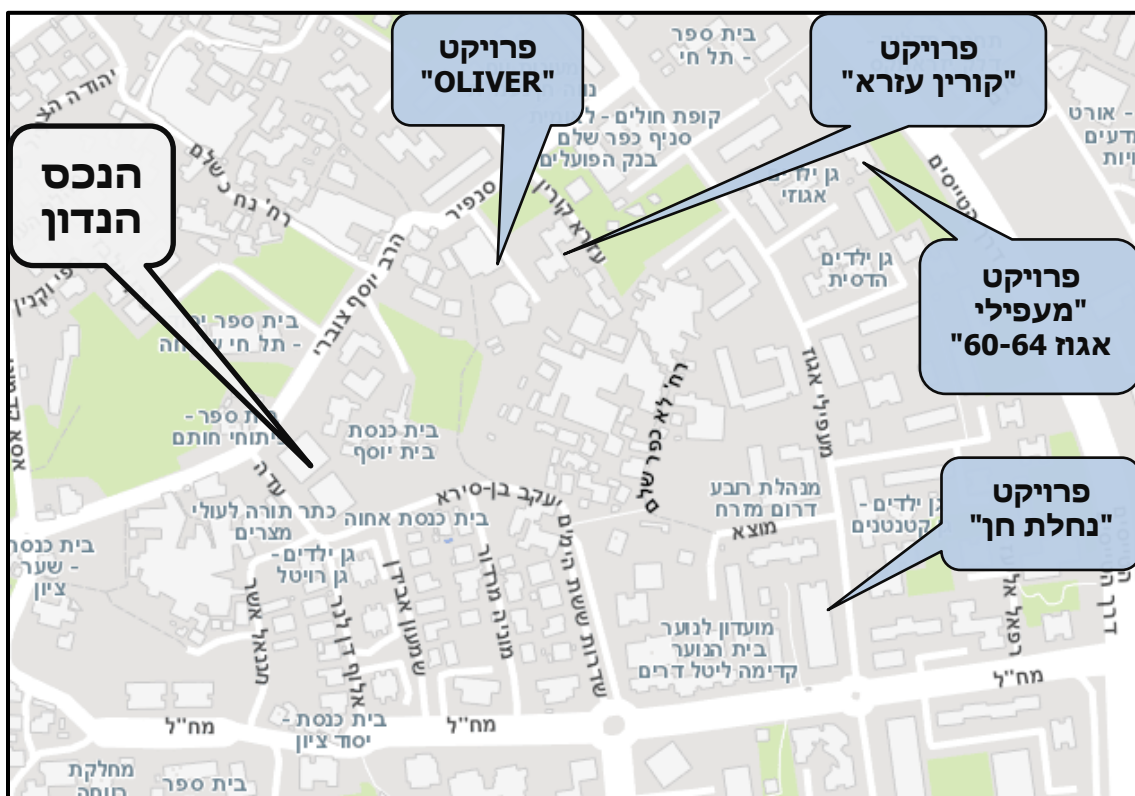


8. הסביבה העסקית

בקרבת הנכס הנדון קיימים פרויקטים חדשים למגורים וכן פרויקטים נוספים הנמצאים בהקמה, כמפורט להלן:

שם הפרויקט	כתובת	תיאור הפרויקט	סטטוס
OLIVER TEL AVIV	שד' ששת הימים 48, תל אביב - יפו	בניין בן 13 קומות הכולל 58 יח"ד	באכלוס
קורין עזרא 4-6	רח' קורין עזרא 4, תל אביב - יפו	בניין בן 8 קומות הכולל 52 יח"ד	בהקמה
מעפילי אגוז 60-64	רח' מעפילי אגוז 60-64, תל אביב - יפו	בניין חדש בן 22 קומות ובניין בן 4 קומות לחיזוק ושיפוץ, סה"כ 157 יח"ד	בהקמה
נחלת חן	רח' מעפילי אגוז, תל אביב - יפו	5 בניינים בני 7 קומות הכוללים 59 יח"ד	באכלוס

מפת הסביבה העסקית (הסימונים להמחשה)



9. תיאור הפרויקט והנכס נשוא ההערכה

9.1 תיאור הפרויקט

על חלקות 276-277 בגוש 6129 הוקם פרויקט "TLVillage", הכולל שני בנייני מגורים בני 13 קומות ובסה"כ 90 יח"ד, מעל מרתף משותף.

תצ"א עם סימון מיקום הפרויקט¹



גבולות מתחם הפרויקט:

- צפון – מצפון-מזרח מגרש מס' 454 בייעוד אזור מגורים א' עפ"י תכנית מס' 2580 עליו קיימים 2 מבנים חד-קומתיים, מעברו קומפלקס 4 בנייני מגורים בני 6 קומות.
- דרום – פינת הרחובות בן סירה יעקב ועדה, ומעברם 3 בנייני מגורים בני 9 קומות, לצד בתים צמודי קרקע בני 2-3 קומות.
- מזרח – מגרש מס' 952 בייעוד שצ"פ עליו קיימים מספר מבנים חד קומתיים, מגרש מס' 903 בייעוד בנייני ציבור עליו קיים בית כנסת "בית יוסף" לצד מספר מבנים חד קומתיים, וכן שלושה מגרשים לא מבונים מס' 407-409 בייעוד מגורים א'2. (ייעודי הקרקע עפ"י תכנית מס' 2580).
- מערב – מגרשים בייעוד מגורים א'2 עפ"י תכנית מס' 2580 עליהם קיימים מספר מבנים חד ודו קומתיים וכן מבנה בשם "כתר תורה לעולי מצרים".

¹ תצ"א משנת 2025 מתוך אתר ה-GIS של עיריית תל אביב – יפו, הסימונים להמחשה בלבד.

9.2 תיאור הנכס נשוא ההערכה

עפ"י מידע שהועבר לעיוננו מהחברה, הנכס נשוא ההערכה הינו 78 יח"ד המפוזרות בשני בנייני המגורים בפרויקט, כדלקמן:

בניין	מס' סידורי	מס' דירה	קומה	מספר חדרים	שטח מכר (מ"ר)	שטח מרפסת (מ"ר)	שטח מרפסת גג (מ"ר)
בניין מס' 1	1	1	1	5	123	13	
	2	3	1	4	95	11	
	3	5	2	5	122	13	
	4	6	2	3	76	11	
	5	7	2	4	100	11	
	6	8	3	5	122	13	
	7	9	3	5	122	13	
	8	10	3	3	76	11	
	9	12	4	5	122	13	
	10	13	4	5	122	13	
	11	14	4	3	76	11	
	12	15	4	4	100	11	
	13	16	5	5	122	13	
	14	17	5	5	122	13	
	15	18	5	3	76	11	
	16	19	5	4	100	11	
	17	21	6	5	122	13	
	18	22	6	3	76	11	
	19	23	6	4	100	11	
	20	26	7	3	76	11	
	21	27	7	4	100	11	
	22	29	8	5	122	13	
	23	30	8	3	76	11	
	24	31	8	4	100	11	
	25	32	9	5	122	13	
	26	33	9	5	122	13	
	27	34	9	3	76	11	
	28	35	9	4	100	11	
	29	36	10	5	122	13	
	30	37	10	5	122	13	
	31	38	10	3	76	11	
	32	39	10	4	100	11	
	33	40	11	5	125	13	
	34	41	11	5	125	13	
	35	42	11	3	76	11	
	36	43	11	4	106	13	
	37	45	12	פנטהאוז 5	124	65	
בניין מס' 2	38	4	2	5	122	13	
	39	5	2	5	122	13	
	40	6	2	3	76	11	
	41	8	3	5	122	13	
	42	9	3	5	122	13	
	43	10	3	3	76	11	
	44	11	3	4	100	11	
	45	12	4	5	122	13	
	46	13	4	5	122	13	
	47	14	4	3	76	11	
	48	15	4	4	100	11	
	49	16	5	5	122	13	
	50	17	5	5	122	13	
	51	18	5	3	76	11	
	52	19	5	4	100	11	
	53	20	6	5	122	13	
	54	21	6	5	122	13	
	55	22	6	3	76	11	
	56	23	6	4	100	11	
	57	24	7	5	122	13	
	58	25	7	5	122	13	
	59	26	7	3	76	11	
	60	27	7	4	100	11	
	61	28	8	5	122	13	
	62	29	8	5	122	13	
	63	30	8	3	76	11	
	64	31	8	4	100	11	
	65	32	9	5	122	13	
	66	33	9	5	122	13	
	67	34	9	3	76	11	
	68	35	9	4	100	11	
	69	36	10	5	122	13	
	70	37	10	5	122	13	
	71	38	10	3	76	11	
	72	39	10	4	100	11	
	73	40	11	5	125	13	
	74	41	11	5	125	13	
	75	42	11	3	76	11	
	76	43	11	4	106	13	
	77	44	12	פנטהאוז 5	124	95	
	78	45	12	פנטהאוז 5	124	65	

תיאור הבניינים ויחיה"ד:

הבניינים בני 13 קומות וקומת גג חלקית, מעל קומת עמודים מפולשת ומעל מרתף, וכוללים 45 יח"ד כ"א, ובסה"כ 90 יח"ד.

הבניינים כוללים, בין היתר, לובי כניסה, חדרי מדרגות, מעליות, חדרי חשמל, חדרי עגלות, חדרי אשפה, מחסנים דירתיים וכו'.

לבניינים קומת מרתף משותפת הכוללת 70 מקומות חניה, מחסנים דירתיים וחדרים טכניים.

בכל הדירות המוערכות ישנן, בין היתר, סלון הכולל יציאה למרפסת, חדר רחצה, ממ"ד, מטבח, חדר שירות, כאשר חלוקת מספר החדרים בדירות בכל בניין הינן, כדלקמן:

קומה 1 : 2 דירות בנות 4 חדרים ודירת אחת בת 5 חדרים.

קומות 2-11 : 2 דירות בנות 5 חדרים, דירה אחת בת 4 חדרים ו- 3 חדרים. בקומה 11 - 2 הדירות עם מרפסת לא מקורה ו- 2 דירות עם מרפסת מקורה ע"י פרגולה.

בקומת הגג : 2 דירות בנות 5 חדרים עם מרפסת גג.

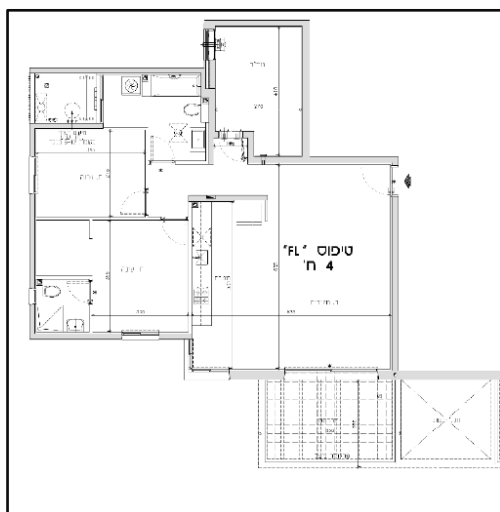
לבניינים 23 מקומות חניה עיליים.

המגדלים בנויים בבנייה קונבנציונלית עם חיפוי אבן וגג בטון, כאשר לובי הכניסה מרוצף ומחופה באריחי גרניט פורצלן.

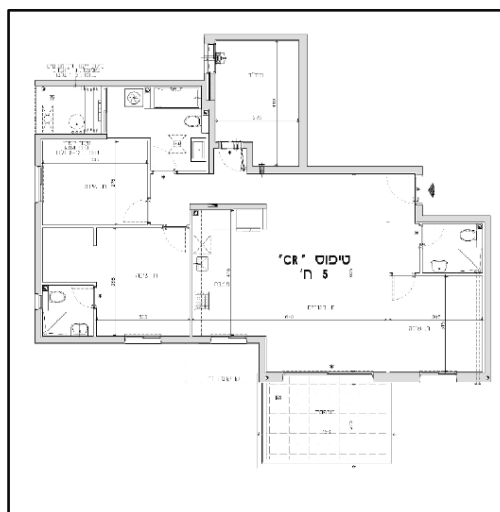
סטנדרט הבניה והגמר – מדובר בסטנדרט בניה טוב בכלל הדירות המוערכות הכולל, בין היתר: ריצוף גרניט פורצלן, מערכת מיזוג אוויר מיני מרכזי, מערכת אינטרקום עם מסך מובנה, גלאי עשן, חלונות מפרופיל אלומיניום, דלת כניסה דקורטיבית, חדרי הרחצה כוללים ריצוף נוגד החלקה ומחופים אריחי קרמיקה, האסלות תלויות עם מנגנון הדחה סמוי, מטבח עץ מסוג סנדוויץ' מצופה פורמייקה, תריסים ונציאנים בתוך זכוכית בידוד בחלונות ובסלון, ומעקות מתכת וזכוכית למרפסות.

דוגמאות לתכניות מכר

דירת 4 חדרים



דירת 5 חדרים



תמונה אופיינית ממועד הביקור

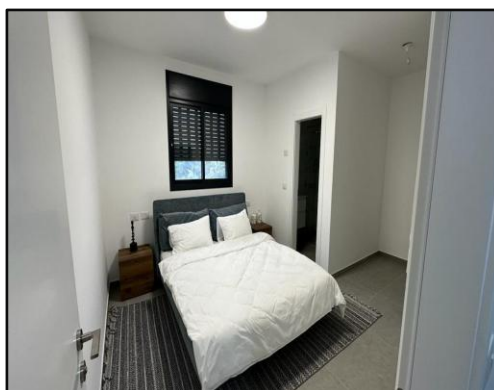
תצלום חזית הבניינים



מטבח



חדר שינה



מרפסת



סלון



10. המצב התכנוני

10.1 תכניות רלוונטיות מאושרות²

מס' תכנית	מהות התכנית	י.פ.	מועד פרסום תוקף ברשומות
2580	תכנון מחדש של שטחים הכלולים בשכונת כפר שלם	4330	27/08/1995
1ג	תכנית גגות תל אביב - יפו	5705	20/08/2007

תכנית מס' 2580 – מרכז כפר שלם, מהווה תכנית מפורטת שמטרתה העיקרית הינה תכנון מחדש של השטח הכלול בתכנית כדי למצות את פוטנציאל האזור להגדלת מלאי המגורים בכ- 270 יח"ד, שיפור השירותים הציבוריים ותכנון ושיפור של מערכת הדרכים בשכונה. התכנית מסווגת את הנכס כמגרשים מס' 452 (חלקה 277) ו- 453 (חלקה 276).

סיכום זכויות הבניה הרלוונטיות ביחס לנכס שבנדון:

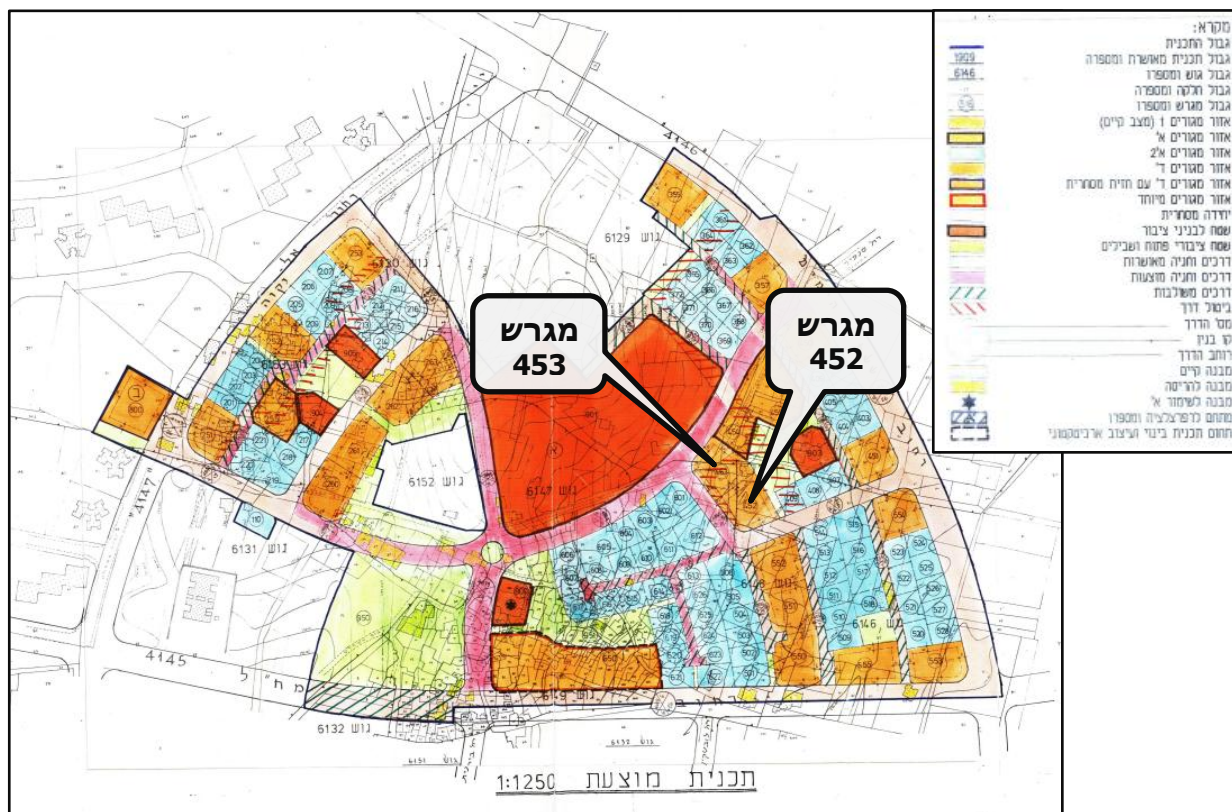
תיאור	כמות	יחידה
מגורים ד'		
מס' קומות מירבי מעל כניסה קובעת	9(1)	יח'
מס' קומות מירבי מתחת כניסה קובעת	2	יח'
מס' יחידות מירבי	36	יח"ד
שטח עיקרי מעל כניסה קובעת	3,960(2)	מ"ר
שטח שירות מעל כניסת קובעת	1,800(3)	מ"ר
שטח שירות מתחת לכניסה קובעת	100(4)	אחוז

הבהרה – טבלת סיכום זכויות הבניה מתייחסת לכל חלקה בנפרד.

- (1) מספר הקומות מעל קומת עמודים מפולשת.
- (2) השטח המירבי המותר לבניה במסגרת השטחים העיקריים מעל מפלס הכניסה הקובעת לבניין יהיה מכפלת מספר יחידות הדיוור ב- 110 מ"ר.
- (3) השטח המירבי המותר לבניה במסגרת השטחים למטרות שירות, כמפורט בתקנות, מעל מפלס הכניסה הקובעת לבניין, יהיה מכפלת מס' יחידות הדיוור ב- 50 מ"ר.
- (4) השטח המירבי המותר לבניה במסגרת השטחים למטרות שירות, כמפורט בתקנות, מתחת למפלס הכניסה הקובעת לבניין, יהיה 100% משטח המגרש. הוראות הבניה יהיו עפ"י תכנית מתאר מקומית "ע מרתפים" ובתנאים המפורטים בסעיף 11 סעיף קטן 5 בתכנית מס' 2580.

² המידע בפרק זה מתבסס, בין היתר, על מידע תכנוני מאתר האינטרנט של אגף ההנדסה בעיריית תל אביב - יפו.

קטע מתשריט תכנית מס' 2580 (הסימונים להמחשה)



10.2 רישוי הבניה

בהתאם למידע שהועבר לעיוננו מהחברה ומארכיב תיקי הבניין הדיגיטלי באתר האינטרנט של מנהל ההנדסה בעיריית תל אביב - יפו, להלן עיקרי מסמכי הרישוי הרלוונטיים:

חלקה 276:

מס' היתר הבניה	תאריך מתן ההיתר	מהות ההיתר
17-0737	08/02/2018	א. הריסת הבניין הקיים בשטח מגרש 453 לפי תכנית 2580. ב. בניין חדש למגורים, בן 11 קומות וקומת גג חלקית, מעל קומת עמודים מפולשת חלקית ומרתף משותף עם מגרש 452 הגובל מדרום, עבור 45 יחידות דיור. הבניין כולל: - בכל קומות הבניין: גרעין מרכזי עם חדר מדרגות, פיר מעליות, מבואה קומתית ומעברים. - בכל דירה: ממ"ד, מטבח, חדרי שירות, מרפסת גזוטרסה פתוחה ומקורה. - במרתף: 37 מקומות חניה, 17 מחסנים דירתיים, מאגר מים, חדרי משאבות וחדר טרפו. הירידה למרתף מרחוב בן סירה מדרום, דרך רמפה עם זיקת הנאה למעבר במגרש 452. - בקומת הכניסה: לובי כניסה, חדר אשפה, חדר עגלות, חדרי חשמל, 11 מחסנים דירתיים, שטח מפולש. - בקומה 1: 2 דירות בנות 3 חדרים ודירה אחת בת 4 חדרים. - בקומות 2-11: בכל קומה: 2 דירות בנות 4 חדרים, דירה אחת בת 3 חדרים ודירה אחת בת 2 חדרים. - בקומה 11 בלבד 2 דירות עם מרפסת גזוטרסה בלתי מקורה ו- 2 דירות עם מרפסת גזוטרסה מקורה ע"י פרגולה ממתכת. - בקומת הגג: 2 דירות בנות 4 חדרים עם מרפסת גג ופרגולה ממתכת מעליה. - על הגג העליון: מערכות סולריות ומאגר מים. היציאה לגג דרך המשך חדר המדרגות המשותף. - במגרש: 9 מקומות חניה, מתוכם מקום חניה אחד בשטח מגרש 452 ועם זיקת הנאה, שטחים מרוצפים, נטיעות, פיתוח שטח וגדרות. הכניסה לחניה העילית במגרש מרחוב הרב צוברי יוסף. שינויים פנימיים ושינויים קונסטרוקטיביים בקומת המרתף, שינויים פנימיים ושינויים בגודל ובמיקום פתחים בקומות 1, 2, 11, 12 וקומת הגג, לרבות שינוי מיקום מאגר המים.
22-0169	07/02/2022	

חלקה 277:

מס' היתר הבניה	תאריך מתן ההיתר	מהות ההיתר
17-0738	08/02/2018	א. הריסת הבניין הקיים בשטח מגרש 452 לפי תכנית 2580. ב. בניין חדש למגורים, בן 11 קומות וקומת גג חלקית, מעל קומת עמודים מפולשת חלקית ומרתף משותף עם מגרש 453 הגובל מצפון, עבור 45 יחידות דיור. הבניין כולל: - בכל קומות הבניין: גרעין מרכזי עם חדר מדרגות, פיר מעליות, מבואה קומתית ומעברים. - בכל דירה: ממ"ד, מטבח, חדרי שירות, מרפסת גזוטרסה פתוחה ומקורה. - במרתף: 33 מקומות חניה מתוכם חניה אחת כפולה, 16 מחסנים דירתיים, מאגר מים, חדר משאבות וחדר גנרטור. הירידה למרתף מרחוב בן סירה מדרום, דרך רמפה עם זיקת הנאה למעבר למגרש 452. - בקומת הכניסה: לובי כניסה, חדר אשפה, חדר עגלות, חדרי חשמל, 11 מחסנים דירתיים, שטח מפולש. - בקומה 1: 2 דירות בנות 3 חדרים ודירה אחת בת 4 חדרים. - בקומות 2-11: בכל קומה: 2 דירות בנות 4 חדרים, דירה אחת בת 3 חדרים ודירה אחת בת 2 חדרים. - בקומה 11 בלבד 2 דירות עם מרפסת גזוטרסה בלתי מקורה ו- 2 דירות עם מרפסת גזוטרסה מקורה ע"י פרגולה ממתכת. - בקומת הגג: 2 דירות בנות 4 חדרים עם מרפסת גג ופרגולה ממתכת מעליה. - על הגג העליון: מערכות סולריות ומאגר מים. היציאה לגג דרך המשך חדר המדרגות המשותף. - במגרש: 14 מקומות חניה, מתוכם מקום חניה אחד הינו בזיקת הנאה למגרש 452, שטחים מרוצפים, נטיעות, פיתוח שטח וגדרות. הכניסה לחניה העילית במגרש מרחוב בן סירה (עבור 6 מקומות חניה) ומרחוב הרב צוברי מצפון, דרך זיקת הנאה למעבר במגרש 452 (עבור 7 מקומות חניה). חידוש היתר 17-0738 ל- 3 שנים נוספות מ- 8/2/2022 עד - 8/2/2025.
22-0476	03/05/2022	
22-0610	26/05/2022	שינויים עבור בניין חדש למגורים, בן 11 קומות וקומת גג חלקית, מעל קומת עמודים מפולשת חלקית ומרתף משותף עם מגרש 453 הגובל מצפון, עבור 45 יחידות דיור הכוללים: - בקומת מרתף (1-) - שינוי בקונטור הדיפון, ללא שינויים בשטחים, שינויים פנימיים בחלוקת השטחים, הוספת עמודים קונסטרוקטיביים, שינוי גובה קומת המרתף. - בקומת הקרקע - שינויים פנימיים בחלוקת השטחים, הוספת עמודים קונסטרוקטיביים, שינוי במהלך המדרגות, שינויים בצורתם של פתחי המבנה. - בקומות 1-12 - שינויים פנימיים בחלוקת השטחים, שינויים בצורתם ומיקומם של פתחי המבנה. בגג העליון - שינויי מיקום מאגר מים לכיבוי אש, שינוי בקונטור פיר המעלית.

הערה – עפ"י היתרים מס' 17-0737 ו-17-0738, סגירת המרפסות הסגורות בכל צורה שהיא מהווה הפרה מהותית של ההיתר ותביא לביטולו.

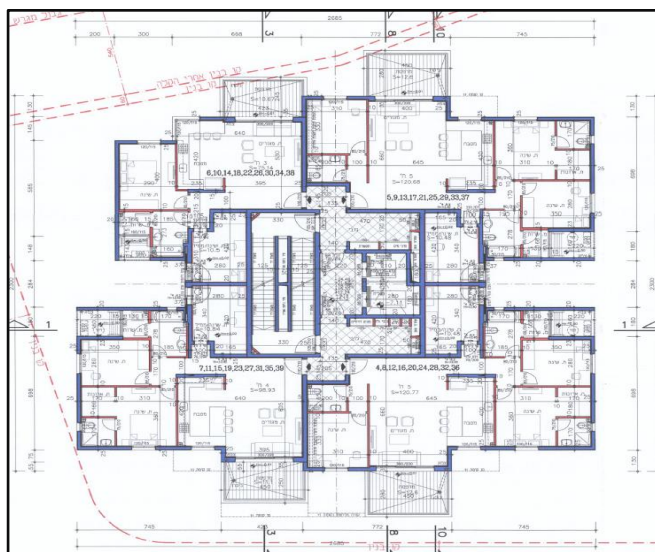
הקלות – היתרים מס' 17-0737 ו- 17-0738 כוללים מספר הקלות, בין היתר, בהתאם לתקנת שבס, כלהלן:

- תוספת 2 קומות להגדלת הצפיפות.
- הגדלת צפיפות מ- 36 יח"ד ל- 43 יח"ד³.
- בניית מרתף משותף עבור שני מגרשים צמודים 452-453.
- הקלה של 10% מקו בניין צדדי להבלטת גזוזטראות.

טופס 4 (אישורי אכלוס) – כאמור, טפסי 4 התקבלו ביום 30.10.2022.

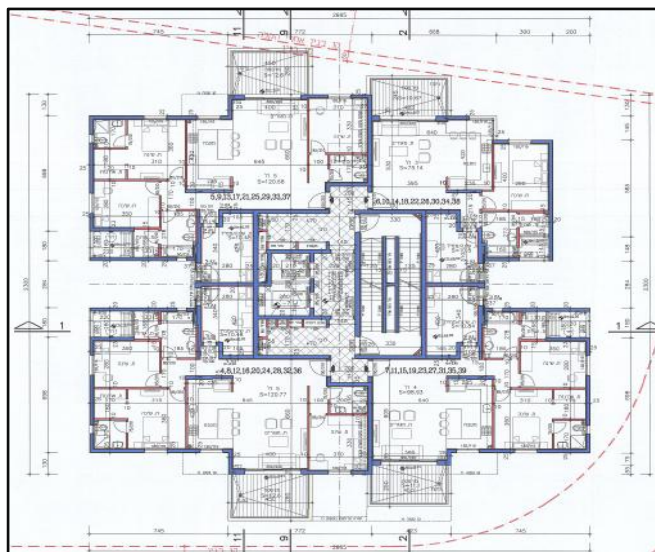
קטע סרוק מתוך תכנית היתר מס' 17-0737

קומה טיפוסית 2-10



קטע סרוק מתוך תכנית היתר מס' 17-0738

קומה טיפוסית 2-10



³ תוספת 2 יח"ד נוספות המשלימות ל- 45 יח"ד הובאו מכוח תכנית מס' ג1.

11. מצב משפטי

11.1 הרישום בלשכת רישום המקרקעין

עפ"י העתק רישום מפנקס בתים משותפים המתנהל בלשכת רישום מקרקעין תל אביב - יפו, שהופק באמצעות האינטרנט ביום 18.2.2026, רשומות חלקות 276-277 בגוש 6129 בשטח רשום של 3,458 מ"ר, כדלקמן:

תתי חלקות – 92.

הערות – רשומות מספר הערות על יעוד מקרקעין לפי תקנה 27 בדבר הייעוד והשימוש של המקרקעין, אשר מפרטים כי השטחים המסומנים בצבע סגול יועדו לשמש את כל בעלי הדירות ויהוו רכוש משותף, בנוסף כל השטחים המסומנים בסגול עם קו אלכסוני הינם שטחים משותפים עם זיקת הנאה למעבר כלי רכב והולכי רגל במגרש 452.

ישנה הערה נוספת על בינוי ופינוי אזורי שיקום עפ"י ילקוט פרסומים מס' 1500 מיום 19/1/1969.

זיקות הנאה – רשומות מספר זיקות הנאה לזכות מעבר לכלי רכב בקומת קרקע ומרתף. כל זיקות ההנאה מסומנות בתשריט.

בעלויות – על כל תתי החלקות, צרפתי צבי ושות' חברה לבנין וקבלנות בע"מ, בשלמות.

הערות אזהרה – מתוך סה"כ 92 תתי החלקות, נרשמו על 78 תתי חלקות הערות אזהרה עפ"י סעיף 126 לחוק המקרקעין לטובת **ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ על כל יחה"ד נשואות הערכה**.

11.2 הסכם רכישה

הוצג בפנינו הסכם רכישה שנחתם ביום 30.6.2020, בין צרפתי צבי ושות' חברה לבנין וקבלנות בע"מ (להלן: "**החברה**") או ("**הקבלן**") וזלינגר חברה לקבלנות בע"מ (להלן: "**זלינגר**") המהווה צד פורמלי לבין ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ (להלן: "**הרוכש**") או ("**הקונה**"), ממנו עולים עיקרי הפרטים הבאים:

- **המקרקעין** – מגרשים 452 ומגרש 453.
- **הפרויקט** – 2 בניינים המיועדים להבנות על המקרקעין ובהם 90 יחידות דיור לרבות מרתף משותף.
- **הדירה** – 78 יחידות דיור.
- **החניה** – 78 מקומות חניה הצמודים ליחידות הדיור.
- **המחסן** – 50 מחסנים אשר יוצמדו לחלק מיחידות הדיור.
- **התמורה** – 187,000,110 ₪ כולל מע"מ ובתוספת הפרשי הצמדה למדד תשומות הבנייה.
- **הקונה** מאשר כי ידוע לו והוא מסכים לכך שקודם לרישום הזכויות בדירה על שמו יהיה צורך לבצע על הקרקע פעולות של רישום תכנית איחוד וחלוקה מחדש, רישום בית משותף וכיוצ"ב.

11.3 הסכמי שכירות

כפי שהועבר לעיוננו מהחברה נכון למועד הקובע, כ- 97% מהיח"ד מושכרות לשוכרים שונים ולתקופות שונות.

דמי השכירות צמודים למדד המחירים לצרכן (מדד שלילי לא יפחית מסכום דמי השכירות).

יח"ד מושכרות בשכירות חופשית וכוללות הוראה לעניין אי תחולת הגנת הדייר.

12. מצב השוק

המחצית הראשונה של שנת 2025 התנהלה על רקע המשך ההתאוששות מהשלכות מלחמת "חרבות ברזל", שהחלה באוקטובר 2023, ולאחר מבצע "עם כלביא" שהתרחש ברבעון השני של השנה. בסוף חודש יוני הושגה הפסקת אש בין ישראל לאיראן, אשר תרמה לירידה ברמת המתיחות האזורית. בגזרת עזה הושגה באוקטובר 2025 הפסקת אש. בהתאם לכך, ניכרת ירידה מסוימת באי-וודאות הגיאופוליטית, והמשק המקומי מגלה סימני התאוששות, עם שיפור בפעילות הכלכלית, התחזקות השקל ועליות במדדי המניות בבורסה בתל-אביב.

בהתאם לתחזית בנק ישראל שפורסמה בחודש ינואר 2026, ההערכה הינה כי התוצר צמח בשנת 2025 בשיעור של 2.8% וצפוי לצמוח בשנת 2026 ב-5.2% וב-4.3% בשנת 2027. במהלך שנת 2025 עמד קצב האינפלציה השנתי על 2.4%, בתוך יעד האינפלציה. במהלך ארבעת הרבעונים הבאים שיעור האינפלציה צפוי לעמוד על 1.7% ובמהלך שנת 2027 על 2%.

בנובמבר 2025 הפחית בנק ישראל את הריבית בשיעור של 0.25% לרמה של 4.25%, ובינואר 2026 הפחית בנק ישראל את הריבית פעם נוספת בשיעור של 0.25% לרמה של 4.0%, וזאת על רקע ההתפתחויות הגיאופוליטיות האמורות, הפעילות הכלכלית במשק שהתאוששה בחדות, והתמתנות האינפלציה והתכנסותה לתוך תחום היעד. עפ"י תחזית בנק ישראל, הריבית צפויה לרדת עוד ולעמוד על 3.5% בממוצע ברבעון הרביעי של 2026.

ענף הנדל"ן למגורים ושוק הדיור להשכרה ארוכת טווח:

עפ"י סקירת ענף הנדל"ן למגורים דצמבר 2025 – אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר, עולה כי בחודש דצמבר 2025 נרכשו 8,526 דירות, ירידה של 24% בהשוואה לדצמבר 2024. בהשוואה לחודש נובמבר 2025 ישנו גידול של 16%.

בניכוי המכירות שבסבסוד ממשלתי, עמד מספר העסקאות בשוק החופשי על 7,534 דירות, ירידה של 24% בהשוואה לדצמבר 2024 וגידול של 19% בהשוואה לנובמבר 2025. ירידה זו ביחס לדצמבר 2024 נובעת, בין היתר, על רקע רמה גבוהה של עסקאות בדצמבר 2024, טרם העלאת המע"מ.

בשנת 2025 נרכשו סה"כ 84,879 דירות, ירידה של 11% בהשוואה לשנת 2024. פלח השוק של דירות יד שניה נותרו ללא שינוי משמעותי, כאשר מכירות הקבלנים ירדו בשיעור של 25% ומכירות הקבלנים בשוק החופשי בלבד ירדו בשיעור של 34%, לאחר הזינוק שנרשם במכירות אלו בשנת 2024, על רק מבצעי המימון של הקבלנים.

מכירות הקבלנים בניכוי המכירות בסבסוד ממשלתי הסתכמו לסה"כ 2,504 דירות, דבר המהווה ירידה חדה של 44% בהשוואה לדצמבר 2024.

13. גורמים ושיקולים בהערכה

- בבואנו להעריך את שווי הנכס הנדון, הובאו בחשבון, בין היתר, הגורמים והשיקולים הבאים:
- א. מיקום הנכס בשכונת נווה אליעזר, שכונת מגורים וותיקה המהווה תת שכונה לשכונת כפר שלם, הממוקמת בחלקה הדרום מזרחי של העיר תל אביב – יפו, בקרן הרחובות הרב יוסף צוברי, עדה ויעקב בן סירה.
- ב. הפרויקט – פרויקט "TLVillage", הכולל שני בנייני מגורים בני 13 קומות הכוללים סה"כ 90 יח"ד, מעל מרתף משותף.
- ג. הנכס נשוא ההערכה – 78 יח"ד המפוזרות בשני בנייני המגורים בפרויקט.
- ד. תמהיל הדירות, גודלן, מיקומן היחסי בבניין וההצמדות להן, כפי שהועבר לעיוננו מהחברה. כאמור, כל יח"ד נמסרו לחברה.
- ה. בנייתם של בנייני המגורים הושלמה והתקבל טופס 4.
- ו. סטנדרט הבנייה והגמר של הדירות.
- ז. הזכויות המשפטיות – זכות להירשם כבעלים פרטיים, ללא מגבלה קניינית להשכרת הדירות.
- כפי שנמסר לנו נכון למועד הקובע, כ- 97% מהיחידות מושכרות לשוכרים שונים בשכירות חופשית.
- ח. מחירי נכסי מקרקעין בעלי מאפיינים דומים בסביבה.
- ט. עקרונות הערכת השווי – שווי דירות המגורים הוערך לפי גישת השוואה – בהתאם למכר דירות בפרויקטים בעלי מאפיינים דומים בסביבה, תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות.

14. נתוני השוואה

להלן נתוני השוואה מייצגים לדירות מגורים בפרויקטים דומים למגורים מהסביבה הקרובה, מתוך מערכת מידע נדל"ן באתר רשות המיסים:

הדמיה	מחיר ממוצע למ"ר	מחיר מוצהר	שטח מדווח במ"ר	קומה	מספר חדרים	תאריך עסקה	תיאור כללי	מיקום הפרויקט
	27,960 ₪	3,606,810 ₪	129	8	5	30/11/2025	OLIVER TEL AVIV בניין בן 13 קומות הכולל 58 יח"ד	שד' ששת הימים 48, תל אביב - יפו
	28,293 ₪	3,649,810 ₪	129	10	5	30/9/2025		
	27,958 ₪	3,606,578 ₪	129	6	5	29/4/2025		
	27,802 ₪	3,586,522 ₪	129	1	5	3/11/2024		
	27,958 ₪	3,606,523 ₪	129	4	5	30/9/2024		
	28,268 ₪	3,646,522 ₪	129	9	5	29/9/2024		
	31,058 ₪	4,006,523 ₪	129	10	5	22/9/2024		
	31,834 ₪	4,106,523 ₪	129	11	5	12/9/2024		
	29,690 ₪	3,830,000 ₪	129	3	5	30/8/2024		
	28,646 ₪	2,750,000 ₪	96	2	4	28/8/2024		
	36,806 ₪	2,650,000 ₪	72	3	3	1/7/2024		
	29,439 ₪	3,150,000 ₪	107	5	4	30/6/2024		
	29,430 ₪	3,796,523 ₪	129	7	5	16/6/2024		
	31,793 ₪	2,925,000 ₪	92	5	4	12/5/2025		
	31,786 ₪	4,450,000 ₪	140	7	5	1/4/2025	קורין עזרא 4-6 פרויקט תמ"א חיוק ותוספת בניין מגורים בן 8 קומות הכולל 52 יח"ד	רח' קורין עזרא 4-6
	28,319 ₪	3,200,000 ₪	113	5	5	23/2/2025		
	28,649 ₪	3,180,000 ₪	111	5	5	19/12/2024		
	29,174 ₪	3,180,000 ₪	109	6	5	14/8/2024		
	29,820 ₪	3,310,000 ₪	111	6	5	11/3/2024		

סיכום:

מניתוח הנתונים לעיל ובהתחשב, בין היתר, בשטחי יחידות הדיוור, מאפייני הפרויקט, מספר הקומות ותוך ביצוע ההתאמות הנדרשות, הגענו לכלל דעה כי ניתן לבסס את ערכי שווי הבסיס למגורים, כדלקמן:

מס' חדרים	שטח מכר ממוצע ליח"ד (מ"ר)	שווי ממוצע למ"ר בני (כולל מע"מ)
3	76	34,200 ₪
4	101	31,600 ₪
5	123	30,000 ₪
פנטהאוז 5	124	30,000 ₪

הערה: ערכי השווי המפורטים לעיל מהווים את ערכי שווי הבסיס, להם הובאו בחשבון מקדמי התאמה למרפסות גג, מחסנים, דירות מיוחדות וקומה.

15. תחשיבים

15.1 שווי יחידות הדיור

שווי יח"ד (כולל מע"מ)	שטח מרפסת גג (מ"ר)	שטח מרפסות (מ"ר)	שטח מכר (מ"ר)	מספר חדרים	קומה	מס' דירה	מס' סידורי	בניין
3,650,000 ₪		13	123	5	1	1	1	בניין מס' 1
2,880,000 ₪		11	95	4	1	3	2	
3,670,000 ₪		13	122	5	2	5	3	
2,510,000 ₪		11	76	3	2	6	4	
3,190,000 ₪		11	100	4	2	7	5	
3,680,000 ₪		13	122	5	3	8	6	
3,680,000 ₪		13	122	5	3	9	7	
2,530,000 ₪		11	76	3	3	10	8	
3,750,000 ₪		13	122	5	4	12	9	
3,700,000 ₪		13	122	5	4	13	10	
2,560,000 ₪		11	76	3	4	14	11	
3,180,000 ₪		11	100	4	4	15	12	
3,820,000 ₪		13	122	5	5	16	13	
3,740,000 ₪		13	122	5	5	17	14	
2,580,000 ₪		11	76	3	5	18	15	
3,250,000 ₪		11	100	4	5	19	16	
3,850,000 ₪		13	122	5	6	21	17	
2,610,000 ₪		11	76	3	6	22	18	
3,270,000 ₪		11	100	4	6	23	19	
2,630,000 ₪		11	76	3	7	26	20	
3,350,000 ₪		11	100	4	7	27	21	
3,820,000 ₪		13	122	5	8	29	22	
2,660,000 ₪		11	76	3	8	30	23	
3,280,000 ₪		11	100	4	8	31	24	
3,820,000 ₪		13	122	5	9	32	25	
3,820,000 ₪		13	122	5	9	33	26	
2,680,000 ₪		11	76	3	9	34	27	
3,310,000 ₪		11	100	4	9	35	28	
3,890,000 ₪		13	122	5	10	36	29	
3,910,000 ₪		13	122	5	10	37	30	
2,710,000 ₪		11	76	3	10	38	31	
3,400,000 ₪		11	100	4	10	39	32	
4,040,000 ₪		13	125	5	11	40	33	
4,050,000 ₪		13	125	5	11	41	34	
2,810,000 ₪		11	76	3	11	42	35	
3,550,000 ₪		13	106	4	11	43	36	
4,820,000 ₪	65		124	פנטהאוס 5	12	45	37	

בניין	מס' סידורי	מס' דירה	קומה	מספר חדרים	שטח מכר (מ"ר)	שטח מרפסות (מ"ר)	שטח מרפסת גג (מ"ר)	שווי יח"ד (כולל מע"מ)
בניין מס' 2	38	4	2	5	122	13		₪ 3,670,000
	39	5	2	5	122	13		₪ 3,650,000
	40	6	2	3	76	11		₪ 2,510,000
	41	8	3	5	122	13		₪ 3,690,000
	42	9	3	5	122	13		₪ 3,680,000
	43	10	3	3	76	11		₪ 2,530,000
	44	11	3	4	100	11		₪ 3,090,000
	45	12	4	5	122	13		₪ 3,720,000
	46	13	4	5	122	13		₪ 3,720,000
	47	14	4	3	76	11		₪ 2,560,000
	48	15	4	4	100	11		₪ 3,110,000
	49	16	5	5	122	13		₪ 3,760,000
	50	17	5	5	122	13		₪ 3,780,000
	51	18	5	3	76	11		₪ 2,580,000
	52	19	5	4	100	11		₪ 3,140,000
	53	20	6	5	122	13		₪ 3,780,000
	54	21	6	5	122	13		₪ 3,810,000
	55	22	6	3	76	11		₪ 2,610,000
	56	23	6	4	100	11		₪ 3,160,000
	57	24	7	5	122	13		₪ 3,810,000
	58	25	7	5	122	13		₪ 3,810,000
	59	26	7	3	76	11		₪ 2,630,000
	60	27	7	4	100	11		₪ 3,190,000
	61	28	8	5	122	13		₪ 3,850,000
	62	29	8	5	122	13		₪ 3,840,000
	63	30	8	3	76	11		₪ 2,660,000
	64	31	8	4	100	11		₪ 3,210,000
	65	32	9	5	122	13		₪ 3,900,000
	66	33	9	5	122	13		₪ 3,900,000
	67	34	9	3	76	11		₪ 2,680,000
	68	35	9	4	100	11		₪ 3,240,000
	69	36	10	5	122	13		₪ 3,940,000
	70	37	10	5	122	13		₪ 3,910,000
	71	38	10	3	76	11		₪ 2,710,000
	72	39	10	4	100	11		₪ 3,260,000
	73	40	11	5	125	13		₪ 4,060,000
	74	41	11	5	125	13		₪ 4,070,000
	75	42	11	3	76	11		₪ 2,730,000
	76	43	11	4	106	13		₪ 3,560,000
	77	44	12	פנטהאוז 5	124		95	₪ 5,300,000
	78	45	12	פנטהאוז 5	124		65	₪ 4,920,000
סה"כ למימוש במכר של הדירות בנפרד								
₪ 266,380,000								

ניתוח רגישות:

שינוי בסה"כ שווי הדירות			סה"כ שווי הדירות (כולל מע"מ)
+5%	-	-5%	
₪ 279,700,000	₪ 266,380,000	₪ 253,060,000	

16. ההערכה

לאור כל האמור לעיל, הננו מעריכים את שווי השוק של הנכס הנדון, במכירה ממוכר מרצון לקונה מרצון, נקי מכל חוב, שעבוד, משכנתא וזכויות צד ג' – למעט זכויות השוכרים החופשיים, בסך כולל של **266,380,000 ₪ (מאתיים שישים ושישה מיליון ושלוש מאות שמונים אלף שקלים חדשים)**.

הערות:

א. השווי לעיל **כולל מע"מ**.

ב. הערכה זו הוכנה בהתאם להוראות תקן מס' 17.1 של הועדה לתקינה שמאית של מועצת שמאי המקרקעין (פרוט מזערי נדרש בשומות מקרקעין המבוצעות לצורך דיווח עפ"י חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ולצורך יישום תקינה חשבונאית).

17. נתונים נוספים

א. הנכס הנדון הוערך על ידנו בעבר לצורך הדוחות הכספיים של החברה, כדלקמן:

מועד	הערכה (אלפי ₪)
31/12/2024	266,380 ₪
31/12/2023	254,220 ₪
30/09/2023	256,400 ₪
31/12/2022	256,400 ₪

ב. כפי שנמסר לנו, הנכס רשום בספרי החברה ליום 30.9.2025 בסך של 254,228 אלפי ₪.

18. הצהרות

- א. הננו מצהירים בזאת, כי אנו בעלי ידע וניסיון רלוונטיים לביצוע הערכת השווי של הנכס
נשוא השומה.
- ב. הננו מצהירים כי אין לנו כל עניין אישי בנכס נשוא השומה, בבעלי הזכויות בו או במזמין
השומה.
- ג. הדו"ח הוכן על-פי תקנות שמאי המקרקעין (אתיקה מקצועית), התשכ"ו – 1966.
- ד. השומה הוכנה לצרכי מזמין השומה ולמטרת השומה בלבד. השומה אינה מהווה תחליף
לייעוץ משפטי ואין להסתמך עליה לכל מטרה אחרת.

בכבוד רב,



רענן דוד
כלכלן (MA) ושמאי מקרקעין



שיי טנרי
כלכלן ושמאי מקרקעין
M.B.A בהתמחות מימון

תאריך חתימה סופי: 23/03/2026

18 במרץ 2026
מספרנו: 40251.15/30.293

לכבוד,
ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ

ג.א.נ,

עדכון הערכות שווי למועד 31.12.2025

1. עפ"י בקשת חב' ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ (להלן: "החברה"), הערכנו את שוויים של נכסי החברה (בהתאם לנספח א') – למועד הקובע 30.6.2025.
2. כעת התבקשנו על ידי החברה לבחון את שוויים של הנכסים הנ"ל ליום 31.12.2025.
3. כפי שנמסר לנו על ידי החברה, במהלך התקופה שחלפה מהמועד הקובע (דהיינו 30.6.2025) ועד ליום 31.12.2025, לא חלו שינויים במקרקעין שיש בהם להשפיע על שוויים באופן מהותי.
4. מעבר לאמור, לא מצאנו אינדיקציות לשינויים מהותיים אחרים המחייבים הערכה מחודשת ביחס למועד הקובע.
5. בכפוף לאמור, להערכתנו לא חל שינוי מהותי בהערכות השווי של הנכסים המפורטים בנספח א' מהמועד הקובע 30.6.2025 ועד למועד 31.12.2025.
6. לבקשתכם, הננו נותנים בזאת את הסכמתנו, כי עדכון זה יצורף לדו"חות הכספיים של החברה ויפורסם לציבור.

בכבוד רב,



רענן דוד

כלכלן (MA) ושמאי מקרקעין



שיי טנרי

כלכלן ושמאי מקרקעין
M.B.A בהתמחות מימון

משה פרידמן
מהנדס ושמאי מקרקעין
נעמי קפלנר
שמאית מקרקעין
מיכל שימקביץ
שמאית מקרקעין
רענן דוד
כלכלן (M.A) ושמאי מקרקעין
יוכל ארבל
מהנדס ותעשייה וניהול, מוסמך מנהל עסקים (M.B.A) ושמאי מקרקעין
אלון דולב
כלכלן, בוגר מנהל עסקים (B.A) ושמאי מקרקעין
לימור גוטפריד
כלכלנית (B.A), מוסמכת מנהל עסקים (M.B.A) ושמאית מקרקעין
עידו כהן
כלכלן (B.A), שמאי מקרקעין ומוסמך בלימודי משפט (M.A)
שרון רומי
כלכלן (B.A), שמאי מקרקעין ומוסמך במנהל עסקים (M.B.A)
יונתן הלחמי
בוגר מדעי המחשב (B.Sc) ושמאי מקרקעין
שיי טנרי
כלכלן (B.A), שמאי מקרקעין, M.B.A בהתמחות מימון
דורון יוכירוביץ
כלכלן (B.A) ושמאי מקרקעין
אורי לוי
כלכלן (B.A), מוסמך מנהל עסקים (M.B.A) ושמאי מקרקעין
דורית גבר רות
עורכת דין (LL.B) ושמאית מקרקעין
אבנר גופן
כלכלן ושמאי מקרקעין
אלי כהן
כלכלן, שמאי מקרקעין ומוסמך במנהל עסקים (M.B.A)
רוג'ר רוזנטל
כלכלן (B.A) ושמאי מקרקעין
גיא יופה
כלכלן (B.A) ושמאי מקרקעין
יקיר עמר
כלכלן, שמאי מקרקעין ומוסמך במשפטים (M.A)
ילנה אפשטיין
מהנדסת אזרחית (M.E) ושמאית מקרקעין
מתן משה חמאי
כלכלן (B.A) ושמאי מקרקעין
מתן יעקב
בוגר מנהל עסקים (B.A) ושמאי מקרקעין
ניר טולדנו
כלכלן (B.A), שמאי מקרקעין ומוסמך בלימודי משפטים (M.A)
יעלה יהודאי
כלכלנית (B.A) ושמאית מקרקעין
מירי ברקו
כלכלנית (B.A) ושמאית מקרקעין
אור אביטן שלו
כלכלנית (B.A) ושמאית מקרקעין
שי סבג
כלכלן (B.A) ושמאי מקרקעין
יניב רוזנפלד
כלכלן (B.A) ושמאי מקרקעין
אור אברבך
שמאי מקרקעין
דוד לוגסי
בוגר מנהל עסקים ומימון (B.A) ושמאי מקרקעין
ענבל ששון
משפטנית (LL.B) ושמאית מקרקעין
ירין קופר
כלכלנית (B.A), משפטנית (M.A) ושמאית מקרקעין
עדי אוריאל גרוסקופף
שמאית מקרקעין ומוסמכת במנהל עסקים (M.B.A)
ליהיא מנור
שמאית מקרקעין
מוסא עוזר
מהנדס מבנים (B.Sc), שמאי מקרקעין ומוסמך במנהל עסקים (M.B.A)
ברוך וולף
כלכלן (B.A) ושמאי מקרקעין
יעל פרידמן
שמאית מקרקעין
ניר פרידה
שמאי מקרקעין
שיר פרימר
כלכלנית (B.A)
זהבה זריהון
כלכלנית ובוגרת מנהל עסקים (B.A)
מור דיין
כלכלנית (B.A)
עיינב גרוס
כלכלנית (B.A)
נעמה מלכא
כלכלנית ובוגרת מנהל עסקים (B.A)
הדס בורוכוב
כלכלנית ובוגרת מנהל עסקים (B.A)
מאור בן משה
כלכלן (B.A)
עמית סוליימן
כלכלן (B.A)
לירון בן חיון
כלכלנית ובוגרת מנהל עסקים (B.A)

נספח א' – רשימת הנכסים

מס"ד	מיקום הנכס	הפרויקט	מועד קובע
1	אור יהודה	בית בפארק	30/06/2025
2	ראשון לציון	רקפות	30/06/2025
3	אשדוד	תפוז 4-2	30/06/2025



לכבוד
ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ
החשמונאים 99
תל אביב

א.ג.נ.,

הנדון : עמידה בתנאי קרן ריט

לבקשתכם וכרואי החשבון המבקרים של חברתכם, הרינו לאשר כי נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מתמלאים בחברת ריט אזורים – ה.פ. ליווינג בע"מ (להלן - **החברה**) התנאים אשר נקבעו בסעיף 3א64 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א – 1961 (להלן - **הפקודה**).

בהתאם לכך, החברה עונה על הקריטריונים לסיווגה כקרן להשקעות במקרקעין על פי סעיף 3א64 לפקודה.

בכבוד רב,

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

תל אביב, 24 במרץ 2026

תל אביב - משרד ראשי

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

משרד נצרת מרג' אבן עאמר 9 נצרת, 16100	משרד אילת המרכז העירוני ת.ד. 583 אילת, 8810402	משרד חיפה מעלה השחרור 5 ת.ד. 5648 חיפה, 3105502	משרד ירושלים קרית המדע 3 מגדל הר חוצבים ירושלים, 914510 ת.ח. 45396
טלפון: 073-3994455 פקס: 073-399445 info-nazareth@deloitte.co.il	טלפון: 08-6375676 פקס: 08-6371628 info-eilat@deloitte.co.il	טלפון: 04-8607333 פקס: 04-8672528 info-haifa@deloitte.co.il	טלפון: 02-5018888 פקס: 02-5374173 info-jer@deloitte.co.il

משרד ראשל"צ - מתחם מילנייה שדרות ראשונים 23 ראשל"צ	משרד רעננה – מתחם אינפינטי הפנינה 8, רעננה	משרד בית שמש יגאל אלון 1 בית שמש, 9906201
---	---	--