

מ.ו. השקעות בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2025

17 במרס 2026

תוכן עניינים

חלק א'	תיאור עסקי החברה
חלק ב'	דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה ליום 31 בדצמבר 2025
חלק ג'	הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025
חלק ד'	פרטים נוספים על החברה
חלק ה'	דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי והצהרות מנהלים

חלק א': תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

<u>עמוד</u>	<u>סעיף</u>
	פרק ראשון: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה
2	1 פעילות החברה וההתפתחות הכללית של עסקיה
5	2 תחומי הפעילות של החברה
6	3 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
6	4 חלוקת דיבידנדים
	פרק שני: מידע אחר
7	5 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה
7	6 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה
	פרק שלישי: תיאור עסקי החברה
16	7 תחום הפעילות – נדל"ן מניב
16	7.1 מידע כללי על תחום הפעילות
19	7.2 נכסים מהותיים מאוד
	פרק רביעי: עניינים הנוגעים לקבוצה בכללותה
43	8 רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים
43	9 הון אנושי
44	10 הון חוזר
44	11 מיסוי
44	12 מגבלות ופיקוח על פעילות החברה
45	13 הסכמים מהותיים
45	14 מקורות המימון
48	15 הליכים משפטיים
48	16 יעדים ואסטרטגיה עסקית
48	17 צפי להתפתחות בשנה הקרובה
48	18 דיון בגורמי סיכון

בדוח זה נכללים לעיתים נתונים המבוססים על סקרים, נתונים סטטיסטיים ומחקרים חיצוניים שונים (לרבות ולפי העניין אשר תורגמו לשפה העברית). החברה אינה אחראית לתוכנם של סקרים, נתונים ומחקרים כאמור, אשר למיטב ידיעת החברה הינם בגדר מידע פומבי.

יש לקרוא חלק זה של הדוח זה יחד עם החלקים האחרים שלו, לרבות הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ("הדוחות הכספיים").

פרק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

1. פעילות החברה וההתפתחות הכללית של עסקיה

1.1. מ.ו. השקעות בע"מ ("החברה") התאגדה בישראל ביום 10 במרס 1982, כחברה פרטית מוגבלת במניות על-פי פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983. החברה הוקמה על-ידי גב' נילי וינברג וד"ר משה וינברג, המחזיקים, נכון למועד פרסום הדוח, בכל הון המניות המונפק והנפרע של החברה (בחלקים שאינם שווים)¹ ("בעלי השליטה").

מאז היוסדה ונכון למועד פרסום הדוח², מהווה החברה חלק מפעילות משפחות בעלי השליטה שהחלה בתחילת המאה ה-20, בתחום רכישה והשבתה של נכסי נדל"ן מניב בעיקר באזורי ביקוש.

1.2. בחודש מאי 2023 פרסמה החברה תשקיף להשלמה (כפי שתוקן בחודש יולי 2023) והודעה משלימה מכוחו ("התשקיף") בקשר עם הנפקה ראשונה של אגרות חוב של החברה לציבור. בחודש יולי 2023 השלימה החברה את הליך ההנפקה ורישומן למסחר של ניירות הערך שלה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ ("הבורסה") והפכה לתאגיד מדווח (כמשמעות מונח זה בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך")).

1.3. נכון למועד הדוח הנפיקה החברה ארבע סדרות של אגרות חוב הרשומות למסחר בבורסה. ביום 9 במרס 2026 הודיעה החברה על כוונתה לבצע פדיון מוקדם מלא של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת מתוך כספי תמורת הנפקת אגרות חוב (סדרה ה'), סדרה חדשה אשר החברה מתעתדת להנפיק.

1.4. נכון למועד הדוח, החברה פועלת בתחום הנדל"ן המניב למגורים. כחלק מהאסטרטגייה העסקית שלה, פועלת החברה להרחיב את פעילותה על-ידי רכישה, הקמה, השבתה, פיתוח והשכרה של נדל"ן לגביהם מזהה החברה פוטנציאל השבתה. פעילות החברה מתמקדת באיתור, החזקה והשבתה של נכסי נדל"ן באזורי ביקוש מרכזיים בעיקר בגוש דן. החברה מאתרת ורוכשת נכסים בעלי פוטנציאל השבתה מתוך כוונה להחזיקם לתקופה ארוכה ולהפיק מהם רווחים. לקבוצה ניסיון רב שנים בקידום וניהול תהליכי תכנון והשבתה סטטוטוריים, לרבות שינויי ייעוד, קידום תוכניות בניין עיר (תב"עות), הרחבת זכויות בנייה והשבתת נכסים לשימור.

כחלק מהאסטרטגייה של החברה ולצורך מימוש הפיתוח וההשבתה של הנדל"ן שבבעלותה, פועלת החברה גם לפינוי שוכרים מוגנים בחלק מנכסיה.

1.5. במסגרת הנפקת חלק מסדרות אגרות החוב שהנפיקה החברה החל ממועד רישום ניירות הערך שלה לראשונה למסחר בבורסה, העמידה החברה, מתוך תמורות ההנפקה, הלוואות לבעלי השליטה, שמטרתן פירעון והסרת השעבודים אשר רבצו על הנכסים אשר שימשו כבטוחה לטובת מחזיקי אגרות החוב, כמפורט להלן:

¹ לפרטים ראה סעיף 9 (תקנה 21א) לחלק ד' לדוח. לפרטים אודות הסדר תיחום פעילות שנחתם בין החברה לבין בעלי השליטה בה, ראה סעיף 10.5 לחלק ד' לדוח.

² ככלל, לעניין חלק זה לדוח: "למועד הדוח" – קרי, נכון ליום 31 בדצמבר 2025; "למועד פרסום הדוח" – קרי, נכון ליום בו אישר דירקטוריון החברה את הדוחות הכספיים או במועד סמוך לו, לפי העניין.

חלקם של בעלי השליטה בסך ההלוואה שנפרעה לטובת הגורם המממן (באלפי ש"ח)	סך הלוואה שנפרעה לטובת הגורם המממן (באלפי ש"ח)	הגורם/מים המממן/נים	הנכס/ים שהועמדו/כבטוחה	אגרות החוב
69,686	70,825	דיסקונט, מניף ושקד	נחמני 64, תל אביב; אידלסון 17, תל אביב	אגרות חוב (סדרה א')
56,016	70,226	מניף, מנרב, מזרחי וטריא	מזא"ה 71, תל אביב; קרקע בתל-השומר	אגרות חוב (סדרה ב')

בהתאם להסכמות בין החברה לבין בעלי השליטה (כפי שאישרו האורגנים המוסמכים של החברה בחודש מאי 2024), חלקם של בעלי השליטה בהלוואות אלו ישולם לחברה על-ידי בעלי השליטה בהתאם ללוחות הסילוקין של סדרות אגרות החוב של החברה.

1.6. אופיו ותוצאותיו של כל שינוי מבני, מיזוג או רכישה מהותיים

בחודשים ספטמבר ואוקטובר 2022, התקשרה החברה עם בעלי השליטה בה בהסכם פיצול ובהסכם מיזוג, בהתאמה, אשר נכנסו לתוקף עם השלמת הנפקת אגרות החוב (סדרה א') של החברה בחודש יולי 2023, ועל-פיהם, קודם לרישום למסחר בבורסה של אגרות החוב המוצעות לציבור, העבירו בעלי השליטה לחברה נכסים מסוימים שהיו בבעלותם הפרטית והחברה העבירה לבעלי השליטה זכויות בנכסים מסוימים, אשר לעמדת החברה באותו מועד, פוטנציאל ההשבחה שלהם מוצה או שאינו בר מימוש בטווח הנראה לעין ("שינוי המבנה").

להלן פרטים אודות הזכויות בנכסים שהועברו לחברה מבעלי השליטה וחברות בשליטתם, או שנשארו בידי החברה ללא שינוי:

שם הנכס	דרך הנכס מכירה חייבת במס העברה פטורה ממש	שיעור זכויות החברה בנכס לאחר שינוי המבנה	שיעור הזכויות בנכס שהועבר / נמכר לחברה במסגרת שינוי המבנה	שווי שנקבע לזכויות בנכס שהועברו / נמכרו (באלפי ש"ח) בשווי שנקבע להם במועד העברתם ⁽⁴⁾	פרטים הנכס אודות הנכס	סטטוס ההעברה נכון למועד פרסום הדוח
בני ברק	ל.ר	100%	-	-	ראה סעיף 7.2.1.5 לחלק זה לדוח	ל.ר
אידלסון 17, תל אביב	מכירה חייבת במס	100%	100%	30,960	ראה סעיף 7.2.1.3 לחלק זה לדוח	ממתינים לקבלת אישור רשות המיסים לצורך השלמת רישום הבעלות.
מזא"ה 71, תל אביב	העברה פטורה ממש	100%	50%	32,050	ראה סעיף 7.2.1.2 לחלק זה לדוח	ממתינים לקבלת אישור רשות המיסים לצורך השלמת רישום הבעלות.
נחמני 64, תל אביב	חלק מכירה חייבת במס והשאר העברה פטורה ממש ³	100%	83.34%	72,664	ראה סעיף 7.2.1.1 לחלק זה לדוח	ממתינים לקבלת אישור רשות המיסים לצורך השלמת רישום הבעלות. כמו כן, הבניין, כמו גם נכסים אחרים לשימור בעיר תל אביב, ממתין להכרעה חלוטה של בית משפט בסוגיית היטל השבחה, כאשר רק לאחר הכרעה בסוגייה זו יהיה ניתן לקבל את אישור עיריית תל אביב לצורך השלמת הרישום.

³ 66.7% בהעברה מלאה ו-16.6% במכירה.

שם הנכס	דרך הנכס מכירה חייבת במס / העברה פטורה ממש	שיעור זכויות החברה בנכס לאחר שינוי המבנה	שיעור הזכויות בנכס שהועבר / נמכר לחברה במסגרת שינוי המבנה	שווי שנקבע לזכויות בנכס שהועברו / נמכרו (באלפי ש"ח) בשווי שנקבע להם במועד העברתם ⁽¹⁾	פרטים אודות הנכס	סטטוס ההעברה נכון למועד פרסום הדוח
קרקע בגבעת זאב	העברה פטורה ממש	100%	50%	20,850	ראה סעיף 7.2.2.2 לחלק זה לדוח	ממתיינים לקבלת אישור רשות המיסים לצורך השלמת רישום הבעלות.
קרקע בתל השומר	העברה פטורה ממש	100%	50%	24,483	ראה סעיף 7.2.2.1 לחלק זה לדוח	ממתיינים לקבלת אישור רשות המיסים לצורך השלמת רישום הבעלות.
סה"כ				181,007		-

(1) מועד העברת הנכסים הינו בד בבד עם הנפקת אגרות החוב (סדרה א') של החברה - קרי חודש יולי 2023.

העברת הזכויות כאמור מבעלי השליטה לחברה נעשתה בהתאם לשווים ההוגן העדכני של הנכסים במועד העברתם.

חלק מהזכויות בנכסים האמורים הועברו בפטור ממש על-פי פרק ה' לפקודת מס הכנסה. בחודש מאי 2021, פנתה החברה לרשות המיסים בבקשה לאישור מקדמי לביצוע שינוי מבנה אחזקות החברה תוך קבלת הטבות מס בהתאם להוראות חלק ה-2 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 ("הפקודה") בחודש ספטמבר 2022 התקבל האישור כאמור.

להלן פרטים אודות נכסים אשר הועברו מהחברה לבעלי השליטה ו/או חברות בשליטתם במסגרת שינוי המבנה:

שם הנכס המועבר	דרך העברת הנכס מכירה חייבת במס / העברה פטורה ממש	שיעור החזקות החברה בזכויות בנכס המועבר לאחר שינוי המבנה	שיעור הזכויות שהועבר / נמכר לבעלי השליטה במסגרת שינוי המבנה	שווי שנקבע לזכויות שהועברו / נמכרו (באלפי ש"ח) בשווי שנקבע במועד העברתם	פרטים אודות הנכס שהועבר
דרך מנחם בגין 82, תל אביב	העברה פטורה ממש	0%	50%	11,300	מקרקעין בשטח רשום של 944.55 מ"ר הידועים גם כגוש 7104, חלקה 251, חלקת משנה 19. קומת משרדים לה צמודים 15 מקומות חנייה ושטחי אחסנה. החלק ברכוש המשותף – 24/139.
דרך יפו 13, ת"א	העברה פטורה ממש	0%	50%	12,750	מקרקעין הידועים גם כגוש 7421 חלקה 14, הכוללים 6 דירות וקומת חנויות.
חנות ברחוב נחמני 67, תל אביב	העברה פטורה ממש	0%	16.67%	254	מקרקעין בשטח רשום של 37 מ"ר הידועים גם כגוש 6941, חלקה 74, תת חלקה 4. חנות בקומת קרקע. החלק ברכוש המשותף – 18/662.
משרדים בראשון לציון - הרצל 91-93 פינת רח' אהרון קרון	העברה פטורה ממש	0%	79.3%	3,180	מקרקעין הידועים גם כגוש 3925, חלקה 561, תתי חלקות 63 עד 65. תת חלקה 63 – מקרקעין בשטח רשום של 135.33 מ"ר. משרד אליו צמודים

שם הנכס המועבר	דרך העברת הנכס מכירה חייבת במס / העברה פטורה ממס	שיעור החזקות החברה בזכויות הנכס המועבר לאחר שינוי המבנה	שיעור זכויות שהועבר / נמכר לבעלי השליטה במסגרת שינוי המבנה	שווי שנקבע לזכויות שהועברו / נמכרו (באלפי ש"ח) בשווי שנקבע במועד העברתם	פרטים אודות הנכס שהועבר
					מקומות חנייה. החלק ברכוש המשותף – 32/857 תת חלקה 64 – מקרקעין בשטח רשום של 34.74 מ"ר. משרד. החלק ברכוש המשותף – 3/857 תת חלקה 63 – מקרקעין בשטח רשום של 157.33 מ"ר. משרד אליו צמודות זכויות בגג, במשטח ובמדרגות. החלק ברכוש המשותף – 36/857.
קרקע בראשון לציון	העברה פטורה ממס	0% (*)	31.4%	27,161	קרקע הממוקמת מדרום לשכונת "נווה הלל" וממוזרח לכביש 42 בדרום ראשון לציון. בעלי הקרקע מקדמים תכנית בשטח של כ-100 דונם. נכון למועד הדוח, חלק בעלי השליטה הינו כ-15.7%.
הרצליה	העברה פטורה ממס	0%	75.8%	280	מקרקעין בשטח של כ-132 מ"ר, המהווים חלק מגוש 6590 חלקה 13.

(*) יצוין, כי בחודש ינואר 2025, במסגרת הנפקת אגרות החוב (סדרה ד') של החברה, העבירו בעלי השליטה את החזקותיהם בקרקע בחזרה לחברה.

יצוין, כי על חלק מהנכסים שהעבירה החברה לבעלי השליטה במסגרת שינוי המבנה, רבצו הלוואות אשר לא עברו על שם בעלי השליטה באותו מועד, ובעלי השליטה התחייבו כי יישאו בכל ההתחייבות בקשר להלוואות כאמור. למועד פרסום הדוח, הועברו כלל הלוואות כאמור מהחברה לבעלי השליטה לאחר קבלת אישור מהגורמים המממנים. לפרטים נוספים ראה ביאור 13 לדוחות הכספיים.

2. תחום הפעילות של החברה

2.1. נכון למועד הדוח, החברה פועלת בתחום פעילות אחד, המהווה מגזר פעילות בר דיווח בדוחותיה הכספיים של החברה – נדל"ן מניב למגורים ("תחום הפעילות"). פעילותה של החברה בתחום הפעילות מאופיינת, בין היתר, ברכישת זכויות במקרקעין, פיתוח, השבחה והשכרה של הנדל"ן המניב של החברה, וכן בהחזקת נכסים לטווח ארוך לשם הנאה מפירות השבחתם.

2.2. למועד הדוח, פעילות החברה מתמקדת בישראל בלבד. נכסיה של החברה בתחום פרוסים באתרים שונים בארץ.

2.3. סוגי הנכסים המניבים שבבעלות החברה – נכון למועד הדוח, עיקר נכסי החברה, למעט הקרקעות המצויות בהליכי תכנון, מניבים לחברה הכנסות שוטפות מדמי שכירות. חלק אחר של נכסי החברה נמצא בשלבים שונים של השבחה, לרבות הליכי תכנון, הקמה או אישור תוכניות וטרם מניב לחברה הכנסות שוטפות.

הגורמים העיקריים המשפיעים על הצלחה של החברה בתחום הפעילות, מעבר לניסיון הנהלת החברה ומומחיותה, הינם, בין היתר, מיקום הנכסים והשירותים הקיימים באזור, גישה

לתחבורה (כולל תחבורה ציבורית), מיצוב האזור, נוחות החניה וקיום מוקדי שירותים עירוניים בסביבה, שטח הנכס ורמת הגימור.

2.4. לפרטים נוספים ראה סעיף 7 לחלק זה לדוח.

3. השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

למיטב ידיעת החברה, החל מיום 1 בינואר 2025 ועד למועד פרסום הדוח, לא בוצעו כל השקעות בהון החברה ו/או עסקאות מהותיות במניותיה מחוץ לבורסה על-ידי בעלי עניין בחברה.

יצוין, כי בעקבות שינוי המבנה וכן בתמורה לנכסים שהעבירו בעלי השליטה לחברה מעת לעת ללא תמורה כספית, הקצתה החברה לבעלי השליטה מניות של החברה.

4. חלוקת דיבידנדים

4.1. החל מיום 1 בינואר 2025 ועד סמוך למועד פרסום הדוח החברה לא חילקה דיבידנדים לבעלי מניותיה.

4.2. נכון ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה אין יתרת רווחים הניתנים לחלוקה, בהתאם להוראות סעיף 302 לחוק החברות.

4.3. מגבלות חיצוניות על חלוקת דיבידנד

לפרטים אודות מגבלות על חלוקת דיבידנד הקבועות בשטרי הנאמנות לאגרות החוב בהם התקשרה החברה, ראה סעיף 8 לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ("דוח הדירקטוריון").

4.4. מדיניות חלוקת דיבידנדים

למועד הדוח החברה לא קבעה מדיניות לחלוקת דיבידנדים.

פרק שני – מידע אחר

5. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של החברה

להלן יובאו נתונים כספיים של החברה לתקופות שהסתיימו ביום 31 בדצמבר לשנים 2023-2025:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	
(באלפי ש"ח)			
758	1,828	2,450	הכנסות
(121)	(473)	(477)	עלות הפעלת הנכסים
637	1,355	1,973	רווח גולמי
1,653	20,431	26,938	עליית ערך נדל"ן להשקעה
(3,078)	(4,025)	(5,322)	הוצאות הנהלה, כלליות
671	-	-	הוצאות (הכנסות) אחרות
(117)	17,761	23,589	רווח (הפסד) תפעולי
(22,993)	(27,272)	(31,610)	הוצאות מימון
13,958	18,188	11,786	הכנסות מימון
(9,152)	8,677	3,765	רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
1,952	(1,995)	4,095	הטבת מס (הוצאות מסים הכנסה)
(7,200)	6,682	7,860	רווח (הפסד) כולל
471,865	503,069	761,257	סך הנכסים
(301,420)	(310,493)	(476,046)	סך ההתחייבויות
170,445	192,576	285,211	הון

לפרטים נוספים אודות תוצאותיה הכספיות של החברה ואודות התפתחויות שחלו בנתונים לתקופות האמורות, ראה דוח הדירקטוריון והדוחות הכספיים.

6. סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה⁴

כחברה אשר עיקר עסקיה הינם בתחום והנדל"ן המניב, חשופה החברה להשפעת גורמים חיצוניים שונים הנובעים, בין היתר משינויים במצב המשק בכלל ובתחום פעילות החברה בפרט. לפרטים אודות גורמים חיצוניים כאמור והשפעתם האפשרית על החברה, ראה סעיף 18 לחלק זה לדוח (גורמי סיכון).

להלן הערכותיה של החברה באשר למגמות, האירועים וההתפתחויות בסביבה המקרו כלכלית של החברה, אשר למיטב ידיעתה והערכתה, הייתה להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או ההתפתחויות בתחומי הפעילות של החברה.

6.1. גורמי מקרו

6.1.1. המצב המקרו-כלכלי בישראל

הביקוש לדיוור בישראל מושפע, בין היתר, מהמצב הכלכלי והביטחוני בישראל, מקצב גידול משקי הבית בישראל, מהיקף העלייה לישראל ומהיקף ההגירה מישראל, ממצבם הכלכלי של הרוכשים הפוטנציאליים (שמושפע, בין היתר, משיעורי האבטלה, מרמות השכר, מעלות האשראי וכו'), מהיקף רכישת דירות על-ידי "תושבי חוץ" ומשקיעים זרים אחרים, מציפיות לתשואה מעליית מחירי הדירות ו/או לתשואה במתווה של השקעה

⁴ בסעיף זה לעיתים נכללים נתונים על בסיס סקרים, מחקרים ואתרי אינטרנט שונים. יצוין כי אלא אם נאמר במפורש אחרת, החברה לא ביקשה, ובכל מקרה לא קיבלה את הסכמת עורכי הסקרים, המחקרים והאתרים הנ"ל, לצורך הכללת מידע כאמור בדוח זה ומידע כאמור הנו מידע אשר מפורסם לציבור ולמיטב ידיעת החברה הינו מידע פומבי. החברה אינה אחראית לתוכן הסקרים, המחקרים והאתרים כאמור והם לא אומתו על-ידיה..

ארוכת טווח (תשואה מהשכרה של דירה לצד ג') ו/או לשינויים במחירי הדירות, מהערכות אחרות בקשר לשוק הנדל"ן באזור בו מבוצעת עסקה ומהעדפות השקעה של הרוכשים, מזמינות האשראי, תנאיו ומחירו, מהיצע הדירות והקרקות וממחיריהם, מתנאי משכנתאות הבנקים לרוכשים, ועוד.

בהתאם לפרסומי בנק ישראל⁵, השיעור השנתי של האינפלציה לשנת 2025 ירד ביחס לשנת 2024 והוא עומד על 2.6%, בהתאם לתחזית, בין היתר, בשל העלאות המיסים. האינפלציה נכנסה לתוך תחום היעד בשנת 2025.

בהתאם לתחזית חטיבת המחקר של בנק ישראל מחודש ינואר 2026⁶, שיעור האינפלציה בארבעת הרבעונים המסתיימים ברבעון הרביעי של שנת 2026 צפוי לעמוד על 1.7%, ואילו בשנת 2027 על 2.0%. שיעור האבטלה בגילאי העבודה העיקריים (64-25) צפוי לעמוד בשנת 2026 על 3.3%. הצמיחה במשק צפויה להיות גבוהה, כאשר בשנת 2025 התוצר צמח בקצב של 2.8%, ובשנת 2026 צפוי לצמוח ב-5.2%, מה שעשוי להוביל לסגירת פער התוצר. יצוין כי תחזיות אלו יכול שיעודכנו בעקבות מבצע "שאגת הארי" (כמפורט בסעיף 6.1.2 לחלק זה לדוח).

מבחינה מקרו-כלכלית, על-פי הודעת הריבית של הוועדה המוניתרית מחודש פברואר 2026 (לאחר תאריך הדוח), מדיניות הוועדה המוניתרית מתמקדת ביציבות מחירים, תמיכה בפעילות הכלכלית ויציבות השווקים. תוואי הריבית ייקבע בהתאם להתפתחות האינפלציה, לפעילות המשק, לאי הוודאות הגיאופוליטית ולהתפתחויות הפיסקליות. במהלך המחצית הראשונה של 2023 העלתה הוועדה המוניתרית של בנק ישראל את שיעור הריבית מ-3.25% ל-4.75% בארבע פעימות, ובמהלך המחצית השנייה של 2023 הותירה את הריבית ללא שינוי. בחודש ינואר 2024, החליטה הוועדה המוניתרית להפחית את הריבית ב-0.25 נקודות אחוז (ל-4.5%), בחודש נובמבר 2025 החליטה הוועדה המוניתרית לבצע הורדה נוספת של 0.25 נקודות אחוז (ל-4.25%). לאחר מועד הדוח, בחודש ינואר 2026 החליטה הוועדה המוניתרית לבצע הורדה נוספת של 0.25 נקודות אחוז (ל-4.0%).

למצב המקרו-כלכלי בישראל יש השפעה ישירה על שוק הנדל"ן בישראל, על היצע וביקוש של נכסי נדל"ן, על עלויות הבניה, יכולות המימון של פרויקטים ועל יכולתם של משקי בית לרכוש או לממן נדל"ן למגורים. לפרטים אודות השפעות כאמור על החברה, ראה סעיף 1.2 לדוח הדירקטוריון.

6.1.2. המצב הביטחוני-מדיני בישראל

הביקושים בתחומי הנדל"ן מושפעים, בין היתר, מאירועים ביטחוניים העלולים לגרום להאטה במשק בכלל ובענף הנדל"ן בפרט. למצב הביטחוני-מדיני בישראל השפעה ישירה על ענף הנדל"ן בדרך של ירידה בביקושים ליחידות דיור ובהתייכרות עלויות הבניה. החמרה במצב הביטחוני עלולה לגרום באופן ישיר למחסור בחומרי גלם שמקורם

⁵ ראה אתר בנק ישראל - הוועדה המוניתרית החליטה ב-24/2/25 להותיר את הריבית ללא שינוי ברמה של 4.5% (24.2.2025) - <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/24-02-25>; וכן דוח המדיניות המוניתרית המחצית השנייה לשנת 2024 (21.1.2025) - <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/20-1-25>.

⁶ התחזית המקרו-כלכלית של חטיבת המחקר, ינואר 2026 (5.1.2026) - <https://www.boi.org.il/publications/pressreleases/6-1-25>

בשטחים, להתייקרות עלויות הבנייה וכן לגרום למחסור זמני בכוח אדם בשל גיוסי מילואים בתדירות גבוהה וללא התראה מוקדמת.

השפעות מלחמת "חרבות ברזל" ומבצעי "עם כלביא" ו-"שאגת הארי" על פעילות החברה והרעה במצב הפוליטי והביטחוני של ישראל

ביום 7 באוקטובר 2023, בעקבות מתקפת טרור רצחנית מרצועת עזה על מדינת ישראל (ובהמשך לכך גם לחימה בגבול הצפון ותקיפות בגבול הדרום ובים האדום), הכריזה ממשלת ישראל על מלחמת "חרבות ברזל" ("המלחמה"). במסגרת האירועים האמורים, נערך בצה"ל גיוס מילואים רחב, מרחב עוטף עזה ואזורים נוספים במדינה הוכרזו כשטח צבאי סגור שהכניסה אליהם אסורה, בישובים רבים באזורי הלחימה התושבים התבקשו להתפנות מבתיהם, ופיקוד העורף אסר על התקהלויות שונות ובעקבות כך הלימודים בגנים, בבתי הספר ובאוניברסיטאות באזורים רבים בארץ מתקיימים או התקיימו, לפי העניין באופן מקוון או באופן חלקי. כמו כן, בהיעדרותם של עובדים רבים אשר התגייסו למאמצי המלחמה, הן הצבאיים והן האזרחיים, צומצמו חלק מהשירותים והפעילות המסחרית במשק (בעיקר בחודשיים הראשונים של המלחמה) לאור קושי ממשי בקיום שגרת עבודה רגילה, הן במגזר הציבורי והן במגזר הפרטי. במרבית שנת 2025 נמשכה הלחימה במסגרת המלחמה בדרגות עצימות משתנות, ובחודש אוקטובר 2025 נכנסה לתוקף הפסקת אש בין ישראל לחמאס, ומאותו מועד ולמועד הדוח הסתיימה הלחימה העצימה בגזרה זו.

ככלל, המלחמה הביאה לרמה גבוהה של חוסר וודאות במגוון אספקטים, לרבות משפטיים וכלכליים, ואף לפגיעה בפעילותם של ענפי משק רבים, בהם ענף הנדל"ן. במהלך תקופת המלחמה, נעצרה הבנייה בפרויקט "בני ברק" לתקופה של מספר שבועות בעקבות מחסור בכוח אדם בצוות הבנייה הנובע מהשפעות המלחמה. להערכת החברה, לא מדובר בהשפעה מהותית.

בחודש יוני 2025, פתחה מדינת ישראל במתקפה על איראן במסגרת מבצע "עם כלביא", במטרה לפגוע משמעותית בתשתיות הגרעין והאמל"ח האיראניים. המבצע נמשך 12 יום ובמהלכו איראן ירתה טילים לעבר ישראל והוכרז מצב חירום לאומי במשק. ביום 28 בפברואר 2026 נפתח מבצע "שאגת הארי", במסגרתו החלה מתקפת מנע משולבת של מדינת ישראל יחד עם ארצות הבית כנגד איראן. במסגרת המבצע תקף צה"ל את הצמרת הביטחונית האיראנית, פגע במטרות צבאיות של משמרות המהפכה, באתרי גרעין מרכזיים ובמערך הטילים הבליסטיים. בתגובה, תקפה איראן מטרות צבאיות ואזרחיות בישראל באמצעות מאות טילים בליסטיים וכטב"מים, דבר אשר גורם להגבלות משמעותיות על העורף בישראל, לפגיעה במבנים ולהאטה משמעותית בפעילות המשק. במקביל נפתחה חזית נוספת מול כוחות חיזבאללה בלבנון אשר הצטרפו ללחימה. נכון למועד פרסום הדוח, קיים חוסר ודאות משמעותי בקשר להמשך התפתחות המבצע, להיקפו ולמשך הזמן שייערך. לפיכך אין ביכולתה של החברה להעריך את היקף ההשלכות האפשרויות של אירוע זה על פעילותה ותוצאותיה.

החברה חשופה מתוקף פעילותה לירידות בשווקים הפיננסיים, להאטה בפעילות וכן לסיכונים אחרים הנובעים מהמלחמה (וכאמור להלן אשר אף השפיעו בפועל בהיקפים מוגבלים), אשר כוללים, בין היתר; (1) סגירת אתרי בניה ועיכוב בביצוע ובהשלמת הפרויקטים; (2) זמינות והתייקרות של חומרי גלם וכוח אדם בענף הבניה; (3) השפעת

שינויים בשערי הריבית ו/או האינפלציה וקיטון במכירת דירות ו/או ביכולת הרכישה של רוכשי דירות פוטנציאליים; (4) ביטול או צמצום פרויקטים; (5) ירידה בחוסנם הפיננסי של קבלני משנה וספקים מהותיים; (6) עיכוב בקצב הליכי קידום ואישור של פרויקטים, הליכי רישוי שונים, היתרי בניה ואישורי השלמת פרויקטים; (7) האטת קצב המכירות; (8) עיכוב בקצב הליכי ייזום וכניסה לפרויקטים חדשים ו-(9) סיכונים פיננסיים, הכוללים קיטון או הגבלה של היקף האשראי הבנקאי לענף הנדל"ן והעלאת דרישות הסף למימון, שינויים במדד תשומות הבניה, קושי בגיוס חוב (לרבות בשוק ההון) ועלייה בעלות המימון ו/או הרעה בתנאיו ועוד.

6.1.3 שוק הדיור בישראל⁷

לאחר העלייה שנרשמה במספר העסקאות בשנת 2024, בשנת 2025 חלה התמתנות ואף ירידה בפעילות בשוק הדיור, בעיקר על רקע היחלשות משמעותית במכירות הקבלנים בשוק החופשי. ברבעון הראשון של שנת 2025 נבלם הגידול החד שאפיין את שנת 2024, וסך העסקאות בשוק החופשי הסתכם ב-20,570 דירות בלבד, ירידה של כ-2% לעומת הרבעון המקביל ב-2024. הירידה הובלה על-ידי פלח הדירות החדשות: מכירות הקבלנים בשוק החופשי ירדו ל-6,427 דירות (ירידה של כ-24% לעומת הרבעון המקביל בשנת 2024), בעוד שהיקף מכירת דירות יד שנייה דווקא עלה ל-14,143 דירות (גידול של כ-13%).

במבט חודשי, במחצית השנייה של 2025 ניכרה חולשה משמעותית בשוק החופשי, כאשר בחודש אוקטובר 2025 נרכשו 3,639 דירות בלבד בשוק החופשי - ירידה של 21% בהשוואה לאוקטובר 2024 וירידה של כ-40% לעומת החודש שקדם לו. גם בחודש ספטמבר 2025 הסתכם מספר העסקאות בשוק החופשי ב-6,048 דירות (ירידה של 19% לעומת חודש ספטמבר 2024), וחודש נובמבר 2025 הסתכם מספר העסקאות בשוק החופשי ב-6,328 דירות (ירידה של 3% לעומת חודש נובמבר 2024), כאשר עיקר החולשה הייתה במכירות הקבלנים בשוק החופשי. בחודש דצמבר 2025 נרכשו 8,526 דירות (כולל דירות בסבסוד ממשלתי), ירידה של כ-24% בהשוואה לחודש דצמבר 2024. בניכוי המכירות בסבסוד ממשלתי הסתכם מספר העסקאות בשוק החופשי ב-7,534 דירות, גם כן ירידה של כ-24% לעומת דצמבר 2024. הירידה החדה בדצמבר 2025 הובלה בעיקר על ידי מכירות הקבלנים בשוק החופשי, וזאת בין היתר על רקע רמה גבוהה במיוחד של עסקאות בדצמבר 2024 טרם העלאת המע"מ. מכירות הקבלנים בדצמבר 2025 הסתכמו ב-3,496 דירות (כולל סבסוד ממשלתי), ירידה של כ-41% לעומת דצמבר 2024. בניכוי מכירות בסבסוד ממשלתי הסתכמו מכירות הקבלנים בשוק החופשי ב-2,504 דירות בלבד - ירידה של כ-44% לעומת דצמבר 2024. מנגד, מכירות דירות יד שנייה בדצמבר 2025 הסתכמו ב-5,030 דירות - ירידה מתונה יותר של כ-7% לעומת דצמבר 2024.

6.1.4 תשואת השכירות

על-פי נתוני הלמ"ס, שיעור משקי הבית שאין בבעלותם דירה ואשר גרים בדירה בשכירות עומד על כ-32.4%, דהיינו בהתייחס למספר הדירות בישראל היקף של כ-950 אלף יח"ד (או משקי בית אשר שוכרים דירה).⁸ יצוין כי שיעור זה נמצא במגמה של עליה

⁷ סקירת ענף הנדל"ן למגורים, משרד האוצר, אגף הכלכלן הראשי, [רבעון ראשון 2025 \(אוגוסט 2025\)](#), יולי, אוגוסט, ספטמבר, אוקטובר, נובמבר ודצמבר 2025.

⁸ מתוך הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה: הכנסות והוצאות משק הבית, נתונים מסקר הוצאות משק הבית 2022

עקבית ומתונה יחסית לאורך שני העשורים האחרונים ולא ניכרת בו תנודתיות משמעותית כתוצאה מהשינויים במחירי הדיור. יחד עם זאת, ברור כי עליה במחירי הדירות גוררת עליה בביקוש לדיור בהשכרה. משקי בית אלו מהווים את הבסיס לביקוש הנוכחי למגורים להשכרה. במקביל, מדד שכר הדירה עלה ב-0.7% באוקטובר-נובמבר 2025 לעומת ספטמבר-אוקטובר 2025, בהתאם לנתוני הלמ"ס.⁹

6.1.5 היצע הדיור¹⁰

בשנת 2023 נמכרו כ-27,930 דירות חדשות, ירידה של 31% לעומת שנת 2022. זאת כאשר כרבע (24.5%) מהדירות החדשות שנמכרו היו בסבסוד ממשלתי (בדומה לשנת 2022). כמו כן, כשליש מכלל הדירות החדשות שנמכרו במהלך שנת 2023 מתרכז ביישובים: ירושלים, אשקלון, נתיבות, תל אביב-יפו, פתח תקווה, ראשון לציון, ואשדוד. בסוף חודש דצמבר 2023 מלאי הדירות החדשות שונתרו למכירה עמד על כ-67,760 דירות, ומספר חודשי ההיצע היה כ-27.5 חודשים.

המגמה כאמור הראתה התאוששות בשנת 2024, כאשר בשנת 2024 נמכרו כ-101,040 דירות, עלייה של כ-40.8% לעומת שנת 2023 וירידה של 6.4% בלבד לעומת שנת 2022. כ-45.2% מסך הדירות שנמכרו (כ-45,640 דירות) הן דירות חדשות.

הערים תל אביב-יפו, ירושלים ואופקים מובילות במספר הדירות החדשות שנמכרו בשנת 2024. ביחס לדירות יד שנייה מובילות חיפה, ירושלים ובאר שבע.

בשנת 2025 נמכרו כ-90,690 דירות, ירידה של כ-11.9% לעומת שנת 2024 ועלייה של כ-26.9% לעומת שנת 2023. כ-37.5% מסך הדירות שנמכרו (כ-34,030 דירות) הן דירות חדשות, צניחה של כ-25.5% במכירת דירות חדשות בהשוואה לשנת 2024. כ-29.9% מהדירות החדשות (כ-10,160 דירות) נמכרו במסגרת תוכנית סבסוד ממשלתית. בהתאם היקף עסקאות היד השניה הסתכם בכ-56,660 דירות, ללא שינוי מהותי ביחס ל-2024 (ירידה של כ-1%).

הערים תל אביב-יפו, אופקים, ירושלים ולוד מובילות במספר הדירות החדשות שנמכרו בשנת 2025. ביחס לדירות יד שנייה מובילות ירושלים, חיפה, באר שבע ותל אביב-יפו.

6.1.6 ענף הנדל"ן המניב למגורים בישראל¹¹

בחודש דצמבר 2025 בוצעו 8,526 עסקאות למכירת דירות (כולל דירות בסבסוד ממשלתי), ירידה של 24% בהשוואה לדצמבר 2024. בהשוואה לנובמבר 2025 מדובר בגידול של 16%.

בניכוי העסקאות הכוללות סבסוד ממשלתי, עמד סך העסקאות בשוק החופשי בחודש דצמבר 2025 על 7,534 עסקאות, כמות נמוכה בכ-24% לחודש דצמבר 2024.

באשר למחירי הדירות, בהתאם לנתוני הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה, מחירי הדירות עלו בשנת 2025 בסה"כ בכ-0.38%, כאשר בפילוח לפי מחוזות, עלו המחירים נרשמו עליות במחוזות ירושלים (0.3%), מחוז צפון (0.9%) מחוז דרום (0.7%) ומחוז

⁹ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה – מדד מחירי דירות הכולל דירות חדשות ויד שנייה (שינוי ממחירים בניכוי איכות) (ינואר 2025)

¹⁰ מתוך הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה: דירות בעסקאות נדל"ן- סיכום שנת 2025

¹¹ מתוך אתר משרד האוצר – אגף הכלכלן הראשי, סקירת ענף הנדל"ן למגורים דצמבר 2025

חיפה (0.7%), ולעומת זאת נרשמו ירידות במחוזות תל-אביב (-1.9%) ומחוז מרכז (-) (3.0%)¹².

6.2. גורמים פיננסיים

6.2.1. שיעורי הריבית במשק

לשינויים בשיעור הריבית במשק השפעה על מחירי הנדל"ן של החברה, בהם נקבעו תנאי המימון מהגופים המממנים (בדרך של חתימת הסכמי מימון). כמו-כן, לשינויים בשיעור הריבית במשק השפעה על החלטת רוכשי דירות לצורכי השקעה, על החלטת לקוחות אם לרכוש או לשכור דירה למגורים ועל החלטתם של רוכשי הדירות הפוטנציאליים הזקוקים להלוואה בנקאית מסוג משכנתא להשלמת הרכישה.

ככלל, השנים האחרונות, החל משנת 2021, התאפיינו בשיעורי אינפלציה גבוהים באופן יחסי, ובשנת 2025 הושפעה גם משינויים במשטר המס החל על פרטים ותאגידים, לרבות עליית המע"מ ב-1% החל מיום 1 בינואר 2025. בד בבד, מדדי תשומות הבנייה רשמו אף הם במהלך השנים 2021 עד 2025 המשך עלייה משמעותית. כחלק מהניסיון לבלום את עליית המחירים כאמור (בעיקר בתחילת התקופה האמורה), העלה בנק ישראל באופן חד את שיעור הריבית במשק, כך שהחל מחודש אפריל 2022 עודכן שיעור הריבית, במספר פעימות, משיעור של 0.1% ועד לשיעור של 4.75% בשיא במהלך שנת 2023 (ובהתאמה, שיעור ריבית הפריים עלה באותה תקופה משיעור של 1.6% לשיעור של 6.25% בשיא). יחד עם זאת, בכל אחת מהשנים 2024 ו-2025 הוריד בנק ישראל את הריבית במשק ב-0.25%, ולאחר תאריך הדוח על המצב הכספי ביצע הפחתה נוספת בשיעור של 0.25% לרמה של 4% (וריבית פריים ברמה של 5.5%) – אשר הינה עדיין גבוהה באופן יחסי.

שיעורי הריבית הממוצעת על משכנתאות צמודות למדד, עומדת על שיעור של כ-3.5% נכון לחודש פברואר 2026, ועל משכנתאות אשר אינן צמודות למדד, על שיעור של כ-4.9% נכון לחודש פברואר 2026.¹³

6.2.2. שינויים במדד המחירים לצרכן ומדד תשומות הבנייה

לעלייה במדד המחירים לצרכן השפעה על תזרים המזומנים של החברה, הואיל ומרבית התקשרויות החברה עם שוכרי נכסים הינן צמודות לעליות מדד זה. מדד המחירים לצרכן בשנת 2025 עלה בכ-2.4% ביחס לשנת 2024.

לשינויים במדד תשומות הבנייה השפעה על עלויות בנייה, וכתוצאה מכך על תזרימי המזומנים ותוצאות הפעילות של החברה. על-פי נתוני הלמ"ס, בשנת 2025 חלה עלייה בשיעור של כ-5.1% במדד תשומות הבנייה למגורים (לעומת עלייה בשיעור של כ-2.9% בשנת 2024); עלייה בשיעור של כ-2.5% במדד תשומות הבנייה למסחר ומשרדים (לעומת עלייה בשיעור של כ-3.1% בשנת 2024); ועלייה בשיעור של כ-1.5% במדד תשומות הבנייה לסלילה וגישור (לעומת עלייה בשיעור של כ-1.8% בשנת 2024).¹⁴

בחודש יולי 2022 נכנס לתוקף תיקון לחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974. על-פי התיקון, נקבע כי לכל היותר יוצמדו 40% ממחיר הדירה

¹² הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה: [מדד ומחירים ממוצעים משוק הדירות ינואר 2026](#).

¹³ ראה הריבית הממוצעת על משכנתאות ומועדי פרסומם באתר בנק ישראל:

<https://www.boi.org.il/information/interestrates/mortgage/>

¹⁴ הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה: [מדד מחירי תשומות דצמבר 2025 וסיכום שנת 2025](#).

למדד תשומות הבניה. ככל ותהיינה מגבלות על החברה בקשר עם הצמדת מחירי הדירות למדד תשומות הבניה באופן מלא באופן שמחיר הדירות ישקף גם את העלייה במחיר תשומות הבניה, עלול הדבר לגרום להשפעה שלילית על תוצאותיה העסקיות של החברה ולשחוק את שיעורי הרווח הגולמי של החברה.

6.2.3. זמינות ועלות אשראי

לקיטון או הגבלה של היקף האשראי והקשחת תנאי המימון (המתבטאת בסך ההון העצמי, היקף הביטחונות הנדרש בכניסה להשקעות חדשות ובעלויות המימון), ישנה השפעה מהותית על ענף הנדל"ן ורווחיותו, ובכלל זה קושי בביצוע פרויקטים והשלמתם, במכירת הדירות נשוא פרויקטים ובמציאת מקורות מימון חלופיים. להערכת החברה, ענף הנדל"ן מאופיין ברמת חשיפה פיננסית גבוהה הנובעת, בין היתר, מטווח הזמן הארוך הכרוך בהליכי התכנון והאישור של כל פרויקט. בתקופת האטה כלכלית נוהגים הבנקים להקשיח את תנאי המימון באופן שעלול לגרום קשיי נזילות לחלק מחברות הנדל"ן.

6.3. שינויים רגולטורים

6.3.1. מדיניות ממשלה

פעילותה של החברה מושפעת גם ממדיניות הממשלה, לרבות מדיניות הנוגעת למתן סיוע ומענקים שונים, מדיניות הפשרת ושיווק קרקעות, מתן היתרים ורישיונות לשינוי ייעוד מקרקעין ומדיניות מיסוי. בשנים האחרונות, בעקבות המשך עליית מחירי הקרקעות למגורים בישראל, התרבו באופן משמעותי ניסיונות גופי הממשלה השונים לבלום את עליית מחירי הדיור והקרקעות למגורים בישראל, וזאת, בין היתר באמצעות: (א) רפורמות במיסוי מקרקעין (הן בהיבטי מס שבח והן בהיבטי מס רכישה¹⁵); (ב) שורת החלטות (אשר חלקן אף בוצעו (ומבוצעות, לפי העניין, בפועל לרבות באמצעות שינויי חקיקה), כגון הקצאת קרקעות לדיור להשכרה ארוכת טווח; פינוי מחנות צה"ל ותע"ש משטחי הביקוש; חתימה על "הסכמי גג" אזוריים (במסגרתם, בין היתר, ניתנת הבטחה לרשות המקומית הרלוונטית של האמצעים והגיבוי הממשלתי להקמת הפרויקט); המרת דירות משרדים לשימוש מגורים; שיווק קרקעות על-ידי משרד הבינוי והשיכון במתכונת של מכרז "מחיר למשתכן" או במתכונת "דיור במחיר מופחת"; תמרוץ תקציבי עבור רשויות מקומיות במטרה להגדיל את היקף מתן היתרי הבנייה הניתנים בשטחן; מתן הטבות מס לפרויקטים למטרת שכירות ארוכת טווח; יוזמות להפחתת מס רכישה על קרקעות בפרויקטי פינוי בינוי, ושינוי תקן 21 בפרויקטי התחדשות עירונית כך שיתאפשר רווח יזמי גדול יותר; הסבת מבני תעשייה ומסחר למגורים; הרחבת סמכויותיה של החברה הממשלתית דירה להשכיר בע"מ לתכנון, ביצוע וקידום פרויקטים לדיור בקרקעות פרטיות; הקמת "קרן המע"מ" הממשלתית (לצורך שחרור של הון במערכת הפיננסית לטובת פרויקטי נדל"ן) והקמת רשות ממשלתית להתחדשות עירונית (שתכליתה הגדלת היצע הדירות למגורים)¹⁶; (ג) שינויי חקיקה שונים, לרבות במסגרת 'חוק ההסדרים' לשנים 2023 ו-2024¹⁷, כגון הרחבת סמכויות ועדות מקומיות לאישור

¹⁵ כגון שינוי/הוספת מדרגות מס רכישה (ושינוי ספי מחירי המכירה עליהם הן יחולו), קביעת מדרגות מס שונות לבעלי דירה אחת או יותר (קרי, משקיעים) ולמי שאין בבעלותו דירה וכדומה, וזאת לרבות בשנת 2021.

¹⁶ למיטב ידיעת החברה, בחודש פברואר 2017 אישר קבינט הדיור את התכנית האסטרטגית לדיור עד לשנת 2040, במסגרתה נקבע יעד לבניית 1.5 מיליון יחידות דיור תוך עשרים וארבע (24) שנים.

¹⁷ חוק התוכנית הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום המדיניות הכלכלית לשנות התקציב 2023 ו-2024), התשפ"ג-2023.

תכניות, אשר אינן סותרות תמ"א כוללנית או תכנית כוללת להתחדשות עירונית (כגון שינוי ייעוד מתעסוקה או מסחר למגורים, הגדלת השטח הכולל המותר לבנייה למגורים, והוספת זכויות ושימושים לצורכי ציבור במגרש המיועד למגורים); העברת תכנית לטיפול המועצה הארצית במקרים מסוימים בהם הוועדה המחוזית אינה עומדת במועדים שנקבעו לה בדין; הגבלה על זכות להגשת ערר על החלטת ועדה מקומית עצמאית בעניין תכנית; מתן היתר בניה במקרים מסוימים אף במקרה בו הוגש ערר על החלטת ועדה מקומית; הקמת מוסד רישוי ארצי אשר יוכל בנסיבות מסוימות לפעול לעניין מתן היתרי בנייה (כרשות רישוי מקומית, ועדה מקומית ומהנדס הוועדה המקומית); הפחתת הרוב הנדרש להגשת תביעה למפקח על המקרקעין בעניין בעלי דירות סרבנים בפרויקט תמ"א 38 לשני שליש (חלף 80%); מתן אפשרות למנהל הרשות הממשלתית להתחדשות עירונית להכריז על מתחמי בינוי, במקרים מסוימים ותחת החרגות וסייגים שנקבעו, וזאת גם ללא הסכמת הרשות המקומית; ועוד. בהקשר זה יצוין, כי גם ב-יחוק ההסדרים' לשנים 2021 ו-2022, נכללו שינויי חקיקה ותקינה רבים באותם הקשרים, כגון הגדלת שיעור השימוש המותר למגורים על חשבון שטחי תעסוקה (במגרשים בייעוד לתעסוקה ולמגורים); הוספת שימושים לדיור מוגן, למעונות סטודנטים ולדיור להשכרה לטווח ארוך על חשבון שטחי תעסוקה (במגרשים בייעוד לתעסוקה); מתן סמכות לוועדות מקומיות להגדלת השטח הכולל המותר לבניה למגורים (עבור תכניות המיועדות להשכרה ארוכת טווח) בשיעורים משמעותיים (עד 200%); במתחמי בינוי בינוי - הקלה בהיטלי ההשבחה, הקלה ביכולת גיבוש רוב לצורך הגשת תביעות כנגד בעלי דירות המסרבים סירוב בלתי סביר לעסקת הפינוי בינוי; וכדומה.

הנהלת החברה עוקבת באופן שוטף אחר ההתפתחויות בשווקים כמפורט לעיל ובוחנת את השפעתן על מצבה הכספי ועל פעילותה השוטפת. בין היתר, עוקבת הנהלת החברה אחר המגמות וההתפתחויות בשוק ההון בישראל, שיעורי הריבית במשק והשינוי במדד המחירים לצרכן. למועד פרסום הדוח, קיימת אי ודאות ביחס למגמות האמורות ואין ביכולתה של החברה להעריך במלואן את ההשלכות הפוטנציאליות שלהן על פעילותה ו/או עסקיה, ככל שיהיו.

6.3.2. הליכי תכנון ואישור

הפעילות בענף הנדל"ן מושפעת וכפופה להליכים רגולטורים ולדרישות הדין בתחום התכנון והבנייה והמיסוי, ולשינויים החלים בהם. שינוי בדרישות אלו וקביעת דרישות נוספות עלול להשפיע לרעה על החברה עקב הוצאות והליכים לא צפויים. כמו-כן, לאור משך הזמן הארוך הכרוך בהליכי התכנון והאישור של פרויקט, החל משלב הייזום ועד לבנייתו בפועל, נדרש על-פי רוב הון משמעותי לפיתוח הפרויקט. אילוץ זה מהווה מגבלה על פעילות החברות בענף ועשויה להיות לו השפעה מהותית על רווחיות פרויקטים, זמינות מקורות מימון ועלותם.

להתמשכות ההליכים כאמור עלולה להיות גם השפעה על יצירת פערים בין הביקוש לדירות חדשות לבין ההיצע שלהן. בשנים האחרונות התרבו באופן משמעותי ניסיונות גופי הממשלה והכנסת השונים להביא לקיצור משך הזמן הכרוך בהליכי התכנון, האישור והבנייה של פרויקטים למגורים, וזאת, בין היתר, באמצעות רפורמות שונות בחוקי ובתקנות התכנון והבנייה. נכון למועד הדוח, להערכת החברה, לניסיונות כאמור לא הייתה השפעה מהותית על פעילותה, והחברה אינה יכולה להעריך את היקף השפעת גורמים כאמור על פעילותה בעתיד.

6.4. גורמים ענפיים

6.4.1. זמינות כוח אדם

בשנים האחרונות, בין היתר כתוצאה מרפורמות שונות ביוזמת ממשלת ישראל לשינוי מבני בתחום העסקת עובדים זרים בענף הבנייה (כגון העסקת עובדים כאמור רק באמצעות תאגידי כוח אדם ייעודיים, החלת מכסות להגבלת כמות העובדים הזרים והגבלת המדינות מהן יכולים עובדים כאמור להגיע (למדינות איתן חתמה מדינת ישראל הסכם דו-צדדי בלבד)) ולאור תלות היתר שפיתח הענף בעובדים הזרים, נוצר מחסור בכוח אדם בענף. למחסור ואי זמינותו של כוח אדם מיומן עלולה להיות השפעה על יכולת העמידה בלוחות הזמנים שהחברה סיכמה וכן על עלות העבודות. בשנים האחרונות, במסגרת ניסיונות הממשלה להגדיל את היקף פעילות הבנייה למגורים, התקבלו החלטות ממשלה שונות במסגרתן, בין היתר, הועלו באופן משמעותי מכסות העובדים הזרים והעובדים הפלסטינים בענף הבנייה (בעיקר לענף הבנייה למגורים), נחתמו הסכמים דו-צדדיים עם מדינות שונות כדי שיתאפשר לאזרחיהן להגיע לעבוד בישראל בענף הבנייה, וכן אושרה פעילותן של חברות בנייה זרות אשר תהיינה רשאיות לעסוק בביצוע עבודות בנייה בישראל בענף המגורים (במגבלות מסוימות, לרבות לעניין כמות העובדים בכל חברה ומכסות עובדים כלליות). למועד הדוח, החברה אינה יכולה להעריך את היקף השפעת החלטות הממשלה כאמור על פעילותה (אם בכלל), אך יצוין כי עד לפרוץ מלחמת "חרבות ברזל" לא הורגש מחסור בפועלי בניה בפרויקטים השונים שבביצועה.

התחזיות והערכות בדבר השפעת הפרמטרים השונים, כפי שצוינו לעיל, על פעילות החברה, לרבות ההשפעות על שוק הדיור בישראל וענף הנדל"ן המניב למגורים בישראל, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, המתבסס על הערכות ואומדנים סובייקטיביים הקיימים בידי החברה נכון למועד פרסום הדוח ואינו בשליטת החברה בלבד. מידע זה נסמך, בין היתר, על הערכות המבוססות על מגמות השינוי הקיימות בענף הנדל"ן המניב למגורים בישראל בשנים האחרונות וההתפתחויות הצפויות בו וכן על המצב הכלכלי בישראל נכון למועד זה. השפעת הגורמים הנ"ל על פעילות החברה עלולה להיות שונה באופן מהותי מזה שנחזה כאמור, אם הערכות החברה לא תתממשנה, כתוצאה, בין היתר, משינוי במצב הכלכלי בישראל וכן משינויי חקיקה ושינויים רגולטורים אחרים, שיש בהם כדי להשפיע על השווקים בהם פועלת החברה, וכן בגין התממשות גורמי סיכון, כמפורט בסעיף 18 לחלק זה לדוח.

פרק שלישי – תיאור עסקי החברה

7. תחום הפעילות - נדל"ן מניב

7.1. מידע כללי על תחום הפעילות

7.1.1. כללי

במסגרת תחום הפעילות, מתמקדת החברה בעיקר באיתור, החזקה, השבחה והשכרה של דירות מגורים, באזורי ביקוש מרכזיים בישראל, בדגש על אזור גוש דן.

לחברה ניסיון רב שנים בקידום וניהול תהליכי תכנון והשבחה סטטוטוריים, לרבות שינויי ייעוד, קידום תוכניות בניין עיר, הרחבת זכויות בנייה, השבחת נכסים לשימור ונכסים המושכרים בדיירות מוגנת, לרבות פינוי דיירים מוגנים.

7.1.2. אזורים גיאוגרפיים

פעילות החברה מתמקדת באזורי ביקוש מרכזיים בישראל.

7.1.3. שוכרים בנכסי החברה

למועד הדוח, לחברה לא קיים שוכר מהותי באיזה מנכסיה.

למועד הדוח, שיעור התפוסה בנכסים המניבים של החברה המיועדים להשכרה הינו כ-100%.

עיקר נכסי החברה מושכרים בשכירות חופשית, לתקופות קצובות על-פי הסכמי השכירות הנחתמים עם השוכרים, בדרך כלל לתקופה של שנה עם אופציות הארכה הכוללות עלייה של דמי השכירות. במסגרת הסכמים כאמור, נדרשים השוכרים טרם החתימה להמציא נתונים לגבי יכולתם לעמוד בהתחייבויותיהם על-פי ההסכם וכן להמציא בטחונות לצורך הבטחת התחייבויותיהם על-פי הסכמי השכירות, לרבות שוכרים מוגנים בנכסי החברה.

בשלושה נכסים מתוך נכסי החברה ישנן דירות ו/או חנויות המושכרות לשוכרים מוגנים המשלמים (על-פי הסכמי השכירות שנחתמו עמם וחוק הגנת הדייר [נוסח משולב], התשל"ב-1972 ("חוק הגנת הדייר")) דמי שכירות מוזלים במקום דמי שכירות על-פי שווי השוק. דמי השכירות החודשיים הממוצעים של דייר מוגן נמוכים באופן מהותי מדמי השכירות הממוצעים בשוק החופשי. יחד עם זאת, דיירים מוגנים משלמים במועד כניסתם לנכס כ-50% משווי הנכס באותו מועד.

החברה הינה בעלת ניסיון רב בכל הנוגע להתנהלות מול שוכרים מוגנים ובהליכים הנדרשים על-פי דין הכרוכים בפינויים מהנכסים. כחלק מאסטרטגיית החברה בדבר פיתוח והשבחה של נדל"ן, ובכלל זה, כחלק מביצוע הפעולות הנדרשות לשיפוץ ולחידוש הנכסים ולהרחבת זכויות הבנייה בהם ומביצוע הפעולות הנדרשות להקמת הנכסים מחדש, פועלת החברה על מנת לפנות את השוכרים המוגנים מנכסיה.

על-פי סעיף 131(10) לחוק הגנת הדייר, ככל שהבעלים מעוניין להרוס את המושכר או את הבניין שבו נמצא המושכר כדי להקים במקומו בנין אחר, או לשנות את המושכר שינוי ניכר או לתקנו תיקון יסודי, והתקבל היתר הבנייה הדרוש לכך, הדבר מהווה עילה לפינוי הדייר המוגן.

במקביל לפעילות התכנונית של החברה לצורך הוצאת היתרי בנייה לפרויקטים המתוכננים בנכסי החברה, החברה מתעתדת לפנות את כל השוכרים המוגנים מתוך נכסיה ופועלת לצורך פינויים מהנכסים, זאת עוד בטרם הוצאת היתרי הבנייה, כאמור לעיל, בין אם באמצעות ניהול משא ומתן על מחיר הפינוי ובין אם באמצעות נקיטת הליכים משפטיים כנגד שוכרים מוגנים המפרים את תנאי הסכמי השכירות. ב-6 שנים האחרונות פונו 8 דיירים מוגנים מנכסי החברה, אשר מתוכם 5 פונו באמצעות ניהול משא ומתן ו-3 פונו כתוצאה מהליכים משפטיים. להערכת החברה, עלות פינוי דייר מוגן לחברה, לרבות הוצאות משפטיות ונלוות אחרות הינה כ-50% משווי הנכס כחופשי.

אם תקבל החברה היתר בנייה טרם גיבוש הסכמה עם השוכרים המוגנים על מחיר הפינוי, תפנה החברה לבית המשפט בהליך מתאים, הכולל בדרך כלל מינוי שמאי על מנת לקבוע את התמורה המגיעה לשוכרים המוגנים עבור הפינוי.

7.1.4 מדיניות רכישת נכסים, החזקתם ומימושם

מעת לעת, בוחנת החברה רכישה של נדל"ן מניב. בדיקת כדאיות העסקה מבוצעת לכל נכס באופן פרטני, נוכח הנסיבות הקונקרטיות וההזדמנות העסקית שעשויה לצמוח מרכישתו, השבחתו או מימושו של כל נכס. ככלל, בעת איתור השקעות בנכסים חדשים, פועלת החברה תוך התמקדות ומתן עדיפות לנכסים הממוקמים באזורי ביקוש והינם בעלי נגישות גבוהה לצירי תחבורה ראשיים ואשר לגביהם קיים פוטנציאל פיתוח, לרבות נכסים אשר קיימת אפשרות לשנות ו/או להגדיל את זכויות הבנייה בהם.

7.1.5 פעולות השבחה בנכסים

לחברה ניסיון רב שנים בקידום וניהול תהליכי תכנון והשבחה סטטוטוריים. במסגרת זו מקדמת החברה בנכסים ובקרקעות שבבעלותה פעולות שונות, בהן שינויי ייעוד, קידום תב"עות, הרחבת זכויות בנייה, השבחת נכסים לשימור ונכסים המושכרים בדיירות מוגנת (לרבות פינוי דיירים מוגנים) ועוד.

מטרת הפעולות אותן מבצעת החברה בנכסים הנה השבחתם, בדרכים של הקמת נכס חדש, קבלת זכויות נוספות בנכסים קיימים, הגדלת היכולת לגבות דמי שכירות גבוהים יותר בהם ועוד.

כמו כן, בחלק מהנכסים שבבעלותה, הממוקמים באזורי ביקוש אסטרטגיים, מקדמת החברה השבחה בדרך של תכנונם על פי עקרונות 'מיקרו ליבינג' (Micro Living), אשר לעמדת החברה ולמיטב ידיעתה, יביאו לתשואה גבוהה יותר.

7.1.6 מבנה התחרות וגורמי הצלחה חיוניים בתחום הפעילות

תחום הפעילות מאופיין בתחרות. גופים רבים, מקומיים וזרים, הפעילים בתחום זה, עוסקים בייזום, בנייה, השבחה, השכרה ומכירה של נכסים מניבים, החל מחברות גדולות, מבוססות ומובילות המחזיקות בנכסים בהיקף נרחב ובעלות אמצעים פיננסיים גבוהים וכלה ביזמים קטנים, אשר פעילים באזורים גיאוגרפיים מסוימים או מעורבים בפרויקט בודד.

הגורמים הבאים עשויים לתרום באופן משמעותי להצלחת החברה בתחום הפעילות: (1) מיקום הנכס באזורים המתאפיינים בביקוש גבוה; (2) מיצוי הפוטנציאל הגלום בנכס, באמצעות מימוש והרחבת זכויות בנייה, מציאת שוכרים איכותיים והסבה של נכסים

המושכרים בשכירות מוגנת לשכירות חופשית; (3) מיקום נכסים ופיזורם הגיאוגרפי; (4) יכולת הפעלת אמצעי גבייה אפקטיביים וקבלת ביטחונות מספקים מהשוכרים; ו-(5) השגת מימון בתנאים לפיהם התשואה העודפת המתקבלת מדמי השכירות ועליית שווי הנכסים עולה על עלויות המימון וההוצאות האחרות שנגרמו בשל הרכישה, תחזוקה וכל שיפור לנכסים.

7.1.7. חסמי כניסה ויציאה עיקריים בתחום הפעילות

חסמי כניסה עיקריים – עמדת החברה הינה כי חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות הינם: (1) הצורך בידע, ניסיון מוכח, מוניטין, כוח אדם איכותי, התמחות וקשרים עסקיים בתחום הנדל"ן; (2) גישה להזדמנויות עסקיות; (3) היכולת להוציא לפועל תכנית עסקית מתאימה עבור הנכס והמיקום שלו; (4) איתנות כלכלית, ובכלל זה, הון עצמי; (5) גישה למקורות מימון, כולל יכולת לגייס מימון (בנקאי או אחר); ו-(6) הנחלה עם ניסיון רב וגישה להזדמנויות עסקיות וניהול במהירות.

חסמי יציאה עיקריים – עמדת החברה הינה כי חסמי היציאה העיקריים מתחום הפעילות הינם: (1) היכולת לממש נכסים תלויה בהיצע וביקוש בשוק בכל רגע נתון ולכן יכולה לקחת זמן רב (בין היתר, בהתחשב גם בתנאי המכירה המבוקשים); (2) התחייבויות חוזיות שונות, בין היתר, כלפי מלווים, בעלי זכויות בנכסים ורשויות אשר אינם מאשרים או לחילופין מעכבים את מכירת הזכויות בנכס; (3) תנאים חוזיים עם גופים מממנים ביחס לתקופת מימון פרויקטים והיכולת לבצע פירעון מוקדם של הלוואות ללא קנסות משמעותיים.

7.1.8. השלכות דיני המס החלים על החברה והייחודיים לתחום הפעילות

למיסוי השלכה על פעילות החברה בתחום הנדל"ן המניב. שינויים בשיעורי מס הרכישה, מס רווחי הון או היטלי השבחה, משפיעים על כדאיות ההשקעה בנכסים מניבים, השבחתם ומכירתם. לפרטים נוספים בדבר סביבת המס בה פועלת החברה ומיסים על הכנסתה, ראה ביאור 9 לדוחות הכספיים.

7.1.9. תמצית תוצאות הפעילות

להלן פרטים אודות תוצאות תחום הפעילות, עבור התקופה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר לשנים 2023-2025:

לתקופה שהסתיימה ביום			פרמטר
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ש"ח			
758	1,828	2,450	סך כל הכנסות הפעילות
1,653	20,431	26,938	רווח משערוכים
(117)	17,761	23,589	רווחי (הפסדי) הפעילות

7.1.10. איזורים גיאוגרפיים

כאמור, החברה, בתחום פעילותה, פועלת במדינת ישראל בלבד. להלן פרטים אודות משתנים כלכליים בישראל לשנים 2023-2025:

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
משתנים כלכליים:			
תוצר מקומי גולמי (במחירים שוטפים) (*)	2,030.1 מיליארד ש"ח	1,999 מיליארד ש"ח	כ-1,860 מיליארד ש"ח
שיעור צמיחה בתוצר המקומי (*)	2.9%	0.9%	2%
שיעור צמיחה בתוצר לנפש (*)	1.7%	(0.4%)	(0.1%)
שיעור אינפלציה (*)	2.6%	3.2%	3%
ריבית בנק ישראל	4% (***)	4.5%	4.75%
התשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך (**)	כ-4.24%	כ-4.49%	4.06%
דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך (***)	Baa1	Baa1	A1/AA- (***)
שער חליפין של מטבע מקומי לעומת דולר ארה"ב ליום האחרון של השנה (***)	3.19 ש"ח	3.65 ש"ח	3.63 ש"ח

(*) מקור: אתר הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה בישראל - <http://www.cbs.gov.il>. ביחס לשנת הדוח, הנתונים מבוססים על אומדן.
 (***) מקור: אתר בנק ישראל - <http://www.bankisrael.gov.il>. התשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך מתייחסת לתשואה לפדיון של אגרות חוב ממשלתיות (לא צמודות) בריבית קבועה לעשר שנים (ברוטו).
 (***) מקור: אתר משרד האוצר - אגף החשב הכללי (על-ידי חברות הדירוג העולמיות S&P / Moody's, לפי העניין) - <https://www.gov.il/he/Departments/General/israels-credit-rating>
 (****) מקור: אתר בנק ישראל.
 (*****) ריבית בנק ישראל ליום 31.12.2025 עמדה על 4.25%. ביום 5.1.2026 הוועדה המוניטרית החליטה להוריד את הריבית ב-0.25% לרמה של 4%.

7.2. נכסים מהותיים מאוד

7.2.1. מבנים מניבים מהותיים מאוד

7.2.1.1. נחמני 64, תל-אביב

בניין מגורים בן 3 קומות הכולל 13 דירות (מתוכן, נכון למועד פרסום הדוח, 2 דירות מושכרות לשוכרים מוגנים), מעל קומת מסחר ובה 10 חנויות (מתוכן, נכון למועד פרסום הדוח, 4 חנויות מושכרות לשוכרים מוגנים) (חלקן מחוברות) וקומת מרתף חלקית. הבניין מוגדר כבניין לשימור עם הגבלות מחמירות, במסגרת תכנית השימור של עיריית תל-אביב, והוא ממוקם בלב מרכז העסקים הראשי של העיר.

החברה מקדמת בקשה להיתר שיפוץ לבניין, הכוללת 32 דירות מעל 9 חנויות, ובהמשך הכנת תב"ע נקודתית להקמת מגדל, מעל הבניין, כאשר למועד פרסום הדוח טרם ידוע מספר הדירות שתאושרנה במסגרת התכנית.

במסגרת תמריצי תכנית השימור, הוקנו לבניין זכויות בנייה לניוד בשטח של כ-1,100 מ"ר. החברה צופה, בהתבסס על ניסיונה, כי היתר הבניה וביצוע הבניה יושלמו עד לשנת 2030.

הערכת החברה בדבר עיתוי קבלת היתר הבנייה והשלמתה בפועל, הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת החברה. הערכה זו עלולה שלא להתממש, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה.

א. הצגת הנכס :

פרטים נכון ליום 31 בדצמבר 2025	(הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)
נחמני 64, תל אביב	שם הנכס :
רחוב נחמני 64 – דרך בגין 27, תל אביב	מיקום הנכס :
100% מהזכויות מוחזקות על-ידי החברה ¹⁸	מבנה החזקה בנכס :
מסחרי – 567, מגורים – 1,085	שטח הנכס – בחלוקה לפי שימוש (במ"ר) :
בניין מגורים לשימור ובו 13 דירות, מעל קומת מסחר ובה 10 חנויות (חלקן מחוברות) וקומת מרתף חלקית, הכולל זכויות בניה לניוד בשטח כ- 1,100 מ"ר. החברה מקדמת היתר שיפוץ לבניין ובהמשך תב"ע נקודתית למגדל	תיאור קצר של הפרויקט :
1938, 1953, 1978, 1980, 1987, 1999, 2000, 2010, 2021	מועד רכישת הנכס :
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס :
1/6 מהזכויות בנכס רשומות על שם החברה; 5/6 בתהליך רישום; הערת אזהרה לטובת החברה על 1/6 מהזכויות בנכס. הערה על הפקעה כמפורט להלן.	מצב רישום זכויות משפטיות :
ראה לעיל	זכויות בניה בלתי מנוצלות :
שווי הוגן	שיטת ההצגה בדוחות הכספיים :
הערת אזהרה בדבר הפקעת שטח של 143 מ"ר לצורך שימוש לתשתיות ציבור המוקמות על-ידי נת"ע.	נושאים מיוחדים [חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב]

ב. נתונים עיקריים :

במועד רכישת הנכס		2023	2024	2025	נתונים לפי 100% חלק החברה בנכס – 100%
32,879	עלות רכישה (נומינאלית, באלפי ש"ח)				
32,879	עלות מקורית בתוספת השקעות הוניות ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	86,900	89,640	92,300	שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)
ראה טבלה לעיל	מועד רכישה	86,900	89,640	92,300	שווי בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)
100	שיעור תפוסה (%)	(3,290)	2,670	2,057	רווחי (הפסדי) שיערוך (באלפי ש"ח)
		-	-	-	במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		100	100	100%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		1,652	1,652	1,622	שטח מושכר בפועל (במ"ר)
		1,124	991	1,183	סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)
		680	600	729	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לשנה, בש"ח)
		1,155	1,108	1,111	דמי שכירות ממוצעים למ"ר עבור הסכמים שנחתמו בתקופה (לשנה בש"ח)
		20	20	19	מספר שוכרים בסוף התקופה

¹⁸ נכון למועד פרסום הדוח, החברה איננה רשומה עדיין כבעלת הנכס (ראה כמפורט בסעיף 1.6 לחלק זה לדוח). החברה מחזיקה בפיזי כוח בלתי חוזרים מהבעלים הרשומים, לצורך העברת הבעלות בנכס על שמה והיא פועלת להשלמת רישום זכויות הבעלות בנכס על שמה.

ג. הכנסות והוצאות (מגורים):

לתקופה שנתיימה ביום			נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ש"ח			הכנסות:
741	652	862	סך הכל הכנסות
741	652	862	מדמי שכירות - קבועות
באלפי ש"ח			עלויות:
253	328	189	ניהול, אחזקה ותפעול
253	328	189	סך הכל עלויות:
488	324	673	רווח (הפסד):

ה. הכנסות והוצאות (מסחר):

לתקופה שנתיימה ביום			נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
באלפי ש"ח			הכנסות:
383	339	321	מדמי שכירות – קבועות
383	339	321	סך הכל הכנסות
באלפי ש"ח			עלויות:
56	11	19	ניהול, אחזקה ותפעול
56	11	19	סך הכל עלויות:
327	328	302	רווח:

ד. תחזית הכנסה מהסכמי שכירות חתומים (מגורים) נכון ליום 31

בדצמבר 2025:

2030 ואילך	2029	2028	2027	2026	הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – (100%)
באלפי ש"ח					
-	-	-	960 ¹⁹	960	סה"כ

ה. תחזית הכנסה מהסכמי שכירות חתומים (מסחר) נכון ליום 31

בדצמבר 2025:

2030 ואילך	2029	2028	2027	2026	הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – (100%)
באלפי ש"ח					
-	-	-	408 ²⁰	408	סה"כ

הערכות החברה לעיל בדבר ההכנסות הצפויות בגין חוזי שכירות חתומים בקשר עם הנכס, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על חוזי שכירות חתומים אשר בידי החברה נכון למועד הדוח ועל מידע המצוי בידי הנהלת החברה. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה, מסיבות שונות וביניהן, ביטול מוקדם ו/או הפרה של חוזי השכירות, משבר עסקי של מי מהשוכרים ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון וכן מהתממשותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לחלק זה לדוח.

19 בהתאם לתכנית העבודה של החברה, מהשנה האמורה יפוננו הדיירים לצורך פרויקט הבניה לתקופה צפויה של כ-24 חודשים.

20 בהתאם לתכנית העבודה של החברה, מהשנה האמורה יפוננו הדיירים לצורך פרויקט הבניה לתקופה צפויה של כ-24 חודשים.

ה. פירוט בדבר השבחות ושינויים מתוכננים בנכס :

פרטים	א'	ב'
מהות ההשבחה	בקשת היתר שיפוץ לבניין והכנת תב"ע נקודתית למגדל דירות מעל הבניין	מכירת זכויות בנייה לניוד
השטחים הנוספים שיתווספו (במ"ר)	טרם ידוע	-
מצב סטטוטורי	בשלבי תכנון	טרם מקודם
תקציב הקמה (באלפי ש"ח) (הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)	טרם ידוע	-
שיעור השטחים שלגביהם נחתמו הסכמים להשכרה מתוך השטחים הנוספים	0	-
תוספת צפויה ל-NOI (באלפי ש"ח) (הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)	-	-
סטטוס ביצוע	הכנת בקשה להיתר שיפוץ ואחריה הכנת תב"ע שתוגש לוועדה המחוזית	טרם מקודם
תאריך צפוי להשלמה ממועד הדוח	שנת 2030 ²¹	שנת 2030

ו. שעבודים :

נכון למועד הדוח, הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה.

ז. פרטים ביחס להערכת שווי :

הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס (100%-)	31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)	86,900	89,640	92,300
זהות מעריך השווי	אייל רהב – שמאי מקרקעין	אייל רהב – שמאי מקרקעין	אייל רהב – שמאי מקרקעין
האם מעריך השווי בלתי תלוי?	כן	כן	כן
האם קיים הסכם שיפוי?	כן	כן	כן
מועד תוקף של הערכת השווי (המועד אליו מכוונת הערכת השווי)	31.12.23	31.12.24	31.12.25
שיטת הערכת השווי	גישת ההשוואה	גישת ההשוואה	גישת ההשוואה
שווי מ"ר לדירה (ש"ח)	57,000	58,300	58,400
מקדם בעלות עבור שכירות מוגנת – דירות	60%	60%	60%
שווי מ"ר לשטחי מסחר (ש"ח)	28,900	29,500	32,000
שיעור היוון לשטחי מסחר	6.7%	6.7%	7.0%
מקדם בעלות עבור שכירות מוגנת – שטחי מסחר	45%	45%	45%
מקדם אקו' גלריה / מרתף / מרפסת / גג	50%	50%	50%
שווי זכויות בנייה נוספות (מ"ר)	29,900	29,800	29,700
ניתוח רגישות			
שינוי בשווי למ"ר בנוי	106,000	100,240	101,900
עלייה של 10% (אלפי ש"ח)	67,900	78,940	82,500
ירידה של 10% (אלפי ש"ח)	89,700	92,440	95,100
שינוי בשווי זכויות בנייה נוספות	84,000	86,840	89,500
עלייה של 10% (אלפי ש"ח)			
ירידה של 10% (אלפי ש"ח)			

ח. מימון מסוים לנכס

כאמור, למועד הדוח הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה. לפרטים אודות אגרות החוב האמורות, ראו במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון.

7.2.1.2. מזא"ה 71, תל-אביב

בניין מגורים הכולל 18 דירות (מתוכן, נכון למועד פרסום הדוח, 14 דירות מושכרות לשוכרים מוגנים), אשר מוגדר כבניין לשימור ללא הגבלות מחמירות, במסגרת תכנית השימור של עריית תל-אביב. החברה מקדמת בקשה להיתר שיפוץ לבניין, הכוללת 30 דירות, ובהמשך הכנת תב"ע נקודתית ל- 40 דירות, כאשר למועד פרסום הדוח טרם ידוע מספר הדירות שתאושרנה במסגרת התכנית. החברה צופה כי היתר הבניה וביצוע הבניה לפיו יושלמו עד לשנת 2030.

יצוין כי הערכתה של החברה בדבר עיתוי קידום תכנית הבניה כמפורט לעיל, הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת החברה. הערכה זו עלולה שלא להתממש, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה.

א. הצגת הנכס:

הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)	פרטים נכון ליום 31 בדצמבר 2025
שם הנכס:	מזא"ה 71, תל אביב
מיקום הנכס:	רחוב מזא"ה 71, תל-אביב
מבנה ההחזקה בנכס:	החברה מחזיקה במלוא (100%) הזכויות בנכס ²²
שטח הנכס – בחלוקה לפי שימוש (במ"ר):	מגורים – 1,304
תיאור קצר של הפרויקט:	בניין מגורים לשימור ובו 18 דירות. החברה מקדמת היתר שיפוץ לבניין ובהמשך תב"ע נקודתית לבניית 40 דירות
מועד רכישת הנכס:	1949, 2009, 2012
פירוט זכויות משפטיות בנכס:	בעלות
מצב רישום זכויות משפטיות:	בתהליך רישום
זכויות בנייה בלתי מנוצלות:	ראה לעיל
שיטת ההצגה בדוחות הכספיים:	שווי הוגן
נושאים מיוחדים [חריגות בנייה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב]	-

ב. נתונים עיקריים:

להלן נתונים עיקריים אודות הנכס לשנים 2023, 2024 ו-2025:

במועד רכישת הנכס		2023	2024	2025	הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)
4,112	עלות רכישה (נומינאלית, באלפי ש"ח)	64,490	65,690	69,470	שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)
4,112	עלות מקורית בתוספת השקעות הוניות ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)				
ראה לעיל	מועד רכישה	64,490	65,690	69,470	שווי בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)

במועד רכישת הנכס		2023	2024	2025	הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)
100	שיעור תפוסה (%)	177	954	2,150	רווחי (הפסדי) שיערוך (באלפי ש"ח)
		-	-	-	במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		100	100	100	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		1,304	1,304	1,304	שטח מושכר בפועל (במ"ר)
		288	279	361	סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)
		236	213	276	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לשנה, בש"ח)
		1,044	-	1,119	דמי שכירות ממוצעים למ"ר עבור הסכמים שנחתמו בתקופה (לשנה בש"ח)
		18	18	18	מספר שוכרים בסוף התקופה

ג. הכנסות והוצאות :

להלן נתונים אודות הכנסות והוצאות בקשר עם הנכס, לשנים 2023, 2024 ו-2025 :

לתקופה שנתיימה ביום			הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
(באלפי ש"ח)			הכנסות:
288	279	361	סך הכל הכנסות
(באלפי ש"ח)			עלויות:
80	58	187	ניהול, אחזקה ותפעול
80	58	187	סך הכל עלויות:
208	221	174	רווח (הפסד):

ד. תחזית הכנסה מהסכמי שכירות חתומים נכון ליום 31 בדצמבר 2025 :

2030 ואילך	2029	2028	2027	2026	הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)
באלפי ש"ח					
-	-	-	23400	400	מרכיבים קבועים

הערכות החברה לעיל בדבר ההכנסות הצפויות בגין חוזי שכירות חתומים בקשר עם הנכס, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על חוזי שכירות חתומים אשר בידי הקבוצה נכון למועד הדוח ועל מידע המצוי בידי הנהלת החברה. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה, מסיבות שונות וביניהן, ביטול מוקדם ו/או הפרה של חוזי השכירות, משבר עסקי של מי מהשוכרים ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון וכן מהתממשותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לחלק זה לדוח.

ה. פירוט בדבר השבחות ושינויים מתוכננים בנכס :

פרטים	
מהות ההשבחה	בקשת היתר שיפוץ לבניין והכנת תב"ע נקודתית
השטחים הנוספים שיתוספו (במ"ר)	טרם ידוע
מצב סטטוטורי	בשלב תכנון
תקציב הקמה (באלפי ש"ח) (הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)	כולל מתוכננת יתרה שטרם הושקעה בפועל
שיעור השטחים שלגביהם נחתמו הסכמים להשכרה מתוך השטחים הנוספים	טרם ידוע
תוספת צפויה ל-NOI (באלפי ש"ח) (הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)	0
סטטוס ביצוע	הכנת בקשה להיתר שיפוץ ואחריה הכנת תב"ע שתוגש לוועדה המחוזית
תאריך צפוי להשלמה ממועד הדוח	שנת 2030 ²⁴

ו. שעבודים :

נכון למועד הדוח, הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה.

ז. פרטים ביחס להערכת שווי :

31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)
64,490	65,690	69,470	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)
אייל רהב – שמאי מקרקעין	אייל רהב – שמאי מקרקעין	אייל רהב – שמאי מקרקעין	זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם מעריך השווי בלתי תלוי?
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.23	31.12.24	31.12.25	מועד תוקף של הערכת השווי (המועד אליו מכוונת הערכת השווי)
גישת ההשוואה	גישת ההשוואה	גישת ההשוואה	שיטת הערכת השווי
58,500	59,700	58,400	שווי מ"ר לדירה (ש"ח)
60%	60%	60%	מקדם בעלות עבור שכירות מוגנת
35,500	36,000	35,500	שווי זכויות בנייה נוספות (מ"ר)
69,040	70,340	74,520	עלייה של 10% (אלפי ש"ח)
59,940	61,040	64,420	ירידה של 10% (אלפי ש"ח)
66,390	67,610	71,360	עלייה של 10% (אלפי ש"ח)
62,590	63,770	67,570	ירידה של 10% (אלפי ש"ח)
			שינוי בשווי למ"ר בנוי
			שינוי בשווי זכויות בנייה נוספות

ח. מימון מסוים לנכס

כאמור לעיל, למועד הדוח הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה. לפרטים אודות אגרות החוב האמורות, ראו במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון.

7.2.1.3. אידלסון 17, תל-אביב

החברה הינה הבעלים של 6 דירות ו-2 מחסנים, בבניין בן 9 דירות, אשר מוגדר כבניין לשימור ללא הגבלות מחמירות, במסגרת תכנית השימור של עיריית תל-אביב.

בחודש נובמבר 2025 התקשרה החברה בהסכם לפינוי דיירת בשכירות מוגנת בנכס בתמורה לסך של כ-1.5 מיליון ש"ח, אשר ישולמו בתשלומים עד למועד קבלת החזקה בדירה, אשר צפוי לחול בחודש מאי 2026. לאחר מסירת החזקה, לא יהיו בנכס דיירים במעמד שכירות מוגנת.

החברה מקדמת בקשה להיתר שיפוץ לבניין, הכוללת 19 דירות, ובהמשך הכנת תב"ע נקודתית לתוספת קומות, כאשר למועד פרסום הדוח טרם ידוע מספר הדירות שתאושרנה במסגרת התכנית. החברה צופה כי היתר הבניה וביצוע הבניה לפיו יושלמו עד לשנת 2030.

יצוין כי הערכות החברה כאמור לעיל, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת החברה. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה.

א. הצגת הנכס:

פרטים נכון ליום 31 בדצמבר 2024	(הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)
אידלסון 17, תל אביב	שם הנכס:
רחוב אידלסון 17 פינת רחוב חברון 2, תל אביב יפו	מיקום הנכס:
החברה – 100% ²⁵	מבנה החזקה בנכס:
מגורים – 400.29	סטטוס הנכס – בחלוקה לפי שימוש (במ"ר):
6 דירות מגורים, בקומות קרקע, ראשונה ושניה, ו-2 מחסנים בקומת מרתף בבניין מגורים בן 3 קומות מעל קומת מרתף גלוייה.	תיאור קצר של הפרויקט:
2023	מועד רכישת הנכס:
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס:
בתהליך רישום	מצב רישום זכויות משפטיות:
ראה לעיל	זכויות בנייה בלתי מנוצלות:
שווי הוגן	שיטת ההצגה בדוחות הכספיים:

ב. נתונים עיקריים:

במועד רכישת הנכס		31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
25,100 (*)	עלות רכישה (נומינאלית, באלפי ש"ח)				שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)
25,842	עלות מקורית בתוספת השקעות הוניות ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	31,540	40,560	43,291	
2023 (*)	מועד רכישה	31,540	40,560	43,291	שווי בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)

במועד רכישת הנכס		31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
100	שיעור תפוסה (%)	380	2,082	1,989	רווחי (הפסדי) שיערוך (באלפי ש"ח)
		-	-	-	במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		100	100	100%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		347	400	472	שטח מושכר בפועל (במ"ר)
		332	352	443	סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)
		829	837	938	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לשנה, בש"ח)
		1,052	1,355	1,454	דמי שכירות ממוצעים למ"ר עבור הסכמים שנחתמו בתקופה (לשנה בש"ח)
		7	8	8	מספר שוכרים בסוף התקופה

(*) בחודש ספטמבר 2024 רכשה החברה דירה נוספת בבניין (דירה מס' 10) בתמורה לסך של 6,350 אלפי ש"ח (באופן שהגדיל את מספר דירות החברה בבניין מ-5 ל-6).

ג. הכנסות והוצאות:

לתקופה שנתיימה ביום			נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
(באלפי ש"ח)			הכנסות:
332	352	443	מדמי שכירות – קבועות
332	352	443	סך הכל הכנסות עלויות:
(באלפי ש"ח)			ניהול, אחזקה ותפעול
168	14	72	סך הכל עלויות:
168	14	72	רווח (הפסד):
164	338	371	

ד. תחזית הכנסה מהסכמי שכירות חתומים נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

2030 ואילך	2029	2028	2027	2026	(הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)
באלפי ש"ח					מרכיבים קבועים
-	-	-	26438	438	

הערכות החברה לעיל בדבר ההכנסות הצפויות בגין חוזי שכירות חתומים בקשר עם הנכס, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על חוזי שכירות חתומים אשר בידי החברה נכון למועד הדוח ועל מידע המצוי בידי הנהלת החברה. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה, מסיבות שונות וביניהן, ביטול מוקדם ו/או הפרה של חוזי השכירות, משבר עסקי של מי מהשוכרים ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון וכן מהתממשותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לחלק זה לדוח.

ה. פירוט בדבר השבחות ושינויים מתוכננים בנכס:

פרטים	
מהות ההשבחה	בקשת היתר שיפוץ לבניין, ובהמשך הכנת תב"ע נקודתית לתוספת קומות
השטחים הנוספים שיתווספו (במ"ר)	טרם ידוע
מצב סטטוטורי	בשלבי תכנון
תקציב הקמה (באלפי ש"ח) (הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)	טרם ידוע
שיעור השטחים שלגביהם נחתמו הסכמים להשכרה מתוך השטחים הנוספים	0
תוספת צפויה ל-NOI (באלפי ש"ח) (הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)	-
סטטוס ביצוע	הכנת בקשה להיתר שיפוץ ואחריה הכנת תב"ע שתוגש לוועדה המחוזית
תאריך צפוי להשלמה ממועד הדוח	שנת 2030 ²⁷

ו. שעבודים:

נכון למועד הדוח, הנכס (למעט דירה מס' 10 בבניין) משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה.

דירה מס' 10 בבניין משועבדת לטובת בנק ירושלים מכוח משכנתא שנטלה החברה למימון רכישת דירה זו.

ז. פרטים ביחס להערכת שווי:

31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	(הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)
31,540	²⁸ 34,210	43,291	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)
רן ברקובסקי, שמאי מקרקעין	רן ברקובסקי, שמאי מקרקעין	רן ברקובסקי, שמאי מקרקעין	זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם מעריך השווי בלתי תלוי?
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.23	31.12.24	31.12.25	מועד תוקף של הערכת השווי (המועד אליו מכוונת הערכת השווי)
גישת השוואה	גישת השוואה	גישת השוואה	שיטת הערכת השווי
65,000-68,000	67,000-72,000	67,000-72,000	שווי מ"ר לדירה (ש"ח)
17,000	17,000	17,000	שווי מ"ר למחסן (ש"ח)
30,000	35,000	35,000	שווי זכויות בנייה נוספות (מ"ר)
11,460	13,370	13,370	סך שווי זכויות הבנייה הנוספות (אלפי ש"ח)
ניתוח רגישות			
13,258	15,218	15,218	עלייה של 10% בשווי מ"ר בנוי (אלפי ש"ח)
9,841	11,410	11,410	ירידה של 10% בשווי מ"ר בנוי (אלפי ש"ח)
10,996	12,741	12,741	עלייה של 10% באומדן עלויות בנייה ישירה ועקיפה (אלפי ש"ח)
12,103	13,887	13,887	ירידה של 10% באומדן עלויות בנייה ישירה ועקיפה (אלפי ש"ח)

²⁷ קבלת היתר השיפוץ וביצוע הבניה.

²⁸ שווי הנכס ליום 31 בדצמבר 2024 אינו כולל את דירה מס' 10 בבניין שנרכשה במהלך שנת 2024 בתמורה לסך של 6.35 מ' ש"ח, ושאינה כלולה בהערכת השווי.

ח. מימון מסוים לנכס

כאמור לעיל, למועד הדוח הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה. לפרטים אודות אגרות החוב האמורות, ראו במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון.

כמו כן, לצורך מימון רכישת דירה מסי 10 בבניין (בלבד), נטלה ההחברה מימון כמפורט להלן:

מימון מסוים		הלוואה	
יתרות קרן ההלוואה המאוחד על המצב הכספי	31.12.2025 (אלפי ש"ח)	מוצג כהלוואות לזמן קצר: מוצג כהלוואות לזמן ארוך: 4,672	
	31.12.2024 (אלפי ש"ח)	מוצג כהלוואות לזמן קצר: מוצג כהלוואות לזמן ארוך: 4,719	
	31.12.2023 (אלפי ש"ח)	מוצג כהלוואות לזמן קצר: ל.ר.	
		מוצג כהלוואות לזמן ארוך: ל.ר.	
	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר 2025		4,733
	תאריך נטילת הלוואה המקורי		נובמבר 2024
גובה הלוואה מקורי (אלפי ש"ח)		4,763-כ	
גוף מממן		בנק ירושלים	
שיעור הריבית בפועל (אפקטיבית) ליום 31.12.2025 (%)		7.26	
האם ההלוואה צמודה?		לא	
מועדי פירעון קרן		חודשי	
תניות פיננסיות מרכזיות		ל.ר.	
תניות מרכזיות אחרות		ל.ר.	
בטחונות		ל.ר.	
שעבודים		משכנתא על הדירה	
ציון האם החברה עומדת בתניות מרכזיות ובאמות המידה הפיננסיות ליום 31.12.2025		כן	
האם מסוג non-recourse		לא	

7.2.1.4. תלפיות 30, רמת גן

החברה הינה הבעלים של 3 דירות בבניין ברחוב תלפיות 30 ברמת גן.

למועד פרסום הדוח, כלל הדירים בבניין חתמו על הסכם לביצוע פרויקט תמ"א 38/2 (מסלול הריסה ובניה) עם חברה יזמית שבשליטת בעלי השליטה. בגין 3 הדירות האמורות צופה החברה לקבל 6 דירות בבניין החדש שיוקם (בהתבסס על הגידול הצפוי בזכויות בפרויקט).

החברה קיבלה את הזכויות בנכס מבעלי השליטה (בחודש אפריל 2024) כנגד הקצאת מניות החברה וללא תמורה נוספת (בהתאם להוראות סעיף 104 לפקודה), וזאת בהתאם להתקשרותה עם בעלי השליטה בהסכם מחודש דצמבר 2023, לפיה יעבירו בעלי השליטה לחברה את הזכויות בנכס וכן ימחו לחברה חלק מהרווח היזמי הצפוי בפרויקט.

יצוין כי הערכות החברה כאמור לעיל בגין הגידול הצפוי בזכויות בפרויקט והזכויות שינבעו לה כתוצאה מכך, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות הנהלת החברה

ובדיקות שבוצעו על-ידה, בין היתר, בפגישות עם נציגי הרשות ומידע שנמסר לה בעל-פה. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה.

א. הצגת הנכס:

פרטים נכון ליום 31 בדצמבר 2025	(הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)
תלפיות 30, רמת גן	שם הנכס:
רחוב תלפיות 30, רמת גן	מיקום הנכס:
100% מהזכויות מוחזקות על-ידי החברה ²⁹	מבנה החזקה בנכס:
מגורים – 226.20	שטח הנכס – בחלוקה לפי שימוש (במ"ר):
3 דירות מגורים, בקומות ראשונה ושניה בבניין מגורים בן 3 קומות.	תיאור קצר של הפרויקט:
ספטמבר 2023	מועד רכישת הנכס:
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס:
בתהליך רישום	מצב רישום זכויות משפטיות:
ראה לעיל	זכויות בנייה בלתי מנוצלות:
שווי הוגן	שיטת ההצגה בדוחות הכספיים:

ב. נתונים עיקריים:

במועד רכישת הנכס		31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	נתונים לפי 100% חלק החברה בנכס – 100%
5,215	עלות רכישה (נומינאלית, באלפי ש"ח)				שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)
5,215	עלות מקורית בתוספת השקעות הוניות ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	ל.ר.	9,224	9,450	
ספטמבר 2023	מועד רכישה	ל.ר.	9,224	9,450	שווי בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)
100	שיעור תפוסה (%)	ל.ר.	147	188	רווחי (הפסדי) שיערוך (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	-	-	במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	100	100%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		ל.ר.	226	226	שטח מושכר בפועל (במ"ר)
		ל.ר.	193	266	סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	85	1,175	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לשנה, בש"ח)
		ל.ר.	1,139	1,135	דמי שכירות ממוצעים למ"ר עבור הסכמים שנחתמו בתקופה (לשנה בש"ח)
		ל.ר.	4	4	מספר שוכרים בסוף התקופה

29 נכון למועד פרסום הדוח, החברה איננה רשומה עדיין כבעלת הנכס. החברה מחזיקה ביפויי כוח בלתי חוזרים מהבעלים הרשומים, לצורך העברת הבעלות בנכס על שמה והיא פועלת להשלמת רישום זכויות הבעלות בנכס על שמה.

ג. הכנסות והוצאות:

לתקופה שנשתיימה ביום			נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
(באלפי ש"ח)			הכנסות:
ל.ר.	194	266	מדמי שכירות – קבועות
ל.ר.	194	266	סך הכל הכנסות
(באלפי ש"ח)			עלויות:
ל.ר.	1	17	ניהול, אחזקה ותפעול
ל.ר.	1	17	סך הכל עלויות:
ל.ר.	193	249	רווח (הפסד):

ד. תחזית הכנסה מהסכמי שכירות חתומים נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

2030 ואילך	2029	2028	2027	2026	(הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)
באלפי ש"ח					
-	-	-	268 ³⁰	268	מרכיבים קבועים

הערכות החברה לעיל בדבר ההכנסות הצפויות בגין חוזי שכירות חתומים בקשר עם הנכס, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על חוזי שכירות חתומים אשר בידי החברה נכון למועד הדוח ועל מידע המצוי בידי הנהלת החברה. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה, מסיבות שונות וביניהן, ביטול מוקדם ו/או הפרה של חוזי השכירות, משבר עסקי של מי מהשוכרים ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון וכן מהתממשותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לחלק זה לדוח.

ה. פירוט בדבר השבחות ושינויים מתוכננים בנכס:

פרטים	
מהות השבחה	פרויקט תמ"א 38/2 (מסלול הריסה ובניה)
השטחים הנוספים שיתווספו (במ"ר)	בגין 3 הדירות האמורות צופה החברה לקבל 6 דירות בבניין החדש שיוקם (בשטח כולל של כ-275 מ"ר + מרפסת בשטח של כ-14 מ"ר)
מצב סטטוטורי	כלל הדירים בבניין חתמו על הסכם לביצוע פרויקט והוגשה בקשה לאישור תב"ע מקומית
תקציב הקמה (באלפי ש"ח) (הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)	ל.ר.
שיעור השטחים שלגביהם נחתמו הסכמים להשכרה מתוך השטחים הנוספים	ל.ר.
תוספת צפויה ל-NOI (באלפי ש"ח) (הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)	ל.ר.
סטאטוס ביצוע	בתכנון
תאריך צפוי להשלמה ממועד הדוח	2030

ו. שעבודים:

במסגרת התקשרות החברה עם בעלי השליטה בהסכם להעברת הנכס, הוסכם כי על הנכס רשומות משכנתאות בגין התחייבות של בעלי השליטה כלפי גורם מממן.

ז. פרטים ביחס להערכת שווי:

31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	(הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)
ל.ר.	9,224	9,450	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)
ל.ר.	רן ברקובסקי, שמאי מקרקעין	רן ברקובסקי, שמאי מקרקעין	זהות מעריך השווי
ל.ר.	כן	כן	האם מעריך השווי בלתי תלוי?
ל.ר.	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?
ל.ר.	31.12.24	31.12.25	מועד תוקף של הערכת השווי (המועד אליו מכוונת הערכת השווי)
ל.ר.	גישת ההשוואה	גישת ההשוואה	שיטת הערכת השווי
ל.ר.	41,000	42,000	שווי מ"ר לדירה (ש"ח)
ל.ר.	-	-	שווי מ"ר למחסן (ש"ח)
ל.ר.	-	-	שווי זכויות בנייה נוספות (מ"ר)
ל.ר.	-	-	סך שווי זכויות הבנייה הנוספות (אלפי ש"ח)
ניתוח רגישות			
ל.ר.	10,146	10,445	עלייה של 10% בשווי מ"ר בנוי (אלפי ש"ח)
ל.ר.	8,302	8,500	ירידה של 10% בשווי מ"ר בנוי (אלפי ש"ח)
ל.ר.	-	-	עלייה של 10% באומדן עלויות בנייה ישירה ועקיפה (אלפי ש"ח)
ל.ר.	-	-	ירידה של 10% באומדן עלויות בנייה ישירה ועקיפה (אלפי ש"ח)
שינוי בשווי זכויות בנייה נוספות [אין זכויות נוספות לדירות, אלא תמ"א]			

7.2.1.5. הושע 21-23, בני ברק

בניין בן 41 דירות, מעל קומת גני ילדים ומרתף חניה הממוקם ברחוב הושע 21-23, בני ברק. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2025 אכלסה החברה את הבניין.

החברה קיבלה את אישור רשות ההשקעות למעמד של מפעל מאושר, לפיו הדירות בבניין מיועדות להשכרה ארוכת טווח.

למועד פרסום הדוח, החברה חתמה על 41 הסכמי שכירות, בגין כל הדירות.

א. הצגת הנכס:

פרטים ליום 31 בדצמבר 2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
הושע, בני ברק	שם הנכס
רחוב הושע 21-23, בני ברק	מיקום הנכס
שטח למגורים (ברוטו): כ-3,840 מ"ר; שטח ציבורי (ברוטו): כ-415 מ"ר; שטח תת קרקעי: כ-824 מ"ר; שטח מרפסות: כ-248 מ"ר; שטח מרפסת גג: כ-56 מ"ר בעלות מלאה של החברה ³¹	שטחי הנכס, מופצל לפי שימושים
100%	מבנה החזקה בנכס
-	חלק התאגיד בפועל בנכס (חלקה של החברה בשרשור ישיר)
-	ציון שמות השותפים לנכס
הקרקע נרכשה בשנת 1985 והחברה קידמה את בניית הנכס אשר אוכלס ברבעון הרביעי של שנת 2025.	תאריך רכישת הנכס
בעלות	פירוט זכויות משפטיות בנכס
ל.ר.	זכויות בניה משמעותיות שצפויות להיות בלתי מנוצלות
רשומות	מצב רישום זכויות משפטיות
ל.ר.	נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב)

פרטים ליום 31 בדצמבר 2025		נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
שווי הוגן	שיטת הצגה בדוחות הכספיים של החברה הכלולה	
ל.ר.	פרטים על מכירת הנכס	

ב. נתונים עיקריים:

במועד רכישת הנכס		31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
10,381	עלות רכישה (נומינאלית, באלפי ש"ח)				
62,401	עלות מקורית בתוספת השקעות הוניות ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	63,780	88,460	104,000	שווי הוגן בסוף התקופה (באלפי ש"ח)
1985	מועד רכישה	63,780	88,460	104,000	שווי בספרים בסוף התקופה (באלפי ש"ח)
100%	שיעור תפוסה (%)	2,462	12,118	2,475	רווחי (הפסדי) שיערוך (באלפי ש"ח)
		-	-	-	במקרה שהנכס נמדד לפי עלות – ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	100%	שיעור תפוסה ממוצע (%)
		ל.ר.	ל.ר.	3,633	שטח מושכר בפועל (במ"ר)
		ל.ר.	ל.ר.	171	סך כל ההכנסות (באלפי ש"ח) ³²
		ל.ר.	ל.ר.	796	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (לשנה, בש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	796	דמי שכירות ממוצעים למ"ר עבור הסכמים שנחתמו בתקופה (לשנה בש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	41	מספר שוכרים בסוף התקופה

ג. הכנסות והוצאות:

לתקופה שנתיימה ביום			נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	
(באלפי ש"ח)			הכנסות:
ל.ר.	ל.ר.	171	מדמי שכירות – קבועות
ל.ר.	ל.ר.	171	סך הכל הכנסות
(באלפי ש"ח)			עלויות:
ל.ר.	ל.ר.	-	ניהול, אחזקה ותפעול
ל.ר.	ל.ר.	-	סך הכל עלויות:
ל.ר.	ל.ר.	171	רווח (הפסד):

ד. תחזית הכנסה מהסכמי שכירות חתומים נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

2030 ואילך	2029	2028	2027	2026	(הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)
באלפי ש"ח					
3,263	3,168	3,076	2,986	2,899	מרכיבים קבועים

הערכות החברה לעיל בדבר ההכנסות הצפויות בגין חוזי שכירות חתומים בקשר עם הנכס, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על חוזי שכירות חתומים אשר בידי החברה נכון למועד הדוח ועל מידע המצוי בידי הנהלת החברה. הערכות אלה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה, מסיבות שונות וביניהן, ביטול מוקדם ו/או הפרה של חוזי השכירות, משבר עסקי של מי מהשוכרים ו/או עקב התממשותם של כל או חלק מגורמי הסיכון וכן מהתממשותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לחלק זה לדוח.

ה. השבחות ושינויים בנכס:

הנכס אוכלס במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2025. למועד זה החברה אינה צופה ביצוע השבחות ושינויים בנכס למעט השלמות הקמה נדרשות והליכי בדק.

ו. שעבודים:

נכון למועד הדוח, הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה.

ז. מימון מסוים לנכס:

כאמור לעיל, למועד הדוח הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה. לפרטים אודות אגרות החוב האמורות, ראה במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון.

ח. פרטים ביחס להערכת שווי:

31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	(הנתונים לפי 100% החלק של החברה בנכס – 100%)
63,780	88,460	104,000	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)
ורד בניטה – שמאית מקרקעין	ורד בניטה – שמאית מקרקעין	ורד בניטה – שמאית מקרקעין	זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם מעריך השווי בלתי תלוי?
לא	לא	לא	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.23	31.12.24	30.9.2025	מועד תוקף של הערכת השווי (המועד אליו מכוונת הערכת השווי)
גישת החילוץ	גישת החילוץ	גישת ההשוואה	שיטת הערכת השווי
3,386	3,386	-	שטחי מגורים (מ"ר)
27,000	29,800-31,000	-	שווי למ"ר מגורים (ש"ח)
3,840	3,840	-	שטח בניה
15%	ל.ר.	-	שיעור מרווח יזמי (%)
31,507	32,300	-	עלויות הקמה (אלפי ש"ח)
		30,300-31,100	שווי מ"ר לדירה (ש"ח)
שינוי בשווי ש"ח		ניתוח רגישות	
70,158	97,306	114,400	עלייה של 10% (אלפי ש"ח)
57,402	79,614	93,600	ירידה של 10% (אלפי ש"ח)
		השווי ההוגן	

7.2.2. קרקעות להשקעה מהותיות מאוד

7.2.2.1 קרקע בתל השומר

קרקע הממוקמת בין בית החולים תל השומר למחנה הצבאי תל השומר וידועה בכינוי "המשולש הקטן". החברה קידמה תב"ע, שאושרה בחודש

דצמבר 2017, המאפשרת בניית: (א) כ-1,088 דירות, ו-(ב) שטחי מסחר ותעסוקה ומבני ציבור. במסגרת התב"ע הוקצו לחברה, לבעלי השליטה, לחברה נוספת שבבעלותם - ני-רח השקעות בע"מ, ולקרובי משפחתם, מגרש ייחודי, המאפשר בנייה למגורים בשטח 3,037 מ"ר (58 דירות) וכ-10% ממגרש למסחר ותעסוקה בשטח 5,298 מ"ר.

בנכס קיים מגרש המיועד לבניה למגורים ומגרש המיועד למסחר ותעסוקה. ביחס למגרש המיועד למגורים, בחודש דצמבר 2017 התקשרו החברה, בעלי השליטה, חברה נוספת שבבעלות בעלי השליטה וקרובי משפחתם (בסעיף זה: "בעלי הקרקע"), בהסכם קומבינציה עם חברת מנרב פרויקטים בע"מ (כיום: ICR ישראל קנדה ראם החזקות בע"מ) ("ICR"). על-פי הסכם הקומבינציה האמור, חלק החברה בפרויקט מסתכם בכ-28.7% (כ-17 דירות).

נכון למועד פרסום הדוח, טרם החלה הקמתו של בניין המגורים והצפי לקבלת היתר לבנייה הנו במהלך שנת 2026 ולהשלמת הבנייה הנו במהלך שנת 2029.

לגבי המגרש המיועד למסחר ותעסוקה, נכון למועד פרסום הדוח טרם נחתם הסכם כלשהו בין השותפים במגרש לבין יזמים, כאשר חלקה הצפוי של החברה בפרויקט הינו כ-212 מ"ר מסחר ו-2,272 מ"ר משרדים.

הערכות החברה בקשר עם התכניות ביחס לנכס תל השומר, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס, בין היתר, על הערכות ICR, על הערכות ואומדנים של הנהלת החברה, ועל אופן הבנתה את תחום פעילות החברה והסביבה הכללית בה פועלת החברה נכון למועד פרסום הדוח. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש בצורה שונה, ואף שונה באופן מהותי מהצפוי, בשל אי-דיוקים באומדנים, שינויים בתוכנית העבודה של החברה, שינויים לא-צפויים בתחום פעילות החברה ושוק הנדל"ן בישראל, והסביבה הכללית בה פועלת החברה ו/או התממשות של חלק או כל גורמי הסיכון המתוארים בסעיף 18 לחלק זה לדוח.

א. הצגת הנכס:

נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)	פרטים ליום 31 בדצמבר 2025
מיקום הקרקע:	תל השומר, רמת גן
שטח הקרקע:	ראה לעיל
ייעוד הקרקע:	מגורים, מסחר ותעסוקה
זכויות בנייה קיימות בקרקע:	ראה לעיל
יעוד קרקע מתוכנן וציון תמצית השלבים הנדרשים לשינוי הייעוד:	ראה לעיל
זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד:	ראה לעיל
מבנה אחזקות בקרקע:	בעלות של החברה ³³
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס:	מבנה המגורים - 28.7%; מגרש המסחר והתעסוקה - 10.4%
השותפים לקרקע:	מגורים – יואל קלמס, יאלי הרן (משפחת בעלי השליטה); מסחר ותעסוקה – רבים
תאריך רכישת הקרקע:	1975, 1976, 2013, 2015, 2017
פירוט זכויות משפטיות בנכס ומצב רישום:	חלקן רשומות וחלקן בתהליכי רישום

נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)	פרטים ליום 31 בדצמבר 2025
שימוש ביניים בקרקע:	-
מקורות מימון להמשך הקמת הנכס:	מגורים – עסקת הקומבינציה שנחתמה
נושאים מיוחדים:	החלקה כלולה ברשימת אתרים החשודים לזיהום ממקורות תעשייתיים ע"פ נתוני המשרד להגנת הסביבה
שיטת הצגה בדוחות הכספיים:	שווי הוגן

ב. נתונים עיקריים:

להלן נתונים עיקריים אודות הנכס לשנים 2023, 2024 ו- 2025:

במועד רכישת הקרקע		31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)
4,347	עלות רכישה (באלפי ש"ח)	שווי הוגן	שווי הוגן	שווי הוגן	מודל הצגה בדוחות כספיים
ל.ר.	עלות רבוע (באלפי ש"ח)	50,800	51,300	52,800	שווי הוגן בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		50,800	51,300	52,800	ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		1,574	430	1,424	רווחי או הפסדי שיערוך (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	שווי הוגן, למטר רבוע (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	במקרה שהקרקע נמדדת לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בשנה (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	NOI משימושי ביניים (באלפי ש"ח)

ג. פרטים ביחס להערכת שווי:

31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)
50,800	51,300	52,800	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)
אייל רהב – שמאי מקרקעין	אייל רהב – שמאי מקרקעין	אייל רהב – שמאי מקרקעין	זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם מעריך השווי בלתי תלוי?
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.23	31.12.24	30.9.2025	מועד תוקף של הערכת השווי (המועד אליו מכוונת הערכת השווי)
גישת ההשוואה	גישת ההשוואה	גישות ההשוואה והחילוץ	שיטת הערכת השווי
4,524	4,524	4,524	שטח מגורים (מ"ר)
13,700	ל.ר.	ל.ר.	שווי מ"ר קרקע מגורים (ש"ח)
34,000	36,000-38,990	34,100-40,000	שווי מ"ר בנוי נטו מגורים (ש"ח)
43%	43%	43%	שיעור קומבינציה
2,253	2,253	2,253	שטח תעסוקה (מ"ר)
3,700	3,900	3,900	שווי מ"ר קרקע תעסוקה (ש"ח)
212	212	212	שטח מסחר (מ"ר)
13,600	13,200	13,600	שווי מ"ר בינוי מסחר (ש"ח)
14,389	14,442	11,686	אומדן היטל השבחה (אלפי ש"ח)
0.89-0.916	0.93-0.94	0.93	מקדם דחייה
ניתוח רגישות			
53,400	56,800	58,400	עלייה של 10%
48,300	45,800	47,300	ירידה של 10%
54,700	52,400	53,900	עלייה של 10%

31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	הנתונים לפי 100% (החלק של החברה בנכס – 100%)
47,000	50,200	51,600	ירידה של 10%

ד. מימון מסוים לנכס

כאמור לעיל, למועד הדוח הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה. לפרטים אודות אגרות החוב האמורות, ראו במסגרת הגילוי הייעודי למחזיקי אגרות החוב בסעיף 8 לדוח הדירקטוריון.

ה. הסכמי שיתוף פעולה בקשר עם הנכס:

בחודש דצמבר 2017 התקשרו בעלי הקרקע, בהסכם קומבינציה עם ICR, כמצוין לעיל. במסגרת ההסכם, התחייבו כלל בעלי הקרקע להעביר ל-ICR כ-57% מזכויותיהם במגרש המגורים במתחם תל-שומר ברמת גן, לשם הקמת בניין הכולל 58 דירות. בתמורה לזכויות הבעלות, התחייבה ICR להעניק שירותי בנייה להקמת הבניין במקרקעין. בעלי הקרקע יהיו זכאים לקבל כ-43% מיחידות הדיור בבניין על הצמדותיהן, לרבות החלק היחסי ברכוש המשותף, וכן את זכויות הבנייה הלא מנוצלות/עתידיות בפרויקט. נכון למועד פרסום הדוח, ICR פועלת לקבלת היתר בנייה לפרויקט.

בהתאם להוראות הסכם הקומבינציה, בחודש דצמבר 2025 התקשרה ICR עם בנק דיסקונט לישראל בהסכם לצורך קבלת אשראי למימון בקשר עם הפרויקט. בהתאם, החברה שעבדה את זכויותיה במגרש המיועד למגורים בנכס לטובת ICR והבנק, כנגד קבלת ערבויות בנקאיות בנוסח חוק המכר דירות (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974, מאת הבנק ("ערבויות חוק המכר" ו-"חוק המכר", בהתאמה).

ו. שעבודים:

במסגרת הנפקת אגרות החוב (סדרה ב') שעבדה החברה את החזקותיה בנכס לטובת מחזיקי אגרות החוב.

בהמשך לאמור לעיל בדבר התקשרותה של ICR בהסכם מימון לפרויקט, שעבדה החברה את זכויותיה בקרקע לטובת ICR ובנק דיסקונט, והפקידה בידי הנאמן לאגרות החוב (סדרה ב') את ערבויות חוק המכר שקיבלה וכן שעבדה לטובתו את מלוא זכויותיה מכוח הערבויות כאמור וזאת כנגד הסרת המשכנתא והשעבודים על המקרקעין ופירותיהם הרשומים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), הכל בהתאם להוראות שטר הנאמנות והנאמן.

7.2.2.2 קרקע בגבעת זאב

קרקע בשטח של כ-45 דונם, הרשומה באדמות הכפר ביתוניה לשעבר, ונמצאת בתחומי המועצה המקומית גבעת זאב. חלק החברה בקרקע מסתכם בכ-16.7%. מכח פסקי דין שניתנו בהליכים משפטיים שניהלה

החברה בקשר לקרקע, נקבע, כי: כ-32 דונם מהשטח האמור הוקנו לממונה על הרכוש הממשלתי והנטוש באזור יהודה ושומרון (אשר החברה פועלת להשיבם לבעלותה), כ-3 דונם הופקעו וכ-10 דונם נותרו בידי החברה ואחרים. הקרקע הינה בייעוד חקלאי ונכללת במסגרת תכנית לבנייה שמקדמת החברה על ה-45 דונם הנ"ל. תוכנית זו כוללת כ-640 דירות (כ-14 דירות לדונם) וכ-9,000 מ"ר שטחי מסחר ותעסוקה. ככל שתבוצע התוכנית ותושלם השבת הבעלות כנ"ל, חלקה של החברה יהיה כ-104 דירות, בצירוף שטחי מסחר.

הקרקע מצויה בלב הישוב גבעת זאב ורשומה בלשכת רישום המקרקעין בבית אל בספר 6 ערבי, דף 5, ביתוניה, והידוע כחלקי חלקות 18, 27, 44 ו-47 בגוש 26 על-פי לוח זכויות לא סופי.

החברה קידמה את התכנית במקרקעין, כאמור לעיל, מול המועצה המקומית גבעת זאב, אשר מטרתה להיטיב עם התרחבותה והתפתחותה של המועצה המקומית גבעת זאב ולספק מקומות תעסוקה ודיור. תכנית זו, ככל שתאושר, עתידה לאפשר פיתוח משמעותי של האזור בכללותו, לרבות לטובת הציבור, באמצעות בנייה של מאות יחידות דיור ושטחי מסחר ותעסוקה נרחבים, מוסדות ציבור, שטחים ציבוריים והקמת תשתית ענפה.

החברה פועלת על מנת לקדם את התכנון במקרקעין, על אף הקניית הזכויות בחלק מהמקרקעין לממונה והחלת מדיניות פוגענית על-ידי שר הביטחון והצפי לאישור התוכנית הינו עד לשנת 2031.

לאחר שהממונה על הרכוש הממשלתי והנטוש ובעקבותיו המועצה המקומית, סירבו לקדם את התוכנית, הוגשה בחודש פברואר 2025 עתירה לבית המשפט הגבוה לצדק, בבקשה להורות להם לעשות כן.

הערכת החברה בדבר אישור התוכנית ועיתוי האישור, הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות החברה. הערכה זו עלולה שלא להתממש, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה.

א. הצגת הנכס:

פרטים ליום 31 בדצמבר 2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
גבעת זאב	מיקום הקרקע:
6.9 דונם	שטח הקרקע:
חקלאי	ייעוד הקרקע:
ראה לעיל	זכויות בנייה קיימות בקרקע:
ראה לעיל	יעוד קרקע מתוכנן וציון תמצית השלבים הנדרשים לשינוי הייעוד:
ראה לעיל	זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד:
המקרקעין הם שטח של 9.553 דונם שלא הופקעו. היתר (31.873 דונם) הינם תחת ניהול האפוטרופוס ואמורים לשוב לידי הבעלים בהתאם להסכם קואליציוני של הממשלה הנוכחית, כפי שהתפרסם. סה"כ 41.4 דונם, כאשר חלק החברה בכך הוא כ- ³⁴ 16.7%.	מבנה אחזקות בקרקע:

פרטים ליום 31 בדצמבר 2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
כ-16.7%	חלק התאגיד האפקטיבי בנכס:
משפחת בעלי השליטה בחברה ואחרים	השותפים לקרקע:
1936, 1984, 2013, 2016	תאריך רכישת הקרקע:
זכויות משפחת בעלי השליטה בחברה רשומות בטאבו בבית אל בספר 6 ערבי, דף 5, ביתוניה	פירוט זכויות משפטיות בנכס ומצב רישום:
ל.ר.	שימוש ביניים בקרקע:
-	מקורות מימון להמשך הקמת הנכס:
שווי הוגן	שיטת הצגה בדוחות הכספיים:

ב. נתונים עיקריים:

במועד רכישת הקרקע		31.12. 2023	31.12. 2024	31.12. 2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
4,197	עלות רכישה (נומינלית, באלפי ש"ח)	שווי הוגן	שווי הוגן	שווי הוגן	מודל הצגה בדוחות כספיים
ל.ר.	עלות למטר רבוע (באלפי ש"ח)	42,200	44,300	52,000	שווי הוגן בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		42,200	44,300	52,000	ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	7,655	רווחי או הפסדי שיערוך (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	שווי הוגן, למטר רבוע (באלפי ש"ח)
		-	-	-	במקרה שהקרקע נמדדת לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנוקפה בשנה (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	NOI משימושי ביניים (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	עלויות מימון שנוקפו לקרקע (במצטבר) (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	טווח מחירים (למטר רבוע) בעסקאות שנעשו בשנה בקרקע עצמה (באלפי ש"ח)

ג. פרטים ביחס להערכת שווי:

31 בדצמבר 2023	31 בדצמבר 2024	31 בדצמבר 2025	(הנתונים לפי 100%. החלק של החברה בנכס – 100%)*
42,200	44,300	52,000	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)
אבנר גרון, שמאי מקרקעין	אבנר גרון, שמאי מקרקעין	אבנר גרון, שמאי מקרקעין	זהות מעריך השווי
כן	כן	כן	האם מעריך השווי בלתי תלוי?
לא	לא	לא	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.23	31.12.24	30.9.2025	מועד תוקף של הערכת השווי (המועד אליו מכוונת הערכת השווי)
גישת ההשוואה	גישת ההשוואה	גישת ההשוואה	שיטת הערכת השווי
3,000	3,150	3,300	שווי דירה גמורה (באלפי ש"ח)
35%	35%	35%	שיעור קומבינציה
15	15	15	צפיפות הבניה (יחידות לדונם)
6.9	6.9	6.9	שטח (בדונם)
36	36	36	מספר דירות
9	9	6	שיעור היוון (%)
6	6	3	תקופה לאישור התב"ע (שנים)
			ניתוח רגישות לשווי (באלפי ש"ח)
35,400	37,200	38,790	התקופה לאישור התב"ע דחייה ל-8 שנים
36,700	40,500	41,500	צפיפות הבניה ירידה של 10%

7.2.2.3 קרקע בראשון לציון

קרקע הממוקמת מדרום לשכונת "ינוה הלל" וממזרח לכביש 42 בדרום ראשל"צ, מתוכה מיוחס לחברה שטח (בלתי מסויים) של כ-12,283 מ"ר.

בעלי הקרקע מקדמים בה תכנית במסגרתה ייבנו בקרקע 10 מגדלים בני 30 קומות כל אחד וכן 11 מבנים בני 10 קומות – סה"כ כ-2,050 יח"ד בשטח כולל של כ-99,508 מ"ר.

להערכת החברה, אישור התמ"מ שהופקדה צפוי בזמן הקרוב, כאשר אישור תוכנית מפורטת צפוי להתקבל במהלך שנת 2028.

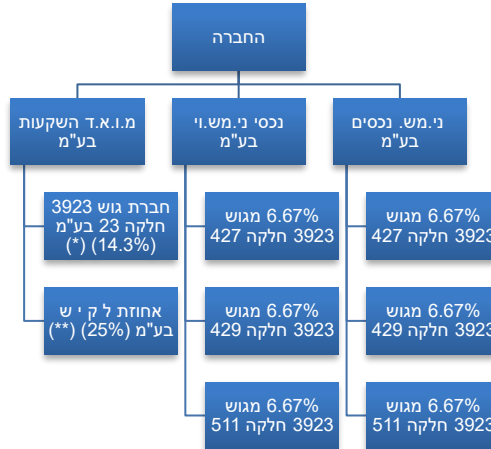
הערכת החברה בדבר אישורי התמ"מ והתוכנית המפורטת ועיתוין, הינה מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות החברה. הערכה זו עלולה שלא להתממש, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן שונה מהותית, מכפי שנצפה.

א. הצגת הנכס:

נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)	פרטים ליום 31 בדצמבר 2025
מיקום הקרקע:	דרומית לשכונת רמז / נווה הלל בראשון לציון
שטח הקרקע:	שטח (בלתי מסויים) של כ-12,283 מ"ר
ייעוד הקרקע:	קרקע פנויה בייעוד נופש מטרופוליני
זכויות בנייה קיימות בקרקע:	ל.ר.
יעוד קרקע מתוכנן וציון תמצית השלבים הנדרשים לשינוי הייעוד:	תמ"מ 3 / 21 / 43 הופקדה על-ידי המועצה הארצית לתכנון ולבנייה, נשמעו התנגדויות וממתינים לקבלת החלטה על-ידי המועצה למתן תוקף. התוכנית משנה את ייעוד הקרקע לפיתוח עירוני. לאחר אישור התמ"מ הנ"ל, סוכם עם עיריית ראשון לציון כי בעלי הקרקע יגישו את התוכנית המפורטת, הכוללת בניה למגורים
זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד:	בהתאם לתוכניות המפורטת שיגישו בעלי השליטה, ייבנו בקרקע 10 מגדלים בני 30 קומות כל אחד וכן 11 מבנים בני 10 קומות (כולם כוללים 5 דירות בקומה בממוצע) – סה"כ כ-2,050 יח"ד בשטח קרקע כולל של כ-99,508 מ"ר
מבנה אחזקות בקרקע:	100% כ- 15,669/99,508 = 15.75%
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס:	100% (כ-15.7% מהזכויות בתוכנית המקודמת) ³⁵
השותפים לקרקע:	ל.ר.
תאריך רכישת הקרקע:	2025
פירוט זכויות משפטיות בנכס ומצב רישום:	בעלות
שימוש ביניים בקרקע:	ל.ר.
מקורות מימון להמשך הקמת הנכס:	ל.ר.
נושאים מיוחדים:	בין בעלי הזכויות בנכס נחתם הסכם שיתוף פעולה למטרת קידום שינוי ייעוד הקרקע
שיטת הצגה בדוחות הכספיים:	שווי הוגן

³⁵ נכון למועד פרסום הדוח, החברה איננה רשומה עדיין כבעלת מלוא הנכס. החברה מחזיקה ביפויי כוח בלתי חוזרים מהבעלים הרשומים, לצורך העברת הבעלות בנכס על שמה והיא פועלת להשלמת רישום זכויות הבעלות בנכס על שמה.

ב. מבנה ההחזקות בנכס



(*) מחזיקה במלוא הזכויות בקרקע המוכרת כחלקה 23 בגוש 3923.

(**) מחזיקה ב-44.2% מחברת גוש 3923 חלקה 23 בע"מ.

ג. נתונים עיקריים:

במועד רכישת הקרקע		31.12. 2023	31.12. 2024	31.12. 2025	נתונים לפי 100% (חלק החברה בנכס – 100%)
7,032	עלות רכישה (נומינלית, באלפי ש"ח)	שווי הוגן	שווי הוגן	שווי הוגן	מודל הצגה בדוחות כספיים
ל.ר.	עלות למטר רבוע (באלפי ש"ח)	140,000	190,000	199,000	שווי הוגן בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		140,000	190,000	199,000	ערך בספרים בסוף שנה (באלפי ש"ח)
		53,500	50,000	9,000	רווחי (הפסדי) שיערוך (באלפי ש"ח)
		9	12	12	שווי הוגן למטר רבוע (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	במקרה שהקרקע נמדדת לפי עלות – ירידת (ביטול ירידת) ערך שנזקפה בשנה (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	NOI משימושי ביניים (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	עלויות מימון שנוקפו לקרקע (במצטבר) (באלפי ש"ח)
		ל.ר.	ל.ר.	ל.ר.	טווח מחירים (למטר רבוע) בעסקאות שנעשו בשנה בקרקע עצמה (באלפי ש"ח)

ד. פירוט בדבר השבחות ושינויים שבוצעו בקרקע:

נתונים לפי 100%; חלק החברה בקרקע – 100%	
מצב משפטי/תכנוני	תמ"מ 3 / 21 / 43 הופקדה על-ידי המועצה הארצית לתכנון ולבנייה, נשמעו התנגדויות וממתינים לקבלת החלטה על מתן תוקף. התוכנית שהופקדה משנה את ייעוד הקרקע לפיתוח עירוני. לאחר אישור התמ"מ כאמור, סוכם עם עיריית ראשון לציון כי בעלי הקרקע יגישו את התוכנית המפורטת כמפורט לעיל, הכוללת בניה למגורים.
השקעה כספית נדרשת להשלמה (באלפי ש"ח)	שבוצעה
	כוללת מתוכננת
	ל.ר.

ה. שעבודים

נכון למועד פרסום הדוח, הנכס משועבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') של החברה.

ו. פרטים ביחס להערכת שווי :

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	נתונים לפי 100% ; חלק החברה בנכס – 100%	
140,000	190,000	199,000	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)	
אבנר גרון	אבנר גרון	אבנר גרון	זהות מעריך השווי	
כן	כן	כן	האם מעריך השווי בלתי תלוי	
לא	לא	לא	קיומו של הסכם שיפוי	
31 בדצמבר 2023	30 ביוני 2024	30.9.2025	תאריך התוקף של הערכת השווי	
גישת החילוץ	גישת החילוץ	גישת החילוץ	מודל הערכת השווי	
הנחות עיקריות שנלקחו לצורך הערכת השווי :				
2,050	2,050	2,050	מספר יחידות	גישת החילוץ (Residual Approach)
1,010	1,481	1,461-1,500	שווי קרקע ליחידה מגורים (באלפי ש"ח)	
8%	8%	6%	שיעור היוון לצורך היוון עלויות הקמה עד לסיום הקמת הנכס (אם שונה משיעור היוון ששימוש אחרי סיום ההקמה) (%)	
3.5	2.5	2.5	תקופה לאישור התביע (שנים)	
ניתוחי רגישות לשווי (לפי הגישה שנבחרה) (באלפי ש"ח)				
-	150,480	157,600	דחייה ל-4 שנים	התקופה לאישור התביע
-	174,000	182,500	ירידה של 10%	צפיפות הבנייה

פרק רביעי – עניינים הנוגעים לחברה בכללותה

8. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

משרדי החברה, בשטח של כ-42 מ"ר, מצויים ברחוב מנחם בגין 82, תל-אביב. לפרטים אודות הסכם השכירות בין החברה לבין חברה בבעלותם של בעלי השליטה בקשר עם המשרדים כאמור, ראה סעיף 10.8 לחלק ד' לדוח.

9. הון אנושי

9.1. מבנה ארגוני ומצבת עובדים

נכון למועד הדוח, מעסיקה החברה 3 עובדים (לרבות מנכ"לית החברה) במשרה מלאה (100%) בישראל.³⁶

התפלגות העובדים בתחומים העיקריים הינה כמפורט להלן:

סוג	מספר עובדים נכון ל-31.12.2025	מספר עובדים נכון ל-31.12.2024
הנהלה בכירה	1	1
כספים	2	1
סה"כ	3	2

להערכת החברה, נכון למועד הדוח, אין לה תלות בעובד מסוים.

9.2. הסכמי העסקה ודיני העבודה החלים על עובדי החברה בישראל

ככלל, עובדי החברה מועסקים באמצעות הסכמי עבודה אישיים ובכפוף לאמור להלן, לא חלות עליהם הוראות הסכמים קיבוציים כלליים או מיוחדים, למעט מכוח צווי הרחבה כלליים החלים על כלל עובדי המשק, וביניהם צווי הרחבה לעניין דמי הבראה, הוצאות נסיעה, ותשלום פנסיה. שכרם של העובדים נקבע בהתאם לתפקידם, כאשר חלקם זכאים לתמורה בגין שעות עבודה נוספות. חלק מעובדי החברה זכאים, בנוסף לתנאים המפורטים לעיל ביחס לשאר העובדים, לביטוח מנהלים, קרן השתלמות, רכב וטלפון סלולרי. הסכמי העבודה כאמור הינם, בדרך כלל, לתקופה בלתי קצובה כאשר כל צד רשאי להפסיק את ההסכם בהודעה מראש קבועה בהסכם.

9.3. הטבות לאחר סיום העסקה

לחלק מעובדי החברה תכניות להפקדה מוגדרת, בהתאם להוראות סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורים, התשכ"ג-1963, שלפיהן החברה משלמת באופן קבוע לחברות הביטוח תשלומים בגין רכיב פיצויים מבלי שתהיה לה מחויבות משפטית לשלם תשלומים נוספים בגין עדכוני שכר של העובדים, ככל שעודכנו. ביחס ליתר העובדים, מפרישה החברה לחברות ביטוח או לקרנות פנסיה, בהתאם להוראות הדין וצווי ההרחבה הכלליים.

9.4. נושאי משרה בכירה

מנכ"לית החברה – גבי נילי וינברג, מבעלי השליטה, מכהנת כדירקטורית וכמנכ"לית החברה החל משנת 1986. לפרטים אודות תנאי העסקתה בחברה – ראה סעיף 8.1.1 בחלק ד' לדוח. לפרטים אודות תנאי העסקתו של ד"ר וינברג, יו"ר דירקטוריון החברה, ראה סעיף 8.1.2 בחלק ד' לדוח. לפרטים אודות נושאי המשרה הבכירה בחברה ראה סעיף 14 (תקנה 26א) בחלק ד' לדוח.

³⁶ לפרטים אודות הסכמים בהם התקשרה החברה עם חברות בשליטת בעלי השליטה בחברה, לפיהם יעמידו חלק מעובדי החברה שירותים לחברות בשליטת בעלי השליטה בהיקף מסוים, בתמורה לתשלום סכום בגובה החלק היחסי של עלות העסקתם, ראה חלק ד' לדוח.

9.5. הסכם ניהול נכסים

החברה התקשרה עם מ.ע.ג.ן – יעוץ וניהול נכסים בע"מ ("מעגן")³⁷ בהסכם לקבלת שירותי ניהול לנכסיה המניבים, לפיו תעניק מעגן לחברה שירותים שוטפים בקשר עם ביצוע פרויקטים ואחזקת הנכסים. לפרטים בנוגע להסכם ניהול כאמור ראה סעיף 10.6 בחלק ד' לדוח.

10. הון חוזר

ראה סעיף 3.1 לדוח הדירקטוריון.

11. מיסוי

לפרטים בדבר היבטים שונים של דיני המס החלים על פעילות החברה ראה ביאור 9 לדוחות הכספיים.

12. מגבלות ופיקוח על פעילות החברה

על פעילות החברה בישראל חלים, בין היתר, הדינים הבאים:

- 12.1. חוק לעידוד השקעות הון, התש"ט-1959 בכל הנוגע לדירות להשכרה.
- 12.2. חוק המכר (דירות), התשל"ג-1973 וחוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ה-1974, בכל הנוגע להתקשרויות בעסקאות לרכישת ומכירת מקרקעין.
- 12.3. חוק התכנון והבניה, התשכ"ה-1965 והתקנות שהוצאו מכוחו, בכל הנוגע להליכי הייזום, התכנון וההקמה של פרויקטים.
- 12.4. חוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), התשכ"ג-1963 והתקנות שהוצאו מכוחו, בכל הנוגע להתקשרויות בעסקאות לרכישת ומכירת מקרקעין, מיסוי מקרקעין, מס רכישה ומס שבח.
- 12.5. חוק המקרקעין, התשכ"ט-1969 והתקנות שהותקנו מכוחו בכל הנוגע לזכויות במקרקעין, רישומן והשיתוף בהן עם צדדים שלישיים.
- 12.6. חוק השכירות והשאיילה, התשל"א-1971, חוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973, חוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה), התשל"א-1970, וחוק הגנת הדייר, בכל הנוגע להסכמים השונים בהם מתקשרת החברה עם השוכרים ועם גופים אחרים.
- 12.7. לעיתים, נדרשת החברה לפעול לשינוי ייעוד הנכסים שבבעלותה. שינוי זה כרוך לעיתים בתשלום היטלי השבחה בהתאם לתוספת לחוק התכנון והבניה, התשכ"ה-1965. כמו-כן, מכוח חוק זה והתקנות שהותקנו מכוחו, עלול בעל מקרקעין לחוב באחריות פלילית, בין היתר, בשל עבירה הנעברת על-ידי מי משוכרי הנכס שבבעלותו.
- 12.8. אישורי רשויות - בסיומה של עבודת בנייה ו/או עבודת שיפוץ מהותית, על החברה ו/או על השוכר לקבל אישורים מרשויות מוסמכות שונות, ובכלל זאת רשויות כיבוי אש, עירייה ופיקוד העורף.
- 12.9. חקיקה בנושא מיסוי מקרקעין, מס רכישה, מס מכירה ומס שבח עשויה להיות רלוונטית לפעילות החברה, לעניין השלכות המס הכרוכות בשכירויות לתקופות העולות על עשרים וחמש שנים, וכן במקרה בו החברה תרכוש זכויות בנכסי נדל"ן, לעניין התמורה המתקבלת ממכירת או התמורה שתשולם ברכישת הזכויות כאמור, בהתאם.

³⁷ מעגן הינה חברה פרטית בשליטת בעלי השליטה ומוחזקת על-ידיהם בשיעור של כ-80%, כאשר יתרת הונה המונפק והנפרע של מעגן (כ-20%) מוחזקת על-ידי ד"ר גיא וינברג, בנם של בעלי השליטה ויו"ר דירקטוריון החברה.

13. הסכמים מהותיים

13.1. לפרטים אודות הסכם העמדת שירותים משפטיים בין החברה לבין משרד ד"ר משה וינברג ושות', עורכי דין ונוטריונים, שבבעלות ד"ר משה וינברג, מבעלי השליטה בחברה, ראה כמפורט בסעיף 10.7 בחלק ד' לדוח.

13.2. לפרטים אודות הסכם קו אשראי בין החברה לבין בעלי השליטה, ראה סעיף 10.3 בפרק ד' לדוח.

13.3. לפרטים אודות שטרי הנאמנות לאגרות החוב שהנפיקה החברה, ראה סעיף 8 לדוח הדירקטוריון.

14. מקורות המימון

14.1. החברה מממנת את פעילותה באמצעות מקורותיה העצמיים, וכן באמצעות קו אשראי שהועמד לה על-ידי בעלי השליטה בחברה, והנפקת אגרות חוב לציבור.

14.2. לפרטים אודות אגרות החוב של החברה שבמחזור למועד הדוח, ראה ביאור 7 לדוחות הכספיים וסעיף 8 (גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב של החברה) לדוח הדירקטוריון.

14.3. להלן פירוט הרכב האשראי של החברה ושיעורי הריבית הממוצעת והאפקטיבית בגינו למועד הדוח וליום 31 בדצמבר של השנים 2022-2024 (במאוחד) :

הלוואות לזמן ארוך (כולל חלויות שוטפות)												מקור המימון ואפיונו	
שיעור ריבית אפקטיבית (ב-%)	שיעור ריבית ממוצעת (ב-%)	סכום (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית אפקטיבית (ב-%)	שיעור ריבית ממוצעת (ב-%)	סכום (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית אפקטיבית (ב-%)	שיעור ריבית ממוצעת (ב-%)	סכום (באלפי ש"ח)	שיעור ריבית אפקטיבית (ב-%)	שיעור ריבית ממוצעת (ב-%)	סכום (באלפי ש"ח)		
ליום 31 בדצמבר 2023			ליום 31 בדצמבר 2024			ליום 31 בדצמבר 2025			למועד פרוסום הדוח				
6.47%	6.47%	21,346	7.91%	7.91%	6,316	7.23%	7.23%	5,400	7.23%	7.23%	5,339	הלוואה שקלית בריבית משתנה (פריים)	מקורות בנקאיים
11.43%	11.43%	131,854	-	-	-	-	-	-	-	-	-	הלוואה שקלית בריבית משתנה (פריים)	מקורות חוץ בנקאיים
7.68%	6%	77,463	6.75%	5.84%	244,411	6.11%	5.39%	379,472	6.11%	5.39%	379,472	הלוואה שקלית צמודה	אגרות חוב
-	-	-	8.00%	8.00%	3,677	-	-	-	-	-	-	הלוואה שקלית בריבית משתנה	קו-אשראי בעלי השליטה
8.53%	7.97%	230,663	6.78%	5.89%	254,404	6.13%	5.42%	384,877	6.13%	5.42%	384,811		סה"כ

14.4. שעבודים (באלפי ש"ח)

31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	סמוך למועד פרסום הדוח	
142,525	211,042	361,861	361,861	סך נכסים משועבדים סולו (לפי ערכם בדוחות הכספיים)
115,581	118,258	199,000	199,000	סך נכסים משועבדים (התאמה למאוחד) (לפי ערכם בדוחות הכספיים)
258,106	329,300	560,861	560,861	סה"כ נכסים משועבדים
87.58%	84.62%	90.13%	90.13%	שיעור נכסים משועבדים מכלל נכסי התאגיד
21,100	59,874	61,450	61,450	סך נכסים פנויים משעבוד סולו (לפי ערכם בדוחות הכספיים)
21,100	59,874	61,450	61,450	סך נכסים פנויים משעבוד (התאמה למאוחד) (לפי ערכם בדוחות הכספיים)
42,200	59,874	61,450	61,450	סה"כ נכסים פנויים משעבוד
12.4%	15.38%	9.87%	9.87%	שיעור נכסים פנויים משעבוד מכלל נכסי התאגיד
230,663	232,448	380,736	380,676	סך התחייבויות התאגיד המובטחות בשעבוד על נכסי התאגיד
-	7,650	7,650	7,650	סך התחייבויות של אחרים המובטחות בשעבוד על נכסי התאגיד (*)

(*) ראה סעיף 7.2.1.4 לדוח – מימון מסוים לנכס בתלפיות.

15. הליכים משפטיים

נכון למועד הדוח, לא מתקיימים כנגד החברה הליכים משפטיים מהותיים.

16. יעדים ואסטרטגיה עסקית

לחברה ולבעלי השליטה בה, ניסיון של יותר מ-40 שנה, בקידום וניהול הליכי תכנון והשבחה סטטוטוריים של נדל"ן, לרבות שינויי ייעוד, קידום תוכניות בניין עיר, הרחבת זכויות בנייה, השבחת נכסים לשימור והשבחת נכסים מושכרים בדיירות מוגנת. בנוסף, לחברה ולבעלי השליטה ידע וניסיון רב שנים בניהול נדל"ן מניב.

בטווח הקרוב בכוונת החברה, להשביח ולפתח את הנכסים שבבעלותה ולממש את הפרויקטים לגביהם. כחלק מניסיונה וממומחיותה של הקבוצה ושל בעלי השליטה מדובר בהשבחת ומקסום הנכסים באמצעות שינוי ייעוד, הרחבת זכויות בנייה והגדלת מספר יחידות הדור, שיפוץ וחיידוש בניינים, או לחילופין, הקמת בניינים חדשים וקידום תוכניות בניין עיר. מקסום הנכסים נעשה תוך הפקת המירב מניצול זכויות הבנייה והפוטנציאל בכל נכס. כמו כן, חלק נוסף ובלתי נפרד מאסטרטגיית החברה הוא לפעול לאיתור ורכישת זכויות במקרקעין באזורי ביקוש, בהם לקבוצה יתרון בהשבחת הנכסים (נכסים לשינוי ייעוד, נכסי שימור, נכסים עם דיירים מוגנים וכיו"ב). במרבית המקרים בכוונת החברה להמשיך להחזיק את הנדל"ן המניב שבבעלותה לפרק זמן ארוך ולהנות מפירות השבחתם. למועד הדוח בפורטפוליו הנכסים של החברה, קיימים 8 פרויקטים בתהליכי פיתוח שונים ובכוונת החברה להמשיך בפיתוחם ובהשבחתם בשנים הקרובות. השבחה של נכסים אלו צפויה להגדיל את השווי של הנכסים האמורים ולחזק את הונה העצמי של החברה.

17. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

החברה צופה כי בשנה הקרובה היא תקדם בעיקר הליכי תכנון לצורך פיתוח הנכסים הבאים:

הנכס	צפי התפתחות הנכס בשנה הקרובה
בני ברק	סיום הבנייה.
אידלסון	קידום הבקשה להיתר בנייה.
מזא"ה	קידום הבקשה להיתר בנייה.
נחמני	קידום הבקשה להיתר בנייה.
קרקע בגבעת זאב	קידום תכנית הבנייה.
תל השומר	מגורים – קבלת היתר בנייה.
תלפיות	המשך קידום עסקת התמ"א שנחתמה.
ראשון לציון	אישור התמ"מ וקידום התכנית המפורטת

18. דיון בגורמי סיכון

להערכת החברה, לגורמים הבאים עלולים להיות השפעה מהותית על נכסיה והתחייבויותיה של החברה ועל תוצאות פעילותה ו/או על יכולתה של החברה לקיים התחייבויותיה:

18.1. גורמי סיכון מקרו כלכליים

ככלל, החברה סבורה כי השפעת גורמים מקרו כלכליים על פעילותה אינה שונה באופן מהותי מחברות אחרות בישראל הפועלות בתחום עיסוקה של החברה.

א. מצב גיאופוליטי ובטחוני בעולם ובישראל

למצב הפוליטי-בטחוני במדינה ישנה השפעה ישירה על המצב הכלכלי במשק הישראלי. תחום הנדל"ן הינו בעל רגישות למצב הפוליטי-ביטחוני, שכן החלטה על רכישת נדל"ן וביצועה של העסקה הינו, מטבען, בעלות אופי ארוך טווח. כמו כן, המצב

הפוליטי-בטחוני הינו גורם מכריע במחסור בכוח אדם בענף הבנייה, ומהווה גם גורם משפיע על עלות העבודות בענף. החמרה במצב הביטחוני עלולה לגרום לירידה בביקוש ליחידות דיור, למחסור בכוח אדם בענף הבנייה ולהתייקרות עלות הבנייה.

ב. שינויים ו/או החמרה במצב הכלכלי, מיתון, האטה במשק ואי ודאות כלכלית

ככלל, האטה כלכלית ומיתון בישראל עלולים לגרום, בין היתר, לפגיעה בהכנסות של משקי בית ובפעילות הכלכלית של המגזר העסקי, לעלייה בשיעורי האבטלה ולפגיעה בכושר התשלום של שוכרים. כן, שינויים ו/או החמרה במצב הכלכלי בישראל כגון, ירידה בקצב הצמיחה במשק, עלייה בשיעורי האבטלה וירידה בצמיחה לנפש, עלולים לגרום לירידה בפעילות הנדל"ן בישראל ולירידה בביקושים.

ג. מחזוריות עסקית

ענף הנדל"ן הינו ענף מוביל במשק הישראלי וככזה הוא מהווה משקל מהותי בתוצר הלאומי הגולמי של מדינת ישראל. על רקע זה חשופות חברות הפועלות בתחום הנדל"ן לסיכונים ובראשם המחזוריות העסקית. קיים קושי רב ביכולת הערכת השינויים במחזוריות זו. בשל אופי פעילות החברה בתחום הנדל"ן, למצב המשק בישראל השפעה על תוצאות פעילות החברה.

ד. נזקי סייבר

מסגרת פעילותה, עושה החברה שימוש במערכות מחשב ו/או מערכות ותשתיות מבוססות מחשב (בסעיף זה: "המערכות"). תקיפת סייבר שנועדה לחדור או לפגוע במערכות, בשימוש התקין במערכות, או בחומר השמור בהן, עלולה לגרום לנזקים ישירים ועקיפים, ובהם שיבוש, הפרעה או השבתה של פעילות, מתקפות כופרה, דליפת ואובדן מידע, גניבת נכס, איסוף מודיעין, פגיעה במוניטין ו/או אמון הציבור והוצאות שיקום. החברה פועלת למנוע ולהקטין את החשיפה לסיכונים האמורים.

ה. זמינות ועלויות אשראי

מאחר שהחברה עשויה ליטול מימון בנקאי ו/או אחר לצורך רכישה ו/או הקמה של נדל"ן ולצורך מימון פעילותה, לשינויים בעלות המימון ובזמינות המימון עלולה להיות השפעה על עסקי החברה ורווחיותה. כך, לעליה בשיעור הריבית עלולה להיות השפעה על הגדלת הוצאות המימון של החברה ומחירי הנדל"ן. להערכת החברה, ענף הנדל"ן מאופיין ברמת חשיפה פיננסית גבוהה הנובעת, בין היתר, מטווח הזמן הארוך הכרוך בהליכי התכנון והאישור של כל פרויקט. החברה בוחנת מידי תקופה את חלופות המימון ופועלת להרחבה ולגיוון של מקורות המימון. כמו-כן, פועלת החברה להתאים בין מקורות המימון המשמשים לפעילותה לתנאי השוק המשתנים.

ו. סיכוני שוק

סיכון שוק הוא הסיכון ששינויים במחיר שוק, כגון שערי חליפין של מטבע חוץ, מדד המחירים לצרכן, שיעורי ריבית, מחירים של מכשירים הונניים וסיכונים מחירי סחורות, ישפיעו על הכנסות החברה או על ערך החזקותיה במכשירים פיננסיים ועל יתרות המלאי.

ז. סיכון שערי ריבית

לחברה אשראי לזמן קצר ולזמן ארוך בריבית משתנה, ועל כן תוצאותיה הכספיות (הוצאות מימון) חשופות לסיכון של שינוי בריבית.

ח. סיכון נזילות

ראה כמפורט בביאור 12 לדוחות הכספיים.

גישת החברה לניהול סיכונים הנזילות שלה היא להבטיח, ככל הניתן, את מידת הנזילות המספקת לעמידה בהתחייבויותיה במועד. החברה מוודאת קיומן של רמות מספקות של מזומנים על-פי דרישה לתשלום הוצאות התפעול הצפויות, כולל הסכומים הדרושים לעמידה בהתחייבויות הפיננסיות; האמור לעיל אינו מביא בחשבון את ההשפעה הפוטנציאלית של תרחישים קיצוניים שאין אפשרות סבירה לצפותם.

ט. שינויים בשוקי ההון בעולם ובארץ ככלל

שוקי ההון בעולם מאופיינים בתנודתיות גבוהה. שפל בשוקי ההון בישראל ובעולם בכלל, עלול להקשות על מציאת מקורות מימון לפעילות של החברה ועשוי להשפיע לרעה על מצבה הפיננסי. כמו-כן, שפל בשוקי ההון עשוי להקשות על ביצוע הנפקות, פרטיות או ציבוריות של החברה, ככל שתבוצענה.

י. שינויים במדד המחירים לצרכן

הכנסות החברה מדמי שכירות צמודות ברובן הגדול לעליה במדד המחירים לצרכן ולפיכך עלייה במדדים אלה עשויה להשפיע על הכנסות החברה ועל רווחיה. בנוסף, שינויים במדד זה, ובמדד תשומות הבניה עלולים להשפיע על מחיר הרכישה של הנדל"ן המניב, ובכלל זה על עליות הקמתם ו/או השבחתם של פרויקטים בתחום הפעילות.

18.2. סיכונים ענפיים

א. מיתון

האטת הצמיחה במשק עלולה להביא לידי מיתון במשק, עלולה להיות השלכה על הפעילות המסחרית של שוכריה של החברה ו/או ביקוש לשכירת נכסי החברה.

ב. מדיניות הממשלה בנושאי בנייה

מדיניות הממשלה בנושא בניה וקצב הליכי תכנון ורישוי של פרויקטים, משפיעים על לוחות הזמנים לגמר פרויקטים וכתוצאה מכך על עסקי החברה. שינויים מהותיים בקצב הליכי התכנון והרישוי עשויים להשפיע על קצב פיתוח עסקיה והשבחת נכסי החברה.

ג. שינויים רגולטוריים בתחום הפעילות

המשק הישראלי, נתון בשנים האחרונות למגמת הידוק המעורבות הרגולטורית, בין היתר, באמצעות הקמת וועדות ו/או חקיקה אשר מטרתן קידום וביצוע רפורמות כלכליות וחברתיות והגברת התחרותיות. שינויים רגולטורים, ככל שיהיו, וקביעת הוראות חוק נוספות אשר יחולו על פעילות החברה, עלולים לחשוף את החברה להוצאות לא צפויות לשם עמידה בהם. בנוסף, במסגרת מגמה זו כאמור, רשויות

מקומיות רבות נוקטות במדיניות של פיקוח הדוק ומגבלות מכוח סמכותן המוניציפלית בקשר עם תכנון, שינוי, וביצוע של פרויקטים בתחום הנדלי"ן. לגורמים אלו עלולה להיות השפעה על יכולתה של החברה להוציא לפועל את תוכניותיה באופן כלכלי וכן עלולה להיות השפעה על לוחות הזמנים של ביצוע פרויקטים, באופן שעלול להשליך על רווחיות הפרויקט ועל היתכנותו באופן שהפרויקט לא יבוצע.

ד. חוקי התכנון והבניה

במסגרת תחום פעילותה, החברה יוזמת פרויקטים של נדלי"ן מניב להשקעה. פעילות זו מושפעת וכפופה לדרישות החוק בתחום התכנון והבניה וכן למדיניות הרשויות המוניציפאליות, אשר בהן מצויים נכסי החברה. בנוסף, הבניה בישראל כפופה למספר ניכר של תקני בנייה ותווי תקן בקשר עם אופן הבניה, איכות החומרים ובטיחותם וכן לצורך בקבלת אישורים ממספר רב של גופים, הן ברמה הארצית והן ברשות המקומית. שינוי בהוראות דיני התכנון והבניה ו/או החמרה ו/או הוספת תקני בניה ותווי תקן, עלולים להטיל על החברה הוצאות נוספות ולהשפיע לרעה על תוצאותיה.

ה. דיני המס

פעילות החברה כפופה לדיני המס השונים. בין היתר, עסקאות השכרת נכסים מסוימים על-ידי החברה חייבות במע"מ. עליה בשיעור המע"מ, בפרט בתקופת מיתון, עלולה להשפיע לרעה על ביקוש לנכסיה של החברה. בנוסף חייבת החברה בהיטלים ותשלומי חובה שונים, מכח דיני התכנון והבניה ודיני מיסוי מקרקעין. ייקור היטלי השבחה, אגרות פיתוח, מס מכירה, מס רכוש ותשלומי חובה אחרים החלים על החברה עשויים לפגוע לרעה בתוצאות הכספיות של החברה.

ו. איכות הסביבה

החברה כפופה בפעילותה לתקני איכות הסביבה החלים על מקרקעין שלה זכויות בהם. שינויים בתקנים אלה עלולים לגרום לחברה, לצורך עמידתה בתקנים כאמור, לחוב בהוצאות לצורך ביצוע התאמות דרושות בנכסים אלה.

ז. קשיים בקבלת מימון

הוראות המפקח על הבנקים הכוללות מגבלות המשפיעות על יכולתם של תאגידים בנקאיים בישראל להעמיד אשראי לענף הנדלי"ן עלולות להשפיע על יכולת החברה בקבלת מימון לפעילותה וכן על העלויות לגיוס ההון הנדרש לצורך הקמת הפרויקטים השונים ו/או רכישת נכסים חדשים וכתוצאה מכך על תוצאותיה העסקיות של החברה.

ח. איתנות פיננסית של שוכרים

ירידה באיתנות הפיננסית של שוכרים עלולה להביא לגידול בהפרשות לחובות מסופקים ו/או להביא לסיום הסכמי השכירות ולפינוי השוכרים. כתוצאה מכך קיים סיכון שהחברה לא תוכל לחדש הסכמי שכירות עם שוכרים קיימים, לא תוכל להשכיר מחדש את הנכסים בדמי שכירות אטרקטיביים או בכלל, ותשלומי השכירות לחברה עלולים לקטון. בתנאי שוק קשים כאשר היצע הנכסים רב על הביקוש, קיימת סבירות שחלק מהשוכרים יצליחו להפחית את דמי השכירות, ובכך לפגוע בתזרימי המזומנים ובתוצאות הכספיות של החברה ולהביא להרעה בתוצאותיה העסקיות.

ט. ירידת שווי נכסיה של החברה

ירידת שווי נכסי החברה כתוצאה מקיטון דמי שכירות, עלייה בשיעור ההיוון וכו' עלול להביא לפגיעה בתוצאות הכספיות של החברה עקב ירידת ערך הנדל"ן להשקעה בהתאם לכללי החשבונאות המקובלים.

י. ביטוח

בהתאם לתנאי חלק מהסכמי השכירות, השוכרים נדרשים לרכוש פוליסות ביטוח נגד נזקי רכוש במושכר, לנזקי טבע וכו', והחברה רוכשת ביטוחים שונים גם בעצמה. יחד עם זאת, עלול להתרחש אירוע שאינו מכוסה תחת הפוליסות או אירוע שעובר את סכום הכיסוי המקסימאלי בפוליסה קיימת.

18.3. סיכונים ייחודיים לחברה

א. תשואות נמוכות מעלויות אשראי

אם התשואות בגין יתרות הנזילות של החברה תהיינה נמוכות מעלויות האשראי של החברה, תיפגע הרווחיות השוטפת של החברה באופן אשר עשוי להשפיע לרעה על תוצאותיה העסקיות.

ב. שיפוצים, תיקון ליקויים והשבחות

לחברה עלולות להיווצר במשך השנים הוצאות בגין תפעול והחזקת הנכסים, לרבות שיפוצים, תיקון ליקויים והשבחות לצורך השכרה מחדש וכן הוצאות תפעוליות שונות שלא יהא ניתן להטיל על השוכרים, ושהחברה תיאלץ לשאת בהן.

ג. סיכוני תדמית ומוניטין

פעילות החברה כוללת אינטראקציה שוטפת עם גורמים פרטיים הכוללת, בין היתר, חתימה על חוזים אישיים, השכרת דירות וקבלת התחייבויות ותשלומים. לאור אופי פעילותה של החברה ייתכנו מקרים של אי עמידה בהסכמי השכירות מצד השוכרים כך שהחברה תצטרך לנקוט, בין היתר, בצעדי פינוי מהמושכר ומימוש ערבויות כנגד השוכרים. על כן, אופי פעילות החברה עלול, במקרים מסוימים, לפגוע במוניטין שצברה החברה לאורך שנות פעילותה, בפעילות החברה ובתוצאותיה.

ד. תלות במנהלי החברה

פעילות החברה השוטפת והעמידת תלויה, בין היתר, בזמינותם, ויכולתם של מנהלי החברה לבצע. לאור קשריהם העסקיים, ניסיונם, הידע והמוניטין שצברו לאורך שנות פעילותם בחברה. נכון למועד הדוח, יו"ר הדירקטוריון ומנכ"לית החברה הינם מקרב בעלי השליטה בחברה. היה ולא יתאפשר למנהלי החברה להמשיך ולעסוק בפעילויות החברה, עלולה להיות לכך השפעה לרעה על פעילותה של החברה.

ה. מגבלות מימון

תחום הנדל"ן היזמי למגורים הינו ענף עתיר הון ובהתאם לכך נדרש מימון חיצוני בהיקפים גדולים לצורך מימון רכישת הנכסים ולאחר מכן הקמת פרויקטים. קיטון או הגבלה של היקפי האשראי הניתנים על-ידי הבנקים ו/או החמרה בהיקף ההון העצמי הנדרש מהיזם ו/או הביטחונות שדורשים הבנקים הן כתוצאה ממצב המשק והן

כתוצאה מצעדים ממשלתיים, לרבות לצורך הגבלת עליית מחירי הנדל"ן, עלולות להשפיע על יכולת החברה בקבלת מימון והעמדת אשראי ובכך לפגוע בהמשך התפתחותה ותוצאותיה העסקיות.

בתקופה האחרונה חלה עלייה בסיכון האשראי לענף הבינוי והנדל"ן.³⁸ המגבלות על מתן אשראי לחברות העוסקות בתחום העיסוק של החברה עשויות להקשות על החברה להשיג מימון לפרויקטים עתידיים.

ו. הסכמי מימון עם גורמים מממנים

החברה הינה צד להסכמי מימון עם מוסדות פיננסיים ותאגידים בנקאיים וכן, מכוחם עליה לעמוד בהתניות פיננסיות ואחרות (לרבות התניות Cross Default), שלא כולן בשליטת החברה. אי עמידה בהתניות כאמור עלולה להקנות לגופים המממנים את הזכות להעמדת הלוואות שנטלה החברה לפירעון מיידי, וכל הלוואה תגרום לכך שהלוואה אחרת תיפרע מיידיית וכן להקשות על החברה לקבל הלוואות חדשות מגופים מממנים כאמור בעתיד.

להלן הערכת החברה לגבי מידת ההשפעה של גורמי הסיכון האמורים על החברה

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות החברה			גורמי סיכון
קטנה	בינונית	גדולה	
סיכונים מקרו כלכליים			
X			מצב גיאופוליטי ובטחוני בעולם ובישראל
X			שינויים ו/או החמרה במצב הכלכלי, מיתון, האטה במשק ואי ודאות כלכלית
	X		מחזוריות עסקית
X			נזקי סייבר
סיכונים פיננסיים			
	X		זמינות ועלויות אשראי
	X		סיכוני שוק
	X		סיכון שערי ריבית
	X		סיכון נזילות
X			שינויים בשוקי ההון בעולם ובארץ ככלל
X			שינויים במדד המחירים לצרכן
סיכונים ענפיים			
		X	מיתון
	X		מדיניות הממשלה בנושאי בניה
	X		שינויים רגולטוריים בתחום הפעילות
	X		חוקי התכנון והבניה
	X		דיני המס
X			איכות הסביבה
	X		קשיים בקבלת מימון
X			איתנות פיננסית של שוכרים
		X	ירידת שווי נכסיה של החברה
X			ביטוח
סיכונים ייחודיים לחברה			
X			תשואות נמוכות מעלויות אשראי
X			שיפוצים, תיקון ליקויים והשבחות
X			סיכוני תדמית ומוניטין
	X		תלות במנהלי החברה
		X	מגבלות מימון
		X	הסכמי מימון עם גורמים מממנים

³⁸ ראה הוראת המפקח על הבנקים "עליה בסיכון האשראי לענף הבינוי והנדל"ן", הזמינה בקישור: <https://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/20-3-22.aspx>

מ.ו. השקעות בע"מ

דוח הדירקטוריון על מצב עסקי התאגיד ליום 31 בדצמבר 2025

דירקטוריון מ.ו. השקעות בע"מ ("החברה"), מתכבד להגיש בזאת את דוח הדירקטוריון של החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 ("תקופת הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות"), ובהנחה שבפני הקורא מצוי פרק תיאור עסקי התאגיד של החברה, כמפורט בפרק א' לדוח זה.

דוח הדירקטוריון מכיל, בין היתר, תיאור של מצב עסקי החברה, תוצאות פעילותה ואופן השפעתם של אירועים בתקופת הדוח על הנתונים שבדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ("הדוחות הכספיים").¹

פרק א' – הסברי הדירקטוריון למצב עסקי החברה

1. נתונים עיקריים מתוך תיאור עסקי החברה

1.1. כללי

החברה התאגדה בישראל ביום 10 במרס 1982, כחברה פרטית מוגבלת במניות על-פי פקודת החברות. החברה הוקמה על-ידי גב' נילי וינברג וד"ר משה וינברג, המחזיקים, נכון למועד הדוח, בכל הון המניות המונפק והנפרע של החברה (בחלקים שאינם שווים).

נכון למועד הדוח, החברה פועלת בתחום פעילות אחד – נדל"ן מניב למגורים. כחלק מהאסטרטגיה העסקית של החברה, פועלת החברה להרחיב את פעילותה על-ידי רכישה, הקמה, השבחה, פיתוח והשכרה של נדל"ן לגבוי מזהה הנהלת החברה פוטנציאל השבחה. פעילות החברה מתמקדת באיתור, החזקה והשבחה של נדל"ן באזורי ביקוש מרכזיים בעיקר בגוש דן. החברה מאתרת ורוכשת נכסים בעלי פוטנציאל השבחה מתוך כוונה להחזיקם לתקופה ארוכה ולהפיק מהם רווחים. לקבוצה ניסיון רב שנים בקידום וניהול תהליכי תכנון והשבחה סטטוטוריים, לרבות שינויי ייעוד, קידום תוכניות בניין עיר (תב"ע), הרחבת זכויות בנייה והשבחת נכסים לשימור.

נכון למועד הדוח², נכסי החברה, למעט הקרקעות המצויות בהליכי תכנון שונים, מניבים הכנסות שוטפות מדמי שכירות.

1.2. אירועים מהותיים בתקופת הדוח ולאחריה

1.2.1. בחודש ינואר 2025 (לאחר אישור האורגנים המוסמכים של החברה) התקשרה החברה בהסכם להעברת מלוא הבעלות בחברות נכס, המחזיקות בקרקע להשקעה בראשל"צ, שבבעלות ד"ר משה וינברג, מבעלי השליטה בחברה. בהתאם להסכם העביר בעל השליטה במסגרת הליך שינוי מבני את מלוא החזקותיו בחברות הנכס לחברה, בהתאם להוראות סעיף 103 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ללא תמורה נוספת.

יצוין, כי בהתאם להסכם, חברות הנכס מועברות לחברה, על זכויותיהן והתחייבויותיהן, זאת לרבות הלוואה שניטלה מגוף פיננסי בסך (קרן) של כ-46 מיליון ש"ח (ואשר בגינה נרשמו משכנתאות לטובת הגוף הפיננסי) וכן חובות לבעל השליטה בגין הנכס בסך כולל של כ-15.5 מיליון ש"ח. למועד פרסום

¹ דוח הדירקטוריון כולל במסגרתו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("חוק ניירות ערך"). מידע כאמור עשוי לכלול בין היתר, תחזיות, מטרות, הערכות ואומדנים ומתייחס לאירועים ו/או עניינים עתידיים, אשר התממשותם אינה ודאית ואינה בשליטת החברה. בהתאם, הערכות החברה בקשר עם מידע כאמור, אינן ודאיות והינן בגדר מידע צופה פני עתיד, והמבוססות, בין היתר, על הערכות ותחזיות הנהלת החברה בנוגע למצב הכלכלי במשק בכלל ובשוק ההון בפרט, על הפרסומים בישראל ובעולם בנושא השלכות הכלכליות כאמור, על ניסיונה של הנהלת החברה בתחומי פעילות החברה, ועל הערכת הנהלת החברה בדבר היכולת והאפקטיביות של האמצעים האפשריים שעומדים לרשות החברה להתמודדות עם ההשפעות השונות של השלכות הכלכליות כאמור. הערכות אלו עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות באופן מהותי, מכפי שנצפה או הוערך על-ידי הנהלת החברה, כתוצאה ממספר גורמים, וביניהם אי הצלחת הפעולות הננקטות להתמודדות עם השלכות הכלכליות, הערכות מוטעות לגבי היכולת והאפקטיביות של האמצעים האפשריים שעומדים לרשות החברה להתמודדות עם ההשפעות השונות של שינוי בתוכניות הקבוצה, שינויים בסביבה התחרותית והעסקית, שינויים בשווקים הפיננסיים ובמקורות הנזילות הזמינים, שינויים באינפלציה ובשיעורי הריבית, שינויים בהעדפות צרכנים ומגמות בשוק הנדל"ן, וכן מהתממשותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 18 לחלק א' לדוח.

² לעניין חלק זה לדוח ככלל, "מועד הדוח" משמעו יום 31 בדצמבר 2025 ו-"מועד פרסום הדוח" משמעו מועד הסמוך למועד אישור הדוחות הכספיים על-ידי דירקטוריון החברה, או מועד סמוך לו, לפי העניין.

- הדוח ההלוואה מהגוף הפיננסי והחובות לבעל השליטה כאמור נפרעה מתוך תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה ד') של החברה. לפרטים נוספים ראה סעיף 10.12 לחלק ד' לדוח.
- 1.2.2. בחודש מרס 2025 השלימה החברה הנפקה של 133,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ד') של החברה אשר הוצעו על-פי דוח הצעת מדף שפרסמה החברה.
- 1.2.3. בחודש יוני 2025 השלימה החברה הנפקה פרטית של 5,425,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') של החברה בדרך של הרחבת סדרה רשומה.
- 1.2.4. בחודש דצמבר 2025, לאחר קבלת טופס 4 בקשר לדירות המגורים בפרויקט ברחוב הושע 21-23, בני ברק, החל אכלוס הדירות בנכס.
- 1.2.5. בחודש ינואר 2026 השלימה החברה הנפקה פרטית של 10,300,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ב') של החברה בדרך של הרחבת סדרה רשומה.
- 1.2.6. ביום 9 במרס 2026 הודיעה החברה על כוונתה לבצע פדיון מוקדם מלא של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת מתוך כספי תמורת הנפקת אגרות חוב (סדרה ה'), סדרה חדשה אשר החברה מתעתדת להנפיק.
- 1.2.7. בחודש ינואר 2026 פרסמה החברה הודעה לפיה היא בוחנת הצעה לציבור של מניות החברה, אשר תיעשה בבד בבד עם רכישת זכויות בעלי השליטה בנכסים שבבעלותם וכן עם קבלת זכויות בעלי השליטה (ובנם) בחברה יזמית הפועלת בתחום ההתחדשות העירונית. לפרטים ראה דוח מידי של החברה מיום 6 בינואר 2026 (אסמכתא מספר: 2026-01-002060). למועד פרסום הדוח החברה ממשיכה לבחון את הצעת המניות כאמור, לרבות היקפה ותנאיה.
- יודגש כי אין באמור לעיל כדי להוות אינדיקציה או ליצור התחייבות כלשהי מצד החברה לביצוע הנפקה כאמור או משום הצעה לציבור או הזמנה לקבלת הצעות מהציבור. יובהר, כי נכון למועד פרסום הדוח אין כל ודאות לגבי ביצוע הנפקה, העיתוי שלה, היקפה ותנאיה. פרסום דוח הצעת המדף והצעת מניות החברה מכוחו, אם וככל שיבוצעו, כפופים, בין היתר, לקבלת כל האישורים הנדרשים על פי דין, ובכלל זה אישור דירקטוריון החברה (לרבות בקשר עם מבנה ההנפקה ותנאיה), היתר רשות ניירות ערך ואישור הבורסה.**
- 1.2.8. אירועים עיקריים נוספים – ראה חלק א' (תיאור עסקי התאגיד) וחלק ד' (פרטים נוספים) לדוח.

2. ניתוח המצב הכספי של החברה ותוצאותיה

2.1. דוח על המצב הכספי

בטבלה שלהלן יוצגו סעיפי הדוח על המצב הכספי בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים, וההסברים לשינויים העיקריים שחלו בהם:

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים	יתרה ליום 31 בדצמבר		סעיף
	2024	2025	
	(באלפי ש"ח)		
ראה דוח תזרים מזומנים לשנת 2025.	3	1,801	מזומנים ושווי מזומנים
עיקר הגידול ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע מהפקדת כספי הנפקת אגרות החוב (סדרה ד') בסך של כ-38.5 מיליון ש"ח לחשבון הנאמנות המשוועד למחזיקי אגרות החוב עד להשלמת התנאים לשחרור הכספים בהתאם להוראות שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ד'), ומנגד שחרור כספים מפקדונות בנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ג') בסך של כ-13 מיליון ש"ח לטובת הבנייה בפרויקט בבני ברק.	15,604	41,356	מזומן מוגבל לזמן קצר
הגידול ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע בעיקר מגידול ביתרת מוסדות לקבל בסך של כ-2.9 מיליון ש"ח.	559	3,748	חייבים ויתרות חובה
הגידול נובע מהתחשבות שוטפת ביתרות חו"ז בין הצד הקשור לבין החברה בקשר לעלויות המצטברות הקשורות בפרויקט בני-ברק.	-	511	צדדים קשורים
ראה הסבר בסעיף בעלי שליטה בנכסים הלא שוטפים.	12,113	9,384	בעלי שליטה
	28,279	56,800	סה"כ נכסים שוטפים

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים	יתרה ליום 31 בדצמבר		סעיף
	2024	2025	
	(באלפי ש"ח)		
הגידול ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע בעיקר מהעברת קרקע בראשלי"צ, במהלך הרבעון הראשון של שנת 2025, בשווי של 190 מיליון ש"ח, מבעלי השליטה לחברה (ראה באור 8.ה.5 לדוחות הכספיים) ומעליית ערך בעקבות הערכות שווי שבוצעו בתקופה לנכסים: קרקע בראשלי"צ (9 מיליון ש"ח), גבעת זאב (7.6 מיליון ש"ח), בני ברק (2.5 מיליון ש"ח), תל השומר (1.4 מיליון ש"ח), נחמני (2 מיליון ש"ח), מזא"ה (2.1 מיליון ש"ח) ואידלסון (2 מיליון ש"ח). כמו כן, בתקופה היו תוספות בנייה בנכס בני ברק בסך של כ-13 מיליון ש"ח ותשלומים על חשבון רכישת דירות בנכסים במזא"ה ובנחמני בסך של כ-1.3 מיליון ש"ח ו-0.5 מיליון ש"ח, בהתאמה.	389,174	622,311	נדל"ן להשקעה
הקיטון ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע בעיקר משערוך יתרת חוב הבעלים מעליית המדד בסך של כ-6 מיליון ש"ח ומתוספת ריבית לקבל בסך של כ-2.4 מיליון ש"ח ובניכוי חלקם בתשלומי קרן וריבית בסך של כ-14.6 מיליון ש"ח לאור פירעונם במהלך התקופה השוטפת. לפרטים נוספים אודות מערך ההלוואות בין החברה לבעלי השליטה בה, ראה ביאור 1.ה.13 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 לדצמבר 2025.	85,616	82,146	בעלי שליטה
	474,790	704,457	נכסים לא שוטפים
	503,069	761,257	סה"כ נכסים
הקיטון ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע מקיטון במשיכת היתר בחשבונות הבנקאיים.	915	707	אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים
עיקר השינוי ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע מפרעון החלויות השוטפות של התקופה המקבילה אשתקד ומנגד החלויות השוטפות של התקופה השוטפת בגין תשלומי אגרות החוב.	12,401	17,156	חלויות שוטפות בגין אגרות חוב
במהלך התקופה פרעה החבה את יתרת ההלוואה לבעלים.	260	-	בעלי שליטה
	19	31	ספקים ונותני שירותים
עיקר הגידול ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע מגידול בהוצאות ריבית לשלם בגין אגרות חוב (סדרה ג' ו-סדרה ד') בסך של כ-2.6 מיליון ש"ח, גידול בהוצאות לשלם בגין מס רכישה של הקרקע בראשון לציון בסך של כ-1.4 מיליון ש"ח וכן גידול בהוצאות לשלם בגין שכר ודמי ניהול לבעלי השליטה בסך של כ-0.4 מיליון ש"ח. מנגד חל קיטון בסך של כ-0.6 מיליון ש"ח בגין תשלום מס רכישה שנצבר לתחילת התקופה ותשלום בסך של כ-1 מיליון ש"ח בגין ריבית לשלם בגין אגרות החוב (סדרה ג') שנצבר לתחילת התקופה.	2,444	5,540	זכאים ויתרות זכות
	16,039	23,434	התחייבויות שוטפות
הקיטון ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע מפירעונות שוטפים של הלוואות בסך של כ-0.24 מיליון ש"ח.	5,401	5,155	הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים
הקיטון ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע מהחזר יתרת קו אשראי בסך של כ-3.6 מיליון ש"ח בתוספת הלוואה בסך של כ-15.5 מיליון ש"ח מבעלי השליטה בעקבות העברת קרקע בראשלי"צ אשר גם הוחזרה בתקופת הדוח. לפרטים ראה באורים 11.ה.13 ו-8.ה.5 לדוחות הכספיים.	3,677	-	בעלי שליטה
הקיטון ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 הינו בעקבות סגירת החו"ז מול צד קשור במהלך התקופה השוטפת.	6,246	-	צדדים קשורים
עיקר הגידול ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע מיצירת התחייבות מיסים נדחים בסך של כ-41.7 מיליון ש"ח בגין הקרקע בראשלי"צ אשר הועברה מבעלי השליטה לחברה (ראה באור 8.ה.35 לדוחות הכספיים) בניכוי תנועה בנכסי מיסים נדחים הפסדים מועבר בסך של כ-3.5 מיליון ש"ח בתוספת עתודה למס נדל"ן להשקעה בסך של כ-4.7 מיליון ש"ח ובניכוי קיטון בעתודה למס בסך של כ-5.3 מיליון ש"ח בעקבות קיטון בשיעור המס בפרויקט בני-ברק כחלק מקבלת החברה הטבות מס כחלק מחוק עידוד השקעות הון והפחתת המס לשיעור של 11% חלף 23%.	52,083	89,740	התחייבויות מיסים נדחים
הגידול ביחס ליום 31 בדצמבר 2024 נובע מהנפקת אגרות חוב (סדרה ד') בחודש בפברואר 2025 בסך של כ-131 מיליון ש"ח (נטו מעלויות העסקה), הרחבת סדרה של אגרות חוב (סדרה א') בחודש יוני 2025 בתמורה כוללת של 6 מיליון ש"ח (ברוטו), שערוך יתרת אגרות חוב בסך של כ-9.2 מיליון ש"ח, תשלום קרן אגרות חוב סדרה א' בסך של כ-12.6 מיליון ש"ח והפחתת ניכיון בגין אגרות חוב בסך של כ-1.7 מיליון ש"ח. בהקשר זה ראה גם שינוי בסעיף חלויות שוטפות בגין אגרות החוב.	227,047	357,717	אגרות החוב
	294,454	452,612	התחייבויות לא שוטפות
השינויים בהון נובעים בעיקר מהשקעות בעלים בתוספת הרווח השוטף בתקופה כמפורט בדוח על השינויים בהון בדוחות הכספיים.	192,576	285,211	סה"כ הון
	503,069	761,257	סה"כ התחייבויות והון

2.2 תוצאות הפעילות

להלן פרטים אודות הדוח על הרווח הכולל בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים, וההסברים לשינויים העיקריים שחלו בהם:

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			סעיף
	2023	2024	2025	
	(באלפי ש"ח)			
עיקר השינויים בתקופה לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעים בעיקר מתוספת שכירות בדירות בנכס בתלפיות (אשר הועבר לחברה בחודש אפריל 2024) בסך של כ-72 אלפי ש"ח, עלייה בהכנסות מדמי שכירות בנכס בנחמני בסך של כ-193 אלפי ש"ח בעקבות אכלוס דירה פנויה, עלייה בהכנסות בנכס באידלסון בסך של כ-92 אלפי ש"ח, עלייה בהכנסות בנכס במוזא"ה בסך של כ-82 אלפי ש"ח בעקבות תוספת שכירות שנבעה מפינוי דייר מוגן בנכס וכן הכנסות שכירות בנכס בבני ברק בעקבות סיום הפרויקט ואיכלוסו בחודש דצמבר 2025 בסך של כ-171 אלפי ש"ח.	758	1,828	2,450	הכנסות מדמי שכירות
הוצאות תפעול הנכסים נובעות בעיקר מעלויות תחזוקה שוטפת בנכסים ועלויות ביטוח.	(121)	(473)	(477)	הוצאות תפעול נכסים
ראה ביאור 5 לדוחות הכספיים.	1,653	20,431	26,938	שינויים בשווי הוגן נדל"ן להשקעה
הגידול בתקופה ביחס לתקופה המקבילה אשתקד הינו בעיקר בעקבות עלייה בהוצאות משפטיות בסך של כ-1.2 מיליון ש"ח אשר נובע מטיפול בקידום הפרויקטים הקיימים של החברה ובקשר לסיום הפרויקט בבני ברק, עלייה בהוצאות שכר ודמי ניהול בסך של כ-0.6 מיליון ש"ח אשר נבעו בעיקר מדמי ניהול יו"ר הדירקטוריון בסך של כ-0.3 מיליון ש"ח ועלייה בשכר העובדים. בניכוי ירידה בהוצאות שירותים מקצועיים בסך של כ-0.146 מיליון ש"ח וכן ירידה בהוצאות הנהלה וכלליות הכוללות ביטוח, אחזקה ומשרדיות ואחרות בסך 0.4 מיליון ש"ח.	(3,078)	(4,025)	(5,322)	הוצאות הנהלה וכלליות
	671	-	-	הכנסות (הוצאות) אחרות
עיקר הגידול בהוצאות המימון ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע מהנפקת אגרות החוב (סדרה ג' ו-סדרה ד') אשר הגדילו את מצבת ההתחייבויות בחברה וכן עלייה בהוצאות בגין שערך אגרות החוב בעקבות הצמדה למדד בניכוי ירידה בהוצאות מימון בגין הלוואות אחרות לזמן ארוך בעקבות פרעון.	(22,993)	(27,272)	(31,610)	הוצאות מימון
עיקר הכנסות המימון של החברה נובעות מהכנסות מימון מבעלי השליטה. הקיטון בתקופה בהכנסות המימון ביחס לתקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקר מקיטון ביתרת החובה לבעלי השליטה בסך של כ-47 מיליון ש"ח בשנת 2024 בעקבות פירעון הלוואות והעברת הלוואות לבעלי השליטה לאחר קבלת אישור הגורם המממן.	13,958	18,188	11,786	הכנסות מימון
השינוי בתקופה נובע בעיקר משינוי ביתרת המיסים הנדחים בגין ההפסדים בתקופה שכנגדם נוצר מיסים נדחים בסך של כ-3.5 מיליון ש"ח בתוספת שינוי בעתודה למס על נכסי הנדל"ן להשקעה של החברה בתוספת עתודה למס נדל"ן להשקעה בסך של כ-4.7 מיליון ש"ח ובניכוי קיטון בעתודה למס בסך של כ-5.3 מיליון ש"ח בעקבות קיטון בשיעור המס בפרויקט בני-ברק כחלק מקבלת החברה הטבות מס כחלק מחוק עידוד השקעות הון והפחתת המס לשיעור של 11% חלף 23%.	1,952	(1,995)	4,095	הטבת מס (הוצאות מיסים)
	(7,200)	(6,682)	7,860	רווח נקי (הפסד) וכולל

2.3 תמצית דוחות על הרווח (הפסד) רבעוניים של החברה לשנת 2025 (באלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025	לתקופה של שלושה (3) חודשים שהסתיימה ביום				סעיף
	31 במרס 2025	30 ביוני 2025	30 בספטמבר 2025	31 בדצמבר 2025	
	(באלפי ש"ח)				
2,450	536	541	594	779	הכנסות מדמי שכירות
(477)	(130)	(171)	(62)	(114)	הוצאות תפעול נכסים
(5,322)	(1,070)	(1,046)	(1,699)	(1,507)	הוצאות הנהלה וכלליות
26,938	(150)	(194)	20,955	6,327	שינויים בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
(31,610)	(6,466)	(10,687)	(10,948)	(3,509)	הוצאות מימון
11,786	2,752	3,890	3,920	1,224	הכנסות מימון
4,095	864	1,763	(2,706)	4,174	הטבת מס (הוצאות מיסים על הכנסה)
7,860	(3,664)	(5,904)	10,054	7,374	רווח נקי (הפסד) וכולל

3. נזילות ומקורות מימון

3.1. הון חוזר

ליום 31 בדצמבר 2025, לחברה עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות (הון חוזר חיובי) בסך של כ- 33.366 אלפי ש"ח, כמפורט להלן:

הסכום שנכלל בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	
56,800	רכוש שוטף
(23,434)	התחייבויות שוטפות
33,366	עודף נכסים שוטפים על התחייבויות שוטפות

3.2. תמצית דוחות על תזרימי המזומנים של החברה

הסברי החברה ליתרות ולשינויים המהותיים	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			סעיף
	2023	2024	2025	
	(באלפי ש"ח)			
	(3,676)	(5,496)	(5,925)	מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות שוטפת
ביחס לשינוי בתקופה לעומת התקופות המקבילות אשתקד, ראה דוחות תזרים המזומנים בדוחות הכספיים	(*) (14,277)	(9,891)	(1,377)	מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות השקעה
	(*) 18,330	14,992	(9,100)	מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות מימון

(*) סווג מחדש

3.3. לפרטים אודות מקורות המימון של החברה, ראה כמפורט בסעיף 14 לחלק א' לדוח.

4. גילוי בהתאם לסעיף 10(ב)(14) לתקנות הדוחות

להערכת הנהלת החברה, אין לתזרים המזומנים השלילי מפעילות שוטפת כאמור לעיל השפעה מהותית על מצב נזילותה ואיתנותה הפיננסית ואין חשש סביר שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה. זאת, בין היתר, לאור הונה העצמי של החברה, הפריסה הארוכה יחסית של לוחות הסילוקין של אגרות חוב שהנפיקה, הפער הקיים בין נתוני החברה בפועל לאמות המידה הפיננסיות להן התחייבה, קו אשראי שהועמד לה על-ידי בעלי השליטה, וכן גמישותה הפיננסית של החברה, כפי שבאה לידי ביטוי בעיקר באפשרויות החברה למכירה ו/או מימון מחדש של נכסים אשר עומדים לרשותה במידת הצורך, כמו גם יכולתה לגייס חוב חדש במידת הצורך.

בהיעדר גירעון בהון החוזר, בהינתן הערכת הנהלה ולאור תזרים המזומנים חזוי שהוצג בפניו, דירקטוריון החברה קבע כי להערכתו אין בתזרים המזומנים השלילי המתמשך מפעילות שוטפת בכדי להצביע על חשש סביר שהחברה לא תעמוד בהתחייבויותיה, ובהתאם לא מתקיים בחברה סימן אזהרה, כהגדרת המונח בתקנה 10(ב)(14) לתקנות הדוחות.

הערכות החברה בקשר עם מצב נזילותה, איתנותה הפיננסית ויכולתה לעמוד בהתחייבויותיה כמפורט לעיל, הינן מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס, בין היתר, על מצבה הפיננסי של החברה על הערכות ואומדנים של הנהלת החברה ועל אופן הבנתה את תחום פעילות החברה והסביבה הכללית בה היא פועלת, נכון למועד פרסום הדוח ועל תוכניות העבודה שלה, על תזרים המזומנים החזוי שלה וכו'. הערכות אלו עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש בצורה שונה מהצפוי, לרבות באופן מהותי, בית היתר, בשל אי-דיוקים באומדנים, שינויים בתוכנית העבודה של החברה, שינויים לא-צפויים בתחום פעילות החברה, בשוק הנדל"ן בישראל ובסביבה הכללית בה פועלת החברה ו/או התממשות של חלק או כל גורמי הסיכון המתוארים בסעיף 18 לחלק א' לדוח.

5. אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי

ראה ביאור 14 לדוחותיה הכספיים.

6. מצבת התחייבויות פיננסיות לפי מועדי פירעון

נתונים בדבר מצבת ההתחייבויות של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 כאמור בתקנה 9ד לתקנות הדוחות, נכללים בדוח זה על דרך ההפניה לדוח מיידי של החברה, המתפרסם בד בבד לפרסום דוח זה.

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

7. פרטים בקשר להערכות שווי מהותיות מאד אשר שימשו כבסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוחות הכספיים

לפירוט אודות נכסיה המניבים המהותיים מאוד של החברה, ראה כמפורט בסעיף 7.2 לפרק א' לדוח.

באשר לאומדנים ושיקולי דעת חשבונאיים מהותיים, ראה ביאור 3 לדוחות הכספיים.

8. גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב

8.1. אגרות החוב (סדרה א')

יצוין, כי בחודש מרס 2026 הודיעה החברה על כוונתה לבצע פדיון מוקדם מלא של אגרות החוב (סדרה א') אשר יבוצע במהלך חודש אפריל 2026.

אגרות החוב (סדרה א')	
מועד ההנפקה	25 ביולי 2023 ³
סך ערך נקוב במועד ההנפקה	76,800,000 ש"ח
האם הסדרה מהותית ⁴	כן
יתרת ערך נקוב ליום 31 בדצמבר 2025	74,545,000 ש"ח
סכום הריבית שנצברה בספרים ליום 31 בדצמבר 2025	-
שווי הוגן של יתרת אגרות החוב (כולל ריבית צבורה) כפי שנכלל בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	77,685 אלפי ש"ח
שווי בורסאי ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח)	84,512 אלפי ש"ח
יתרת ערך נקוב למועד דוח זה	74,545,000 ש"ח
סוג הריבית ושיעורה	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 6% ("הריבית הנקובה"). יצוין, כי בשטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה א') ⁵ נקבע מנגנון להתאמה של שיעור הריבית השנתית בגין אגרות החוב, וזאת כתוצאה מאי עמידת החברה באמות מידה פיננסיות. בהתאם למנגנון ההתאמה האמור (במצטבר), השיעור המצטבר המרבי של הריבית הנוספת לא יעלה על 1.2% לשנה מעל הריבית הנקובה (למעט במקרה שקמה זכאות לריבית פיגורים). לפרטים ראה סעיף 3.7 לתנאים שמעבר לדף לשטר הנאמנות (סדרה א').
מועדי תשלום הקרן	קרן אגרות החוב (סדרה א') תיפרע בארבעה תשלומים לא שווים, כדלהלן: ביום 30 ביוני 2025 נפרע שיעור של 10% מהקרן, ביום 30 ביוני 2026 ייפרע שיעור של 10% מהקרן, ביום 30 ביוני 2027 ייפרע שיעור של 10% מהקרן וביום 30 ביוני 2028 ייפרע שיעור של 70% מהקרן.
מועדי תשלום הריבית	הריבית בגין קרן אגרות החוב (סדרה א') תשלום בתשלומים חצי שנתיים בגובה שיעור הריבית השנתית חלקי שניים שישולמו ביום 31 בדצמבר 2023, בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2027 וביום 30 ביוני 2028 (תשלום ריבית אחרון יבוצע ביחד עם תשלום הקרן האחרון ביום 30 ביוני 2028). כל תקופת ריבית של אגרות החוב (סדרה א'), תתחיל במועד תשלום הריבית הקודם ותסתיים ביום האחרון שלפני מועד התשלום הנוכחי.
תנאי הצמדה	קרן אגרות החוב (סדרה א') והריבית בגינה תהינה צמודות למדד היסודי (שהינו מדד המחירים לצרכן שפורסם בחודש יוני 2023 בגין חודש מאי 2023) במשך כל תקופת האגירה. ההצמדה למדד של הקרן והריבית תיעשה באופן שאם יתברר במועד תשלום כלשהו על חשבון קרן ו/או ריבית בגין אגרות חוב אלה כי מדד התשלום גבוה מהמדד היסודי, אזי תשלם החברה אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה במדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר כי מדד התשלום שווה למדד היסודי או ירד לעומת המדד היסודי, יהא מדד התשלום המדד היסודי. על-פי הנחיות הבורסה, שיטת ההצמדה של הקרן והריבית כמפורט לעיל לא תשונה במהלך תקופת אגרות החוב.
זכות החברה לבצע פדיון מוקדם	החברה תהא רשאית, בכל עת, לפי שיקול דעתה הבלעדי, אך לא לפני חלוף לפחות 60 ימים ממועד רישומן למסחר בבורסה של אגרות החוב (סדרה א'), להעמיד את אגרות החוב (סדרה א') לפדיון מוקדם, מלא או חלקי, והכל בהתאם להוראות סעיף 8 לשטר הנאמנות (סדרה א').
הנאמן	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ, דרך מנחם בגין 46-48, תל-אביב. האחראי הנאמן על הסדרה בחברת הנאמנות: עו"ד שלומי אילני. טלפון: 03-6374354.
דירוג	אגרות החוב (סדרה א') אינן מדורגות.
בטוחות	להבטחת מלוא התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א'), בקשר עם אגרות החוב (סדרה א'), לרבות פירעון מלא ומועד של אגרות החוב (סדרה א') (ובכלל זה קרן, ריבית וריבית פיגורים ככל שתחול), ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של כל יתר תנאי אגרות החוב (סדרה א'), שעבדה החברה את זכויותיה בנכסים אידלסון 17 ו-נחמני 64, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות (סדרה א').
מגבלות על ביצוע חלוקה	ראה סעיף 6.11.1 לשטר הנאמנות (סדרה א').
התחייבויות לא ליצור שעבודים	החברה התחייבה לא ליצור שעבודים כמפורט בסעיף 6.2 לשטר הנאמנות (סדרה א'). נכון למועד הדוח החברה לא יצרה שעבודים בניגוד לאמור בסעיף 6.2 לשטר הנאמנות (סדרה א') ועמדה במלוא התחייבויותיה המפורטות בסעיף 6.2 לשטר הנאמנות (סדרה א').

למועד הדוח החברה עומדת בכל תנאי אגרות החוב (סדרה א'). כמו-כן, החברה עמדה בכל תנאי ההתחייבויות לפי שטר הנאמנות (סדרה א').

³ בחודש יוני 2025 ביצעה החברה הנפקה פרטית של אגרות חוב (סדרה א') נוספות בדרך של הרחבת סדרה, בסך של 5,425,000 ש"ח ערך נקוב.

⁴ "סדרה מהותית" - כאמור בתקנה 10(ב)13 לתקנות הדוחות, סדרת תעודות התחייבות תיחשב מהותית אם סך ההתחייבויות התאגיד על-פיה לתום שנת הדיווח, מהוות 5% או יותר מסך התחייבויות התאגיד.

⁵ שטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה א') של החברה מיום 30 במאי 2023, כפי שצורף כנספח ב' לפרק 2 של תשקיף החברה ("שטר הנאמנות (סדרה א')").

8.2. אגרות החוב (סדרה ב')

מועד ההנפקה	אגרות החוב (סדרה ב')
סך ערך נקוב במועד ההנפקה	14 בפברואר 2024 ⁶ 84,800,000 ש"ח
האם הסדרה מהותית	כן
יתרת ערך נקוב ליום 31 בדצמבר 2025	80,560,000 ש"ח
סכום הריבית שנצברה בספרים ליום 31 בדצמבר 2025	-
שווי הוגן של יתרת אגרות החוב (כולל ריבית צבורה) כפי שנכלל בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025	84,734 אלפי ש"ח
שווי בורסאי ליום 31 בדצמבר 2025	87,722 אלפי ש"ח
יתרת ערך נקוב למועד דוח זה	80,560,000 ש"ח
סוג הריבית ושיעורה	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 6.1%. יצוין, כי בשטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ב') ⁷ נקבע מנגנון להתאמה של שיעור הריבית השנתית בגין אגרות החוב, וזאת כתוצאה מאי עמידת החברה באמות מידה פיננסיות. בהתאם למנגנון ההתאמה האמור (במצטבר), השיעור המצטבר המרבי של הריבית הנוספת לא יעלה על 1.5% לשנה מעל הריבית הנקובה (למעט במקרה שקמה זכאות לריבית פיגורים). לפרטים ראה סעיף 3.7 לתנאים שמעבר לדף לשטר הנאמנות (סדרה ב').
מועדי תשלום הקרן	קרן אגרות החוב (סדרה ב') תיפרע בשלושה תשלומים שאינם שווים כדלקמן: ביום 31 בדצמבר 2025 נפרע שיעור של 5% מקרן אגרות החוב (סדרה ב'), ביום 31 בדצמבר 2026 ייפרע שיעור של 5% מקרן אגרות החוב (סדרה ב') וביום 31 בדצמבר 2027 ייפרע שיעור של 90% מקרן אגרות החוב (סדרה ב').
מועדי תשלום הריבית	הריבית בגין קרן אגרות החוב (סדרה ב') תשלום בתשלומים חצי שנתיים בגובה שיעור הריבית השנתית חלקי שניים אשר ישולמו בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 עד 2027 (תשלום ריבית אחרון יבוצע ביחד עם תשלום הקרן האחרון ביום 31 בדצמבר 2027). כל תקופת ריבית של אגרות החוב (סדרה ב'), תתחיל במועד תשלום הריבית הקודם ותסתיים ביום האחרון שלפני מועד התשלום הנוכחי.
תנאי הצמדה	קרן אגרות החוב (סדרה ב') והריבית בגינה תהיינה צמודות למדד היסודי (מדד המחירים לצרכן שפורסם בחודש ינואר 2024 בגין חודש דצמבר 2023) במשך כל תקופת האגירה. ההצמדה למדד של הקרן והריבית תיעשה באופן שאם יתברר במועד תשלום כלשהו על חשבון קרן ו/או ריבית בגין אגרות חוב אלה כי מדד התשלום גבוה מהמדד היסודי, אזי תשלם החברה אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה במדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר כי מדד התשלום שווה למדד היסודי או ירד לעומת המדד היסודי, יהא מדד התשלום המדד היסודי. על-פי הנחיות הבורסה, שיטת ההצמדה של הקרן והריבית כמפורט לעיל לא תשונה במהלך תקופת אגרות החוב.
זכות החברה לבצע פדיון מוקדם	החברה תהא רשאית, בכל עת, לפי שיקול דעתה הבלעדי, אך לא לפני חלוף לפחות 60 ימים ממועד רישומן למסחר בבורסה של אגרות החוב (סדרה ב'), להעמיד את אגרות החוב (סדרה ב') לפדיון מוקדם, מלא או חלקי, והכל בהתאם להוראות סעיף 8 לשטר הנאמנות (סדרה ב').
הנאמן	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ, דרך מנחם בגין 46-48, תל-אביב. האחראי הנאמן על הסדרה בחברת הנאמנות: עו"ד שלומי אילני. טלפון: 03-6374354.
דירוג	אגרות החוב (סדרה ב') אינן מדורגות.
בטוחות	להבטחת מלוא התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), בקשר עם אגרות החוב (סדרה ב'), לרבות פירעון מלא ובמועד של אגרות החוב (סדרה ב') (ובכלל זה קרן, ריבית וריבית פיגורים ככל שתחול), ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של כל יתר תנאי אגרות החוב (סדרה ב'), שעבדה החברה את זכויותיה בנכס במזא"ה והנכס בתל השומר, כולם או חלקם, בהתאם למפורט בשטר הנאמנות (סדרה ב'). לפרטים אודות הנכסים כאמור ראו סעיף 7 בפרק א' לדוח. בחודש מרס 2026, בהתאם להוראות הסכם הקומביניציה והסכם הליווי הבנקאי לפריקט בו התקשרה ישראל קנדה ראם החזקות בע"מ, יסיר הנאמן את המשכנתא והשעבודים על המקרקעין ופירותיהם ביחס לקרקע בתל השומר, זאת כנגד הפקדה בידיו של ערבויות בנוסח חוק המכר שקיבלה החברה מהגורם המממן ושעבוד לטובתו של מלוא זכויות החברה מכוח הערבויות כאמור. ראה סעיף 6.11.1 לשטר הנאמנות (סדרה ב').
מגבלות על ביצוע חלוקה	החברה התחייבה לא ליצור שעבודים כמפורט בסעיף 6.2 לשטר הנאמנות (סדרה ב'). נכון למועד הדוח החברה לא יצרה שעבודים בניגוד לאמור בסעיף 6.2 לשטר הנאמנות (סדרה ב') ועמדה במלוא התחייבויותיה המפורטות בסעיף 6.2 לשטר הנאמנות (סדרה ב').
התחייבויות לא ליצור שעבודים	

למועד הדוח החברה עומדת בכל תנאי אגרות החוב (סדרה ב'). כמו-כן, החברה עמדה בכל תנאי ההתחייבויות לפי שטר הנאמנות (סדרה ב').

8.3. אגרות החוב (סדרה ג')

מועד ההנפקה	אגרות החוב (סדרה ג')
סך ערך נקוב במועד ההנפקה	3 ביולי 2024 75,380,000 ש"ח
האם הסדרה מהותית	כן
יתרת ערך נקוב ליום 31 בדצמבר 2025	75,380,000 ש"ח
סכום הריבית שנצברה בספרים ליום 31 בדצמבר 2025	1,062 אלפי ש"ח
שווי הוגן של יתרת אגרות החוב (כולל ריבית צבורה) כפי שנכלל בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025	77,553 אלפי ש"ח
שווי בורסאי ליום 31 בדצמבר 2025	82,669 אלפי ש"ח
יתרת ערך נקוב למועד פרסום הדוח	75,380,000 ש"ח
סוג הריבית ושיעורה	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 5.38% ("ריבית הנקובה"). יצוין, כי בשטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ג') ⁸ נקבע מנגנון להתאמה של שיעור הריבית השנתית בגין אגרות החוב, וזאת כתוצאה מאי עמידת החברה באמות מידה פיננסיות. בהתאם למנגנון ההתאמה האמור השיעור המצטבר המרבי של הריבית הנוספת לא יעלה על 1.5% לשנה מעל הריבית הנקובה (למעט במקרה שקמה זכאות לריבית פיגורים). לפרטים ראה סעיף 3.7 לתנאים שמעבר לדף לשטר הנאמנות (סדרה ג').
מועדי תשלום הריבית	הריבית בגין קרן אגרות החוב (סדרה ג') תשלום בתשלומים חצי שנתיים בגובה שיעור הריבית השנתית חלקי שניים אשר ישולמו ביום 30 בספטמבר 2024 ובימים 31 במרס ו-30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2025 עד 2028 (תשלום ריבית אחרון יבוצע ביחד עם תשלום הקרן האחרון ביום 30 בספטמבר 2028) כל תקופת ריבית של אגרות החוב (סדרה ג'), תתחיל במועד תשלום הריבית הקודם ותסתיים ביום האחרון שלפני מועד התשלום הנוכחי.

⁶ בחודש ינואר 2026 ביצעה החברה הנפקה פרטית של אגרות חוב (סדרה ב') נוספות בדרך של הרחבת סדרה, בסך של 10,300,000 ש"ח ערך נקוב.

⁷ שטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ב') של החברה מיום 14 בפברואר 2024, כפי שפורסם על-ידי החברה ביום 15 בפברואר 2024 (אסמכתא מספר: 2024-01-014170) ("שטר הנאמנות (סדרה ב')").

⁸ שטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ג') של החברה מיום 3 ביולי 2024, כפי שצורף כנספח א' לדוח הצעת מדף של החברה מיום 2 ביולי 2024 (אסמכתא מספר: 2024-01-067671) ("שטר הנאמנות (סדרה ג')").

אגרות החוב (סדרה ג')	
מועדי תשלום הקרן	קרן אגרות החוב (סדרה ג') תיפרע בשלושה תשלומים שנתיים לא שווים, כדלקמן: ביום 30 בספטמבר 2026 ייפרע שיעור של 5% מקרן אגרות החוב (סדרה ג'), ביום 30 בספטמבר 2027 ייפרע שיעור של 5% מקרן אגרות החוב (סדרה ג') וביום 30 בספטמבר 2028 ייפרע שיעור של 90% מקרן אגרות החוב (סדרה ג').
תנאי הצמדה	קרן אגרות החוב (סדרה ג') והריבית בגינה תהיינה צמודות למדדה יסודי (מדד המחירים לצרכן שפורסם בחודש יוני 2024 בגין חודש מאי 2024) במשך כל תקופת האג"ח. ההצמדה למדד של הקרן והריבית תיעשה באופן שאם יתברר במועד תשלום כלשהו על חשבון קרן ו/או ריבית בגין אגרות חוב אלה כי מדד התשלום גבוה מהמדד היסודי, אזי תשלם החברה אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה במדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר כי מדד התשלום שווה למדד היסודי או ירד לעומת המדד היסודי, יהא מדד התשלום המדד היסודי. על-פי הנחיות הבורסה, שיטת ההצמדה של הקרן והריבית כמפורט לעיל לא תשונה במהלך תקופת אגרות החוב.
זכות החברה לבצע פדיון מוקדם	החברה תהא רשאית, בכל עת, לפי שיקול דעתה הבלעדי, אך לא לפני חלוף לפחות 60 ימים ממועד רישומן למסחר בבורסה של אגרות החוב (סדרה ג'), להעמיד את אגרות החוב (סדרה ג') לפדיון מוקדם, מלא או חלקי, והכל בהתאם להוראות סעיף 8 לטטר הנאמנות (סדרה ג').
הנאמן	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ, דרך מנחם בגין 46-48, תל-אביב. האחראי הנאמן על הסדרה בחברת הנאמנות: עו"ד שלומי אילני. טלפון: 03-6374354.
דירוג	אגרות החוב (סדרה ג') אינן מדורגות.
בטוחות	להבטחת מלוא התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בקשר עם אגרות החוב (סדרה ג'), לרבות פירעון מלא ובמועד של אגרות החוב (סדרה ג') (ובכלל זה קרן, ריבית וריבית פיגורים ככל שתחול), ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של כל יתר תנאי אגרות החוב (סדרה ג'), שעבדה החברה את זכויותיה בכס בני ברק, כולו או חלקו, בהתאם למפורט בשרט הנאמנות (סדרה ג').
מגבלות על ביצוע חלוקה	לפרטים ראה סעיף 6.11.1 לטטר הנאמנות (סדרה ג').
התחייבויות לא ליצור שעבודים	החברה התחייבה לא ליצור שעבודים, כמפורט בסעיף 6.2 לטטר הנאמנות (סדרה ג'). נכון ליום 31 בדצמבר 2024 החברה לא יצרה שעבודים בניגוד לאמור בסעיף 6.2 לטטר הנאמנות (סדרה ג') ועמדה במלוא התחייבויותיה המפורטות בסעיף 6.2 לטטר הנאמנות (סדרה ג').

למועד הדוח החברה עומדת בכל תנאי אגרות החוב (סדרה ג'). כמו-כן, החברה עמדה בכל תנאי ההתחייבויות לפי שטר הנאמנות (סדרה ג').

8.4. אגרות החוב (סדרה ד')

אגרות החוב (סדרה ד')	
מועד ההנפקה	6 בפברואר 2025
סך ערך נקוב במועד ההנפקה	133,000,000 ש"ח
האם הסדרה מהותית	כן
יתרת ערך נקוב ליום 31 בדצמבר 2025	133,000,000 ש"ח
סכום הריבית שנצברה בספרים ליום 31 בדצמבר 2025	1,583 אלפי ש"ח
שווי הוגן של יתרת אגרות החוב (כולל ריבית צבורה) כפי שנכלל בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025	134,901 אלפי ש"ח
שווי בורסאי ליום 31 בדצמבר 2025	134,237 אלפי ש"ח
יתרת ערך נקוב למועד פרסום הדוח	133,000,000 ש"ח
סוג הריבית ושיעורה	ריבית קבועה בשיעור שנתי של 4.6% ("הריבית הנקובה"). יצוין, כי בשרט הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ד') ⁹ נקבע מנגנון להתאמה של שיעור הריבית השנתית בגין אגרות החוב, וזאת כתוצאה מאי עמידת החברה באמות מידה פיננסיות. בהתאם למנגנון ההתאמה האמור השיעור המצטבר המרבי של הריבית הנוספת לא יעלה על 1.5% לשנה מעל הריבית הנקובה (למעט במקרה שקמה זכאות לריבית פיגורים). לפרטים ראה סעיף 3.7 לתנאים שמעבר לדף לטטר הנאמנות (סדרה ד').
מועדי תשלום הריבית	הריבית בגין קרן אגרות החוב (סדרה ד') תשלום בתשלומים חצי שנתיים בגובה שיעור הריבית השנתית חלקי שניים אשר ישולמו בימים 31 במרס ו-30 בספטמבר של כל אחת מהשנים 2025 עד 2029 וביום 31 במרס 2030 (תשלום ריבית אחרון יבוצע ביחד עם תשלום הקרן האחרון ביום 31 במרס 2030). כל תקופת ריבית של אגרות החוב (סדרה ד'), תתחיל במועד תשלום הריבית הקודם ותסתיים ביום האחרון שלפני מועד התשלום הנוכחי.
מועדי תשלום הקרן	קרן אגרות החוב (סדרה ד') תיפרע בשלושה תשלומים שנתיים לא שווים, כדלקמן: ביום 31 במרס 2028 ייפרע שיעור של 5% מקרן אגרות החוב (סדרה ד'), ביום 31 במרס 2029 ייפרע שיעור של 5% מקרן אגרות החוב (סדרה ד') וביום 31 במרס 2030 ייפרע שיעור של 90% מקרן אגרות החוב (סדרה ד').
תנאי הצמדה	קרן אגרות החוב (סדרה ד') והריבית בגינה תהיינה צמודות למדדה יסודי (מדד המחירים לצרכן שפורסם בחודש ינואר 2025 בגין חודש דצמבר 2024) במשך כל תקופת האג"ח. ההצמדה למדד של הקרן והריבית תיעשה באופן שאם יתברר במועד תשלום כלשהו על חשבון קרן ו/או ריבית בגין אגרות חוב אלה כי מדד התשלום גבוה מהמדד היסודי, אזי תשלם החברה אותו תשלום של קרן ו/או ריבית, כשהוא מוגדל באופן יחסי לשיעור העלייה במדד התשלום לעומת המדד היסודי. אם יתברר כי מדד התשלום שווה למדד היסודי או ירד לעומת המדד היסודי, יהא מדד התשלום המדד היסודי. על-פי הנחיות הבורסה, שיטת ההצמדה של הקרן והריבית כמפורט לעיל לא תשונה במהלך תקופת אגרות החוב.
זכות החברה לבצע פדיון מוקדם	החברה תהא רשאית, בכל עת, לפי שיקול דעתה הבלעדי, אך לא לפני חלוף לפחות 60 ימים ממועד רישומן למסחר בבורסה של אגרות החוב (סדרה ד'), להעמיד את אגרות החוב (סדרה ד') לפדיון מוקדם, מלא או חלקי, והכל בהתאם להוראות סעיף 8 לטטר הנאמנות (סדרה ד').
הנאמן	משמרת – חברה לשירותי נאמנות בע"מ, דרך מנחם בגין 48, תל-אביב. האחראי הנאמן על הסדרה בחברת הנאמנות: רם סבטי. דואר אלקטרוני: office@mtrust.co.il .
דירוג	אגרות החוב (סדרה ד') אינן מדורגות.
בטוחות	להבטחת מלוא התחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד'), בקשר עם אגרות החוב (סדרה ד'), לרבות פירעון מלא ובמועד של אגרות החוב (סדרה ד') (ובכלל זה קרן, ריבית וריבית פיגורים ככל שתחול), ולהבטחת הקיום המלא והמדויק של כל יתר תנאי אגרות החוב (סדרה ד'), שעבדה החברה את זכויותיה בקרקע בראשל"צ, בהתאם למפורט בשרט הנאמנות (סדרה ד').
מגבלות על ביצוע חלוקה	לפרטים ראה סעיף 7.1 לטטר הנאמנות (סדרה ד').
התחייבויות לא ליצור שעבודים	החברה התחייבה לא ליצור שעבודים, כמפורט בסעיף 6.4.5 לטטר הנאמנות (סדרה ד'). נכון ליום 31 בדצמבר 2024 החברה לא יצרה שעבודים בניגוד לאמור בסעיף 6.4.5 לטטר הנאמנות (סדרה ד') ועמדה במלוא התחייבויותיה המפורטות בסעיף 6.4.5 לטטר הנאמנות (סדרה ד').

למועד הדוח החברה עומדת בכל תנאי אגרות החוב (סדרה ד'). כמו-כן, החברה עמדה בכל תנאי ההתחייבויות לפי שטר הנאמנות (סדרה ד').

⁹ שטר הנאמנות בגין אגרות החוב (סדרה ד') של החברה מיום 9 בפברואר 2025, כפי שפורסם בדוח מיידי ביום 2 בפברואר 2025 (אסמכתא מספר: 2025-01-009561 ("שטר הנאמנות (סדרה ד')").

8.5. בחינת עמידת החברה בהתחייבויותיה על-פי שטר הנאמנות (סדרה א'), שטר הנאמנות (סדרה ב'), שטר הנאמנות (סדרה ג') ושטר הנאמנות (סדרה ד') (יחד יכוננו: "שטרי הנאמנות"; אגרות החוב (סדרה א'), אגרות החוב (סדרה ב'), אגרות החוב (סדרה ג') ואגרות החוב (סדרה ד') יחד יכוננו: "אגרות החוב"), בהתאם להוראות שטרי הנאמנות

עמידה באמת המידה הפיננסיות ליום 31 בדצמבר 2025	שטרי הנאמנות				אמת מידה פיננסית
	שטר נאמנות (סדרה ד')	שטר נאמנות (סדרה ג')	שטר נאמנות (סדרה ב')	שטר נאמנות (סדרה א')	
281,253 אלפי ש"ח	130,000 אלפי ש"ח	90,000 אלפי ש"ח	90,000 אלפי ש"ח	50,000 אלפי ש"ח	הון עצמי מינימלי ¹⁰
39.35%	22%	22%	22%	22%	יחס הון עצמי לסך מאזן ¹¹
אגרות החוב (סדרה א') – 61.65%; אגרות החוב (סדרה ב') – 70.74%; אגרות החוב (סדרה ג') – 75.59%; אגרות החוב (סדרה ד') – 49.22%	1350%	82%	82%	75%	יחס חוב לבטוחה ¹²

למועד הדוח החברה עומדת בכל אמות המידה הפיננסיות הקבועות בשטרי הנאמנות.

¹⁰ בהתאם לשטרי הנאמנות: "הון עצמי מינימאלי" – הון עצמי של החברה (ללא זכויות מיעוט) בהתאם לדוחותיה הכספיים המאוחדים בתוספת כל הלוואה נחותה (כהגדרתה להלן) שהעמידו בעלי השליטה לחברה (קרן בלבד וביחס להלוואות שישולמו לאחר הפירעון הסופי של האג"ח, גם ריבית) ("הלוואות בעלים").

¹¹ "הלוואה נחותה" הינה הלוואות בעלים (ככל שהועמדה לחברה) (קרן וריבית) אשר בתנאיה נקבע כי הינה נחותה להתחייבויות החברה לפי שטר הנאמנות, לרבות בגין תשלומי הקרן והריבית של מחזיקי אגרות החוב, וכן שמועד פירעונה (קרן וריבית) יהיה לאחר מועד פירעון אגרות החוב, וכי כל תשלום או זכות לפי הלוואה כאמור יבוצע או יהיה ניתן למימוש רק לאחר פירעון מלוא התחייבויות החברה לפי שטר זה לרבות במקרה של פירוק.

¹² בהתאם לשטרי הנאמנות: "יחס הון עצמי לסך המאזן" – היחס בין ההון העצמי המינימאלי לסך המאזן של החברה בניכוי מקדמות מלקוחות וזכאים בגין עסקאות קומבינציה ועסקאות תמורות, עסקאות למתן שירותי בניה, וכן מזומן ושוי מזומן שאינם מוגבלים בשימוש, ניירות ערך סחירים שהינם נכסים שוטפים וכן פקדונות בנאמנות ומזומנים בחשבונות ליווי שאינם מוגבלים בשימוש (אשר אינם נכללו במסגרת סעיף מזומן ושוי מזומן שאינם מוגבלים בשימוש, כאמור לעיל), כהגדרת מונחים אלו בכללי חשבונאות מקובלים, על-פי דוחותיה הכספיים של החברה המבוקרים או הסקורים (לפי העניין) האחרונים, שעל בסיס מאוחד.

¹³ בהתאם לשטרי הנאמנות: "יחס חוב לבטוחה" – סך השווה לערך המתואם של אגרות החוב (דהיינו קרן אגרות החוב בצירוף הריבית והפרשי ההצמדה שנצברו על אגרות החוב עד לאותו מועד וטרם שולמו) כפי שיהא מעת לעת, כאשר מהערך המתואם של אגרות החוב ינוכו סכומים המופקדים בחשבון הנאמנות (וביחס לאגרות החוב (סדרה ג') – לרבות ניכוי 'הכספים השמורים' (כהגדרתם בשטר הנאמנות (סדרה ג')), מחולק בסך שווי הנכסים המשועבדים למחזיקי אגרות החוב, שיחושב לפי הוראות שטר הנאמנות.

¹⁴ ככל שעד למועד הרלוונטי אושרה תמ"מ 3 / 21 / 43 או תוכנית אחרת המשנה את ייעוד הנכסים המשועבדים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד') לבניה למגורים – 70%.

¹⁵ יצוין, כי לצורך חישוב יחס החוב לבטוחה, הובא בחשבון שווי הנכס באידלסון ללא דירה מס' 10 אשר אינה משועבדת לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה.

חלק ג' – היבטי ממשל תאגידי

9. תרומות

למועד הדוח, לחברה אין מדיניות בדבר הענקת תרומות.

10. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית ודירקטורים בלתי תלויים

למועד הדוח ופרסומו, קבע דירקטוריון החברה כי ה"ה ד"ר גיא וינברג, אבי זיגלמן ודורון תורג'מן הינם בעלי מומחיות כאמור. לפרטים בדבר השכלתם, כישוריהם וניסיונם העסקי של הדירקטורים האמורים, ראה סעיף 14 (תקנה 26) לחלק ד' לדוח.

11. פרטים ביחס דירקטורים חיצוניים ובלתי תלויים

תקנון החברה אינו כולל הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים בחברה.

למועד הדוח, מכהנים בחברה שני (2) דירקטורים חיצוניים, מר אבי זיגלמן ומר דורון תורג'מן; וכן שני (2) דירקטורים בלתי תלויים, מר מרדכי סופר וגב' יפעת יוניוב.

12. פטור מצירוף חוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

בהתאם להוראות תקנה 9ב(ג1) לתקנות הדוחות, הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות הדוחות (על-פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר שלה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו) לא יחולו על חברה שטרם חלפו חמש (5) שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח (למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה), וזאת בכפוף להוראות נוספות הקבועות בדין אשר עשויות לפטור את החברה מהצירוף כאמור, ככל שתהיינה רלוונטיות לחברה באותה העת.

13. המבקר הפנימי

13.1. פרטי המבקר הפנימי

שם: דניאל שפירא;

תאריך תחילת כהונה: 23 בנובמבר 2023;

למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיפים 3(א) ו-8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ("חוק הביקורת הפנימית") ובסעיף 146 לחוק החברות. כמו-כן, למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי, אינו מחזיק בניירות ערך של החברה ו/או של גוף קשור אליה ואין לו קשר עסקי מהותי או קשר מהותי אחר עם החברה או עם גוף קשור אליה. לעניין זה, "גוף קשור" – כהגדרתו בסעיף 1 לתוספת הרביעית לתקנות הדוחות.

המבקר הפנימי אינו עובד החברה או של גוף קשור לה, ואינו מעניק להם שירותים חיצוניים נוספים.

לפרטים נוספים אודות מר שפירא בהתאם להוראות תקנה 26א לתקנות הדוחות, ראה חלק ד' לדוח התקופתי.

13.2. דרך מינוי המבקר הפנימי

מינויו המבקר הפנימי אושר על-ידי דירקטוריון החברה ביום 23 בנובמבר 2023 (לאחר קבלת המלצתה של ועדת הביקורת). במסגרת החלטתם וכרקע לאישור המינוי כאמור, הדירקטורים שקלו ודנו בפרטי השכלתו, ידיעותיו ונסיונותו המקצועי של המבקר הפנימי ובתפקידיו, חובותיו, סמכויותיו ומחויבותיו בחברה, בשים לב לסוג החברה, גודלה והיקף ומורכבות פעילותה.

לדעת דירקטוריון החברה, הכישורים המכשירים את המבקר הפנימי לביצוע התפקיד הינם, בין היתר: המבקר הפנימי הינו בעלת תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת בר-אילן. המבקר הפנימי הינו בעל משרד רו"ח המתמחה בביקורת פנימית ולו ניסיון של למעלה מ-30 שנה בביצוע ביקורת פנימית בחברות ציבוריות ותפקידים אחרים בתאגידים שונים. כפי שמסר המבקר הפנימי לדירקטוריון החברה, במסגרת פעילותו, פועל המבקר הפנימי על-פי הוראות הדין לקיום ביקורת פנימית בחברה.

13.3. זהות הממונה הארגוני על המבקר הפנימי

הממונה הארגוני על המבקר הפנימי הינו יו"ר דירקטוריון החברה.

13.4. תכנית עבודת הביקורת הפנימית

המבקר הפנימי מבצע את עבודתו בהתאם לתוכנית עבודה שנתית כפי שאושרה על-ידי ועדת הביקורת של החברה בחודש מרס 2025. תכנית העבודה מתבססת על סקר סיכונים שנערך על-ידי המבקר הפנימי במהלך שנת 2023. השיקולים בקביעת תכנית הביקורת נדונו בהתייעצות בין המבקר הפנימי, הנהלת החברה וועדת הביקורת של החברה.

13.5. ביקורת של תאגידים מוחזקים מהותיים של החברה

תוכנית העבודה של המבקר הפנימי כוללת גם ביקורת בחברות מוחזקות מהותיות של החברה.

13.6. היקף העסקה

בשנת 2025 הושקעו על-ידי המבקר הפנימי כ-100 שעות בביקורת פנימית בחברה.

לדעת דירקטוריון החברה, היקף, אופי ורציפות עבודתו של המבקר הפנימי הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרות הביקורת הפנימית בחברה.

13.7. התקנים המקצועיים על-פיהם עורך המבקר הפנימי את הביקורת

בהתאם למידע שנמסר להנהלת החברה ולדירקטוריון על-ידי המבקר הפנימי, עריכת הביקורת הפנימית נעשית בהתאם לתקנים מקצועיים מקובלים ובהתאם לחוק הביקורת הפנימית. הדירקטוריון הסתמך על אישורו של המבקר הפנימי בדבר עמידתו בדרישות התקנים המקצועיים האמורים.

13.8. גישה למידע

לצורך ביצוע תפקידו, למבקר הפנימי ולעובדיו נתונה גישה למידע כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, ובכלל זה גישה מתמקדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של החברה והחברות המוחזקות שלה, לרבות נתונים כספיים, בהתאם לדרישותיו.

13.9. דין וחשבון המבקר הפנימי

במסגרת עבודת המבקר הפנימי לשנת 2025 הוכן והוגש על-ידו (בכתב) דוח ביקורת בנושא 'ניהול כספים' שנדון בוועדת הביקורת בחודש יולי 2025.

המבקר הפנימי הגיש את הדוח האמור וכן יגיש דוחות בכתב על ממצאיו באופן שוטף, מעת לעת ובהתאם לנושאי הביקורת המתבצעים בחברה במהלך השנה. דוחות הביקורת יוגשו בין השאר וככל שרלוונטי ליו"ר הדירקטוריון, יו"ר ועדת הביקורת, חברי ועדת הביקורת ומונכי"לית החברה ובהתאם לכך יתקיימו דיונים בדבר ממצאיו באורגנים המתאימים.

13.10. תגמול

עלות שכרו של המבקר הפנימי בשנת 2025 הסתכמה בכ-39 אלפי ש"ח (ללא מע"מ).

להערכת דירקטוריון החברה, תגמול המבקר הפנימי הינו סביר ואינו מהווה גורם משפיע על שיקול דעתו המקצועי.

14. גילוי בדבר השכר ששולם לרואה החשבון מבקר

14.1. רואה החשבון המבקר של החברה הינו משרד ליאון, אורליצקי ושות' רואי חשבון, מדרך בן גוריון 1, בני ברק.

14.2. שכר טרחת רואה החשבון המבקר נקבע במשא ומתן בין הנהלת החברה לרואה החשבון המבקר, בהתאם להיקף העבודה, לאופי העבודה, ניסיון העבר ותנאי השוק. הגורם המאשר את השכר הינו דירקטוריון החברה.

2024		2025	
שירותים אחרים	שירותי ביקורת וסקירה ושירותים הקשורים לביקורת ושירותי מס (באלפי ש"ח)	שירותים אחרים	שירותי ביקורת וסקירה ושירותים הקשורים לביקורת ושירותי מס
74	196	81.5	271.5

תאריך: 17 במרס 2026

נילי וינברג מנכ"לית ודירקטורית	ד"ר גיא וינברג יו"ר הדירקטוריון	דורון תורג'מן דירקטור חיצוני*
--	---	---

(* דירקטור חיצוני אשר הוסמך על-ידי דירקטוריון החברה, לחתום בשם החברה על דוחות הדירקטוריון.)

מ.ו. השקעות בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר, 2025

מ.ו. השקעות בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2025

באלפי ש"ח

תוכן העניינים

עמוד

3	דוח רואה החשבון המבקר
4	דוחות כספיים על המצב הכספי
5	דוחות כספיים על הרווח הכולל
6	דוחות כספיים על השינויים בהון
7-8	דוחות כספיים על תזרימי המזומנים
9-46	באורים לדוחות הכספיים

דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי
לבעלי המניות של מ.ו. השקעות בע"מ

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של מ.ו. השקעות בע"מ (להלן - "החברה") הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על הרווח הכולל, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

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

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים 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 הם עניינים 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 וכן (2) שיקול דעתנו לגביהם היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם. התקשור של עניינים אלה להלן אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעות חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.

שווי הוגן של נדל"ן להשקעה

כמתואר בביאור 5 לדוחות הכספיים, החברה מודדת את הנדל"ן להשקעה לפי שווי הוגן. שינויים בשווי ההוגן נזקפים לדוח רווח והפסד.

יתרת הנדל"ן להשקעה ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ- 622,311 אלפי ש"ח. העלייה בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת לכדי 26,938 אלפי ש"ח.

קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה הינו אומדן קריטי, הכרוך באי וודאויות והוא כולל שיקול דעת של המופקדים על ממשל תאגידי והנהלה בביצוע אומדנים והערכות. הערכות שווי נדל"ן להשקעה נערכות על ידי שמאי מקרקעין חיצוניים ומתבססות על הנחות שחלקן סובייקטיביות בהתחשב בנסיבות ובמידע הטוב ביותר נכון ליום 31 בדצמבר, 2025. השווי ההוגן נקבע כדלקמן:

השווי ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה נקבע באמצעות גישות ההשוואה בהתבסס על עסקאות שנערכו לאחרונה בשוק ביחס לנדל"ן דומה לזה של הנדל"ן שבבעלות החברה, תוך ביצוע ההתאמות הנדרשות.

קביעת שווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה כוללת אומדן שווי למטר רבוע לפי עסקאות דומות בסביבת הנכס וביצוע התאמות לשווי במידה ונדרש, כגון התאמות בגין שיעורי התפוסה של הנכס בפועל והצפוי, עלויות תפעול והתאמות לגודל.

הנחות בסיס אלו, הן תוצאה של הפעלת שיקול דעת סובייקטיבי בסביבה של אי וודאות, לעיתים משמעותית ביותר, ועל כן לשינוי באומדנים והנחות אלו עשויה להיות השפעה משמעותית על שווי נכסי הנדל"ן להשקעה המוצגים בדוחות הכספיים של החברה ולכן גם להשפיע על מצבה הכספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ועל תוצאות פעילותיה לאותה שנה, כמפורט בביאור 5.

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

ביקורת על השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה דורשת שיקול דעת של המבקר על מנת לבחון כיצד ביססה ההנהלה את נאותות ההנחות והאומדנים ששימשו במדידת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה.

נהלי הביקורת שביצענו כמענה לעניין המפתח בביקורת

כמענה לאי הוודאויות הכרוכות בקביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, ביצענו בעיקר את הנהלים הבאים:

- הערכת הכשירות ואי התלות של מעריכי השווי אשר מעסיקה החברה.
- בחינת הנחות המפתח ונושאים הכוללים שיקול דעת רחב, והבנת הגישות ששימשו את מעריכי השווי של החברה בקביעת השווי ההוגן.
- בדיקת שלמות ודיוק המידע והנתונים ששימשו בקביעת מודל השווי ההוגן.
- הערכה של סבירות הנחות הבסיס שיושמו בהערכת השווי, אשר נבחרו על בסיס מדגמי, וכללו בין היתר את השווי למטר רבוע.
- בחינת נאותות המתודולוגיה שנבחרה לקביעת השווי ההוגן.
- סקירת הערכות השווי, על בסיס מדגמי, על ידי שמאי מומחה מטעמנו.
- בנוסף הערכנו את נאותות הגילויים הקשורים לשיטות הערכה וההנחות אשר שימשו את מעריכי השווי.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

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

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

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים 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 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, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים ניהול 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 ניהול ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים

בדוחות הכספיים 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, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים 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 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.

שותפת ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי היא גלית שהרבני.

בכבוד רב,

ליאון, אורליצקי ושות'
רואי החשבון

בני ברק, 17 מרץ 2026

ליום 31 בדצמבר		באור	
2024	2025		
			<u>נכסים</u>
			<u>נכסים לא שוטפים</u>
389,174	622,311	5	נדל"ן להשקעה
85,616	82,146	13	בעלי שליטה
<u>474,790</u>	<u>704,457</u>		
			<u>נכסים שוטפים</u>
3	1,801		מזומנים ושווי מזומנים
15,604	41,356	7	מזומן מוגבל לזמן קצר
559	3,748		חייבים ויתרות חובה
-	511		צדדים קשורים
12,113	9,384	13	בעלי שליטה
<u>28,279</u>	<u>56,800</u>		
<u>503,069</u>	<u>761,257</u>		<u>סה"כ נכסים</u>
			<u>הון והתחייבויות</u>
			<u>הון</u>
-	-		הון מניות (*)
100,587	185,362	13, א.1	קרן הון בגין עסקאות עם בעלי שליטה
91,989	99,849		עודפים
<u>192,576</u>	<u>285,211</u>		<u>סה"כ הון</u>
			<u>התחייבויות לא שוטפות</u>
5,401	5,155	6	הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים
3,677	-	13,6	בעלי שליטה
6,246	-	13,6	צדדים קשורים
52,083	89,740	9	התחייבויות מסים נדחים
227,047	357,717	7	אגרות חוב
<u>294,454</u>	<u>452,612</u>		
			<u>התחייבויות שוטפות</u>
			אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות של הלוואות ממוסדות פיננסיים
915	707	6	ואחרים
12,401	17,156	7	חלויות שוטפות בגין אג"ח
260	-	13,6	בעלי שליטה
19	31		ספקים ונותני שירותים
2,444	5,540	8	זכאים ויתרות זכות
<u>16,039</u>	<u>23,434</u>		
<u>310,493</u>	<u>476,046</u>		<u>סה"כ התחייבויות</u>
<u>503,069</u>	<u>761,257</u>		<u>סה"כ הון והתחייבויות</u>

(*) סכום פחות מ-1 אלפי ש"ח.
 הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

17 במרץ, 2026

גיא וינברג יר"ר הדירקטוריון	נילי וינברג מנכ"לית ודירקטורית	יהודה פרייס חשב	תאריך אישור הדוחות הכספיים
--------------------------------	-----------------------------------	--------------------	----------------------------

דוחות על הרווח הכולל

באלפי ש"ח, למעט אם מצוין אחרת

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			באור	
2023	2024	2025		
758 (121)	1,828 (473)	2,450 (477)		הכנסות מהשכרת נכסים ואחרות הוצאות תפעול נכסים
637	1,355	1,973		רווח גולמי
1,653 (3,078)	20,431 (4,025)	26,938 (5,322)	5 .א.10	התאמת שווי הוגן נדל"ן להשקעה הוצאות הנהלה וכלליות
671	-	-	.ב.10	הכנסות אחרות
(117)	17,761	23,589		רווח (הפסד) תפעולי
(22,993)	(27,272)	(31,610)	.ג.10	הוצאות מימון
13,958	18,188	11,786	.ד.10	הכנסות מימון
(9,035)	(9,084)	(19,824)		
(9,152)	8,677	3,765		רווח (הפסד) לפני מסים על הכנסה
1,952	(1,995)	4,095	.ד.9	הטבת מס (הוצאות מסים על הכנסה)
(7,200)	6,682	7,860		רווח (הפסד) כולל

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

סה"כ	עודפים	קרן הון בגין עסקאות עם בעלי שליטה	הון מניות		
96,107	92,507	3,600	(**		יתרה ליום 1 בינואר, 2023
(41,551)	-	(41,551)	-		העברת נכסים – שינוי מבנה (*)
118,671	-	118,671	-		קליטת נכסים – שינוי מבנה (*)
4,418	-	4,418	-		הטבות בעלים
(7,200)	(7,200)	-	-		הפסד לשנה
170,445	85,307	85,138	(**		יתרה ליום 31 בדצמבר, 2023
8,103	-	8,103	-		קליטת נכסים (ראה ביאור 1.ה.5).
7,346	-	7,346	-		הטבות בעלים (ראה באור 13)
6,682	6,682	-	-		רווח לשנה
192,576	91,989	100,587	(**		יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024
84,775	-	84,775			קליטת נכסים (ראה ביאור 1.ה.5).
7,860	7,860	-			רווח לשנה
285,211	99,849	185,362	(**		יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025

(*) ראה ביאור 13.ד. בדבר שינוי המבנה.
(**) סכום פחות מ-1 אלפי ש"ח.

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
(7,200)	6,682	7,860	<u>תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת</u> רווח (הפסד) כולל
(1,653)	(20,431)	(26,938)	<u>התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:</u> התאמת שווי הוגן נדל"ן להשקעה, נטו
6,003	(10,402)	(11,249)	הכנסות) הוצאות מימון, נטו בגין הלוואות
3,032	19,486	31,073	הוצאות מימון בגין אגרות החוב
325	-	-	הטבת בעלים
(671)	-	-	הכנסות אחרות
(1,952)	1,995	(4,095)	הוצאות (הכנסות) מסים על הכנסה
5,084	(9,352)	(11,209)	
(1,575)	(244)	(3,845)	<u>שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:</u> עליה בחייבים ויתרות חובה
(168)	(105)	12	עליה (ירידה) בספקים ונותני שירותים
183	(2,477)	1,257	עליה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
(1,560)	(2,826)	(2,576)	
(3,676)	(5,496)	(5,925)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת
(20,715)	(19,950)	(16,008)	<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה</u> רכישות ותוספות לנדל"ן להשקעה
457	-	-	הכנסות ריבית מפיקדון
(*) (16,474)	(4,942)	-	מתן הלוואות לבעלי שליטה
12,631	15,001	14,631	פרעון הלוואות על ידי בעלי שליטה
(5,806)	-	-	מתן הלוואות לצדדים קשורים
(*) 13,431	-	-	פרעון הלוואות לצדדים קשורים
2,199	-	-	שינוי בפקדונות מוגבלים
(*) (14,277)	(9,891)	(1,377)	מזומנים נטו שימשו לפעילות השקעה
-	-	(217)	<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון</u> שינוי באשראי מתאגידים בנקאים
35,080	8,541	-	קבלת הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים
(2,629)	(2,390)	(242)	פרעון הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים
(5,389)	(9,076)	(19,447)	פרעון הלוואות שהתקבלו מבעלי שליטה
8,553	-	-	קבלת הלוואות מצדדים קשורים
(16,314)	(2,775)	(6,948)	פרעון הלוואות שהתקבלו מצדדים קשורים
-	-	(12,631)	פרעון קרן אגרות חוב
(*) 4,529	39,272	67,512	מזומן ששוחרר מחשבונות הנאמן של אגרות החוב
(2,002)	(10,444)	(18,491)	ריבית ששולמה בגין אגרות החוב
(3,498)	(8,136)	(436)	ריבית ששולמה בגין הלוואות
(*) 18,330	14,992	9,100	מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון
377	(395)	1,798	<u>עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים</u>
21	398	3	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה</u>
398	3	1,801	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה</u>

(*) סווג מחדש

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

דוחות על תזרימי המזומנים

באלפי ש"ח, למעט אם מצוין אחרת

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
2,425	-	-
9,330	-	-
1,498	-	-
4,925	83	190
-	50,309	-
4,093	7,346	-
(70,825)	(104,203)	(46,598)
76,393	159,379	86,984
-	-	190,000
-	-	(41,751)
-	-	(1,438)
-	-	(46,598)
-	-	(15,438)
-	-	84,775
-	9,000	-
-	(897)	-
-	8,103	-
(53,815)	-	-
(1,109)	-	-
8,119	-	-
(106)	-	-
10	-	-
(3,958)	-	-
4,047	-	-
5,261	-	-
(41,551)	-	-
166,477	-	-
(38,290)	-	-
(20)	-	-
(53)	-	-
(3)	-	-
(9,440)	-	-
118,671	-	-

נספח ב - פעולות שאינן במזומן

עלויות עסקה מראש בגין גיוס אג"ח
רכישת נכס כנגד הלוואת בעלים
תוספת נדל"ן להשקעה כנגד הפרשה
תוספות לנדל"ן להשקעה כנגד צד קשור
העברת הלוואות של החברה על שם בעלי השליטה אל מול יתרות חובה של בעלי השליטה
קצוץ הון מהעברת הלוואות של החברה על שם בעלי השליטה ללא תמורה
פרעון הלוואות בנקאיות מכספי פיקדון בנאמנות מהנפקת אגרות חוב

הנפקת אגרות חוב (נטו מעלויות עסקה) לפיקדון בחשבון נאמנות

העברת ורכישת נכסים מבעל השליטה:

נכס קרקע ראשון לציון (ראה באור 8.ה.5):

נדל"ן להשקעה

התחייבות מיסים נדחים

זכאים ויתרות זכות

הלוואה ממוסד פיננסי

הלוואה מבעל שליטה

העברה מול קרן הון בגין עסקאות עם בעל השליטה

נכסי דירות – תלפיות 30, רמת גן (ראה באור 1.ה.5):

נדל"ן להשקעה

התחייבות מיסים נדחים

העברה מול קרן הון בגין עסקאות עם בעל השליטה

שינוי מבנה העברת נכסים (ראה באור 13.ד.1):

נדל"ן להשקעה

רכוש קבוע

התחייבות מיסים נדחים

חייבים ויתרות חובה

זכאים ויתרות זכות

צדדים קשורים

בעלי שליטה

הלוואות

העברה מול קרן הון בגין עסקאות עם בעל השליטה

שינוי מבנה כניסת נכסים (ראה באור 13.ד.1):

נדל"ן להשקעה

התחייבות מיסים נדחים

זכאים ויתרות זכות

הלוואות ממוסד פיננסי

ספקים ונותני שירותים

בעלי שליטה

העברה מול קרן הון בגין עסקאות עם בעל השליטה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

באור 1: - כללי

א. מ.ו. השקעות בע"מ ("החברה") התאגדה בישראל ביום 10 במרס 1982, כחברה פרטית מוגבלת במניות על-פי פקודת החברות. החברה הוקמה על-ידי גב' נילי וינברג וד"ר משה וינברג, המחזיקים בכל הונה המונפק והנפרע של החברה ("בעלי השליטה"). מאז היווסדה ועד היום מרכזת החברה את פעילות משפחות בעלי השליטה שהחלה עוד בתחילת המאה ה-20, בתחום רכישה והשבחה של נדל"ן מניב בעיקר באזורי ביקוש.

בשנת 2023 התקשרה החברה עם בעלי השליטה בה בהסכמים על-פיהם העבירו בעלי השליטה בחברה נכסים מסוימים בבעלותם הפרטית לחברה והחברה העבירה לבעלי השליטה זכויות בנכסים מסוימים, כך שלאחר ההעברה האמורה, החברה לא מחזיקה עוד זכויות באותם נכסים (להלן - "שינוי המבנה"). לפרטים נוספים ראה ביאור 13.ד.

ב. עלייה בשיעור ריבית ואינפלציה

בחודש נובמבר 2025 בנק ישראל הפחית את שיעור הריבית ב-0.25% לשיעור של 4.25% ולאחר תאריך המאזן, בחודש ינואר 2026 הפחית את שיעור הריבית ב-0.25% לשיעור של 4.0%. על פי תחזית בנק ישראל צפויה הריבית בשנת 2026 להמשיך במגמת הירידה, והריבית הממוצעת ברבעון הרביעי לשנת 2026 צפויה לעמוד על שיעור של 3.50%. שיעור האינפלציה השנתית צפוי לעמוד על כ-1.7% בשנת 2026. חלק מהלוואות החברה הינן בריבית משתנה. שינוי שיעור הריבית כאמור ב-1% יכול וישפיע על הוצאות המימון של החברה בגין אותן הלוואות בסך של כ-0.1 מיליון ש"ח בשנה. כמו כן, אגרות החוב סדרה (א), סדרה (ב), סדרה (ג) וסדרה (ד) של החברה צמודות למדד, כך שעליית המדד ב-1% תביא לגידול בהוצאות המימון של החברה בסך של כ-3.7 מיליון ש"ח בשנה.

ג. מלחמת "חרבות ברזל"

ביום 7 באוקטובר 2023, פרצה מלחמת "חרבות ברזל" בין מדינת ישראל לארגון הטרור "חמאס" שבעזה ("המלחמה"), זאת לאחר מתקפה רצחנית של ארגון הטרור על יישובים בדרום ישראל. כתוצאה מהמלחמה, ישראלים רבים נרצחו ונפצעו בדרגות שונות ואף רבים מוגדרים כחטופים.

המלחמה הובילה לשורה של השלכות והגבלות, בין היתר, סגירה זמנית של עסקים רבים, הגבלות על התכנסות במקומות עבודה ובאירועים והפסקת לימודים במערכות החינוך. בנוסף, גויס מספר גדול של אזרחים לשרות מילואים. צעדים אלו, גרמו לצמצום הפעילות במשק הישראלי ולירידה בפעילות הכלכלית.

החברה חשופה מתוקף פעילותה להאטה בפעילות וכן לסיכונים אחרים הנובעים מהמלחמה.

ביום 9 באוקטובר 2025, נחתם הסכם להפסקת הלחימה בעזה והשבת החטופים. להתחדשות הלחימה או הסלמה בחזיתות השונות עלולות להיות השפעות שליליות על הכלכלה הישראלית. בשלב זה, אין ביכולתה של החברה להעריך את ההשפעות העתידיות, ככל שתהיינה, של כלל הגורמים האמורים לעיל, על פעילותה של החברה ותוצאותיה.

החברה ממשיכה לעקוב באופן שוטף אחר ההתפתחויות ותשוב ותעדכן, ככל הנדרש, בדבר השלכות מהותיות של התמשכות המלחמה על פעילות החברה, ככל שתהיינה.

ראה גם ביאור 14.א. בדבר מבצע "שאגת הארל".

ד. הגדרות

- בדוחות כספיים אלה -
- החברה - מ.ו. השקעות בע"מ
- בעלי עניין ובעלי - כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010. שליטה
- צדדים קשורים - כהגדרתם ב-24 IAS.

באור 2: - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בדוחות הכספיים בעקביות, בכל התקופות המוצגות.

א. בסיס עריכת הדוחות הכספיים

הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (להלן – IFRS Accounting Standards). כמו כן, הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

הדוחות הכספיים ערוכים על בסיס עלות, למעט נדל"ן להשקעה המוצגים לפי השווי ההוגן. הדוחות הכספיים מוצגים באלפי ש"ח וכל הסכומים עוגלו לאלף הקרוב, אלא אם כן צוין אחרת.

ב. תקופת המחזור התפעולי

המחזור התפעולי של הקבוצה הינו שנה.

ג. הכרה בהכנסה

הכנסות מדמי שכירות

דמי שכירות מחכירה תפעולית של נדל"ן להשקעה מוכרים לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות.

הסכמי שכירות מסוימים כוללים השבה של הוצאות תפעול מסוימות כגון ארנונה ועלויות בגין ביטוח, מים, חשמל ותחזוקה שוטפת ששולמו על ידי השוכרים. ההשבה מוכרת בברוטו כהכנסה, ובמקביל כהוצאת תפעול נכסים, מפני שהחברה נושאת בסיכונים ופועלת כספק עיקרי בהסכם.

ד. נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה הינו נדל"ן (קרקע או מבנה, או שניהם) המוחזק על ידי הבעלים (מחכיר בחכירה תפעולית) או חוכר לצורך הפקת דמי שכירות או לשם עליית ערך, או שתיהן, ושלא לצורך שימוש בייצור או הספקת סחורות או שירותים או למטרות מנהלתיות, או מכירה במהלך העסקים הרגיל.

נדל"ן להשקעה נגרע כאשר הוא ממומש או כאשר נפסק השימוש בו ולא צפויות הטבות כלכליות עתידיות ממימושו. ההפרש בין התמורה נטו ממימוש הנכס לבין היתרה בדוחות הכספיים מוכר ברווח או הפסד בתקופה שבה נגרע הנכס.

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי העלות כולל עלויות רכישה ישירות. לאחר ההכרה הראשונית, נדל"ן להשקעה נמדד בשווי ההוגן, אשר משקף את תנאי השוק במועד הדיווח. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה, נזקפים לרווח או הפסד במועד התהוותם. נדל"ן להשקעה אינו מופחת באופן שיטתי.

נדל"ן להשקעה בפיתוח המיועד לשימוש עתידי כנדל"ן להשקעה נמדד אף הוא בשווי הוגן כאמור לעיל וזאת כאשר השווי ההוגן ניתן למדידה מהימנה. כשהשווי ההוגן אינו ניתן למדידה מהימנה, בשל אופי והיקף סיכוני הפרויקט, אזי הוא נמדד על פי עלותו, בניכוי הפסדים מירידת ערך אם קיימים, עד למועד שבו השווי ההוגן ניתן למדידה מהימנה או השלמת הבנייה, כמוקדם מביניהם. בסיס העלות של נדל"ן להשקעה בפיתוח כולל את עלות המקרקעין, עלויות תכנון ופיתוח ישירות תוספתיות ודמי תיווך בשל התקשרויות בהסכמים להשכרתו.

לצורך קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה מתבססת החברה על בסיס תקופתי על הערכת שווי שמבוצעת על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים שהינם מומחים בהערכות שווי של נדל"ן והינם בעלי הידע והניסיון הנדרשים.

לפרטים נוספים, ראה ביאורים 3 ו-5.

ה. מכשירים פיננסיים

1. נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים של החברה כוללים מזומנים ושווי מזומנים, מזומן מוגבל לזמן קצר, חייבים ויתרות חובה וכן יתרות מול צדדים קשורים ובעלי שליטה.

2. הכרה לראשונה

נכס פיננסי מוכר במועד שבו החברה הופכת לצד להוראות החוזיות של המכשיר הפיננסי. נכסים פיננסיים נמדדים לראשונה בשווי הוגן בתוספת עלויות עסקה הניתנות לייחוס ישיר לרכישת הנכס.

3. מדידה לאחר ההכרה הראשונית

לאחר ההכרה הראשונית, החברה מודדת נכסים פיננסיים בעלות מופחתת כאשר מתקיימים שני התנאים הבאים:

- הנכס מוחזק במסגרת מודל עסקי שמטרתו גביית תזרימי המזומנים החוזיים; וכן
- תנאי החוזה של הנכס הפיננסי כוללים תזרימי מזומנים המהווים תשלומי קרן וריבית בלבד על יתרת הקרן.

בהתאם לכך, מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות בנקאיים, חייבים ויתרות חובה וכן יתרות מול צדדים קשורים ובעלי שליטה נמדדים בעלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

4. גריעה

נכס פיננסי נגרע כאשר הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים ממנו פוקעות, או כאשר החברה העבירה את הזכויות לקבלת תזרימי המזומנים והעבירה באופן מהותי את כל הסיכונים וההטבות הנובעים מהנכס.

5. התחייבויות פיננסיות

במועד ההכרה לראשונה, החברה מודדת את ההתחייבויות הפיננסיות בשווי הוגן בניכוי עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין להנפקה של ההתחייבות הפיננסית. לאחר ההכרה הראשונית, החברה מודדת את כל התחייבויות פיננסיות לפי העלות המופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית. אשראי לזמן קצר (כגון אשראי ספקים וזכאים אחרים) מוצג לפי תנאיו, בדרך כלל בערכו הנומינלי.

6. גריעת התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות נגרעת כאשר היא מסולקת, דהיינו ההתחייבות נפרעה, בוטלה או פקעה. התחייבויות פיננסיות מסולקת כאשר החייב (הקבוצה):

- פורע את ההתחייבות על ידי תשלום במזומן, בנכסים פיננסיים אחרים, בסחורות או שירותים, או
- משוחרר משפטית מההתחייבות.

7. קיצוז מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מקוזזים והסכום נטו מוצג בדוח על המצב הכספי אם קיימת באופן מיידי זכות שניתנת לאכיפה משפטית לקוזז את הסכומים שהוכרו, וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס ואת ההתחייבות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות במקביל. הזכות לקוזז חייבת להיות ניתנת לאכיפה משפטית לא רק במהלך העסקים הרגיל של הצדדים לחוזה אלא גם במקרה של פשיטת רגל או חדלות פירעון של אחד הצדדים. על מנת שהזכות לקוזז תהיה קיימת באופן מיידי אסור שהיא תהיה תלויה באירוע עתידי או שיהיו פרקי זמן שבהם היא לא תחול, או שיהיו אירועים שיגרמו לפגיעה.

8. אגרות חוב הצמודות למדד המחירים לצרכן אשר הונפקו על ידי החברה:

אגרות החוב מוכרות לראשונה בשווי הוגן לאחר ניכוי עלויות עסקה. בתקופות שלאחר המדידה הראשונית נמדדות אגרות החוב, על בסיס עלות מופחתת, כאשר עלויות המימון נזקפות ככלל לדוח הרווח או הפסד בהתבסס על שיטת הריבית האפקטיבית. הריבית האפקטיבית נקבעת כשיעור ריאלי בתוספת הפרשי הצמדה על השינויים במדד שהיו בפועל עד לתום תקופת הדיווח. ראה ביאור 7 לעניין הנפקת אגרות חוב סדרות א', ב', ו' ובאור 14.ב. בדבר הנפקת אגרות חוב סדרה (ד') לאחר תאריך הדוח.

ראה ביאורים, 1.א., 13.ד. ו- 6.ה.5 ביחס לשינוי המבני ומבנה התחייבויות ונכסי החברה.

1. בסיסי הצמדה

מדד המחירים לצרכן בישראל		תאריך הדוחות הכספיים
מדד ידוע נקודות	מדד בגין נקודות	
141.257	141.257	ליום 31 לדצמבר 2025
137.618	137.999	ליום 31 לדצמבר 2024
%	%	שיעור השינוי:
2.3%	2.3%	לשנת 2025
3.5%	3.2%	לשנת 2024
<u>2.96%</u>	<u>3.34%</u>	לשנת 2023

באור 3: - עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות ששימשו בעריכת הדוחות הכספיים

בתהליך יישום עיקרי המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים, הפעילה הקבוצה שיקול דעת ושקלה את השיקולים לגבי הנושאים הבאים, שלהם ההשפעה המהותית על הסכומים שהוכרו בדוחות הכספיים:

א. אומדנים והנחות

בעת הכנת הדוחות הכספיים, נדרשת ההנהלה להסתייע באומדנים, והנחות המשפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל הסכומים המדווחים של נכסים, התחייבויות, הכנסות והוצאות. שינויים באומדנים החשבונאיים נזקפים בתקופה בה נעשה שינוי האומדן.

להלן ההנחות העיקריות שנעשו בדוחות הכספיים בקשר לאי הודאות לתאריך הדיווח ואומדנים קריטיים שחושבו על ידי הקבוצה ואשר שינוי מהותי באומדנים ובהנחות עשוי לשנות את ערכם של נכסים והתחייבויות בדוחות הכספיים בשנה העוקבת:

נדל"ן להשקעה

נדל"ן להשקעה הניתן למדידה מהימנה מוצג לפי שווי הוגן לתאריך הדיווח כאשר שינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח או הפסד. השווי ההוגן נקבע בדרך כלל על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים, בהתאם להערכות שווי כלכליות הכוללות שימוש בטכניקות הערכה והנחות לגבי אומדנים של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים מהנכס ואומדן שיעור היוון מתאים לתזרימי מזומנים אלה. אם ניתן, השווי ההוגן נקבע בהתייחס לעסקאות שנעשו לאחרונה בנדל"ן בעל אופי ומיקום דומים לזה המוערך.

במדידת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נדרשים מעריכי השווי והנהלת החברה להשתמש בהנחות מסוימות לגבי שיעורי התשואה הנדרשים לגבי נכסי הקבוצה, מחירי השכרה העתידיים, שיעורי התפוסה, חידושי חוזים, הסתברות להשכרת שטחים פנויים, הוצאות תפעול הנכסים, איתנותם הפיננסית של השוכרים, השלכות הנובעות מהשקעות שיידרשו לפיתוח עתידי ועוד, על מנת להעריך את תזרימי המזומנים העתידיים מהנכסים. שינוי בהנחות המשמשות במדידת הנדל"ן להשקעה עשוי לגרום לשינוי בשווי ההוגן. ראה מידע נוסף בבאור 5 להלן.

נכסי מיסים נדחים

נכסי מיסים נדחים מוכרים בגין הפסדים מועברים לצורכי מס ובגין הפרשים זמניים ניתנים לניכוי, שטרם נוצלו, אם צפוי שתהיה הכנסה חייבת עתידית שכנגדה ניתן יהיה לנצלם. נדרש אומדן של ההנהלה על מנת לקבוע את סכום נכס המיסים הנדחים שניתן להכיר בו בהתבסס על העיתוי, סכום ההכנסה החייבת במס הצפויה, מקורה ואסטרטגיית תכנון המס.

באור 4: - גילוי לתקני IFRS חדשים שיושמו בתקופה או שלפני יישומם**תקן דיווח כספי בינלאומי 18, הצגה וגילוי בדוחות כספיים**

בחודש אפריל 2024 פרסם המוסד הבינלאומי לתקינה בחשבונאות (IASB) את תקן דיווח כספי בינלאומי 18 (IFRS 18), הצגה וגילוי בדוחות כספיים (להלן: "התקן החדש") אשר מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי (IAS 1), הצגת דוחות כספיים (להלן: "IAS 1").

מטרת התקן החדש הינה לשפר את יכולת ההשוואה והשקיפות בדוחות הכספיים.

התקן החדש יכלול דרישות קיימות של IAS 1 ודרישות חדשות להצגה בדוח רווח או הפסד לרבות הצגת סכומים וסיכומי משנה אשר נדרשים בהתאם לתקן החדש, מתן גילוי על מדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (management-defined performance) ודרישות חדשות להקבצה ופיצול של מידע פיננסי. התקן החדש אינו משנה את הוראות ההכרה והמדידה של פריטים בדוחות הכספיים. עם זאת, מאחר ופריטים בדוח רווח או הפסד יצטרכו להיות מסווגים לאחת מחמש קטגוריות (תפעולית, השקעה, מימון, מיסים על הכנסה ופעילות שהופסקה) הוא עשוי לשנות את הרווח התפעולי של הישות. כמו כן, פרסום התקן החדש יגרום גם לתיקונים בהיקף מצומצם לתקני חשבונאות נוספים אשר ביניהם IAS 7, דוח על תזרימי מזומנים ו-IAS-34, דיווח כספי לתקופות ביניים.

התקן החדש ייושם למפרע החל מתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027 או לאחריו. יישום מוקדם אפשרי תוך מתן גילוי. החברה בוחנת את השפעת התקן החדש, לרבות השפעת התיקונים לתקני חשבונאות נוספים כתוצאה מהתקן החדש, על הדוחות הכספיים.

באורים לדוחות הכספיים

באלפי ש"ח, למעט אם מצוין אחרת
באור 5: - נדל"ן להשקעה

א. פירוט נכסי החברה

שיעור החזקות החברה בנכס (*)		שם הנכס
ליום 31 לדצמבר 2024	2025	
נדל"ן למגורים		
100%	100%	מזא"ה 71, תל אביב ("מזא"ה)
100%	100%	נחמני 64, תל אביב ("נחמני")
100%	100%	אידלסון, ת"א ("אידלסון")
100%	100%	תלפיות, רמת-גן ("תלפיות")
-	100%	בני ברק
נדל"ן בהקמה		
100%	-	בני ברק
קרקעות		
100%	100%	גבעת זאב
100%	100%	תל השומר מגרש א'
100%	100%	תל השומר מגרש ב'
-	100%	ראשון לציון (**)

(*) ראה באור 13.ד. לעניין תהליך שינוי המבנה שעברה החברה בשנת 2023.

(**) ראה ביאור 8.ה.5 בדבר העברת הקרקע בראשון לציון לחברה מבעלי השליטה.

ב. ההרכב והתנועה

סה"כ	קרקעות	נדל"ן בהקמה	נדל"ן למגורים (1)	
339,710	93,007	63,780	182,923	יתרה ליום 1 בינואר 2024
13,683	140	12,562	981	תוספות
9,000	-	-	9,000	כניסת נכסים (2)
6,350	-	-	6,350	רכישת נכסים (3)
20,431	2,453	12,118	5,860	התאמת שווי הוגן, נטו
389,174	95,600	88,460	205,114	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024
14,399	122	13,065	1,212	תוספות
1,800	-	-	1,800	רכישת נכסים
190,000	190,000	-	-	כניסת נכסים (4)
-	-	(104,000)	104,000	העברת נכסים
26,938	18,078	2,475	6,385	התאמת שווי הוגן, נטו
622,311	303,800	-	318,511	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

(1) כולל שטחים לא מהותיים המושכרים למסחר, אשר מרביתם ממוקמים בקומות הקרקע של נכסי המגורים.

(2) ראה ביאור 1.ה.5 בדבר נכסי תלפיות.

(3) ראה ביאור 3.ה.5 בדבר רכישת דירה נוספת באידלסון.

(4) ראה ביאור 8.ה.5 בדבר העברת הקרקע בראשון לציון לחברה מבעלי השליטה.

ג. טכניקות הערכת שווי

השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה נקבע לפי ההוראות של IFRS 13. השווי ההוגן נקבע מבלי לקחת בחשבון עלויות עסקה אשר עשויות להתהוות במועד המכירה או המימוש של הנדל"ן להשקעה בדרך אחרת כלשהי. לצורכי קביעת השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה, החברה נעזרת במעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים והשווי ההוגן נקבע בעיקרו על בסיס הערכות שווי שבוצעו על ידי אותם מעריכי שווי חיצוניים.

השווי ההוגן נקבע בעיקר לפי שיטות היוון ההכנסות וההשוואה. בין השאר ולפי הצורך, המיקום של הנכס ומצבו הפיזי, איכות השוכרים והאיתנות הפיננסית שלהם, תקופות השכירות, מחירי השכירות של נכסים דומים, ההתאמות הנדרשות למחירי השכירות הקיימים, שיעורי התפוסה של הנכס בפועל והצפויים, מידת ההתאמה של נכס בר השוואה לנכס המוערך על ידי החברה ועלויות התפעול, כולם נלקחים בחשבון בקביעת השווי ההוגן.

החברה שואפת לקבוע שווי הוגן אובייקטיבי במידת האפשר, אולם התהליך של אומדן השווי ההוגן של נדל"ן להשקעה כולל גם מרכיבים סובייקטיביים שמקורם, בין השאר, מניסיון העבר של הנהלת החברה וההבנה שלה של הציפיות להתפתחויות ולתרחישים בשוק הנדל"ן במועד ביצוע אומדן השווי ההוגן. אי לכך ולאור האמור לעיל, הקביעה של השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה של הקבוצה מחייבת הפעלת שיקול דעת ולכן שינויים בהנחות ששימשו בקביעה של השווי ההוגן עלולים להשפיע באופן מהותי על השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה.

מידת השווי ההוגן מסווגת כרמה 3 במדרג השווי ההוגן.

ד. הנתונים העיקריים ששימשו בחישוב

להלן ההנחות העיקריות ששימשו בהערכות השווי של הנכסים, אשר הוערכו על בסיס שיטת ההשוואה (על בסיס טווח):

31 בדצמבר		
2024	2025	
		נדל"ן למגורים:
36,000-72,000	30,300-72,000	שווי מ"ר לדירה (בש"ח)
29,500	32,000	שווי מ"ר לשטחי מסחר (בש"ח)
29,800-36,000	29,700-35,500	שווי זכויות בניה נוספות למ"ר (בש"ח)
		נדל"ן בהקמה:
31,000	-	שווי למ"ר מגורים (בש"ח)
3,344	-	שטח מגורים (מ"ר)
		קרקעות
13,900	13,600-15,000	שווי למ"ר מגורים (בש"ח)
-	1,461-1500	שווי קרקע ליחידה (בש"ח)
6%	6%	שיעור היוון עד למועד הקמה
43%-35%	43%-35%	שיעור קומבינציה

ניתוח רגישות הערכות השווי של הנכסים, אשר הוערכו על בסיס שיטת היוון ההכנסות:

31 בדצמבר

2024	2025	
33,208	15,645	גידול של 10% בשווי למ"ר בנוי (באלפי ש"ח)
(24,020)	(15,800)	קיטון של 10% בשווי למ"ר בנוי (באלפי ש"ח)

ה. פרטים נוספים

1. העברת נכסי תלפיות לחברה

ביום 1 באפריל 2024 העבירו בעלי השליטה לחברה את מלוא זכויות הבעלות שבידיהם ב-3 דירות בבניין ברחוב תלפיות 30 ברמת גן (להלן - "פרויקט תלפיות רמת גן") בשווי של 9 מיליון ש"ח וכן חלק יחסי מהרווח היזמי מהחברה היזמית שבשליטת בעלי השליטה והכל ללא תמורה. ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה אישרו, כי העברת הדירות מצד בעלי השליטה ללא תמורה (כאמור, בהתאם להוראות סעיף 104 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש]) וכן העברת חלק מהרווח היזמי מידי החברה היזמית שבשליטת בעלי השליטה, לידי החברה, והכל ללא כל תמורה או התחייבות מצד החברה, הינה עסקה מזכה - קרי עסקה שאין בה אלא כדי לזכות את החברה - וזאת בהתאם להוראות תקנה 1(2) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 ("תקנות ההקלות"). הדירות האמורות ממושכנות לגורמים מממנים להבטחת הלוואות שנטלו בעלי השליטה מאותם גורמים. יתרת ההלוואות הנ"ל ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ-7.5 מיליון ש"ח. בעלי השליטה נושאים בהחזר ההלוואות האמורות.

2. בני ברק

ביום 15 במרס 2022, התקבל היתר הבניה למגרש לבניה של בניין דירות הכולל 41 דירות. במהלך חודש מאי 2022, התקשרה החברה עם קבלן בהסכם ביצוע לתחילת הליך ההקמה בבני ברק. בנוסף, קיבלה החברה את אישור רשות השקעות למעמד של מפעל מאושר, לפיו הדירות בבניין מיועדות להשכרה ארוכת טווח. בחודש יולי 2022 החלה החברה בהקמת הנכס.

בחודש דצמבר 2025, קיבלה טופס 4 והחלה באכלוסו.

ראה ביאורים ג.7 ו-6.ה. בדבר גיוס אגרות החוב סדרה ג', שעבוד הנכס לטובת מחזיקי אגרות החוב סדרה ג' ופרעון הלוואות הליווי.

3. אידלסון

א. ביום 18 בנובמבר 2025 התקשרה החברה בהסכם לפינוי דיירת מוגנת בבניין אידלסון 17 בתל אביב בתמורה לסך של 1.5 מיליון ש"ח, אשר ישולמו בשלושה תשלומים כלהלן:

1. סך של 0.5 מיליון ש"ח שולמו במעמד חתימת ההסכם.

2. סך של 0.5 מיליון ש"ח ישולמו בחודש ינואר 2026.

3. סך של 0.5 מיליון ש"ח ישולמו כנגד קבלת החזקה בנכס הצפוי לחול בחודש מאי 2026.

ב. בחודש ספטמבר 2024 רכשה החברה דירה ברחוב אידלסון בתל אביב, בתמורה לסך של כ-6,350 אלפי ש"ח.

4. קרקע תל-השומר

ביום 20 בדצמבר 2017 התקשרה החברה בהסכם קומבינציה עם 'מנרב פרוייקטים בע"מ' אשר שינתה את שמה ל- ICR ישראל קנדה ראם מגורים בע"מ (להלן – "ICR"). במסגרת ההסכם, תעביר החברה ל-ICR 57% מזכויותיה בחלקה במתחם תל-השומר ברמת גן, לשם הקמת בניין הכולל 58 יחידות דיור. בתמורה לזכויות הבעלות, תעניק ICR שירותי בנייה להקמת הבניין. החברה ושאר בעלי החלקה, יהיו זכאים לקבל 43% מיחידות הדיור בבניין על הצמודותיהן, לרבות החלק היחסי ברכוש המשותף, וכן את זכויות הבנייה הלא מנוצלות/עתידיות בפרויקט. ICR פועלת לקבלת היתר בניה לפרויקט.

בקשר לפרויקט, הוועדה המקומית רמת-גן דרשה היטל השבחה, אשר החברה והבעלים הנוספים בקרקע חלקו עליו והצדדים פנו לשמאי מכריע. במרץ 2025 השמאי המכריע נתן את חוות דעתו (שבמסגרתה הפחית משמעותית את היטל השבחה) שעליה החברה והבעלים הנוספים הגישו ערר, אשר נכון לתאריך אישור הדוחות הכספיים ממתין להחלטת וועדת הערר בו.

בהמשך למתואר לעיל ולמרות הגשת הערר על גובה היטל השבחה, ביום 3 בפברואר 2026 חתמה החברה על הסכם הלוואה עם בנק דיסקונט (הבנק המלווה) בהתאם להסכם הקומבינציה, לצורך תשלום מחצית היטל השבחה בסך של כ-5.8 מיליון ש"ח אשר שולם בפועל ביום 15 במרץ 2026. ראה ביאור 14.ג. כמו כן העמידה החברה לטובת הוועדה המקומית ערבות בנקאית מבנק דיסקונט בגין המחצית השנייה של היטל השבחה בסך של כ-5.8 מיליון ש"ח.

עוד במסגרת הסכם הקומבינציה, שעבדה החברה את זכויותיה בקרקע לטובת ICR ובנק דיסקונט, וביום 12 במרץ 2026 הפקידה בידי הנאמן לאגרות החוב (סדרה ב') את הערבויות בנוסח חוק המכר שקיבלה, מוסבות לטובתו. החברה שעבדה לטובתו את מלוא זכויותיה מכוח הערבויות כאמור וזאת כנגד הסרת המשכנתא והשעבודים על המקרקעין ופירותיהם שרשומים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'), הכל בהתאם להוראות שטר הנאמנות והנאמן.

בנוסף להסכם הקומבינציה, התקשרה החברה עם ICR בהסכם הלוואה על סך 10,000 אלפי ש"ח (נושאת ריבית שנתית לא צמודה). להבטחת פירעון מלא הלוואה, שעבדה החברה במשכנתא בדרגה ראשונה את זכויותיה במקרקעין לטובת המלווה וכן שעבדה את כל זכויותיה לפי הסכם הקומבינציה המוזכר בסעיף זה. ראה ביאור 7.ב. ו-3.ה. לעניין הנפקת אגרות חוב סדרה (ב'), פרעון הלוואה מ-ICR ושעבוד הקרקע בגינו.

5. קרקע בגבעת זאב

קרקע בשטח של כ-45 דונם, הרשומה באדמות הכפר ביטוניה לשעבר, ונמצאת בתחומי המועצה המקומית גבעת זאב. חלק החברה בקרקע מסתכם בכ-16.7%. על-פי פסקי דין שניתנו בהליכים משפטיים שניהלה החברה בקשר לקרקע, נקבע כי: כ-32 דונם מהשטח האמור הוקנו לממונה על הרכוש הממשלתי והנטוש באזור יהודה ושומרון (אשר החברה פועלת להשיבם לבעלותה), כ-3 דונם הופקעו וכ-10 דונם נותרו בידי החברה ואחרים. הקרקע הינה ביעוד חקלאי ונכללת במסגרת תכנית לבנייה שמקדמת החברה על ה-45 דונם הנ"ל. תוכנית זו כוללת כ-640 דירות (כ-15 דירות לדונם) וכ-15,000 מ"ר מסחר ותעסוקה. ככל שתבוצע התוכנית ותושלם השבת הבעלות כנ"ל, חלקה של החברה יהיה כ-104 דירות, בצירוף שטחי מסחר ותעסוקה.

6. מזא"ה

בניין מגורים הכולל 18 דירות (מתוכן, נכון למועד פרסום הדוח, 15 דירות מושכרות לשוכרים מוגנים וסוכם על פינוי דירה נוספת), אשר מוגדר כבניין לשימור ללא הגבלות מחמירות, במסגרת תכנית השימור של עריית תל-אביב. בשלב הנוכחי, החברה מקדמת תוכנית לבניין הקיים, שתהפוך אותו מ- 18 דירות ל- 30 דירות, חצרות וגגות.

ביום 2 במרץ 2025 התקשרה החברה בהסכם לפינוי דיירת מוגנת בבניין מזא"ה בתמורה לסך של כ-1.3 מיליון ש"ח. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים התמורה שולמה במלואה ב-3 תשלומים שווים בסך של 433 אלפי ש"ח.

7. נחמני

ביום 2 בדצמבר 2025 התקשרה החברה בהסכם לפינוי דיירת מוגנת בבניין נחמני בתמורה לסך של כ-960 אלפי ש"ח. בהתאם להסכם מועד הפינוי והעברת החזקה נקבע ליום 1 בינואר 2026 כאשר במועד זה בוצע התשלום והועברה החזקה.

8. עסקה להעברת קרקע בראשון לציון

בחודש ינואר 2025 (לאחר אישור האורגנים המוסמכים של החברה כעסקה חריגה בתנאי שוק) התקשרה החברה בהסכם להעברת מלוא הבעלות בחברות נכס, המחזיקות בקרקע להשקעה בראש"צ, שבבעלות ד"ר משה וינברג, מבעלי השליטה בחברה. בהתאם להסכם העביר בעל השליטה במסגרת הליך שינוי מבני (ובכפוף להתקיימות התנאים המתלים) את מלוא החזקותיו בחברות הנכס לחברה, בהתאם להוראות סעיף 103 כ לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ללא תמורה נוספת.

בהתאם להסכם, חברות הנכס מועברות לחברה, על זכויותיהן והתחייבויותיהן, זאת לרבות קרקע בשווי 190 מיליון ש"ח, התחייבות לתשלום מס רכישה בסך 1.4 מיליון ש"ח, עתודה למס בסך של כ-41.7 מיליון ש"ח, הלוואה שניטלה מגוף פיננסי שיתרתה הכוללת קרן וריבית עומדת על סך של כ-46.6 מיליון ש"ח (ואשר בגינה נרשמו משכנתאות לטובת הגוף הפיננסי) וכן חובות לבעל השליטה בגין הנכס בסך כולל של כ-15.5 מיליון ש"ח. יצוין כי הלוואה מהגוף הפיננסי כאמור נפרעה מתוך תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה ד') של החברה (ראה באור 5.א.). כמו כן, נכון למועד הדוח פרעה החברה את הלוואות הבעלים.

במסגרת ההסכם הוצהר כי בהתאם לעסקה והעברת חברות הנכס לחברה, יועברו לחברה אך ורק הנכסים וההתחייבויות האמורים בהסכם, וכי לחברה לא תהא כל אחריות ביחס להתחייבויות של חברות הנכס ככל שיועברו אליה שלא בהתאם להוראות ההסכם.

לאור האמור, ההפרש בסך של כ-84.8 מיליון ש"ח בין הנכסים וההתחייבויות שהועברו נזקף כזיכוי קרן הון בעלי השליטה.

כמו כן, במסגרת ההסכם הצהירה החברה, כי אין ולא תהייה לה כל טענות ו/או תביעות כנגד בעל השליטה והחברות בשליטתם, באשר לטיב הנכס המועבר ובגין אי התאמה מכל סוג שהוא.

החברה תישא במס רכישה בקשר להעברת הזכויות בנכס לחברה, בסך מצטבר משוער של כ-1.44 מיליון ש"ח.

השלמת העסקה כפופה להתקיימות מספר תנאים מתלים הקבועים בהסכם, אשר למועד הדוח התקיימו ברובם (ולמערכת החברה אילו שטרם התקיימו הינם טכניים במהותם). במועד השלמת העסקה חתמו בעל השליטה (והחברות בשליטתו המחזיקות בנכס), על ייפוי כוח בלתי חוזר המאפשר את העברת הבעלות בנכס (או במניות חברות הנכס) לחברה.

באור 6: - הלוואות ממוסדות פיננסיים, בעלי שליטה ואחרים

א. הרכב:

יתרת הלוואה ליום 31 בדצמבר		טווח שיעור ריבית ממוצע	סוג הלוואה
2024	2025		
6,316	5,400	7.72%-3.74%	הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים
3,937	-	5.80%-6.95%	הלוואות מבעלי שליטה (ראה ה 5 להלן)
6,246	-	8.00%	הלוואות מצדדים קשורים (ראה ה 5 להלן)
16,499	5,400		
(915)	(245)		בניכוי – חלויות שוטפות בגין הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים
(260)	-		בניכוי – חלויות שוטפות בגין הלוואות מבעלי שליטה
15,324	5,155		

באלפי ש"ח, למעט אם מצוין אחרת
 באור 6: - הלוואות ממוסדות פיננסיים, בעלי שליטה ואחרים (המשך)

ב. מועדי הפירעון של תשלומי הקרן העתידיים בגין ההלוואות ממוסדות פיננסיים הינם כדלקמן:

31 בדצמבר		
2024	2025	
915	245	שנה ראשונה
245	249	שנה שנייה
249	253	שנה שלישית
253	140	שנה רביעית
140	61	שנה חמישית
4,514	4,452	שנה שישית ואילך
<u>6,316</u>	<u>5,400</u>	

ג. מועדי הפירעון של תשלומי הקרן העתידיים בגין ההלוואות מבעלי שליטה הינם כדלקמן:

31 בדצמבר		
2024	2025	
260	-	שנה ראשונה
-	-	שנה שנייה
-	-	שנה שלישית
-	-	שנה רביעית
-	-	שנה חמישית
3,677	-	שנה שישית ואילך
<u>3,937</u>	<u>-</u>	

ד. מועדי הפירעון של תשלומי הקרן העתידיים בגין ההלוואות מצדדים קשורים הינם כדלקמן:

31 בדצמבר		
2024	2025	
-	-	שנה ראשונה
-	-	שנה שנייה
-	-	שנה שלישית
-	-	שנה רביעית
-	-	שנה חמישית
6,246	-	שנה שישית ואילך
<u>6,246</u>	<u>-</u>	

ה. פרטים נוספים אודות הלוואות מהותיות1. הלוואות גמלא

בקשר להתחייבויות החברה עם הלוואה מחברת גמלא הראל נדל"ן למגורים בע"מ (להלן - "הגורם המלווה"), לאחר שבעלי השליטה התחייבו לפרוע את הלוואה הנ"ל במקום החברה, במהלך חודש ספטמבר 2024 אישר הגורם המלווה את העברת הלוואה הנ"ל בסך של כ-16.5 מיליון ש"ח על שם חברה שבשליטת בעלי השליטה. לפי ההסכם שינוי הרישום נקבע ליום 28 בנובמבר 2024. מתוך סכום זה החברה העמידה הלוואות B2B לבעל השליטה או לחברות בשליטתו שיתרתן עמדה על כ-11.9 מיליון ש"ח. לאור האמור בהפרש בסך כ-4.6 מיליון ש"ח נזקף כזיכוי לקרן הון בעלי השליטה והחברה גרעה את היתרות האמורות מספריה. ראו גם ביאור 5.ה.6. להלן.

2. הלוואות בנק מזרחי

בקשר להתחייבויות החברה עם הלוואות בבנק מזרחי טפחות בע"מ (להלן - "הגורם המלווה"), לאחר שבעלי השליטה התחייבו לפרוע את הלוואה הנ"ל במקום החברה, ביום ה-22 ביולי 2024 העביר הגורם המלווה את הלוואות הנ"ל בסך של כ-10.3 מיליון ש"ח על שם חברה שבשליטת בעלי השליטה. מתוך סכום זה החברה העמידה הלוואות B2B לבעל השליטה או לחברות בשליטתו שיתרתן עמדה על כ-7.7 מיליון ש"ח. לאור האמור, ההפרש בסך כ-2.7 מיליון ש"ח נזקף כזיכוי קרן הון בעלי השליטה והחברה גרעה את היתרות האמורות מספריה. ראו גם ביאור 5.ה.6. להלן.

3. הלוואות מניף - פרויקט מזא"ה

בקשר לפרויקט במזא"ה, החברה התקשרה, עם גורם מממן (מניף) בהלוואה בסך כולל של 48,440 אלפי ש"ח. כמתואר בביאור 4.ה.5 כחלק מתמורת הנפקת אגרות החוב סדרה (ב') פרעה החברה את סך הלוואה בסך 48,440 אלפי ש"ח.

4. הלוואות מניף ודיסקונט

א. החברה התקשרה עם מניף שירותים פיננסיים בע"מ בהסכם לפיו מניף תעמיד לרשות החברה והחברה הקשורה סך של 18,000 אלפי ש"ח (בסעיף קטן זה: "סכום המימון"), לצורך מימון פעילותה של החברה והחברה הקשורה במקרקעין בראשון לציון אשר הועבר לבעלי השליטה כחלק משינוי המבנה בשנת 2023. לאחר שבעלי השליטה התחייבו לפרוע את הלוואה הנ"ל במקום החברה, ביום ה-28 במאי 2024 העביר הגורם המלווה את הלוואות הנ"ל בסך של כ-18 מיליון ש"ח על שם חברה שבשליטת בעלי השליטה. מתוך סכום זה העמידה החברה הלוואות B2B לבעל השליטה או לחברות בשליטתו שיתרתן עמדה על כ-13.9 מיליון ש"ח. לאור האמור, ההפרש בסך כ-4.1 מיליון נזקף כזיכוי קרן הון בעלי השליטה והחברה גרעה את היתרות האמורות מספריה. ראו גם ביאור 5.ה.6. להלן.

ב. בקשר להתחייבויות החברה עם הלוואות בבנק דיסקונט בע"מ (להלן - "הגורם המלווה"), לאחר שבעלי השליטה התחייבו לפרוע את הלוואה הנ"ל במקום החברה, ביום ה-3 באפריל 2024 העביר הגורם המלווה את הלוואות הנ"ל בסך של כ-6 מיליון ש"ח על שם חברה שבשליטת בעלי השליטה. מתוך סכום זה העמידה החברה הלוואות B2B לבעל השליטה או לחברות בשליטתו ושיתרתן עמדה על כ-6 מיליון ש"ח. החברה גרעה את היתרות האמורות מספריה. ראו גם ביאור 5.ה.6. להלן.

5. הלוואות Back to Back

החברה וישויות נוספות בבעלות בעלי השליטה בה נוטלות מעת לעת הלוואות מגופים פיננסיים לצורך מימון פעילותן השוטפת.

במקרים מסוימים הלוואות אלו מחולקות בין הישויות שבבעלות בעלי השליטה בחברה בחלקים שונים בהתאם לצרכים השוטפים של כל ישות, ובמקביל נערך הסכם Back to Back בין החברה נוטלת ההלוואה לבין הישויות המקבלות (להלן – הסכם B2B).

החזר ההלוואה מתבצע מחשבון החברה נוטלת ההלוואה, כאשר בכל פעם הישויות שאליהן חולקו הכספים במסגרת הסכמי B2B מחזירות את חלקן באופן יחסי בהתאם להסכם.

ראה ביאור 1.ה.13 לעניין הסדרה ביתרת הלוואות בין החברה לבין בעלי השליטה וחברות בשליטתם.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, במסגרת הלוואות Back to Back, לחברה נותרה הלוואה בנקאית אחת בסך של כ-690 אלפי ש"ח.

ו. התניות בנוגע להלוואות

במסגרת הסכמות בין החברה לבין כל אחד מהגופים המעמידים לה אשראי (לפי העניין), נקבעו, בין היתר, עילות מקובלות שונות אשר בהתקיימן יהיה רשאי מי מהגופים המממנים (בכפוף לתנאים וסייגים שנקבעו) להעמיד לפירעון מידי את יתרת האשראי שהעמיד לחברה, וכן לעשות שימוש בבטוחות שניתנו/ייתנו לו (ככל שניתנו/ייתנו) לצורך כך.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר של כל אחת מהשנים 2024 ו-2023, החברה עמדה במגבלות המהותיות החלות עליה מכוח הסכמיה עם הגורמים המממנים השונים.

ז. שעבודים

1. ליום 31 בדצמבר 2025, הלוואות בסך כולל של כ-5 מיליון ש"ח מובטחות בשעבודים על נכסים שונים, תקבולים משוכרים וכדומה.

2. ליום 31 בדצמבר 2025 הלוואות של צדדים קשורים בסך של כ-7.5 מיליון ש"ח מובטחות על ידי הדירות בנכס תלפיות.

א. אגרות חוב (סדרה א')

ביום 25 ביולי 2023 השלימה החברה הנפקה של 76,800,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') בתמורה כוללת ברוטו של כ-76,800 אלפי ש"ח. עלויות ההנפקה הסתכמו לסך של כ-4,272 אלפי ש"ח והריבית האפקטיבית הינה בשיעור של 7.68%.

אגרות החוב (סדרה א') הינן צמודות ונושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 6%. קרן אגרות החוב תיפרע בארבעה תשלומים לא שווים, כדלהלן: ביום 30 ביוני 2025 ייפרע שיעור של 10% מהקרן, ביום 30 ביוני 2026 ייפרע שיעור של 10% מהקרן, ביום 30 ביוני 2027 ייפרע שיעור של 10% מהקרן וביום 30 ביוני 2028 ייפרע שיעור של 70% מהקרן.

אג"ח א' מובטחות בשעבוד ראשון על הנכסים נחמני ואידלסון.

ביום 26 ביוני 2025 אישר דירקטוריון החברה את התקשרות החברה בהסכם עם משקיע מסווג בדבר הקצאה פרטית של 5,425,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה א') של החברה בתמורה כוללת (ברוטו) של כ-6 מיליון ש"ח.

אגרות החוב (סדרה א') הוקצו בדרך של הרחבת סדרה. הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה א') נעשתה בהתאם להוראות שטר הנאמנות. אגרות החוב (סדרה א') שהוקצו שוות בכל תנאיהן ובזכויותיהן מכל הבחינות לאגרות החוב (סדרה א') הקיימות במחזור במועד ההצעה הפרטית ותהווה סדרה אחת לכל דבר ועניין ביחד עם אגרות החוב (סדרה א') שבמחזור. הניצעים לא היו זכאים לתשלום קרן ו/או ריבית בגין אגרות החוב (סדרה א') אשר המועד הקובע לתשלום חל קודם למועד הנפקתן, לפיכך, מועד תשלום הקרן הראשון בגין אגרות החוב המוקצות כאמור יהא ביום 30 ביוני 2026. המועד הראשון לתשלום ריבית בגין אגרות החוב המוקצות כאמור יהיה ביום 31 בדצמבר 2025. ביום 2 ביולי 2025, העביר המשקיע את תמורת ההנפקה.

ראה ביאור 14.ד. בדבר כוונת החברה לבצע פירעון מוקדם לאגרות החוב (סדרה א') והנפקת אגרות חוב (סדרה ה').

ב. הנפקת אגרות חוב (סדרה ב')

ביום 14 בפברואר 2024 השלימה החברה הנפקה של 84,800,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ב') של החברה בתמורה כוללת ברוטו של כ-84,800 אלפי ש"ח (תמורה נטו בסך של כ-83.6 מיליון ש"ח לאחר ניכוי עלויות עסקה בסך של כ-1.2 מיליון ש"ח).

אגרות החוב (סדרה ב') הינן צמודות ונושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 6.1% (ריבית אפקטיבית של 6.64%). קרן אגרות החוב תיפרע בשלושה תשלומים לא שווים, כדלהלן: ביום 31 בדצמבר 2025 ייפרע שיעור של 5% מהקרן, ביום 31 בדצמבר 2026 ייפרע שיעור של 5% מהקרן, ביום 31 בדצמבר 2027 ייפרע שיעור של 90% מהקרן.

אג"ח סדרה ב' מובטחות בשעבוד ראשון על הנכסים מזא"ה ותל-השומר. במהלך חודש אפריל 2024 השלימה החברה את רישום השעבודים על שם הנאמן, בהתאם לאמור בשטר הנאמנות של החברה, לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב').

בהתאם לשטר הנאמנות, סך של כ-1.9 מיליון ש"ח נותרו בחשבון הנאמנות עד לקבלת היתר הבניה בנכס תל-השומר.

בחודש ינואר 2026 השלימה החברה הנפקה פרטית של 10,300,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ב') של החברה בדרך של הרחבת סדרה רשומה.

ג. הנפקת אגרות חוב (סדרה ג')

ביום 1 ביולי 2024 השלימה החברה הנפקה של 75,380,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ג') של החברה בתמורה כוללת ברוטו של כ-75,380 אלפי ש"ח (תמורה נטו בסך של כ-74.1 מיליון ש"ח לאחר ניכוי עלויות עסקה בסך של כ-1.2 מיליון ש"ח).

אגרות החוב (סדרה ג') הינן צמודות ונושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 5.38% (ריבית אפקטיבית של 5.86%). קרן אגרות החוב תיפרע בשלושה תשלומים לא שווים, כדלהלן: ביום 30 בספטמבר 2026 ייפרע שיעור של 5% מהקרן, ביום 30 בספטמבר 2027 ייפרע שיעור של 5% מהקרן, ביום 30 בספטמבר 2028 ייפרע שיעור של 90% מהקרן.

אג"ח סדרה ג' מובטחות בשעבוד ראשון על הנכס בבני ברק. במהלך חודש יולי 2024 השלימה החברה את רישום השעבודים על שם הנאמן, בהתאם לאמור בשטר הנאמנות של החברה, לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). כמו כן, במהלך חודש יולי 2024, לאחר פירעון ההלוואה שהעמיד גורם מממן אחר שלטובתו שועבד הנכס שנדרש היה לשעבד לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') מכספי חשבון הנאמנות ורישום השעבודים בגין אותם נכסים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'). בהתאם לשטר שוחררה כספי הנאמנות בסך של כ-12.1 מיליון ש"ח לחשבון החברה ונכון למועד הדוח סך של כ-0.2 מיליון ש"ח נותר בחשבון הנאמנות.

ד. הנפקת אגרות חוב (סדרה ד')

ביום 14 בפברואר 2025 השלימה החברה הנפקה של 133,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה ד') של החברה בתמורה כוללת ברוטו של כ-133,000 אלפי ש"ח (תמורה נטו בסך של כ-131 מיליון ש"ח לאחר ניכוי עלויות עסקה בסך של כ-2 מיליון ש"ח).

אגרות החוב (סדרה ד') הינן צמודות ונושאות ריבית שנתית קבועה בשיעור של 4.6%. קרן אגרות החוב תיפרע בשלושה תשלומים לא שווים, כדלהלן: ביום 31 במרס 2028 ייפרע שיעור של 5% מהקרן, ביום 31 במרס 2029 ייפרע שיעור של 5% מהקרן וביום 31 במרס 2030 ייפרע שיעור של 90% מהקרן.

אג"ח ד' מובטחות בשעבוד ראשון על הקרקע בראשון לציון, אשר כחלק מהשלמת ההנפקה הועברו לחברה החברות המחזיקות בקרקע בפטור ממס על-פי פרק ה' לפקודת מס הכנסה (ראה גם ביאור 3.א.). נכון למועד החתימה על הדוחות הכספיים טרם התקבלו מלוא אישורי מס הכנסה להעברת הנכס.

מלוא השעבודים נרשמו על שם הנאמן, בהתאם לאמור בשטר הנאמנות של החברה, לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד').

בהתאם לתנאי אגרות החוב (סדרה ד'), תעמוד החברה במועדי הבדיקה הרלוונטיים ביחס חוב לבטוחה של 50%, כאשר ככל שתאושר תוכנית המשנה את ייעוד הקרקע המשועבדת בראשון לציון לבניה למגורים, יעודכן יחס החוב לבטוחה לשיעור של 70%. בהתאם, סך של כ-39.2 מיליון ש"ח מתוך כספי תמורת ההנפקה של אגרות החוב (סדרה ד') מצויים בפיקדון בחשבון הנאמנות עד למועד בו החברה תעמוד ביחס החוב לבטוחה הנדרש (קרי, עד למועד בו תאושר תוכנית המשנה את ייעוד הקרקע המשועבדת).

ה. הרכב:

יתרת האג"ח ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	
80,117	79,275	אגרות החוב סדרה (א)
87,788	85,368	אגרות החוב סדרה (ב)
76,506	78,312	אגרות החוב סדרה (ג)
-	136,517	אגרות החוב סדרה (ד)
244,411	379,472	
(4,963)	(4,599)	
239,448	374,873	בניכוי עלויות גיוס החוב שטרם הופחתו

באור 7: - אגרות החוב (המשך)

1. מועדי הפירעון של תשלומי הקרן העתידיים בגין אגרות החוב:

31 בדצמבר		
2024	2025	
12,401	17,156	שנה ראשונה
16,226	93,538	שנה שנייה
90,846	139,087	שנה שלישית
124,938	6,826	שנה רביעית
-	122,865	שנה חמישית
244,411	379,472	

2. אמות מידה פיננסיות

1. להלן אמות המידה הפיננסיות העיקריות שעל החברה לעמוד בהן בקשר לאגרות החוב (סדרה א') ליום 31 בדצמבר, 2025:

מצב ליום 31 בדצמבר 2025	בהתאם לסעיף 6.11 לשטר הנאמנות לעניין העמידה לפרעון מיידי	אמות המידה הפיננסיות (כהגדרתם בשטר הנאמנות)	
285,211 אלפי ש"ח	לא יפחת מ-50 מיליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים.	ההון העצמי המינימאלי על-פי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה	1
39.62%	לא יפחת משיעור של 22% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים	יחס הון עצמי לסך מאזן	2
60.38%	לא יעלה על 75% במועד פרסום הדוח הכספי של החברה	יחס חוב לבטוחה	3

נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות לעיל.

2. להלן אמות המידה הפיננסיות העיקריות שעל החברה לעמוד בהן בקשר לאגרות החוב (סדרה ב') ליום 31 בדצמבר, 2025:

מצב ליום 31 בדצמבר 2025	בהתאם לסעיף 6.11 לשטר הנאמנות לעניין העמידה לפרעון מיידי	אמות המידה הפיננסיות (כהגדרתם בשטר הנאמנות)	
285,211 אלפי ש"ח	לא יפחת מ-90 מיליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים.	ההון העצמי המינימאלי על-פי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה	1
39.62%	לא יפחת משיעור של 22% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים	יחס הון עצמי לסך מאזן	2
69.30%	לא יעלה על 82% במועד פרסום הדוח הכספי של החברה	יחס חוב לבטוחה	3

נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות לעיל.

3. להלן אמות המידה הפיננסיות העיקריות שעל החברה לעמוד בהן בקשר לאגרות החוב (סדרה ג') ליום 31 בדצמבר, 2025:

מצב ליום 31 בדצמבר 2025	בהתאם לסעיף 6.11 לשטר הנאמנות לעניין העמידה לפרעון מיידי	אמות המידה הפיננסיות (כהגדרתם בשטר הנאמנות)	
285,211 אלפי ש"ח	לא יפחת מ-90 מיליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים.	ההון העצמי המינימאלי על-פי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה	1
39.62%	לא יפחת משיעור של 22% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים	יחס הון עצמי לסך מאזן	2
75.59%	לא יעלה על 82% במועד פרסום הדוח הכספי של החברה	יחס חוב לבטוחה	3

נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות לעיל.

באלפי ש"ח, למעט אם מצוין אחרת
4. אגרות חוב (סדרה ד)

להלן אמות המידה הפיננסיות העיקריות שעל החברה לעמוד בהן בקשר לאגרות החוב (סדרה ד) ליום 31 בדצמבר, 2025:

מזב ליום 31 בדצמבר 2025	בהתאם לסעיף 6.11 לשטר הנאמנות לעניין העמידה לפרעון מיידי	אמות המידה הפיננסיות (כהגדרתם בשטר הנאמנות)	
285,211 אלפי ש"ח	לא יפחת מ-130 מיליון ש"ח למשך תקופה של שני רבעונים רצופים.	ההון העצמי המינימאלי על-פי הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה	1
39.62%	לא יפחת משיעור של 22% למשך תקופה של שני רבעונים רצופים	יחס הון עצמי לסך מאזן	2
49.22%	לא יעלה על 60% במועד תאריך הדוח הכספי של החברה. [ככל שעד למועד הרלוונטי אושרה תמ"מ 3 / 21 / 43 או תוכנית אחרת המשנה את ייעוד הנכסים המשועבדים לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ד) לבניה למגורים לא יעלה על - 80%]	יחס חוב לבטוחה	3

נכון ליום 31 בדצמבר, 2025 החברה עומדת באמות המידה הפיננסיות לעיל.

באור 8: - זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר	
2024	2025
1,262	2,978
19	104
531	927
615	1,437
17	94
2,444	5,540

הוצאות לשלם
עובדים ומוסדות בגין שכר
שכר בעלי שליטה
מס רכישה לשלם
הכנסות מראש

באור 9: - מסים על הכנסה

א. שיעורי המס החלים על חברות הקבוצה

שיעור מס החברות בישראל בשנים 2023-2025 הינו 23%.

ב. שומות מס סופיות

לחברה הוצאו שומות מס סופיות עד לשנת 2019.

ג. הפסדים מועברים לצורכי מס

לחברה הפסדים להעברה לצורכי מס בסך של כ-67 מיליון ש"ח.

ד. הרכב הוצאות המס הינם כדלקמן:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
(1,952)	1,995	(4,095)
(1,952)	1,995	(4,095)

הוצאות (הכנסות) בגין שינוי במיסים הנדחים

ה. הרכב ותנועת המסים הנדחים הינם כדלקמן:

סה"כ	בגין הוצאות ריבית	בגין הפסדים מועברים	בגין נדל"ן להשקעה	
(49,191)	(984)	12,279	(60,486)	<u>יתרה ליום 1 בינואר, 2024</u>
(1,995)	-	2,704	(4,699)	זקיפה לדוח על הרווח הכולל
(897)	-	-	(897)	זקיפה לקרן הון
(52,083)	(984)	14,983	(66,082)	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024</u>
(1,252)	-	3,484	(4,736)	זקיפה לדוח על הרווח הכולל
5,347	-	-	5,347	שינוי מס בגין חוק עידוד (*)
-	-	(2,197)	2,197	מיון יתרות מיסים נדחים
(41,752)	-	-	(41,752)	העברת קרקע מבעל השליטה
<u>(89,740)</u>	<u>(984)</u>	<u>16,270</u>	<u>(105,026)</u>	<u>יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025</u>

(*) כחלק מחוק עידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 (להלן – "חוק העידוד"), קיבלה החברה הטבות המס לגבי בנינים להשכרה מפורטות בפרק שביעי 1 לחוק העידוד, ובין היתר כוללות מס הכנסה מופחת בגין הפרויקט של 11% חלף 23%. לאור סיום עבודות הבניה וקבלת טופס 4 (כמפורט בביאור 2.ה.5), הכירה החברה בהתחייבות למיסים נדחים בקשר לפרויקט בני ברק בשיעור מס של 11% חלף 23%.

1. מס תיאורטי

להלן מובאת התאמה בין סכום המס, שהיה חל אילו כל ההכנסות וההוצאות, הרווחים וההפסדים ברווח או הפסד היו מתחייבים במס לפי שיעור המס הסטטוטורי, לבין סכום המסים על ההכנסה שנזקף ברווח או הפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח			
מבוקר			
<u>(9,152)</u>	<u>8,677</u>	<u>3,765</u>	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
<u>23%</u>	<u>23%</u>	<u>23%</u>	שיעור המס הסטטוטורי
<u>(2,104)</u>	<u>1,996</u>	<u>866</u>	הכנסות (הוצאות) מס מחושבת לפי שיעור המס הסטטוטורי
154	-	406	ירידה (עלייה) במסים על ההכנסה הנובעת מהגורמים הבאים:
(2)	(1)	(5,347)	בגין רווחים שלא נוצרו בגינם מיסים נדחים
		(20)	שינוי בשיעור המס ממפעל מאושר בבני ברק אחרים
<u>(1,952)</u>	<u>1,995</u>	<u>(4,095)</u>	הוצאות (הכנסות) מס בדוח רווח והפסד

באלפי ש"ח, למעט אם מצוין אחרת
באור 10: - מידע נוסף לפריטי הדוחות על הרווח הכולל (המשך)

א. הוצאות הנהלה וכלליות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
1,126	573	799	הוצאות שכר (*)
-	-	322	דמי ניהול – י"ר דירקטוריון (**)
75	159	269	שכר דירקטורים
591	1,312	1,166	שירותים מקצועיים
1,130	1,265	2,504	משפטיות (***)
73	161	38	ביטוח
67	67	67	שכירות (****)
-	115	48	אחזקת משרד ומשרדיות
16	373	109	אחרות
<u>3,078</u>	<u>4,025</u>	<u>5,322</u>	

(*) ראה באור 3.ה.13 בדבר הסכם השכר מול המנכ"לית ובעלת השליטה. בשנים 2025 ו-2024 סך ההוצאה לשכר בעלת השליטה עמד על סך של 430 אלפי ש"ח ו-356 אלפי ש"ח בהתאמה.

(**) ראה ביאור 13.ה.13 לעניין הסכם דמי הניהול של י"ר הדירקטוריון.

(***) ראה באור 4.ה.13 בדבר הסכם השירותים ממשרד וינברג, אשר בבעלות בעלי השליטה. בשנים 2025, 2024 ו-2023 סך ההוצאה למשרד וינברג עמד על 2,216, 817 אלפי ש"ח ו-743 אלפי ש"ח בהתאמה.

(****) ראה ביאור 9.ה.13 לעניין חתימת הסכם השכירות של החברה לאור שינוי המבנה.

ב. הכנסות אחרות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
671	-	-	הכנסות אחרות
			רווח מהעברת רכוש קבוע (*)
-	-	-	הוצאות אחרות
			הוצאות בגין הפקעה
<u>671</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	

(*) רווח משערוך והעברת רכוש קבוע - החלק בנכס בית אופקים אשר שימש למשרדי החברה (להלן – "המשרדים") לבעלי השליטה במסגרת שינויי המבנה כמתואר בביאור 13.ד. הרווח מהווה את ההפרש בין השווי ההוגן של המשרדים לבין ערכם בספרים (עלות מופחתת). מאחר וההעברה במסגרת שינוי מבנה נעשתה ללא תמורה, שווים ההוגן של המשרדים (בשנת 2023, כ-1,109 אלפי ש"ח) נזקף ישירות להון העצמי במסגרת סעיף העברת נכסים.

ג. הוצאות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
13,574	7,302	385	הוצאות מימון בגין הלוואות
1,100	37	71	ממוסדות פיננסיים ואחרים
4,870	-	-	עמלות בנקים
186	442	81	הוצאות מימון לצדדים קשורים
3,032	19,486	31,073	הוצאות מימון לבעלי שליטה
231	5	-	הוצאות מימון בגין אגרות החוב
			הוצאות מימון אחרות
<u>22,993</u>	<u>27,272</u>	<u>31,610</u>	

באורים לדוחות הכספיים

באלפי ש"ח, למעט אם מצוין אחרת
באור 10: - מידע נוסף לפריטי הדוחות על הרווח הכולל (המשך)

ד. הכנסות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
12,041	4,766	48	הכנסות מימון מצדדים קשורים
1,458	12,435	9,249	הכנסות מימון מבעלי שליטה
459	987	2,489	הכנסות מימון אחרות
<u>13,958</u>	<u>18,188</u>	<u>11,786</u>	

הון - באור 11:

א. הרכב הון המניות

31 בדצמבר			
2024		2025	
מונפק ונפרע	רשום	מונפק ונפרע	רשום
מספר המניות			
188	32,750	-	-
-	-	18,800,000	3,275,000,000
			מניות רגילות בנות 1 ע.ג.
			מניות רגילות ללא ע.ג.

למחזיקים במניות רגילות זכויות הצבעה באסיפה הכללית, זכות לדיבידנד, זכויות בפירוק וזכות למינוי הדירקטורים בחברה כמתואר בתקנון החברה.
 ביום 31 בדצמבר 2025 החליטה האספה הכללית של בעלי מניות החברה לפצל את הון החברה (הרשום והמונפק) ביחס של 1:100,000 וכן לבטל את ערכן הנקוב של מניות החברה, כך שמניות החברה יהיו מניות ללא ערך נקוב.

באור 12: - מכשירים פיננסיים

סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
3	1,801
15,604	41,356
559	3,748
97,792	91,530
<u>113,958</u>	<u>138,435</u>

נכסים פיננסיים בעלות מופחתת:

מזומנים ושווי מזומנים
 מזומנים מוגבלים
 חייבים ויתרות חובה
 בעלי מניות

התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת:

הלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים
 אגרות חוב
 בעלי שליטה
 צדדים קשורים
 ספקים ונותני שירותים
 זכאים ויתרות זכות

6,316	5,862
239,448	374,873
3,937	-
6,246	-
19	31
2,444	5,540
<u>258,410</u>	<u>386,306</u>

שווי הוגן של מכשירים פיננסיים

השווי ההוגן של כלל המכשירים הפיננסיים תואם בקירוב לערך הפנקסני שלהם.

להלן פרטים אודות השווי ההוגן של פריטים מסוימים, אשר אינם נמדדים בשווי הוגן בדוח על המצב הכספי.

שווי הוגן		ערך בספרים (1)		רמת השווי ההוגן
ליום 31 בדצמבר		ליום 31 בדצמבר		
2024	2025	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	

**התחייבויות פיננסיות
אג"ח**

257,729	390,669	240,486	377,519	1
---------	---------	---------	---------	---

(1) כולל ריבית לשלם.

איכות אשראי של נכסים פיננסיים

הערך הפנקסני של יתרות שוכרים, חייבים ויתרות חובה מייצג את החשיפה המקסימלית לסיכון אשראי.

איכות האשראי של שוכרים נקבעת לפני חתימת הסכמי החכירה עימם. לא קיים ריכוז משמעותי של סיכונים אשראי בגין חייבים ויתרות חובה.

סיכון אשראי הנובע מיתרות עם בנקים, מוסדות פיננסיים, בעלי שליטה וצדדים קשורים אינו מהותי.

ניהול סיכונים פיננסיים

גורמי סיכון פיננסי

פעילויות החברה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכונים שוק (סיכון ריבית וסיכון מחיר), סיכון אשראי וסיכון נזילות. תכנית הסיכונים הכוללת של החברה מתמקדת בפעולות לצמצום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של החברה. יו"ר הדירקטוריון של החברה מפקח על ניהול סיכונים אלה.

סיכון ריבית

סיכון ריבית הינו הסיכון של תנודות בשווי ההוגן או בתזרימי המזומנים העתידיים של מכשיר פיננסי בעקבות שינויים בשיעורי ריבית השוק. החברה חשופה לסיכון בגין שינויים בריבית השוק הנובע בעיקר מההתחייבויות לזמן ארוך של החברה הנושאות ריבית משתנה. החברה מנהלת את סיכון שיעור הריבית שלה באמצעות החזקת פורטפוליו מאוזן של הלוואות בריבית קבועה ומשתנה. עלייה בריבית המשתנה ב-0.5% יביא לגידול בהוצאות הריבית השנתיות בסך של כ-0.1 אלפי ש"ח כאשר ירידה בריבית המשתנה ב-0.5% יביא לקטון בהוצאות הריבית השנתיות בסך של כ-0.1 אלפי ש"ח. כמו כן, אגרות החוב סדרה (א), סדרה (ב), סדרה (ג) וסדרה (ד) של החברה צמודות למדד, כך שעליית המדד ב-1% תביא לגידול בהוצאות המימון של החברה בסך של כ-3.7 מיליון ש"ח בשנה.

סיכון נזילות

החברה בוחנת את הסיכון למחסור במזומנים באמצעות תקציבים חודשיים ויומיים. מטרת החברה לשמור על איזון בין קבלת מימון לבין הגמישות שבשימוש בהלוואות ממוסדות פיננסיים ואחרים. החברה עוקבת אחר מועדי הפירעון של הלוואות באופן שוטף כדי להבטיח שכל עלויות האשראי שעומדות לפירעון במהלך 12 החודשים הקרובים ימומנו מחדש כנהוג בשוק הנדל"ן או ייפרעו.

התחייבויות פיננסיות שאינן מהוות מכשירים פיננסיים נגזרים

להלן מועדי הפירעון החוזיים של סך ההתחייבויות הפיננסיות בסכומים בלתי מהוונים וזאת בהתבסס על השערים העתידיים החזויים למועד הדיווח, כולל אומדן תשלומי ריבית:

31 בדצמבר 2025							הלוואות ואחרים	ממוסדות פיננסיים
סה"כ	מעל 5 שנים	מ-4 עד 5 שנים	מ-3 עד 4 שנים	משנתיים עד 3 שנים	משנה עד שנתיים	עד שנה		
באלפי ש"ח								
12,699	9,911	410	495	619	628	636		
439,263	-	125,683	12,634	150,877	112,721	37,348		
31	-	-	-	-	-	31		
5,540	-	-	-	-	-	5,540		
<u>457,533</u>	<u>9,911</u>	<u>126,093</u>	<u>13,129</u>	<u>151,496</u>	<u>113,349</u>	<u>43,555</u>		
31 בדצמבר 2024							הלוואות ואחרים	ממוסדות פיננסיים
סה"כ	מעל 5 שנים	מ-4 עד 5 שנים	מ-3 עד 4 שנים	משנתיים עד 3 שנים	משנה עד שנתיים	עד שנה		
באלפי ש"ח								
13,947	10,218	495	619	628	636	1,351		
289,460	-	-	130,330	103,179	29,514	26,437		
5,113	3,971	294	294	294	294	260		
6,242	6,242	-	-	-	-	-		
19	-	-	-	-	-	19		
2,444	-	-	-	-	-	2,444		
<u>317,225</u>	<u>20,431</u>	<u>789</u>	<u>131,243</u>	<u>104,101</u>	<u>30,444</u>	<u>30,511</u>		

סיכוני שיעור ריבית בגין תזרימי מזומנים

סיכון שיעור הריבית של החברה נובע בעיקר מהלוואות לזמן ארוך (ראה באור 6). הלוואות הנושאות שיעור ריבית משתנה חושפות את החברה לסיכון שיעור ריבית בגין תזרימי מזומנים.

הנהלת החברה מבצעת פיקוח שוטף על סיכון שיעור הריבית של החברה בגין תזרימי מזומנים ושווי הוגן. החברה מנתחת את ההשפעות של תנודות ברמות הקיימות של שיעורי ריבית השוק על המצב הכספי ותזרימי המזומנים שלה. עלויות ריבית עלולות לגדול כתוצאה משינויים אלה. הן יכולות להפחית או ליצור הפסדים במקרה של תנודות בלתי צפויות. תרחישים מסוימים נלקחים בחשבון בהתבסס על מימון חוזר או מימון חלופי. יתרות בגין זכאים ויתרות זכות והתחייבויות שנצברו אינן נושאות ריבית ולהן מועדי פירעון של עד שנה. ניתוח הרגישות שלהלן מבוסס על כך ששאר ההנחות נותרות ללא שינוי. בפועל, תרחיש זה אינו סביר ושינויים בכמה מההנחות יהיו כנראה חופפים, למשל, שינוי בשיעור ריבית ושינוי בערכי שוק.

ניהול סיכוני הון

ההון של החברה כולל הלוואות והון עצמי. החברה מנהלת את ההון שלה על מנת להבטיח עמידה באמות מידה פיננסיות. החברה עוקבת אחר ההון שלה בעיקר באמצעות יחס הלוואה לשווי (LTV) המחושב כסכום של הלוואות ביחס לערך הפנקסני של נדל"ן להשקעה.

א. יתרות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

ליום 31 בדצמבר			
2024	2025	שיעור ריבית	
12,113	9,384	5.80%-6.75%	נכסים שוטפים:
-	511		בעלי שליטה B2B (1)
			צדדים קשורים (2)
85,616	82,146	5.80%-6.75%	נכסים לא שוטפים:
			בעלי שליטה B2B (1)
260	-	5.80%	התחייבויות שוטפות:
			בעלי שליטה - הלוואה נחמני (2.ד)
578	900		התחייבויות לא שוטפות:
3,677	-	8.00%	שכר בעלי שליטה (3.ד)
6,246	-	8.00%	בעלי שליטה - קו - אשראי (11.ד)
10,501	900		צדדים קשורים (5.ד)

1. מועדי הפירעון של תשלומי הקרן העתידיים בגין חובות בעלי השליטה וצדדים קשורים (*):

31 בדצמבר		
2024	2025	
8,283	9,384	שנה ראשונה
8,283	55,897	שנה שנייה
55,897	26,252	שנה שלישית
25,266	-	שנה רביעית
-	-	שנה חמישית ואילך
97,729	91,533	

(* ראה סעיף ה.1 לעניין הסדרת ההלוואות והיתרות בין החברה לבין בעלי השליטה וחברות בשליטתם. סכומים כאמור שטרם נקבע להם מועד פרעון סוגו כחובות לזמן ארוך של בעלי השליטה וצדדים קשורים.

ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר,			
2023	2024	2025	
18	18	-	הכנסות מהשכרת נכסים ואחרים (8)
105	370	446	הוצאות תפעול נכסים (5)
<u>הוצאות הנהלה וכלליות</u>			
500	356	430	הוצאות שכר (3)
-	-	322	הוצאות דמי ניהול (13)
75	159	269	שכר דירקטורים
56	67	67	הוצאות שכירות (9)
743	817	2,216	הוצאות משפטיות (4)
5,286	442	81	הוצאות מימון (1)(2)
13,499	17,201	9,297	הכנסות מימון (1)

ג. תגמול והטבות לבעלי עניין ואנשי מפתח ניהוליים (לרבות דירקטורים)

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר,			
2023	2024	2025	
560	596	992	שכר והטבות נושאי משרה
2	2	3	מספר אנשים
75	159	269	שכר והטבות דירקטורים שאינם מועסקים בחברה
3	4	4	מספר אנשים

ד. שינוי מבנה

בשנת 2023 החברה התקשרה עם בעלי השליטה בה בהסכמים על-פיהם העבירו בעלי השליטה בחברה נכסים מסוימים בבעלותם הפרטית לחברה והחברה העבירה לבעלי השליטה זכויות בנכסים מסוימים אשר, לעמדת החברה, פוטנציאל ההשבחה שלהם מוצה או שאינו בר מימוש בטווח הנראה לעין, כך שלאחר ההעברה האמורה, החברה לא מחזיקה עוד זכויות באותם נכסים (להלן - "שינוי המבנה"). חלק מהזכויות בנכסים האמורים הועברו בפטור ממס על-פי פרק ה' לפקודת מס הכנסה.

בחדש ספטמבר 2022 התקבל אישור רשות המיסים לשינוי המבני כאמור. יודגש כי אי עמידה בתנאי הפקודה שבפרק ה-2, או אי עמידה בתנאים שנקבעו בהחלטת רשות המיסים, עלולים להביא לשלילה של כל הטבות המס המוקנות לחברה על פי פרק זה, ובכך עלולים לחול על החברה מס הכנסה, מס רווח הון, מס שבח מקרקעין ומס רכישה בשיעור מלא, בגין העברות נכסים וזכויות במסגרת שינוי המבנה.

במסגרת שינוי המבנה, בשנת 2023 הועברו חלק מהזכויות בנדל"ן בדרך של מכירה לחברה, וחלקן הועברו בדרך של מיזוג של חברה חדשה ייעודית שהוקמה לצורך שינוי המבנה ואשר מוחזקת על-ידי בעלי השליטה ואשר במסגרת שינוי המבנה תמוזג עם ולתוך החברה.

כמו כן, במסגרת שינוי המבנה, בשנת 2023 הועברו החזקותיהם של בעלי השליטה במניות של חברות פרטיות מסוימות המוחזקות על-ידם כנגד הקצאת מניות החברה.

נכון למועד הדוח, הנכסים טרם נרשמו על שם החברה אך לחברה ייפוי כח בלתי חוזרים לגבי נכסים אלו.

להלן פרטים אודות הזכויות בנכסים שהועברו לחברה כאמור מבעלי השליטה וחברות בשליטתם, או שיישארו בידי החברה ללא שינוי:

שם הנכס	שיעור זכויות החברה בנכס לאחר שינוי המבנה	שיעור הזכויות בנכס שהועבר / נמכר לחברה במסגרת שינוי המבנה	שווי שנקבע לזכויות בנכס שהועברו / נמכרו באלפי ש"ח
בני ברק	100%	-	-
אידלסון 17, תל אביב	100%	100%	30,960
מזא"ה 71, תל אביב	100%	50%	32,050
נחמני 64, תל אביב	100%	83.33%	72,664
קרקע בגבעת זאב	100%	50%	20,850
תל השומר	100%	50%	24,483
סה"כ			181,007

ביום 1 באפריל 2024 העבירו בעלי השליטה לחברה את מלוא זכויות הבעלות שבידיהם ב-3 דירות בבניין ברחוב תלפיות 30 ברמת גן (להלן – "פרויקט תלפיות רמת גן") בשווי של 9 מיליון ש"ח וכן חלק יחסי מהרווח היזמי מהחברה היזמית שבשליטת בעלי השליטה והכל ללא תמורה. ראה גם ביאור 8.ה.5.

בחודש ינואר 2025, התקשרה החברה בהסכם להעברת מלוא הבעלות בחברות נכס, המחזיקות בקרקע להשקעה בראשל"צ, שבבעלות ד"ר משה וינברג, מבעלי השליטה בחברה. ראו ביאור 8.ה.5.

להלן פרטים אודות הזכויות בנכסים שהועברו מהחברה לבעלי השליטה וחברות בשליטתם במסגרת שינוי המבנה במהלך התקופה:

שם הנכס	שיעור זכויות החברה בנכס לאחר שינוי המבנה	שיעור הזכויות בנכס שהועברו מהחברה במסגרת שינוי המבנה	שווי שנקבע לזכויות בנכס שהועברו
מנחם בגין 82 (בית אופקים), תל אביב	0%	50%	11,300 (*)
דרך יפו 13, תל אביב	0%	50%	12,757
חנות בנחמני, תל אביב	0%	16.67%	254
הרצל 91-93 (בית צרפתי), ראשון לציון	0%	79.3%	3,180
קרקע בראשון לציון	0%	31.4%	27,161
הרצליה	0%	75.8%	280
סה"כ			54,932

(*) כולל רכוש קבוע בסך 1,109 אלפי ש"ח.

ה. תיאור ההסכמים

1. ראה באור 5.ה.6 לעניין הלוואות B2B שהחברה נותנת ומקבלת מישויות בבעלות בעלי השליטה בחברה.

כמו כן, במטרה להסדיר את ההלוואות והיתרות בין החברה לבין בעלי השליטה וחברות בשליטתם, בחודש דצמבר 2023 הודיעו בעלי השליטה בחברה כי הם יפרעו לחברה את היתרה נטו בחובה של ההלוואות והיתרות הקיימות בין החברה לבין חברות בשליטת בעלי השליטה, חלף אותן החברות. היתרה כאמור הסתכמה לסך של כ-62.5 מיליון ש"ח, וביחד עם יתרת החובה (נטו) של בעלי השליטה הסתכמו לסך של כ-110 מיליון ש"ח נכון לאותו מועד (להלן - "הודעת בעלי השליטה"). הודעת בעלי השליטה בדבר פירעון החוב נטו של החברות בשליטת בעלי השליטה לחברה, חלף אותן חברות, סווגה על ידי ועדת הביקורת ואושרה על ידי הדירקטוריון ב-28 בדצמבר 2023 כעסקה שאינה חריגה בהתאם להוראות הפרק החמישי לחלק השישי לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (חוק החברות).

בחודש מאי 2024 אישרו האורגנים המוסמכים של החברה כעסקה חריגה בתנאי שוק את הסדרת מועדי תנאי וסכומי הפירעון של יתרות החובה של בעלי השליטה לחברה בכדי להתאימן ללוחות הסילוקין והריביות של אגרות החוב (סדרה א') ו-(סדרה ב') של החברה, זאת מבלי לשנות את יתרת החוב. ההסדרה כאמור אושרה וסווגה על-ידי ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה כעסקה חריגה שהינה בתנאי שוק.

2. במסגרת השלמת רכישת נכס נחמני לוותה החברה כ-9.3 מיליון ש"ח מבעלי השליטה. יתרת ההלוואה ניתנת לפירעון בכל עת ותשא ריבית שנתית של 5.8%. במהלך שנת 2024 פרעה החברה את ההלוואה לבעלי השליטה כך שנשארה יתרה בסך של 260 אלפי ש"ח אשר נפרעה במהלך שנת 2025.

3. במהלך תקופה של כ-35 שנים, כיהנה הגב' נילי וינברג כמנכ"לית החברה וזאת ללא תמורה בגין תפקידה. בחודש מאי 2023, אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית, בכפוף להשלמת ההנפקה, את תנאי העסקתה של הגב' וינברג בגין תפקידה כמנכ"לית החברה. בהתאם לתנאי העסקתה אשר אושרו במסגרת תשקיף החברה לגיוס אגרות החוב, הייתה זכאית גב' וינברג לשכר חודשי בסך של 40 אלפי ש"ח (לא צמוד). בחודש דצמבר 2023, הודיעה הגב' וינברג לחברה באמצעות כתב ויתור בלתי חוזר, כי היא מוותרת באופן חד צדדי, החל מחודש אוגוסט 2023, על חלקים משכרה החודשי אשר אושרו לה. חלף שכר עבודה חודשי בסך של 40 אלפי ש"ח (לא צמוד) בתנאי העסקתה הקודמים, שכר העבודה החודשי אשר ישולם בפועל לגב' וינברג יהא בסך של 20,000 ש"ח בשנה הראשונה, 30,000 ש"ח בשנה השנייה ו-40,000 ש"ח בשנה השלישית. מדובר בשכר ברוטו (לא צמוד). כמו כן זכאית הגב' וינברג לתנאים הסוציאליים הקבועים בדין, לרבות ימי חופשה שנתית, ימי מחלה ודמי הבראה, הפרשות לביטוח מנהלים או קרן פנסיה, קרן השתלמות וכן להחזרי הוצאות מסוימים נוספים כנהוג בחברה מעת לעת.

עד למועד אישור תנאי העסקה החדשים בחודש אוגוסט 2023, החברה הכירה בהוצאות שכר בשנת 2023 בסך של 325 אלפי ש"ח כנגד קרן הון בגין עסקאות עם בעלי שליטה.

4. החל מהיווסדה, קיבלה החברה שירותים משפטים ממשדד ד"ר משה וינברג ושות', עורכי דין ונוטריונים ("משדד וינברג"), משדד עורכי דין בבעלות ד"ר משה וינברג, מבעלי השליטה בחברה.

בסמוך להשלמת הנפקת אגרות החוב סדרה (א) לציבור התקשרה החברה עם משדד וינברג, בהסכם לקבלת שירותים משפטים ממשדד וינברג, לפיו יעניק משדד וינברג שירותים משפטיים לחברה, בכל ענייניה ובקשר עם כל פרויקטי הנדל"ן של החברה (קרי, שירותים משפטים בקשר לפרויקטים בתחום הנדל"ן אשר העיסוק בהם החל טרם או לאחר החתימה על ההסכם) וזאת למשך תקופה של 5 שנים מיום הפיכתה של החברה למדווחת (ובכפוף לכך). ההסכם לקבלת שירותים משפטיים יתחדש מאלין, לתקופות נוספות של 24 חודשים, מדי פעם בפעם, אלא אם הודיע מי מהצדדים לצד השני בכתב, 120 יום לפני יום סיום ההסכם, כי אינו מעוניין בחידוש ההסכם לתקופה נוספת.

בהתאם לתנאי ההסכם, החברה מחויבת לפנות ראשית למשדד וינברג לצורך קבלת השירותים המשפטיים כאמור. על-פי מתווה תשלום התמורה, בכל הנוגע לשכר טרחה בגין עבודה, עבור הטיפול הכולל בכל פרויקט, החברה תשלם למשדד וינברג שכר טרחה כמפורט להלן ולפי החלוקה הבאה: (1) תשלום על בסיס שעות עבודה: התשלום יהא 50% ממכפלת שעות העבודה בתעריף הרלוונטי, בצירוף מע"מ כדין ("הנחת התעריף") ו-(2) תשלום על בסיס שווי המימוש: התשלום יהא בגובה 4% משווי זכויות החברה עם מימוש הפרויקט כיחידות מבונות, ובתוספת מע"מ כדין. לאור מערכת היחסים מיוחדת בין החברה למשדד וינברג, החברה תקבל הנחה גורפת בגין שכר הטרחה המפורט לעיל בגובה של 25% ("ההנחה הגורפת" וביחד עם הנחת התעריף "ההנחות").

במקרה של סיום ההתקשרות בין החברה למשדד וינברג ע"י החברה, טרם השלמת כל אחד מהפרויקטים, יבוטלו ההנחות שניתנו לחברה באופן שבו החברה תשלם באופן מידי את מלוא שכר הטרחה בניכוי התמורה ששולמה לאחר ההנחות. התשלום המופחת ששילמה החברה יצבור ריבית שנתית בשיעור של 4% והצמדה למדד המחירים לצרכן וזאת עד ליום תשלום מלוא שכר הטרחה.

בגין מתן השירותים המשפטיים, היה והפרויקט יהא מימוש הנכס על דרך של מכירת יחידות מבונות, משדד וינברג יטפל בעריכת ההסכם מטעם החברה ויהא זכאי לקבל שכר טרחה בגובה של 1.5% מן התמורה החוזית הכוללת בתוספת מע"מ של כל התקשרות, וזאת בתמורה לעריכת ההסכם כאמור ו/או לרישום בית משותף (ככל ויהיה) ו/או לרישום היחידות (ככל שיהיו) על שם הרוכשים בלשכת רישום המקרקעין, וזאת בנוסף לשכר הטרחה הקבוע כאמור לעיל (על בסיס שעות עבודה ועל בסיס שווי המימוש).

במידה ומדובר בעסקת שכירות ביחידות בפרויקטים, משדד וינברג יטפל בעריכת ההסכם מטעם החברה ויהא זכאי לקבל תשלום שכר טרחה בסך של חודש שכירות אחד (כולל דמי ניהול ותשלומים נלווים אחרים) בתוספת מע"מ וזאת בנוסף לשכר הטרחה הקבוע (על בסיס שעות עבודה ועל בסיס שווי המימוש).

על-פי ההסכם למתן שירותים משפטיים, התמורה תהא התשלום הכולל המלא והסופי עבור אספקת השירותים המשפטיים, והחברה לא תהא חייבת בתשלום סכומים נוספים כלשהם למשדד וינברג. התמורה תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן, כאשר מדד הבסיס הינו המדד האחרון שפורסם טרם מועד חתימת ההסכם. בנוסף, החברה תשלם למשדד וינברג את הוצאותיו בקשר לביצוע השירותים המשפטיים (כנגד חשבונות אשר יוגשו לחברה מעת לעת), קרי הוצאות המקובלות אצל עו"ד כנסיעות, שליחויות, טלפונים, פקסים, בולים, צילומים וכן תשלומי אגרות, היטלים, מיסים, עלויות נוספות וכיוצ"ב, והכל בתוספת מע"מ על-פי כל דין.

5. בסמוך להנפקת אגרות החוב סדרה (א') לציבור, התקשרה החברה בהסכם מול חברת מ.ע.ג.ן, חברה בשליטת בעלי השליטה בחברה ("מ.ע.ג.ן" או "חברת הניהול") בהסכם למתן שירותים, לפיו תעניק מ.ע.ג.ן לחברה את שירותי הניהול ושירותים מקצועיים בקשר עם ביצוע פרויקטים ושירותי אחזקת נכסים ואחזקה שוטפת של נכסי החברה, לרבות באמצעות צוות עובדיה של מ.ע.ג.ן כמפורט להלן. מ.ע.ג.ן תעניק לחברה את שירותי הניהול ושירותי אחזקת הנכסים לכל הפרויקטים בששת נכסי החברה וכן בנכסיה העתידיים.

משך תקופת ההסכם יהיה 60 חודשים ממועד ההתקשרות בהסכם. עם סיום תקופת ההסכם, מ.ע.ג.ן תהיה זכאית לקבל תמורות על-פי ההסכם לגבי שירותים שהוענקו על-ידה לחברה קודם לסיום ההסכם.

שירותי הניהול אשר תעניק מ.ע.ג.ן לחברה הינם בקשר עם ביצוע פרויקטים אשר מצויים/יהיו מצויים בבעלות החברה, כוללים, בין היתר:

- א. אחריות מ.ע.ג.ן על תכנון, פיקוח, ניהול וביצוע של הפרויקטים באמצעות אנשי מקצוע שתשכור;
- ב. ניהול הפרויקטים ועבודות הבנייה שבמסגרתם עד לסיומם;
- ג. התקשרות עם אנשי מקצוע וכל ספקי המשנה (מתכננים, מהנדסים, יועצים מקצועיים, אדריכלים, קבלנים, קבלני משנה, מפקחים, בעלי מלאכה מיומנים ומקצועיים, גורמים מבטחים, ספקים, בעלי מקצוע רלוונטיים נוספים וכיו"ב) המתאימים והנדרשים לביצוע הפרויקטים והשלמת עבודות הבנייה במסגרתם;
- ד. אחריות להתקשרות עם גורם פיננסי לצורך קבלת אשראי למימון ביצוע הפרויקטים השונים;
- ה. אחריות לאספקתם השוטפת של חומרים, ציוד, כוח אדם ועובדים שיהיו דרושים לצורך ביצוע הפרויקטים;
- ו. אחריות לפינוי כל השוכרים (ככל שישנם) בבניינים המצויים בפרויקטים, לרבות השוכרים החופשיים ו/או המוגנים ונקיטה במידת הצורך, וככל שיידרש, בכל הליך חוקי הדרוש לפינויים וכן אחריות להתנהלות מול כל יתר בעלי הזכויות הרשומים בבניינים/בפרויקטים (ככל שישנם) ו/או קבלת אישורים מטעמם במידת הצורך לשם קידום הפרויקטים ("שירותי הניהול").

שירותי אחזקת הנכסים עבור נכסי החברה - כוללים, שירותי אחזקה שוטפת ותפעול שוטף של נכסי החברה (לרבות תיקונים, שיפוצים וכיו"ב), וזאת לרבות באמצעות צוות עובדיה של מ.ע.ג.ן ("שירותי האחזקה").

בתמורה לביצוע שירותי הניהול, מ.ע.ג.ן תהא זכאית לגבוה מבין (1) סך של 3% מתוך העלות הכוללת של ביצוע כל פרויקט, קרי היקף כל ההשקעה והבנייה הכרוכות בהקמת הפרויקט; (2) דמי ניהול חודשיים, עבור כל חודש עבודה בסך של 7,500 ש"ח (כולל מע"מ) החל ממועד חתימת ההסכם.

דמי הניהול החודשיים יהוו סכום חודשי קבוע אשר ישולם למ.ע.ג.ן על-ידי החברה, וזאת בין אם בחודש הרלוונטי מ.ע.ג.ן העניקה שירותי ניהול לחברה ובין אם לאו. כך שבמועד השלמת של כל פרויקט, תתבצע התחשבנות בין החברה למ.ע.ג.ן, וזאת באופן שאם סך דמי הניהול החודשיים ששולמו למ.ע.ג.ן בפועל על-ידי החברה יהא נמוך מ-3% מהעלות הכוללת של ביצוע הפרויקט, אזי תשלם החברה ותשלם את ההפרש הנדרש למ.ע.ג.ן, ואם סך דמי הניהול החודשיים, כאמור לעיל, יהא גבוה מ-3% מהעלות הכוללת של ביצוע הפרויקט, אזי החברה לא תהא זכאית להשבת הסכום ששולם בגין ההפרש ו/או כל חלק ממנו.

בנוסף לאמור לעיל, בתמורה לביצוע שירותי אחזקת הנכסים בגין כל אחד מששת הנכסים, תשלם החברה למ.ע.ג.ן, תמורה שתיקבע לפי החיוב השעתי הנהוג והמקובל במ.ע.ג.ן לעניין מתן שירותי אחזקה.

6. בחודש יולי 2020 התקשרו החברה וחברה נוספת בשליטה מלאה של בעלי השליטה בחברה, עם משרד וינברג בהסכם שכירות בלתי מוגנת להשכרת חלק מהקומה הרביעית (כך שהחלק המושכר יהא כ-1,089 מ"ר מהקומה ששטחה כ-1,194 מ"ר) וכן 6 מחסנים ו-13 חניות בבניין המצוי בדרך מנחם בגין 82, תל-אביב ("בית אופקים") (בסעיף זה – "הנכס המושכר") וזאת בתמורה לדמי שכירות חודשיים (לא כולל מע"מ) בסך כולל של 117 אלפי ש"ח, צמוד למדד יוקר המחיה. תקופת השכירות הינה למשך 36 חודשים, עד ליום 31 ביולי 2023, ללא אופציית הארכה.

במסגרת הליך שינוי מבנה החברה כמתואר בביאור 13.ד., הועבר הבעלות של החברה בנכס המושכר לבעלי השליטה בחברה ו/או חברות בשליטתם, ובהתאם לכך נחתם הסכם שכירות חדש, שהחברה אינה צד לו.

7. בחודש אפריל 2021 התקשרה החברה עם מ.ע.ג.ן בהסכם שכירות בלתי מוגנת להשכרת משרד בחלק מהקומה הרביעית (כ-105 מ"ר) וכן מחסן ו-2 חניות בבית אופקים. בהסכם השכירות נקבע כי תנאיו חלים לתקופה של 36 חודשים, החל מיום 1 באוגוסט 2020 ועד ליום 31 ביולי 2023. על פי ההסכם, שילמה מ.ע.ג.ן דמי שכירות חודשיים (לא כולל מע"מ), המגלמים גם את החזר חוב העבר של מ.ע.ג.ן, בסך כולל של 13,300 ש"ח (צמוד למדד יוקר המחיה). במסגרת הליך שינוי מבנה החברה, הועברה הבעלות של החברה במשרדים בבית אופקים לבעלי השליטה בחברה ו/או חברות בשליטתם שהחברה אינה צד לו.

8. שכירות מחסן ברחוב נחמני- עד ליום 31 לדצמבר 2024 שכרה מ.ע.ג.ן מהחברה מחסן (בשטח של כ-40 מ"ר) הנמצא בקומת המרתף של בניין המצוי ברח' נחמני 64 (פינת מנחם בגין 27) תל אביב, וזאת בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך של 1,500 ש"ח (לא כולל מע"מ).

9. במסגרת הליך שינוי המבנה כאמור הועבר חלקה של החברה בבעלות על המשרד בקומה הרביעית בבית אופקים לחברה בבעלות בעלי השליטה ולכן החברה שוכרת את המשרד ששימש כמשרדה. בהתאם לכך, ביום 19 בדצמבר 2023, התקשרו החברה ו- מ.ע.ג.ן. בהסכם שכירות אשר לפיו שוכרת החברה את אותו המשרד, בשטח של כ-42 מ"ר, המהווה חלק מהקומה הרביעית בבית אופקים בשטח הנ"ל, אשר ממשיך לשמש כמשרדה של החברה. תנאי הסכם השכירות הינם תנאי השוק. על-פי תנאי ההסכם, משרדי החברה יושכרו לה למשך תקופה של 36 חודשים ובתמורה תשלם החברה דמי שכירות חודשיים בסך של כ-5.6 אלפי ש"ח לחודש (בתוספת מע"מ), צמודים למדד. יובהר, כי ככל שהחברה תפנה את המושכר בטרם סיום תקופת השכירות, אזי היא תחויב לשאת בדמי השכירות, וכן ביתר התחייבויותיה על-פי ההסכם האמור וזאת עד לתום תקופת השכירות כאמור לעיל.

10. העברת נכסים בתלפיות לחברה

ראה ביאור 1.ה.5 בדבר העברת 3 דירות ברחוב תלפיות ברמת-גן מבעלי השליטה לחברה.

11. הסכם קו אשראי בין החברה לבין בעלי השליטה

בחודש מרס 2024 אישר דירקטוריון החברה (בהמשך לאישור ועדת הביקורת) את התקשרות החברה עם בעלי השליטה בה, בקשר עם העמדת אשראי על-ידי בעלי השליטה בחברה, לטובת החברה בסך של 15 מיליון ש"ח (להלן - "קו האשראי").

תוקף ההסכם חל באופן רטרואקטיבי, החל ממועד הנפקת ניירות הערך של החברה לציבור לראשונה, והוא נועד להסדיר את אופן העמדת ההלוואות מבעלי השליטה לטובת החברה מעת לעת.

קו האשראי הועמד לחברה לצורך מימון פעילותה העסקית, ולצורך כל שימוש בהתאם להחלטת החברה. קו האשראי הינו דומה להלוואה מסוג On-call, כך שהחברה רשאית למשוך סכומים שונים מכוחו, בכל עת ובכל סכום שתבחר, עד לגובה סכום קו האשראי, וזאת בהתאם לצרכיה ולשיקול דעתה של החברה.

ריבית – קו האשראי יישא ריבית שנתית בשיעור של פריים + 2%, אך לא יותר מהריבית על אגרות החוב. הריבית בגין קו האשראי כאמור, תחול ממועד העמדת כל חלק בקו האשראי לזכות החברה ועד למועד הפירעון בפועל של אותו חלק והיא תשולם על ידי החברה לבעלי השליטה יחד עם פירעון אותו חלק מקו האשראי.

פירעון קו האשראי – החברה תהא רשאית לפרוע את כל קו האשראי בפעם אחת או לחלק את פירעון קו האשראי לסכומים שונים שישולמו לבעלי השליטה במועדים שונים, וזאת בהתאם לשיקול דעתה של החברה. סכומים שנפרעו יועמדו באופן שוטף בחזרה למשיכה. בכל מקרה, החברה תפרע את קו האשראי ותשיב לבעלי השליטה את מלוא סכום קו האשראי שיועמד בצירוף הריבית (כמפורט לעיל), לא יאוחר מ- 6 שנים ממועד נתינת הסכום הראשון מתוך קו האשראי.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, סך יתרת קו האשראי הבלתי מנוצל עומד על סך של כ- 15 מיליון ש"ח.

12. עסקה להעברת קרקע בראשון לציון

ראה ביאור 8.ה.5 בדבר העברת קרקע להשקעה בראשון לציון מבעלי השליטה לחברה.

13. עיקרי תנאי העסקתו של ד"ר גיא וינברג – י"ר הדירקטוריון

ד"ר גיא וינברג מכהן כיו"ר הדירקטוריון של החברה.

בהתאם לתנאי העסקתו, החל מיום 1 בינואר 2025 זכאי ד"ר וינברג לשכר עבודה חודשי בסך של 20 אלפי ש"ח (שכר ברוטו או בצירוף מע"מ, כנגד חשבונית מס) (לא צמוד) וזאת בגין כהונתו כיו"ר הדירקטוריון בהיקף משרה של כ-20%. קודם למועד זה היה זכאי ד"ר וינברג לגמול דירקטורים בדומה ליתר חברי הדירקטוריון (שאינם נושאי משרה בחברה).

כמו כן זכאי ד"ר וינברג לתנאים סוציאליים, לרבות 5 ימי חופשה שנתית (אשר ניתנים לצבירה של עד 10 ימים), 6 ימי מחלה, דמי הבראה (עבור 3 ימי הבראה בשנה), וכן תנאים נלווים לרבות: הפרשות לביטוח מנהלים או קרן פנסיה, קרן השתלמות, מימון ביטוח בריאות כמקובל בחברה, טלפון (הוצאות החזקה ושימוש בטלפון ביתי ובטלפון נייד), החזר הוצאות אש"ל בארץ ובחו"ל (על-פי נהלי החברה כפי שיהיו מעת לעת) והחזר הוצאות אירוח סבירות, החזרי הוצאות וכן שווי ארוחות כמקובל בחברה מעת לעת.

הסכם העסקתו של ד"ר וינברג הינו לתקופה של 36 חודשים וכל אחד מהצדדים להסכם רשאי להודיע לצד השני על סיום ההתקשרות בכפוף להודעה מוקדמת בכתב ומראש בת 90 ימים (למעט בנסיבות חמורות המפורטות בהסכם ההעסקה, אשר בנסיבות אלו הסיום יהיה ללא הודעה מוקדמת ו/או תשלום בגינה), אשר במהלכם רשאית החברה לבחור האם להמשיך ולהעסיקו בפועל בחברה למשך חלק או כל תקופת ההודעה המוקדמת או, לשלם לו בעבור תקופת ההודעה המוקדמת (חלף המשך העסקתו כאמור).

הסכם ההעסקה כולל מספר התחייבויות של ד"ר וינברג כלפי החברה, לרבות סודיות, איסור שידול, והגנה על קניין רוחני השייך לחברה.

ד"ר וינברג יהיה זכאי למענקים כמפורט להלן, בכפוף לאישור האורגנים המוסמכים לכך בחברה (ולחוראות מדיניות התגמול של החברה):

- (1) מענק הסתגלות – ד"ר וינברג יהא זכאי למענק תקופת הסתגלות ו/או למענק פרישה (לרבות התנאים הנלווים להם ד"ר וינברג זכאי במהלך תקופת עבודתו) אשר לא יחרגו יחד מגובה של עד שש (6) משכורות חודשיות.
- (2) מענק שנתי – ד"ר וינברג יהא זכאי למענק שנתי בהתאם לעמידה ביעדים מדידים שייקבעו על-ידי האורגנים המוסמכים לכך בחברה, עד לסכום של תשע (9) משכורות חודשיות.
- (3) מענק מיוחד – ד"ר וינברג יהא זכאי למענק מיוחד, כפי שיקבע על-ידי האורגנים המוסמכים לכך בחברה, בשל תרומה מיוחדת לפעילות החברה, עד לסכום של שלוש (3) משכורות חודשיות.
- (4) מענק הנפקה – בנוסף, ד"ר וינברג עשוי להיות זכאי למענק הנפקה בגין הנפקות עתידיות של אגרות חוב ו/או מניות של החברה לציבור בבורסה, וזאת בנוסף לכל תגמול אחר שיוענק, עד לסכום של שש (6) משכורות חודשיות.

ו. ערבויות מבעלי שליטה

מעט לעת העמידו בעלי השליטה ערבויות אישיות לטובת הבטחת התחייבויותיה של החברה על-פי הסכמי מימון עם מממנים חיצוניים בקשר עם רכישת נכסי החברה.

ז. גמר חשבון פרויקט בני - ברק

לקראת קבלת טופס 4 בפרויקט, בוצעה התחשבות שוטפת ביתרות החו"ז בין חברת מעגן לבין החברה בקשר לעלויות המצטברות הקשורות בפרויקט בני-ברק. עם סיום הפרויקט, תתבצע התחשבות שוטפת בין הצדדים.

באור 14: - אירועים לאחר תום תקופת הדיווח

א. מבצע "שאגת הארי"

ביום 28 בפברואר 2026 החל מבצע "שאגת הארי", במסגרתו בוצעה תקיפה משולבת של צבאות ישראל וארצות הברית נגד יעדים באיראן.

בתגובה לפעולות אלה בוצעו התקפות לעבר מטרות בישראל ובמדינות נוספות באזור, ובכלל זאת ירי רקטי לעבר העורף הישראלי. במסגרת ההסלמה הצטרף לעימות גם ארגון חיזבאללה מלבנון, הנתמך על ידי איראן, אשר שיגר רקטות לעבר שטח ישראל, ובעקבות זאת ביצע צה"ל תקיפות נגד יעדי הארגון בלבנון.

התפתחויות אלו היו השלכות על הפעילות במשק הישראלי, ובכלל זאת הכרזה על מצב חירום והטלת מגבלות שונות על פעילות במשק, לרבות שיבושים בפעילות העסקית, גיוס מילואים בהיקף רחב והשפעות אפשריות על שרשראות אספקה ועל פעילותם של גופים עסקיים.

למועד פרסום הדוחות הכספיים, ולאור השלב המוקדם בו מצוי האירוע, אין ביכולתה של החברה להעריך את היקף השפעתו האפשרית של המבצע על פעילותה העסקית, מצבה הכספי ותוצאות פעילותה. הנהלת החברה ממשיכה לעקוב אחר ההתפתחויות ולבחון את השלכותיהן האפשריות על פעילות החברה.

ב. בחודש ינואר 2026 השלימה החברה הנפקה פרטית של 10,300,000 ש"ח ערך נקוב אגרות חוב (סדרה ב') של החברה בדרך של הרחבת סדרה רשומה. ראה גם ביאור 7.ב..

ג. ביום 4 במרץ 2026 חתמה החברה על הסכם הלוואה בסך של כ-5.8 מיליון ש"ח לצורך תשלום מחצית מהיטל ההשבחה בפרויקט תל-השומר. מועד פרעון הלוואה יהיה בתשלום אחד לאחר 46 חודשים ממועד תחילת הבניה. הלוואה תישא ריבית בשיעור פריים+1.3% ותשולם מידי רבעון.

ד. פירעון מוקדם אג"ח א'

ביום 9 במרס 2026 הודיעה החברה על כוונתה לבצע פדיון מוקדם מותנה מלא של אגרות החוב (סדרה א'), וזאת מתוך כספי תמורת הנפקת אגרות חוב (סדרה ה'), סדרה חדשה אשר החברה מתעדת להנפיק. סך היתרה לתשלום, הכולל פרעון מלא של אגרות החוב שבמחזור, הריבית הנצברת עד למועד הפדיון, סכום הפרשי ההצמדה וסכום התוספת בגין הפדיון המוקדם הינו בסך של כ-84.3 מיליון ש"ח. לאור פדיון המוקדם של אגרות החוב (סדרה א') תרשום החברה הפסד בסך של כ-6.6 מיליון ש"ח.

התנאי המתלה לביצוע הפדיון המוקדם המלא הינו השלמת הנפקת אגרות החוב (סדרה ה') – סדרה חדשה בהיקף מספק לביצוע הפדיון המוקדם המלא, אשר צפוי להיות ביום 14 באפריל 2026.

17 במרץ 2026

לכבוד:
הדירקטוריון של מ.ו. השקעות בע"מ

א.ג.נ.,

הנדון: מכתב הסכמה בקשר לתשקיף מדף של מ.ו. השקעות בע"מ (להלן – "החברה")
מחודש מאי 2023

הננו להודיעכם כי אנו מסכימים להכללה (לרבות בדרך של הפנייה) של הדוחות שלנו המפורטים להלן בקשר לתשקיף המדף מחודש מאי 2023:

דוח רואה החשבון המבקר, מיום 17 במרץ 2026, על הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025.

בכבוד רב,

ליאון, אורליצקי ושות'
רואי חשבון

חלק ד - פרטים נוספים

ההפניה לתקנות בפרק זה הינה לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 ("תקנות הדוחות").

שם החברה: מ.ו. השקעות בע"מ

מס' חברה ברשם החברות: 510920879

מען רשום: (תקנה 25א)
דרך בגין 82, תל אביב, 6713829

טלפון: (תקנה 25א)
03-9561152

פקסימיליה: (תקנה 25א)
03-9561156

כתובת דוא"ל: (תקנה 25א)
guy@mweinberg.co.il

תאריך הדוח על המצב הכספי: 31 בדצמבר 2025
(תקנה 9)

תאריך הדוח: (תקנות 1 ו-7)
17 במרס 2026

1. תקנה 19 - דוח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון

ראה דוח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון המדווח בד בבד עם הדוח.

2. תקנה 10א - תמצית דוחות רווח והפסד רבעוניים

ראה סעיף 2.3 לדוח הדירקטוריון של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ("דוח הדירקטוריון").

3. תקנה 10ג - שימוש בתמורת ניירות הערך שהונפקו

להלן פרטים אודות אגרות חוב שהנפיקה החברה עובר למועד הדוח, על-פי תשקיף/דוחות הצעת מדף, ואשר הינם במחזור למועד פרסום הדוח:

מועד פרסום התשקיף/דוח הצעת המדף/דוח ההנפקה הפרטית	ניירות הערך שהונפקו	כמות (ע.נ.) ניירות ערך שהונפקה (במיליוני ש"ח)	תמורה כוללת ברוטו (במיליוני ש"ח)	יתרת ע.נ. ניירות ערך מהסדרה, למועד פרסום הדוח (במיליוני ש"ח)
יולי 2023 (תשקיף)	אגרות חוב (סדרה א')	76.8	76.8	74.6
פברואר 2024 (דוח הצעת מדף)	אגרות חוב (סדרה ב')	84.8	84.8	90.4
יולי 2024 (דוח הצעת מדף)	אגרות חוב (סדרה ג')	75.4	75.4	75.4
פברואר 2025 (דוח הצעת מדף)	אגרות חוב (סדרה ד')	133	133	133

בהתאם לקבוע בדוחות ההצעה/תשקיף האמורים (לפי העניין), תמורת ההנפקה מההנפקות האמורות עשויה לשמש את החברה למטרות שונות במסגרת פעילותה העסקית של החברה, בהתאם להחלטות הדירקטוריון כפי שיהיו מעת לעת, ובכלל זה לצורך מימון פעילותה העסקית השוטפת של החברה.

כמו כן, שמשה תמורת הנפקות אגרות החוב כאמור לעיל לצורך פירעון הלוואות שניטלו בקשר עם הנכסים ששועבדו לטובת מחזיקי אגרות החוב, כמפורט להלן:

א. אגרות החוב (סדרה א') – פירעון הלוואה מגופים פיננסיים בסך (קרן) של כ-70,825 אלפי ש"ח, שניטלו בקשר עם הנכסים נחמני 64, תל אביב ואידלסון 17, תל אביב;

ב. אגרות החוב (סדרה ב') – פירעון הלוואה מגופים פיננסיים בסך (קרן) של כ-70,226 אלפי ש"ח, שניטלו בקשר עם הנכסים מזא"ה 71, תל אביב; קרקע בתל-השומר;

ג. אגרות החוב (סדרה ג') – פירעון הלוואה מגוף פיננסי בסך (קרן) של כ-40,000 אלפי ש"ח, שניטלה בקשר עם הנכס בהקמה בבני ברק;

ד. אגרות החוב (סדרה ד') – פירעון התחייבויות בסך של כ-61.5 מיליון ש"ח (הלוואה שניטלה מגוף פיננסי בסך (קרן) של כ-46 מיליון ש"ח וכן חובות לבעלי השליטה בסך כולל של כ-15.5 מיליון ש"ח), בגין הקרקע בראש"צ.

לפרטים אודות ניירות ערך נוספים שהנפיקה החברה בתקופת הדוח, ראה סעיף 7 (תקנה 20) לחלק זה לדוח.

4. **תקנה 11 - רשימת השקעות בחברות בת ובחברות כלולות מהותיות לתאריך הדוח על המצב הכספי**

ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה אין חברות בנות או כלולות מהותיות.

5. **תקנה 12 - שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות מהותיות**

לא רלוונטי.

6. **תקנה 13 - הכנסות בשנת הדיווח של חברות בת וחברות כלולות מהותיות והכנסות החברה מהן**

ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה אין חברות בנות או כלולות מהותיות.

7. **תקנה 20 - מסחר בבורסה**

להלן פירוט בדבר ניירות ערך שהנפיקה החברה שנרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ("הבורסה") בשנת 2025 ועד למועד פרסום הדוח:

מועד ההנפקה	ניירות הערך שהונפקו	כמות ניירות הערך שנרשמה למסחר (ע.ג.)
מרס 2025	אגרות חוב (סדרה ד')	133,000,000
יוני 2025	אגרות החוב (סדרה א') (הרחבת סדרה)	5,425,000
ינואר 2026	אגרות חוב (סדרה ב') (הרחבת סדרה)	10,300,000

8. **תקנה 21 - תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה**

להלן נתונים אודות התגמולים (באלפי ש"ח) שניתנו על-ידי החברה בשנת 2025, כפי שהוכרו בדוחותיה הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 ("הדוחות הכספיים"), ביחס לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה¹ בקשר עם כהונתם בחברה (*):

סה"כ	תגמולים אחרים			תגמולים בעבור שירותים במונחי עלות לחברה							פרטי מקבל התגמולים			
	אחר	דמי שכירות	ריבית	אחר	עמלה	דמי יעוץ	דמי ניהול	תשלום מבוסס מניות (**)	מענק	שכר (**)	שיעור החזקה בהון החברה	היקף משרה	תפקיד	שם (*)
חמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה המכהנים בחברה עצמה או בחברה בשליטתה														
322	-	-	-	-	-	-	322	-	-	-	-	כ-20%	יו"ר דירקטוריון	ד"ר גיא וינברג
430	-	-	-	-	-	-	-	-	-	430	37.23%	100%	מנכ"לית	נילי וינברג
240	-	-	-	-	-	-	240 (***)	-	-	-	-	היקף משתנה	חשב	יהודה פרייס

(*) לפרטים אודות תנאי כהונת נושאי המשרה, ראה סעיף 8.1 לחלק זה לדוח.

(**) "שכר", "תגמול" ו-"תשלום מבוסס מניות" – כהגדרתם בתקנה 21 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל-1970. סכומי התגמולים מוצגים במונחי עלות לחברה.

(***) לא כולל תגמול נוסף אשר קיבל משרד אלגריסי שירותים פיננסיים בע"מ, בגין עבודות נוספות בסך של כ-45 אלף ש"ח, אשר ביצע עבור החברה.

8.1 פרטים נוספים אודות תגמולים לבעלי עניין ולנושאי המשרה הבכירה בחברה

8.1.1 עיקרי תנאי העסקתה של גב' נילי וינברג - מנכ"לית החברה

גב' וינברג מכהנת כמנכ"לית החברה למעלה מ-35 שנים.

בהתאם להחלטת האורגנים המוסמכים של החברה, החל מחודש ספטמבר 2023 זכאית גב' וינברג לשכר עבודה חודשי (ברוטו) בסך של 20 אלפי ש"ח בשנה הראשונה, 30 אלפי ש"ח בשנה השנייה ו-40 אלפי ש"ח בשנה השלישית. כמו כן זכאית הגב' וינברג לתנאים נלווים, לרבות 22 ימי חופשה שנתית (הניתנים לצבירה עד ל-55 ימים), ימי מחלה (30 ימי מחלה לשנה הניתנים לצבירה) ודמי הבראה (עבור 14 ימי הבראה בשנה), הפרשות לביטוח מנהלים או קרן פנסיה, קרן השתלמות, טלפון (הוצאות החזקה ושימוש בטלפון ביתי ובטלפון נייד), החזר הוצאות אש"ל בארץ ובחול"ל (על-פי נהלי החברה כפי שיהיו מעת לעת), רכב בהתאם למדיניות החברה או מימון החזקה מלאה של רכב פרטי, החזרי הוצאות וכן שווי ארוחות כמקובל בחברה מעת לעת.

הסכם העסקתה של גב' וינברג הינו לתקופה של 36 חודשים וכל אחד מהצדדים להסכם רשאי להודיע לצד השני על סיום ההתקשרות בכפוף להודעה מוקדמת בכתב ומראש בת 90 ימים (למעט בנסיבות חמורות המפורטות בהסכם ההעסקה, אשר בנסיבות אלו הסיום יהיה ללא הודעה מוקדמת ו/או תשלום בגינה), אשר במהלכם רשאית החברה לבחור האם להמשיך ולהעסיקה בפועל בחברה למשך חלק או כל תקופת ההודעה המוקדמת או לשלם לה בעבור תקופת ההודעה המוקדמת (חלף המשך העסקתה כאמור).

הסכם ההעסקה כולל מספר התחייבויות של גב' וינברג כלפי החברה, לרבות בדבר סודיות, איסור שידול, הגנה על קניין רוחני וכן התחייבות להימנע מתחרות בחברה למשך פרק זמן של 12 חודשים לאחר סיום יחסי עובד-מעסיק.

גב' וינברג תהא זכאית לתקופת הסתגלות ולמענק פרישה (לרבות התנאים הנלווים להם) גב' וינברג זכאית במהלך תקופת עבודתה) בגובה של 3 משכורות.

כמו כן, גב' וינברג תהא זכאית למענק שנתי בהתאם לעמידה ביעדים מדידים שייקבעו על-ידי האורגנים המוסמכים לכך בחברה, עד לסכום של שש (6) משכורות חודשיות. בנוסף, בכפוף לאישור האורגנים המוסמכים לכך בחברה, גב' וינברג תהא זכאית למענק שנתי בשיקול דעת בסכום של עד שלוש (3) משכורות חודשיות.

8.1.2 עיקרי תנאי העסקתו של ד"ר גיא וינברג – יו"ר הדירקטוריון

ד"ר גיא וינברג מכהן כיו"ר הדירקטוריון של החברה.

בהתאם לתנאי העסקתו, החל מיום 1 בינואר 2025 זכאי ד"ר וינברג לשכר עבודה חודשי בסך של 20 אלפי ש"ח (שכר ברוטו או בצירוף מע"מ, כנגד חשבונית מס) (לא צמוד) וזאת בגין כהונתו כיו"ר הדירקטוריון בהיקף משרה של כ-20%. קודם למועד זה היה זכאי ד"ר וינברג לגמול דירקטורים בדומה ליתר חברי הדירקטוריון (שאינם נושאי משרה בחברה).

כמו כן זכאי ד"ר וינברג לתנאים סוציאליים, לרבות 5 ימי חופשה שנתית (אשר ניתנים לצבירה של עד 10 ימים), 6 ימי מחלה, דמי הבראה (עבור 3 ימי הבראה בשנה), וכן תנאים נלווים לרבות: הפרשות לביטוח מנהלים או קרן פנסיה, קרן השתלמות, מימון ביטוח בריאות כמקובל בחברה, טלפון (הוצאות החזקה ושימוש בטלפון ביתי ובטלפון נייד), החזר הוצאות אש"ל בארץ ובחול"ל (על-פי נהלי החברה כפי שיהיו מעת לעת) והחזר הוצאות אירוח סבירות, החזרי הוצאות וכן שווי ארוחות כמקובל בחברה מעת לעת.

הסכם העסקתו של ד"ר וינברג הינו לתקופה של 36 חודשים וכל אחד מהצדדים להסכם רשאי להודיע לצד השני על סיום ההתקשרות בכפוף להודעה מוקדמת בכתב ומראש בת 90 ימים (למעט בנסיבות חמורות המפורטות בהסכם ההעסקה, אשר בנסיבות אלו הסיום יהיה ללא הודעה מוקדמת ו/או תשלום בגינה), אשר במהלכם רשאית החברה לבחור האם להמשיך ולהעסיקו בפועל בחברה למשך חלק או כל תקופת ההודעה המוקדמת או, לשלם לו בעבור תקופת ההודעה המוקדמת

(חלף המשך העסקתו כאמור).

הסכם ההעסקה כולל מספר התחייבויות של ד"ר וינברג כלפי החברה, לרבות סודיות, איסור שידול, והגנה על קניין רוחני השייך לחברה.

ד"ר וינברג יהיה זכאי למענקים כמפורט להלן, בכפוף לאישור האורגנים המוסמכים לכך בחברה (ולהוראות מדיניות התגמול של החברה):

(1) מענק הסתגלות – ד"ר וינברג יהא זכאי למענק תקופת הסתגלות ו/או למענק פרישה (לרבות התנאים הנלווים להם ד"ר וינברג זכאי במהלך תקופת עבודתו) אשר לא יחרגו יחד מגובה של עד שש (6) משכורות חודשיות.

(2) מענק שנתי – ד"ר וינברג יהא זכאי למענק שנתי בהתאם לעמידה ביעדים מדידים שייקבעו על-ידי האורגנים המוסמכים לכך בחברה, עד לסכום של תשע (9) משכורות חודשיות.

(3) מענק מיוחד – ד"ר וינברג יהא זכאי למענק מיוחד, כפי שיקבע על-ידי האורגנים המוסמכים לכך בחברה, בשל תרומה מיוחדת לפעילות החברה, עד לסכום של שלוש (3) משכורות חודשיות.

(4) מענק הנפקה – בנוסף, ד"ר וינברג עשוי להיות זכאי למענק הנפקה בגין הנפקות עתידיות של אגרות חוב ו/או מניות של החברה לציבור בבורסה, וזאת בנוסף לכל תגמול אחר שיוענק, עד לסכום של שש (6) משכורות חודשיות.

8.1.3 עיקרי תנאי העסקתו של מר יהודה פרייס – חשב החברה

בחודש ספטמבר 2023 אישר דירקטוריון החברה, לאחר אישור ועדת התגמול, את התקשרות החברה עם אלגריסי שירותים פיננסיים בע"מ לשם מינויו של מר יהודה פרייס כחשב החברה, ואישור תנאי כהונתו והעסקתו. בהתאם לתנאי ההתקשרות האמורה, מר פרייס יעניק לחברה שירותי חשבונות בתמורה לשירותים האמורים ישולם 20,000 ש"ח בחודש בתוספת מע"מ כדין. היקף השירותים בפועל הינו משתנה בהתאם לצרכי החברה, בהתאם לרשימה מוגדרת של שירותים שנקבעו בהסכם ההתקשרות כאמור.

מר פרייס נכלל במסגרת פוליסת ביטוח נושאי המשרה של החברה והוענק לו כתב התחייבות לשיפוי כמקובל אצל נושאי משרה בחברה. הוראות ההתקשרות בקשר עם התגמול כאמור תואמות את מדיניות התגמול של החברה.

8.2 תגמולים לכל בעל עניין בחברה (שאינו נמנה על מקבלי התגמולים הגבוהים ביותר הנזכרים לעיל), למעט חברה בת של החברה, שהתגמולים ניתנו לו על-ידי החברה או על-ידי תאגיד בשליטתה, בקשר עם שירותים שנתן כבעל תפקיד בחברה או בתאגיד בשליטתה:

8.2.1 הגמול לו זכאים כלל חברי הדירקטוריון המכהנים בדירקטוריון החברה ואשר יכהנו בו בעתיד, כפי שיהיו מעת לעת, הינו הגמול השנתי וגמול ההשתתפות בהתאם ל-סכום הקבוע כאמור בתוספת השנייה ובתוספת השלישית לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000, כפי שיעודכנו מעת לעת תוך אפשרות להפרדה בין דירקטור שהינו מומחה לבין שאינו מומחה בהתאם לתקנות כאמור. הדירקטורים יהיו רשאים להמחות את הגמול לו הם זכאים בגין כהונתם לגורמים אחרים, לרבות בעלי שליטה ו/או בעלי עניין, בהתאם לשיקול דעתם.

בגין שנת 2025 שולם גמול דירקטורים לחברי דירקטוריון, בגין השתתפות בישיבות דירקטוריון, ועודת דירקטוריון וגמול שנתי, בסך כולל של כ-269 אלפי ש"ח.

8.2.2 כלל הדירקטורים ונושאי המשרה האחרים בחברה, לרבות דירקטורים שהינם בעלי עניין בחברה ו/או קרוביהם ו/או מי מטעמם, וכן כלל נושאי המשרה בחברה, לרבות מנכ"ל החברה, כפי שיהיו מעת לעת, זכאים לביטוח אחריות נושאי משרה, כתבי שיפוי וכתבי פטור, בתנאים אחידים לנושאי המשרה. לפירוט אודות תנאי פוליסת הביטוח כאמור, ראה כמפורט בסעיף 10.13 לחלק זה לדוח.

8.3 מדיניות תגמול

בחודש מאי 2023 אישרה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה (לאחר קבלת אישור דירקטוריון החברה), את מדיניות התגמול של החברה, וזאת בהתאם להוראות תקנה 1 לתקנות החברות (הקלות לענין החובה לקבוע מדיניות תגמול), התשע"ג-2013, לפיה, מדיניות תגמול המתוארת בתשקיף של תאגיד מדווח המציע לראשונה ניירות ערך שלו לציבור, תיחשב כמדיניות תגמול שנקבעה לפי סעיף 267א לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") ותהא טעונה אישור רק בחלוף חמש (5) שנים מהמועד בו הפך התאגיד לתאגיד מדווח.

9. תקנה 21א - השליטה בחברה

נכון למועד פרסום הדוח, בעלי השליטה בחברה הינם גב' נילי וינברג וד"ר משה וינברג, המחזיקים, בחלקים שאינם שווים,² בכל הונה המונפק והנפרע של החברה ("בעלי השליטה").

10. תקנה 22 - עסקאות עם בעלי שליטה או שלבעלי השליטה יש בהן עניין אישי

להלן פרטים, לפי מיטב ידיעת החברה, אודות עסקאות עם בעל שליטה או שלבעל שליטה יש עניין אישי באישורן, אשר החברה התקשרה בהן בשנת 2025 או במועד מאוחר לסוף שנת 2025 ועד למועד הגשת הדוח, או שהן עדיין בתוקף במועד הדוח:

10.1 הודעת בעלי השליטה כי יפרעו לחברה את יתרות החובה נטו של חברות בשליטתם לחברה, חלף אותן חברות

החברה וישויות נוספות בבעלות בעלי השליטה נטלו מעת לעת הלוואות מגופים פיננסיים לצורך מימון פעילותן השוטפת. במקרים מסוימים הלוואות אלו היו מחולקות בין הישויות שבעלות בעלי השליטה (בחלקים שונים בהתאם לצרכיה השוטפים של כל ישות), ובמקביל נערך הסכם Back to Back בין החברה נוטלת הלוואה לבין הישויות המקבלות החזר הלוואה מתבצע מחשבון החברה נוטלת הלוואה, כאשר הישויות שאליהן חולקו הכספים במסגרת הסכמי ה-B2B מחזירות את חלקן באופן יחסי בהתאם להסכם.

במטרה להסדיר את הלוואות והיתרות בין החברה לבין בעלי השליטה וחברות בשליטתם, בחודש דצמבר 2023 הודיעו בעלי השליטה כי הם יפרעו לחברה את היתרה נטו בחובה של הלוואות והיתרות הקיימות בין החברה לבין חברות בשליטת בעלי השליטה, חלף אותן החברות. היתרה כאמור הסתכמה לסך של כ-62.5 מיליון ש"ח, וביחד עם יתרת החובה (נטו) של בעלי השליטה הסתכמו לסך של כ-110 מיליון ש"ח נכון לאותו מועד.

הודעת בעלי השליטה כאמור סווגה על ידי ועדת הביקורת ואושרה על ידי הדירקטוריון בחודש דצמבר 2023 כעסקה שאינה חריגה בהתאם להוראות הפרק החמישי לחלק השישי לחוק החברות.

בחודש מאי 2024 אישרו האורגנים המוסמכים של החברה כעסקה חריגה בתנאי שוק את הסדרת מועדי תנאי וסכומי הפירעון של יתרות החובה של בעלי השליטה לחברה בכדי להתאימן ללוחות הסילוקין והריביות של אגרות החוב (סדרה א') ו-(סדרה ב') של החברה, זאת מבלי לשנות את יתרת החוב. לפרטים נוספים ראו ביאור 1.13.ה ללוחות הכספיים.

10.2 העברת 3 דירות בפרויקט ברחוב תלפיות, רמת גן מבעלי השליטה לחברה והמחאת חלק ברווח היזמי ללא תמורה

ביום 1 באפריל 2024 העבירו בעלי השליטה לחברה את מלוא זכויות הבעלות שבידיהם ב-3 דירות בבניין ברחוב תלפיות 30, רמת גן בשווי (למועד ההעברה) של כ-9 מיליון ש"ח וכן חלק יחסי מהרווח היזמי מחברה היזמית שבשליטת בעלי השליטה והכל ללא תמורה.

² נכון למועד פרסום הדוח גב' נילי וינברג מחזיקה במניות בשיעור של כ-37.23% מהונה המונפק והנפרע של החברה וד"ר משה וינברג מחזיק במניות בשיעור של כ-62.77% מהונה המונפק של החברה.

כלל הדיירים בבניין האמור חתמו על הסכם לביצוע פרויקט תמ"א 38/2 (מסלול הריסה ובניה) עם חברה יזמית שבשליטת בעלי השליטה. בגין 3 הדירות האמורות צפויה החברה לקבל 6 דירות בבניין החדש שיוקם.

ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה אישרו כי העברת הדירות מצד בעלי השליטה ללא תמורה (כאמור, בהתאם להוראות סעיף 104 לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש]) וכן העברת חלק מהרווח היזמי מידי החברה היזמית שבשליטת בעלי השליטה, לידי החברה, והכל ללא כל תמורה או התחייבות מצד החברה, הינה עסקה מזכה - קרי עסקה שאין בה אלא כדי לזכות את החברה – וזאת בהתאם להוראות תקנה 1(2) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000 ("תקנות ההקלות").

יצוין, כי הדירות האמורות ממושכנות לגורמים מממנים להבטחת הלוואות שנטלו בעלי השליטה מאותם גורמים. יתרת ההלוואות כאמור ליום 31 בדצמבר 2025 הינה כ-7.5 מיליון ש"ח ובעלי השליטה נושאים בהחזר ההלוואות האמורות.

10.3 הסכם קו אשראי בין החברה לבין בעלי השליטה

בחודש מרס 2024 אישר דירקטוריון החברה (בהמשך לאישור ועדת הביקורת) את התקשרות החברה עם בעלי השליטה, בקשר עם העמדת אשראי על-ידי בעלי השליטה בחברה, לטובת החברה בסך של 15 מיליון ש"ח ("קו האשראי") וזאת כעסקה שהינה בתנאי שוק, בהתאם לנתונים שהוצגו בפני דירקטוריון החברה וועדת הביקורת לעניין תנאי שוק.

תוקף ההסכם חל באופן רטרואקטיבי, והוא נועד להסדיר את אופן העמדת ההלוואות מבעלי השליטה לטובת החברה מעת לעת.

קו האשראי הועמד לחברה לצורך מימון פעילותה העסקית השוטפת, ולצורך כל שימוש בהתאם להחלטת החברה. קו האשראי מועמד באופן של קריאה לכסף, כך שהחברה רשאית למשוך סכומים שונים מכוחו, בכל עת ובכל סכום שתבחר, עד לגובה מירבי של סכום קו האשראי, וזאת בהתאם לצרכיה ולשיקול דעתה של החברה. החברה לא תעמיד בטחונות כנגד קו האשראי.

סכומים שיימשכו מקו האשראי יישאו ריבית שנתית בשיעור של פריים + 2% (אשר לא תעלה על הריבית של סדרות אגרות החוב שהינן במחזור נכון למועד העמדת אותו חלק בקו האשראי). הריבית בגין האשראי כאמור, תחול ממועד העמדת כל חלק בקו האשראי לזכות החברה ועד למועד הפירעון בפועל של אותו חלק והיא תשולם על-ידי החברה לבעלי השליטה יחד עם פירעון אותו חלק מקו האשראי.

החברה תהא רשאית לפרוע את הסכומים שיימשכו מכוח קו האשראי בפעם אחת או לשיעורין, וזאת בהתאם לשיקול דעתה של החברה. סכומים שנפרעו יועמדו באופן שוטף בחזרה למשיכה. בכל מקרה, החברה תפרע את קו האשראי ותשיב לבעלי השליטה את מלוא סכום קו האשראי שיועמד בצירוף הריבית (כמפורט לעיל), לא יאוחר מ-6 שנים ממועד נתינת הסכום הראשון מתוך קו האשראי.

נכון ליום 31 לדצמבר 2025, לא ניצלה החברה את קו האשראי כאמור. לפרטים נוספים, לרבות אודות השפעות החשבונאיות של העסקאות כאמור, ראו בביאור 13.ה.11 לדוחות הכספיים.

10.4 שינוי מבנה החברה

לפירוט אודות שינוי מבנה החברה, ובכלל זה העברת נכסים מהחברה לבעלי השליטה ו/או חברות בשליטתם וכן, מבעלי השליטה ו/או חברות בשליטתם לחברה – ראה כמפורט 6.1.3 לתשקיף ובסעיף 1.6 לחלק א' לדוח.

10.5 תיחום פעילות

לפירוט אודות הסדר תיחום הפעילות בין החברה לבעלי השליטה בה – ראה סעיף 6.1.4 לתשקיף החברה מחודש מאי 2023 (כפי שתוקן בחודש יולי 2023) ("התשקיף").

בחודש מאי 2023, אישרו האורגנים המוסמכים את התקשרותה של החברה עם מ.ע.ג.ן – יעוץ וניהול נכסים בע"מ, חברה בשליטת בעלי השליטה בחברה³ ("מ.ע.ג.ן" או "חברת הניהול"), בהסכם למתן שירותים, לפיו תעניק מ.ע.ג.ן לחברה שירותי ניהול ושירותים מקצועיים בקשר עם ביצוע פרויקטים של החברה ושירותי אחזקת נכסים ואחזקה שוטפת של נכסי החברה, לרבות באמצעות צוות עובדיה של מ.ע.ג.ן⁴ כמפורט להלן. מ.ע.ג.ן תשמש כזרוע ביצועית הן לשירותי הניהול והן לשירותי האחזקה להם תידרש החברה. במסגרת כך, מ.ע.ג.ן עשויה להתקשר גם עם צדדים שלישיים שיספקו שירותים לחברה ותגבה דמי ניהול שייגזרו מעלות השירות כמפורט להלן.

החברה בחנה כי ההסכם למתן השירותים עם מ.ע.ג.ן הינו בתנאי השוק והינו למשך תקופה של 60 חודשים ממועד ההתקשרות בהסכם. עם סיום תקופת ההסכם, הוא ימשיך לחול על פרויקטים ונכסים של החברה שנמצאו טרם מועד ההנפקה כבר בניהולה של מ.ע.ג.ן⁵.

התקשרות עתידית בקשר עם נכסים עתידיים אותם תחזיק החברה, תובא לאישור האורגנים המוסמכים בחברה בהתאם להוראות הדין.

[א] שירותי הניהול

שירותי הניהול אשר תעניק מ.ע.ג.ן לחברה הינם בקשר עם ביצוע פרויקטים אשר מצויים/יהיו מצויים בבעלות החברה, כוללים, בין היתר: (א) אחריות מ.ע.ג.ן על תכנון, פיקוח, ניהול וביצוע של הפרויקטים באמצעות אנשי מקצוע שתשכור; (ב) ניהול הפרויקטים ועבודות הבנייה שבמסגרתם עד לסיומם; (ג) התקשרות עם אנשי מקצוע וכל ספקי המשנה (מתכננים, מהנדסים, יועצים מקצועיים, אדריכלים, קבלנים, קבלני משנה, מפקחים, בעלי מלאכה מיומנים ומקצועיים, גורמים מבטחים, ספקים, בעלי מקצוע רלוונטיים נוספים וכיו"ב) המתאימים והנדרשים לביצוע הפרויקטים והשלמת עבודות הבנייה במסגרתם; (ד) אחריות להתקשרות עם גורם פיננסי לצורך קבלת אשראי למימון ביצוע הפרויקטים השונים; (ה) אחריות לאספקתם השוטפת של חומרים, ציוד, כוח אדם ועובדים שיהיו דרושים לצורך ביצוע הפרויקטים; (ו) אחריות לפינוי כל השוכרים (ככל שישנם) בבניינים המצויים בפרויקטים, לרבות השוכרים החופשיים/או המוגנים ונקיטה במידת הצורך, וככל שיידרש, בכל הליך חוקי הדרוש לפינויים וכן אחריות להתנהלות מול כל יתר בעלי הזכויות הרשומים בבניינים/בפרויקטים (ככל שישנם) ו/או קבלת אישורים מטעמם במידת הצורך לשם קידום הפרויקטים ("שירותי הניהול").

בתמורה לביצוע שירותי הניהול, מ.ע.ג.ן תהא זכאית ל-3% מהעלות הכוללת של ביצוע כל פרויקט, קרי היקף כל ההשקעה והבנייה הכרוכות בהקמת הפרויקט. החברה תשלם למ.ע.ג.ן עבור כל שירותי הניהול שיינתנו בקשר לכל פרויקט/נכס, דמי ניהול חודשיים, עבור כל חודש של עבודתה בסך של 7,500 ש"ח (כולל מע"מ) ("דמי הניהול החודשיים"). דמי הניהול החודשיים יהוו סכום חודשי קבוע אשר ישולם למ.ע.ג.ן על-ידי החברה, וזאת בין אם בחודש הרלוונטי מ.ע.ג.ן העניקה שירותי ניהול לחברה ובין אם לאו. במועד השלמת כל פרויקט, תתבצע התחשבות בין החברה למ.ע.ג.ן, וזאת באופן שאם סך דמי הניהול החודשיים ששולמו למ.ע.ג.ן בפועל על-ידי החברה יהא נמוך מ-3% מהעלות הכוללת של ביצוע הפרויקט, אזי תשלם החברה את ההפרש הנדרש למ.ע.ג.ן, ואם סך דמי הניהול החודשיים יהא גבוה מ-3% מהעלות הכוללת של ביצוע הפרויקט, אזי החברה לא תהא זכאית להשבת הסכום ששולם בגין ההפרש ו/או כל חלק ממנו.

³ מ.ע.ג.ן הינה חברה פרטית המוחזקת על על-ידי בעלי השליטה בשיעור של כ-80%, כאשר יתרת הונה המונפק והנפרע (כ-20%) מוחזק על-ידי ד"ר גיא וינברג, בנם של בעלי השליטה ויו"ר הדירקטוריון של החברה.

⁴ יובהר כי עובדים ונושאי משרה במ.ע.ג.ן אשר באמצעותם יועמדו השירותים לחברה לא יהיו מועסקים על-ידי החברה והתגמול שישולם להם בגין שירותיהם לא ישולם להם על-ידי החברה.

⁵ ערב פרסום התשיקף להנפקת ניירות הערך של החברה לציבור לראשונה, העניקה מ.ע.ג.ן שירותי ניהול ל-4 פרויקטים של החברה.

שירותי אחזקת נכסים עבור נכסי החברה כוללים: שירותי אחזקה שוטפת ותפעול שוטף של נכסי החברה (לרבות תיקונים, שיפוצים וכיו"ב), וזאת לרבות באמצעות צוות עובדיה של מ.ע.ג.ן ("שירותי האחזקה").

בתמורה לביצוע שירותי אחזקת הנכסים בגין כל אחד מהנכסים, תשלם החברה למ.ע.ג.ן, תמורה שתיקבע לפי החיוב השעתי הנהוג והמקובל במ.ע.ג.ן לעניין מתן שירותי אחזקה. נכון למועד הדוח, תעריף האחזקה השעתי של מ.ע.ג.ן הינו 215-150 ש"ח (לא כולל מע"מ), בהתאם לעובד הספציפי שמבצע את העבודה.

החברה מעריכה, כי בגין שירותי האחזקה ממ.ע.ג.ן. היא תידרש לכ-400 שעות שנתיות בממוצע לנכס ובהתאם לתעריפי מ.ע.ג.ן כפי שיהיו מעת לעת.⁶ יובהר כי, כחלק מפעולות ההשבחה אותן מבצעת החברה, מוחלפות דירות ישנות בדירות חדשות. היקף הטיפול השוטף בדירה ישנה לעומת דירה חדשה שונה, על כן, הערכות החברה בנוגע להיקף השעות הצפוי מ-מ.ע.ג.ן מהוות מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך והיקף השעות בפועל עלול לחרוג ואפילו באופן מהותי מהערכות הנהלת החברה.

החברה סבורה כי התשלומים בתמורה לשירותי הניהול ושירותי האחזקה, כאמור לעיל, מהווים תמורה הוגנת הן ביחס לתעריפי מ.ע.ג.ן מול צדדים שלישיים והן ביחס למכלול השירותים הניתנים לחברה במסגרת ההתקשרות למתן שירותים, אם לא למעלה מכך, זאת בשים לב לגודל החברה, היקף השירותים שיועמדו לחברה, מורכבות עסקיה, איכות השירותים ועלות העסקתם של עובדי מ.ע.ג.ן אשר באמצעותם יועמדו שירותי הניהול והאחזקה לחברה. כן יובהר כי התמורה הכוללת משולמת למ.ע.ג.ן במישרין ולא לעובדי מ.ע.ג.ן אשר באמצעותם יועמדו שירותי הניהול והאחזקה.

להלן הוצאות שנרשמו ששולמו למ.ע.ג.ן במהלך שנת 2025 בקשר עם הפרויקטים כאמור (באלפי ש"ח):

במהלך שנת 2025		נכס
אחזקה	ניהול	
1	748	בני ברק
46	76	אידלסון
139	76	מזא"ה
431	76	נחמני
-	76	קרקע בגבעת זאב
-	76	תל השומר
4	-	תלפיות

מובהר כי, בעסקאות קומבינציה בהם תהיה מעורבת החברה (בין כיזם ובין כבעלת הקרקע), עקרונות ההתקשרות עם מ.ע.ג.ן יחולו בהתאם לאמור בהסכם, כאשר תמורת שירותי הניהול תחושב בהתאם לשווי שירותי הבניה בעסקת הקומבינציה, כפי ששווי זה יקבע על-ידי רשות המיסים באותה עסקה.

לפרטים נוספים אודות ההסכם למתן שירותים של החברה עם מ.ע.ג.ן ראו בביאור 5.ה.13 לדוחות הכספיים.

10.7 שירותי ייעוץ משפטי מבעל שליטה

החל מהיווסדה, קיבלה החברה שירותים משפטיים, בכל העניינים הקשורים לתחום פעילותה, ממשד ד"ר משה וינברג ושות', עורכי דין ונוטריונים ("משד וינברג"), משרד עורכי דין בבעלות ד"ר משה וינברג, מבעלי השליטה בחברה.

במהלך חודש מאי 2023 אישרו האורגנים המוסמכים של החברה (בכפוף להשלמת ההנפקה) את התקשרות החברה בהסכם לקבלת שירותים משפטיים בקשר לתחום הנדל"ן, ממשד וינברג, לפיו יעניק משרד וינברג שירותים משפטיים לחברה, בכל ענייניה ובקשר עם כל פרויקטי הנדל"ן של החברה (קרי, שירותים משפטיים בקשר לפרויקטים בתחום הנדל"ן אשר העיסוק בהם החל טרם או לאחר החתימה על הסכם זה)

⁶ תקרת עדכון תעריפי מ.ע.ג.ן לא תעלה על הצמדה למדד המחירים לצרכן בתוספת 5% בשנה.

וזאת למשך תקופה של 5 שנים מיום הפיכתה של החברה לתאגיד מדווח (ובכפוף לכך).⁷ יצוין כי, במסגרת החלטות האורגנים כאמור, נקבע כי ועדת הביקורת של החברה תבחן כל שנה את תנאי ההתקשרות עם משרד וינברג.

ההסכם לקבלת שירותים משפטיים, אשר הינו בתנאי שוק, יתחדש מאליו, לתקופות נוספות של 24 חודשים (בכפוף לאישור ועדת הביקורת ולהליך תחרותי שתנהל ועדת הביקורת), מדי פעם בפעם, אלא אם הודיע מי מהצדדים לצד השני בכתב, 120 יום לפני יום סיום ההסכם, כי אינו מעוניין בחידוש ההסכם לתקופה נוספת.

בהתאם לתנאי ההסכם, החברה מחויבת לפנות ראשית למשרד וינברג לצורך קבלת השירותים המשפטיים כאמור.

על-פי מתווה תשלום התמורה, בכל הנוגע לשכר טרחה בגין עבודה, עבור הטיפול הכולל בכל פרויקט, החברה תשלם למשרד וינברג שכר טרחה כמפורט להלן ולפי החלוקה הבאה:

התמורה בגינם	סוג השירותים המשפטיים
תשלום על בסיס שעות עבודה ⁸ - 50% ממכפלת שעות העבודה בתעריף הרלוונטי ("הנחת התעריף") (לא כולל מע"מ). על כך תינתן ההנחה הגורפת שלהלן.	עבודה שוטפת
תשלום על בסיס שווי מימוש ⁹ - 4% משווי זכויות החברה עם מימוש הפרויקט (לא כולל מע"מ). על כך תינתן ההנחה הגורפת שלהלן.	מכירת יחידות מבונות ¹⁰
1.5% מן התמורה החוזית הכוללת (לא כולל מע"מ)	שכירות ביחידות הפרויקטים ¹¹
חודש שכירות אחד (כולל דמי ניהול ותשלומים נלווים אחרים) (לא כולל מע"מ) ¹²	

נכון למועד הדוח, מרבית הפרויקטים בהם פועלת החברה הינם בשלבי תכנון מוקדמים לפיכך קיים קושי לבצע הערכה של היקף השעות הצפוי בקשר עם הפרויקטים האמורים. ככל שיהיה תכנון מתקדם ותיווצר ודאות לגבי קבלת היתר הבנייה, החברה תתקצב את הפרויקט לרבות השירותים המשפטיים שיהיו כרוכים ביישומם. עם זאת, ראו בטבלה שלהלן את הסכומים שהיו משולמים אילו ההסכם היה בתוקף.

לאור מערכת היחסים המיוחדת בין החברה למשרד וינברג, החברה תקבל הנחה גורפת בגין שכר הטרחה המפורט לעיל עבור עבודה שוטפת בגובה של 25% ("ההנחה הגורפת" וביחד עם הנחת התעריף "ההנחות").

במקרה של סיום ההתקשרות בין החברה למשרד וינברג על-ידי החברה טרם השלמת כל אחד מהפרויקטים, יבוטלו ההנחות שניתנו לחברה באופן שבו החברה תשלם באופן מידי את מלוא שכר הטרחה בניכוי התמורה ששולמה לאחר ההנחות.

התשלום המופחת ששילמה החברה יצבור ריבית שנתית בשיעור של 4% והצמדה למדד המחירים לצרכן וזאת עד ליום תשלום מלוא שכר הטרחה.

על-פי ההסכם למתן שירותים משפטיים, התמורה תהא התשלום הכולל המלא והסופי עבור אספקת השירותים המשפטיים, והחברה לא תהא חייבת בתשלום סכומים נוספים כלשהם למשרד וינברג. התמורה

7

יובהר כי, בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות, עסקה זו תובא מחדש לבחינה ולאישור של האורגנים המוסמכים בחברה בתום תקופה של 3 שנים.

8

נכון למועד הדוח, התעריף השעתי לשותף במשרד וינברג הינו 1,750 ש"ח ושל עורך דין שכיר הינו כ-1,500-1,000 ש"ח, בהתאם לשותף/עורך הדין הספציפי.

9

הגדרת "מימוש" תקבע בהתאם לאופי העבודה המשפטית הנדרשת על-ידי משרד וינברג. לדוגמה: במקרה שמשרד וינברג יישכר לשם ליווי פרויקט בניה – "מימוש" הנו קבלת טופס 4 ומחיר המימוש במצב זה ייקבע בהסכמה, וככל שלא תהא כזו – בהתאם לשמאות שתערך על-ידי שמאי מוסכם; במקרה של עסקת מכר – חתימת הסכם מכר ומחיר המימוש במצב זה ייקבע מחיר המכירה; במקרה של עסקת קומבינציה – חתימת הסכם הקומבינציה ומחיר המימוש במצב זה ייקבע בהסכמה, וככל שלא תהא כזו – בהתאם לשמאות שתערך על-ידי שמאי מוסכם; במקרה של פעילות תכנונית (כגון שינוי ייעוד) – במועד אישור הפעילות התכנונית על-ידי הרשות הרלבנטית ומחיר המימוש במצב זה ייקבע בהסכמה, וככל שלא תהא כזו – בהתאם לשמאות שיציג שמאי מוסכם וכיו"ב. יובהר כי, לצורך חישוב תמורת המימוש, בחינת אירוע המימוש תהא בקשר לכל אירוע מימוש בנפרד ואינה מצטברת, כך שההשכחה בגין אירוע מימוש א' (שבגינה כבר שולמה תמורה) לא תילקח בחשבון לצורך חישוב אירוע מימוש ב' (קרי, לא תשולם כפל תמורה – תמורות ישולמו כנגזרת מאירועי המימוש).

10

במקרה של מכירת יחידות מבונות, משרד וינברג יטפל בעריכת ההסכם מטעם החברה ו/או רישום בית משותף (ככל ויהיה) ו/או רישום היחידות (ככל שיהיו) על שם הרוכשים בלשכת רישום המקרקעין, וזאת בנוסף לשכר הטרחה בגין עבודה שוטפת (על בסיס שעות עבודה ועל בסיס שווי המימוש).

11

משרד וינברג יטפל בעריכת הסכם השכירות מטעם החברה.

12

וזאת בנוסף לשכר הטרחה הקבוע כאמור לעיל (על בסיס שעות עבודה ועל בסיס שווי המימוש).

תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן, כאשר מדד הבסיס הינו המדד האחרון שפורסם טרם מועד חתימת ההסכם. בנוסף, החברה תשלום למשרד וינברג את הוצאותיו בקשר לביצוע השירותים המשפטיים (בסכומים לא מהותיים וכנגד חשבונות אשר יוגשו לחברה מעת לעת), קרי הוצאות המקובלות אצל עו"ד כנסיעות, שליחויות, טלפונים, פקסים, בולים, צילומים וכן תשלומי אגרות, היטלים, מיסים, עלויות נוספות וכיוצ"ב, והכל בתוספת מע"מ על-פי כל דין.

השירותים המשפטיים שיוענקו לחברה על-ידי משרד וינברג יכללו, בין היתר, ייעוץ משפטי שוטף בתחום עסקי החברה, טיפול בעסקאות הקשורות בנכסי החברה, לרבות בהסכמי מכר/רכישה/שכירות ובהסכמי התקשרות עם גורמים שונים לצורך הוצאתם לפועל של פרויקטים שונים, טיפול וליווי משפטי שוטף בכל הנדרש לצורך מימוש הפרויקטים בנכסי החברה, טיפול במחלוקות ו/או בסכסוכים עם שוכרים מוגנים ושוכרים חופשיים, טיפול משפטי בנושאי מיסוי, טיפול משפטי בנושא הליכי תכנון ובניה, טיפול ברישום זכויות בלשכת רישום המקרקעין, טיפול בהסדרת העברת השעבודים שהוטלו על נכסי החברה וטיפול בהליכים משפטיים מכל סוג בבתי המשפט ובמוסדות הממשלתיים ו/או העירוניים אשר יידרשו לחברה בגין פעילותה. הייצוג המשפטי על-ידי משרד וינברג, ככל שיידרש, יכלול את כל הכרוך בניהול ההליך המשפטי עד תומו, באותה הערכאה שלשמה התיק נמסר לטיפולו של המשרד וכן בהליך ערעור או בקשת רשות ערעור.

בשנת 2025, שילמה החברה בגין השירותים המשפטיים שהוענקו לה על-ידי משרד וינברג בהתאם לאמור, סכום של כ-2,216 אלפי ש"ח וזאת בהתאם לתעריפים הנ"ל.

לפרטים נוספים אודות הסכם השירותים המשפטיים ראו ביאור 13.ה.4 לדוחות הכספיים.

10.8 השכרת משרדי החברה מחברות בשליטת בעלי השליטה

משרדי החברה ממוקמים בשטח של כ-42 מ"ר בקומה הרביעית בבית אופקים.

ביום 19 בדצמבר 2023, התקשרו החברה ומ.ע.ג.ן בהסכם שכירות אשר לפיו שוכרת החברה את המשרד. על-פי תנאי הסכם השכירות, משרדי החברה יושכרו לה למשך תקופה של 36 חודשים ובתמורה תשלם החברה דמי שכירות חודשיים בסך של כ-5,640 ש"ח (בתוספת מע"מ), צמודים למדד המחירים לצרכן. יובהר, כי כל אחד מהצדדים להסכם יהא רשאי להביא לידי ביטול ההסכם וסיום ההתקשרות, וזאת בכפוף למתן הודעה מוקדמת בכתב ומראש בת 90 ימים.

10.9 עסקה להעברת קרקע בראש"צ

בחודש ינואר 2025 (לאחר אישור האורגנים המוסמכים של החברה את העסקה כעסקה חריגה בתנאי שוק) התקשרה החברה בהסכם להעברת מלוא הבעלות בחברות נכס, המחזיקות בקרקע להשקעה בראש"צ, שבבעלות ד"ר משה וינברג, מבעלי השליטה בחברה. בהתאם להסכם העביר בעל השליטה במסגרת הליך שינוי מבני את מלוא החזקותיו בחברות הנכס לחברה, בהתאם להוראות סעיף 103 כ לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ללא תמורה נוספת.

בהתאם להסכם, חברות הנכס מועברות לחברה, על זכויותיהן והתחייבויותיהן, זאת לרבות הלוואה שניטלה מגוף פיננסי בסך (קרן) של כ-46 מיליון ש"ח (ואשר בגינה נרשמו משכנתאות לטובת הגוף הפיננסי) וכן חובות לבעל השליטה בגין הנכס בסך כולל של כ-15.5 מיליון ש"ח. יצוין כי למועד פרסום הדוח הלוואות כאמור נפרעו מתוך תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה ד') של החברה. במסגרת ההסכם הוצהר כי בהתאם לעסקה והעברת חברות הנכס לחברה, יועברו לחברה אך ורק הנכסים וההתחייבויות האמורים בהסכם וכמפורט בדוח זה, וכי לחברה לא תהא כל אחריות ביחס להתחייבויות של חברות הנכס ככל שיועברו אליה שלא בהתאם להוראות ההסכם.

כמו כן, במסגרת ההסכם הצהירה החברה, כי אין ולא תהיינה לה כל טענות ו/או תביעות כנגד בעל השליטה והחברות בשליטתם, באשר לטיב הנכס המועבר ובגין אי התאמה מכל סוג שהוא.

החברה תישא במס רכישה בקשר להעברת הזכויות בנכס לחברה, בסך מצטבר משוער של כ-1.48 מיליון ש"ח.

10.10 בחודש אוגוסט 2024 אישרו האורגנים המוסמכים לכך בחברה את התקשרות החברה בהסכם עם חברה בשליטת בעלת השליטה בחברה, לפיו מנהלת החשבונות של החברה תעמיד שירותים לחברה בשליטת בעלת השליטה ו/או מי מטעמה בהיקף משרה של כ-20%. בתמורה לשירותים כאמור, תשלם בעלת השליטה ו/או מי מטעמה לחברה סך חודשי השווה ל-20% מעלות העסקתה החודשית של מנהלת החשבונות כאמור, כפי שתהיה מעת לעת.

10.11 בחודשים נובמבר 2025 ומרס 2026 אישרו האורגנים המוסמכים לכך בחברה את התקשרות החברה בהסכם עם חברה בשליטת בעלי השליטה בחברה, לפיו מנהל כספים של החברה יעמיד שירותים לחברה בשליטת בעלי השליטה ו/או מי מטעמם בהיקף משרה של כ-40%. בתמורה לשירותים כאמור, ישלמו בעלי השליטה ו/או מי מטעמם לחברה סך חודשי השווה ל-40% מעלות העסקתו החודשית של מנהל הכספים כאמור, כפי שתהיה מעת לעת.

10.12 כתבי שיפוי, כתבי פטור וביטוח נושאי משרה ודירקטורים

במהלך חודש מאי 2023, אישרו האורגנים המוסמכים של החברה, הענקת כתב התחייבות לשיפוי, כתב פטור וביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, לכלל נושאי המשרה בחברה, כפי שיהיו מעת לעת, לרבות נושאי משרה שהינם בעל שליטה בחברה ו/או קרוביהם ו/או מי מטעמם ו/או מי שבעלי השליטה הינם בעלי עניין אישי בהענקתם להם, כמפורט להלן:

[א] **התחייבות לשיפוי** – הענקת כתב התחייבות לשיפוי, בנוסח המצורף כנספח א' לפרק 8 לתשקיף. על-פי כתב השיפוי, מתחייבת החברה לשפות את נושא המשרה, מראש או בדיעבד, בשל כל חבות או הוצאה שתוטלנה עליהם ו/או שיוציאו עקב פעולות שעשו, לרבות בגין כהונתם, על-פי בקשתה של החברה, כנושא משרה בחברה אחרת כלשהי שהחברה מחזיקה בה מניות, במישרין או בעקיפין, או שלחברה עניין כלשהו בה ("חברה קשורה"), לרבות כל החלטה ו/או מחדל או כל נגזרת שלהן ולרבות פעולותיהם של נושאי המשרה לפני מועד הענקת כתב השיפוי, והכל בהתאם ועד כמה שהדבר מותר בהתאם להוראות הדין וכמפורט בכתב השיפוי ותנאיו. סכום השיפוי אשר ישולם על-ידי החברה לכל נושאי המשרה במצטבר על-פי כל כתבי השיפוי, לא יעלו במצטבר על 25% מההון המיוחס לבעלי המניות של החברה על-פי דוחותיה הכספיים (המאוחדים) האחרונים (שנתיים או רבעוניים) הידועים לפני תשלום השיפוי בפועל, בנטרול הפרשה שנעשתה בגין השיפוי, ככל שנעשתה, או סך של 5 מיליון דולר ארה"ב, לפי הגבוה מביניהם.

[ב] **כתב פטור** – הענקת כתב פטור, בנוסח המצורף כנספח ב' לפרק 8 לתשקיף, לפיו מתחייבת החברה לפטור מראש את נושא המשרה, והכל בהתאם ועד כמה שהדבר מותר בהתאם להוראות הדין, מאחריות כלפיה הנובעת בשל כל סוג של נזק שנגרם או שייגרם, במישרין או בעקיפין, לחברה ו/או לחברה קשורה שלה, עקב כל החלטה, מעשה או מחדל (לרבות נגזרת של הנ"ל) המהווה הפרת חובת הזהירות של נושא המשרה כלפי החברה. הפטור הנ"ל לא יחול ביחס למעשה או מחדל של נושא המשרה בנוגע להחלטה או עסקה שלבעל השליטה או לנושא משרה כלשהו בחברה (גם נושא משרה אחר מזה שעבורו מוענק כתב הפטור) יש בה עניין אישי.

ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה – החברה רוכשת פוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, לכיסוי אחריותם של דירקטורים ונושאי משרה, לרבות מקרב בעלי השליטה ו/או קרובם של בעלי השליטה ו/או שלבעלי שליטה בחברה יש עניין אישי בהכללתם בפוליסת הביטוח כאמור, ביחס לחברה ו/או לחברות בנות של החברה, והכל כפי שיהיו ויכהנו בהן מעת לעת, הכל בכפוף לתנאי הפוליסה.

נכון למועד הדוח, אישרה ועדת התגמול את התקשרות החברה בפוליסה לביטוח אחריות נושאי משרה ודירקטורים כאמור, עד לחודש יוני 2026. גבולות האחריות בגין הפוליסה האמורה הינם בהיקף של עד 3 מיליון דולר למקרה ולתקופה; ההשתתפות העצמית עומדת על סך של 25 אלפי דולר (ו-50 אלפי דולר בתביעות ניירות ערך); והפרמיה השנתית בגין הפוליסה עומדת על סך של כ-14 אלפי דולר.

11. **תקנה 24 - החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה**

ראה דוח מיידי של החברה אשר פורסם ביום 12 בינואר 2026 בעניין מצבת הון ומרשמי ניירות הערך של החברה והשינויים בה (מספר אסמכתא: 2026-01-005150), המובא בדרך של הפניה ("דוח מצבת ניירות הערך").

12. **תקנה 24א - הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים**

ביום 31 בדצמבר 2025 החליטה האסיפה הכללית של בעלי מניות החברה לפצל את הון החברה (הרשום והמונפק) ביחס של 1:100,000 וכן לבטל את ערכן הנקוב של מניות החברה, כך שמניות החברה יהיו מניות ללא ערך נקוב. לפרטים אודות ההון הרשום והנפרע של החברה ראה דוח מצבת ניירות הערך.

13. **תקנה 24ב - מרשם בעלי המניות**

ראה דוח מצבת ניירות הערך.

14. תקנה 26 - הדירקטורים של התאגיד

שם	נילי וינברג	גיא וינברג	אבי זיגלמן	דורון תורג'מן	מרדכי סופר	יפעת יוניוב
מספר זיהוי	8320392	028746006	054082581	023568389	030362511	031399637
תאריך לידה	12.7.1948	21.10.1971	18.06.1956	23.04.1968	22.10.1949	10.8.1978
מען להמצאת כתבי-בין	דרך בגין 82, תל-אביב	דרך בגין 82, תל-אביב	דב כרמי 2 דירה 5 תל-אביב	ענבר 9, מבשרת ציון	שחם 1, ב.ס.ר. סיטי, פתח תקווה	בר אילן 6, פתח תקווה
נתינות	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
תפקיד בחברה	דירקטורית ומנכ"לית החברה	יו"ר הדירקטוריון	דירקטור חיצוני	דירקטור חיצוני	דירקטור בלתי תלוי	דירקטורית בלתי תלויה
חברות בוועדות דירקטוריון	לא	לא	חבר ועדת הביקורת, התגמול והמאזן	חבר ועדת הביקורת, התגמול והמאזן	חבר ועדת הביקורת, התגמול והמאזן	לא
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית או דח"צ מומחה	--	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	--	--
עובד של החברה, חברה בת, חברה קשורה או של בעל עניין – והתפקיד שממלא	מנכ"לית החברה	--	לא	לא	לא	לא
תאריך תחילת כהונה כדירקטור בחברה	20 במרס 1986	4 במרס 2021	28 במאי 2023	6 בספטמבר 2023	6 בספטמבר 2023	30 ביולי 2024

שם	נילי וינברג	גיא וינברג	אבי זיגלמן	דורון תורג'מן	מרדכי סופר	יפעת יוניוב
השכלה	B.A בסוציולוגיה, ופסיכולוגיה – אוניברסיטת תל אביב B.A בעבודה סוציאלית – אוניברסיטת תל אביב לימודי תעודה בניהול בתי אבות – אוניברסיטת חיפה M.A בקרימינולוגיה – אוניברסיטת תל-אביב	B.A בכלכלה – אוניברסיטת תל-אביב M. A ו-PhD בכלכלה – אוניברסיטת בר אילן LL.B – המרכז הבינתחומי - הרצליה	אקדמית, M.A. בכלכלת עסקים עם התמחות במימון, אוניברסיטת תל אביב; לימודי השלמה בחשבונאות, אוניברסיטת תל אביב; תואר ראשון בחשבונאות וכלכלה, אוניברסיטת תל אביב	האוניברסיטה העברית – BA בחשבונאות וכלכלה; רו"ח מוסמך	LL.B – אוניברסיטת תל אביב	LL.B – אוניברסיטת רייכמן; B.A במנהל עסקים (התמחות במימון) - אוניברסיטת רייכמן
עיסוק בחמש השנים האחרונות	מנהלת בחברות בשליטת משפחת וינברג	עורך דין, ושותף במשרד ד"ר משה וינברג ושות' עורכי דין ונוטריונים	רו"ח ויועץ פיננסי. כיהן בעבר כדירקטור/ דח"צ במספר חברות ציבוריות, בין היתר, באקסלנו ביוסיינס בע"מ בני.אס.די קראון בע"מ, באיי.די.או גרופ בע"מ, בגיי וואן פתרונות אבטחה, בפלנטארק ביו בע"מ	יועץ פיננסי ורואה חשבון עצמאי (2020-כיום); מנכ"ל אינטרנט גולד - קווי זהב בע"מ (2011-2024)	עורך דין במשרד מרדכי סופר, משרד עורכי דין	עורכת דין בעלת משרד עצמאי
תאגידים נוספים בהם מכהן כדירקטור	דירקטור במו.א.ד. השקעות בע"מ, כרם (ר.ו.) – יזמות והתחדשות עירונית בע"מ, מ.ע.ג.ן – יועץ וניהול נכסים בע"מ, ני-רח השקעות בע"מ, נ.מ.ו. השקעות בע"מ	--	דח"צ בוותר איי או בע"מ, דח"צ בכרמל קורפ בע"מ (לשעבר כלל תעשיות ומשקאות בע"מ)	דירקטור חיצוני בחברות: אלון ריבוע כחול בע"מ, אפי קפיטל נדל"ן בע"מ, התעשייה האווירית לישראל בע"מ, Greystone senior debt BI Ltd, Encore Properties Ltd, GFI Real Estate Ltd, SIMAD MDG Holdings, Ltd ו-MDG real estate Global, Ltd	--	--
בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה	בעלת שליטה בחברה ואשתו של ד"ר משה וינברג, אחד מבעלי השליטה בחברה	בנם של ד"ר משה וינברג וגבי נילי וינברג, בעלי השליטה בחברה	לא	לא	לא	לא
דירקטור שהחברה רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון לפי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות	לא	כן	כן	כן	לא	לא

15. תקנה 26 א - נושאי משרה בכירה

ניסיון עסקי נוסף בחמש השנים האחרונות	השכלה	האם בן משפחה של נושא משרה או בכירה אחר או של בעל ענין בחברה	תאריך תחילת כהונה	תאריך לידה	מספר תעודת זהות	התפקיד שממלא בחברה, בחברה בת של החברה, בחברה קשורה או בבעל ענין בחברה	שם נושא המשרה הבכירה
רואה חשבון- שותף, Elgarissy&Co.	בוגר חשבונאות ומוסמך מנהל עסקים, המסלול האקדמי המכללה למנהל	לא	19.9.2023	4.8.1982	064980352	חשב	יהודה פרייס
בעל משרד פרטי לראיית חשבון וביקורת. מבקר פנימי בחברות ציבוריות הנסחרות בארץ ובחו"ל. מבקר פנימי גם בחברות בנות וקשורות של החברה	רואה חשבון מוסמך B.A. בכלכלה ובחשבונאות, אוניברסיטת בר-אילן	לא	21.11.2023	21.7.1954	052755998	מבקר פנימי	דניאל שפירא

16. **תקנה 26ב - מורשה חתימה עצמאי של החברה**
נכון למועד הדוח, ה"ה ד"ר משה וינברג, נילי וינברג וד"ר גיא וינברג הינם מורשי חתימה עצמאיים של החברה.
17. **תקנה 27 - רואה החשבון של החברה**
ליאון, אורליצקי ושות' - רואי חשבון, מדרך בן גוריון 1, מגדל ב.ס.ר 2, בני ברק.
18. **תקנה 28 - שינוי בתזכיר או בתקנון**
לנוסח תקנון ההתאגדות של החברה ראה דוח מיידי של החברה המפורסם בד בבד עם דוח זה, המובא בדרך של הפניה.
19. **תקנה 29(א) - המלצות והחלטות הדירקטורים**
תשלום דיבידנד או ביצוע חלוקה, כהגדרתה בחוק החברות, בדרך אחרת, או חלוקת מניות הטבה – אין.
שינוי ההון הרשום או המונפק של התאגיד – אין. לפרטים אודות החלטת האסיפה הכללית של בעלי המניות על שינויים בהון, ראה סעיף 12 (תקנה 24א) לחלק זה לדוח.
שינוי תזכיר או תקנון ההתאגדות – אין.
פדיון ניירות ערך בני פדיון, כמשמעותם בסעיף 312 לחוק החברות – אין.
פדיון מוקדם של אגרות חוב – אין. לפרטים אודות החלטות דירקטוריון החברה שהתקבלה לאחר מועד הדוח בדבר פדיון מוקדם מלא (מותנה) של אגרות החוב (סדרה א') של החברה, ראה דוח מיידי (מתקו) של החברה מיום 12 במרס 2026 (אסמכתא מספר: 2026-01-022189).
עסקה שאינה בתנאי שוק, בין התאגיד ובעל עניו בו, למעט עסקה של התאגיד עם חברה בת שלו - לשם הזהירות מפנה החברה לתקנה 22 לחלק זה לדוח.
החלטות האסיפה הכללית שנתקבלו שלא בהתאם להמלצות הדירקטורים בעניינים המפורטים בתקנה 29(א) לעיל – אין.
20. **תקנה 29(ג) - החלטות אסיפה כללית מיוחדת**
אין.
21. **תקנה 29א - החלטות החברה**
אישור פעולות לפי סעיף 255 לחוק החברות – אין.
פעולות לפי סעיף 254(א) לחוק החברות אשר לא אושרה, בין אם הובאה לאישור לפי סעיף 255 לחוק החברות ובין אם לאו – אין.
עסקאות חריגות הטעונות אישורים מיוחדים לפי סעיף 270(1) לחוק החברות – למען הזהירות, מפנה החברה לעסקאות החברה עם בעלי השליטה בה, כמפורט בתקנה 22.
פטור, ביטוח או התחייבות לשיפוי לנושא משרה, שבתוקף למועד הדוח – למידע אודות פטור, שיפוי וביטוח שבתוקף בתאריך הדוח, ראה תקנה 22 לחלק זה לדוח.

נילי וינברג
דירקטורית ומנכ"לית

ד"ר גיא וינברג
יו"ר הדירקטוריון

חלק ה'

**דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח
הכספי ועל הגילוי והצהרות מנהלים**

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

ההנהלה, בפקוח הדירקטוריון של מ.ו. השקעות בע"מ ("החברה"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בחברה.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם :

1. ד"ר גיא וינברג, יו"ר הדירקטוריון ;
2. נילי וינברג, מנכ"לית החברה ;
3. יהודה פרייס, חשב החברה.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקרות ונהלים הקיימים בחברה, אשר תוכננו בידי המנהל הכללי ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחו, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפקוח דירקטוריון החברה, אשר נועדו לספק מידה סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות 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, בקרות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהחברה נדרשת לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת החברה, לרבות למנהל הכללי ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

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

ההנהלה, בפקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בחברה והאפקטיביות שלה ;

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפקוח הדירקטוריון כללה : מיפוי וזיהוי החשבונות והתהליכים העסקיים אשר התאגיד רואה אותם כמהותיים מאוד לדיווח הכספי והגילוי, בחינת בקרות מפתח ובדיקת אפקטיביות הבקרות. רכיבי הבקרה הפנימית כללו בקרות על תהליכי סגירת תקופה חשבונאית, עריכה והכנת הדוחות הכספיים והגילויים, בקרות ברמת הארגון, בקרות על סביבת המחשוב ובקרות בתהליכים עסקיים מהותיים מאוד לדיווח הכספי והגילוי : נדל"ן להשקעה, הכנסות וצדדים קשורים.

בהתבסס על הערכת האפקטיביות שביצעה ההנהלה בפקוח הדירקטוריון כמפורט לעיל, הדירקטוריון והנהלת החברה הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בחברה ליום 31 בדצמבר 2025 היא אפקטיבית.

הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי בחברה

לפי תקנה 9ב(ד)(1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

אני, נילי וינברג, מצהירה כי:

- (1) בחנתי את הדוח התקופתי של מ.ו. השקעות 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 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 ולוועדת הביקורת של 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 יכולתה 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 אני או מי שכפוף לי 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 בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה, לרבות חברות מאוחדות שלה 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 בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - (ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

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

17 במרס 2026

נילי וינברג
מנכ"לית ודירקטורית

הצהרת מנהלים

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

לפי תקנה 9ב(ד1) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

אני, יהודה פרייס, מצהיר כי:

(1) בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של מ.ו. השקעות בע"מ ("החברה") לשנת 2025 ("הדוחות");

(2) לפי ידיעתי, הדוחות 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 ולוועדת הביקורת של 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 יכולתה 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 מעורבת המנהלת הכללית או מי שכפוף לה 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 בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לחברה, לרבות חברות מאוחדות שלה 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 בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות 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.

17 במרס 2026

יהודה פרייס

חשב