

## טיוטת הנחייה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך

בהתאם לאישור מליאת הרשות מיום 24 באוקטובר 2010

**הערות ותגובות תתקבלנה עד יום 7 בנובמבר 2010**

**אנשי קשר:** עו"ד אלי דניאל, עו"ד אמיר הלמר, מר אתגר סוארי

טל: 02-6556444, פקס: 02-6513160

### רשות ניירות ערך

#### הנחיה בדבר גילוי נדרש בדוח תזרים מזומנים חזוי

##### דברי הסבר

בחודש דצמבר 2008 נכנס לתוקף תיקון מס' 2 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן - "התקנות"). התיקון קבע חובה על תאגיד מדווח אשר תעודות התחייבות שהנפיק ושהוצעו על פי תשקיף, מוחזקות על ידי הציבור, לבחון אם התקיימו סימני אזהרה (כהגדרתם בתקנה 10(ב)(14) לתקנות; להלן - "סימני האזהרה"). אם נמצא כי מתקיים אחד או יותר מסימני האזהרה, על התאגיד לצרף לדוח הדירקטוריון, דוח תזרים מזומנים חזוי אשר לגביו יינתנו הסברי הדירקטוריון (להלן - "דוח תזרים מזומנים חזוי").

בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות, בדוח תזרים מזומנים חזוי יפורטו ההתחייבויות, הן הקיימות והן הצפויות, אשר התאגיד נדרש לפרוע במהלך תקופה בת שנתיים המתחילה בתום שנת הדיווח או יום הדוח, לפי העניין, וכן המקורות הכספיים מהם צופה התאגיד לפרוע את ההתחייבויות האמורות. כמו כן, על הדירקטוריון לתת את הסבריו לגבי תזרים המזומנים החזוי הנכלל בדוח כאמור.

עוד קובעת תקנה 10(ב)(14) לתקנות כי התאגיד המדווח רשאי שלא לצרף דוח תזרים מזומנים חזוי אם הדירקטוריון קבע כי אין חשש סביר כי במהלך תקופת תזרים המזומנים החזוי לא יעמוד התאגיד בהתחייבויותיו הקיימות והצפויות בהגיע מועד קיומן, ובמקרה שכזה על הדירקטוריון לציין זאת במסגרת דוח הדירקטוריון תוך מתן הסבר לקביעתו.

לאור הניסיון שנצבר מאז כניסתו לתוקף של התיקון האמור, על רקע העובדה שרשות ניירות ערך (להלן - "הרשות") מצאה שפורסם מספר לא מבוטל של דוחות תזרים מזומנים חזויים לקויים שאינם עומדים בדרישות התקנות, ולאור היעדר האחידות שקיימת בנושא זה, הרשות סבורה כי ישנה חשיבות רבה בקביעת קריטריונים ברורים באשר לדרך הצגתו של דוח תזרים מזומנים חזוי, ובכלל זה, ההנחות העומדות בבסיסו והסברי הדירקטוריון הנלווים לו.

בהתאם להוראות הנחיה זו, מובהר כי ההתחייבויות והמקורות הכספיים הנכללים בדוח תזרים מזומנים חזוי יהיו מבוססים על המידע הכספי הנפרד ("סולו") של התאגיד המדווח, כמשמעותו

בתקנה 9 לתקנות. בהתאם, דוח תזרים מזומנים חזוי לא יכלול מקורות כספיים הנובעים מחברה מוחזקת אלא אם דירקטוריון התאגיד המדווח קיבל החלטות ספציפיות בנושא זה תוך בחינת המגבלות המשפטיות והעסקיות החלות על העלאת הכספים מהחברה המוחזקת (לדוגמא, אם מדובר על משיכת דיבידנד מחברה מוחזקת, על התאגיד המדווח להתייחס למדיניות הדיבידנד של החברה המוחזקת, ליתרת רווחיה הניתנים לחלוקה, לאמות מידה פיננסיות ו/או למגבלות הקיימות באותה חברה מוחזקת על ביצוע חלוקה ולמידת יכולתו להשפיע על קבלת החלטה על חלוקת דיבידנד באותה חברה מוחזקת).

ההנחה מבהירה כי התחזיות הכלולות בדוח תזרים מזומנים חזוי אינן יכולות להיות הנחות והערכות תיאורטיות, אלא הנחות והערכות צפויות, הן אינן יכולות לסתור את תקציבו של התאגיד המדווח, את האסטרטגיה שלו ואת החלטותיו העסקיות ביחס לפעילותו בתקופת תזרים המזומנים החזוי או את ההתחייבויות והמקורות הכספיים של התאגיד המדווח שנלקחו בחשבון לשם בחינת סוגיית "העסק החי" (לפיכך, לא יכולה להיות אי התאמה ביניהם). לאור האמור, דירקטוריון התאגיד המדווח נדרש (במסגרת אישור דוח הדירקטוריון) לאשר - (א) את בחירת המקורות (למשל, אם מדובר בצפי לתזרים חיובי ממימוש נכסים, הרי שאין מדובר באפשרות תיאורטית למימוש נכסים, אלא בנכסים שדירקטוריון התאגיד החליט לפעול למימושם בהיעדר חלופות אחרות, והתאגיד אכן פועל בפועל לביצוע ההחלטה האמורה); (ב) סבירות ההיקף הכספי של המקור שנקב בדוח תזרים חזוי; ו-(ג) עיתוי צפוי לקבלת המקור הכספי.

במסגרת הסברי הדירקטוריון לדוח תזרים המזומנים החזוי יידרש התאגיד המדווח לפרט את ההנחות אותן הביא בחשבון הדירקטוריון לצורך קביעת סבירותם של נתונים בדוח תזרים המזומנים החזוי אשר ערכם נקבע, בין השאר, על בסיס משתנים תלויי שוק (למשל, שערי מט"ח ומחירי ניירות ערך) או בהתאם לשינויים בסביבה מאקרו-כלכלית (למשל, מדד מחירים לצרכן וריבית משתנה). כמו כן, אם לא ניתן יהיה להבין בנקל את השפעתו של שינוי כלשהו במשתנה תלוי שוק (למשל, שערי חליפין ומחירי ניירות ערך) על דוח תזרים המזומנים החזוי, התאגיד המדווח יידרש ליתן הבהרות ודוגמאות על מנת להמחיש את ההשפעה האפשרית על הנתון הרלבנטי בדוח תזרים המזומנים החזוי.

אם לתאגיד המדווח ישנם מקורות כספיים מהותיים נוספים אשר יכולים לשמש את התאגיד לשם פירעון התחייבויותיו, זולת המקורות שפורטו בדוח תזרים המזומנים החזוי, על התאגיד המדווח יהיה לציין זאת תוך תיאור כללי של החלופות הללו.

במסגרת פירוט המקורות הכספיים של התאגיד המדווח לתקופת הדוח יתבקש התאגיד המדווח להפריד בין מקורות הנובעים מפעילותו השוטפת, מקורות הנובעים מפעילות השקעה ומקורות מימוניים. ככל שהתאגיד המדווח הוא תאגיד שעיקר פעילותו בענף הנדל"ן, יש לפרט את המקורות השונים בכל אחת משלוש הקטגוריות (למשל, מימוש של נכסים מניבים יוצג בנפרד ממימוש רכוש קבוע; הכנסות דיבידנד מחברות מוחזקות יוצגו בנפרד מהכנסות ריבית על הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות). לגבי תאגידים אחרים, יובא פירוט כאמור רק ביחס למקורות הנובעים מפעילות השקעה ומקורות הנובעים מפעילות מימון. אם התאגיד המדווח יצפה לתזרים מזומנים שלילי מפעילותו השוטפת, יהא עליו לציין זאת במסגרת המקורות.

במסגרת פירוט ההתחייבויות הצפויות של התאגיד המדווח, יהיה על התאגיד להפריד בין פעילות ההשקעה שלו לבין פעילות המימון. במסגרת ההתחייבויות בגין פעילות המימון יהא על התאגיד המדווח להפריד בין הסעיפים השונים - פירעון התחייבויות לתאגידים בנקאיים, פירעון התחייבויות בגין כל סוג של תעודות התחייבות שהונפקו לציבור, פירעון ניירות ערך מסחריים ומלוות קצרי מועד שלא ניתנו על ידי תאגידים בנקאיים, פירעון אגרות חוב אחרות שהונפקו במסגרת הנפקה פרטית ופירעון התחייבויות אחרות.

דוח תזרים מזומנים חזוי נועד לאפשר בחינה של יכולת הפירעון של התאגיד, ועל כן, הוא מתייחס להתאמה שבין המקורות של התאגיד לבין ההתחייבויות בפניהן ניצב התאגיד. על אף שהתאגיד נדרש לפרט מקור מזומנים ספציפי למימון כל התחייבות שלו, עמדת הרשות היא שנדרש לתת מידע ספציפי כאמור ביחס להתחייבויות מהותיות שאמורות להיפרע בתוך תקופה של שישה חודשים, בלבד. לפיכך, הרשות מבהירה כי אם במהלך ששת החודשים הראשונים של תקופת תזרים המזומנים החזוי<sup>1</sup> נדרש התאגיד המדווח לפרוע התחייבות מהותית, הרי שעל התאגיד המדווח יהיה לציין במפורש, בדוח תזרים המזומנים החזוי, את מועד הפירעון של ההתחייבות המהותית לצד מתן פרטים אודות המקורות הכספיים הספציפיים אשר ישמשו לפירעונה, כל זאת, תוך ציון הסכום הכספי של כל מקור.

כמו כן, הרשות מבקשת להבהיר כי כחלק מהסברי הדירקטוריון שנדרש לתת לגבי מצב עסקי התאגיד במסגרת דוח דירקטוריון הנכלל בדוח התקופתי, וככל שניתנה בעבר על ידי הדירקטוריון תחזית תזרים מזומנים, יש לצרף להסברים אלו גם טבלת השוואה כמפורט להלן.

אם התאגיד המדווח פרסם דוח תזרים מזומנים חזוי באחד מארבעת דוחות הדירקטוריון הקודמים (קרי, בדוח דירקטוריון שצורף לדוח התקופתי הקודם או באחד מדוחות הדירקטוריון של שלושת הרבעונים שלאחר מכן), תצורף לדוח הדירקטוריון הנוכחי טבלה המשווה בין תזרים המזומנים החזוי כפי שהוצג קודם לכן לבין תזרים המזומנים בפועל, והכל בהתייחס לתקופה שכבר חלפה<sup>2</sup>.

עם זאת, במידה והתאגיד המדווח פרסם דוח תזרים מזומנים חזוי בשניים או יותר מבין ארבעת דוחות הדירקטוריון האחרונים, אזי יהא על התאגיד המדווח לצרף טבלת השוואה כאמור המשווה בין תזרים המזומנים החזוי שהוצג בדוח הדירקטוריון המוקדם מביניהם לבין הביצוע בפועל, והכל בהתייחס לתקופה שכבר חלפה.

יודגש, כי על התאגיד המדווח לצרף טבלת השוואה כאמור רק בהתייחס לסעיפים לגביהם היתה סטייה מהותית בין התחזית לבין הביצוע בפועל. התאגיד המדווח יצרף לצד טבלת השוואה את הסברי הדירקטוריון לכל סטייה מהותית כאמור.

<sup>1</sup> תקופה בת שנתיים בהתאם להגדרתה בתקנה 10(ב)(14) לתקנות.

<sup>2</sup> מידע זה יידרש בגין דוח תזרים חזוי שיפורסם במסגרת הדוח התקופתי של שנת 2010 ואילך.

לעניין זה, הרשות מוצאת לנכון להבהיר כי היא סבורה שטבלת השוואה הנותנת מידע אודות תחזיות של הנהלת התאגיד המדווח ביחס למצבו התזרימי ואודות מימוש או כישלון במימוש תחזיות אלה, עולה כדי פרטי חשוב למשקיע סביר השוקל קנייה או מכירה של ניירות ערך של התאגיד המדווח.

יחד עם זאת, הרשות סבורה כי יכולים להימצא חריגים לאמור, מקום בו חל שינוי מהותי במצבו הפיננסי והתזרימי של התאגיד המדווח, דוגמת הסדר חוב בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות, אשר אושר בבית משפט, ובמקרים חריגים שכאלה לא תהיה חובה בצירוף טבלת השוואה.

בנוסף, ובכדי לאפשר למשקיע להבין שינויים המתבצעים בדוחות תזרים מזומנים חזויים אותם מפרסמים התאגידיים המדווחים, ולבחון אותם אל מול דוחות אלה, ולמען יצירת אחידות בדוחות כאמור, תאגיד מדווח יתבקש להציג דוח תזרים מזומנים חזוי בכתך תקופתי אחיד - (א) מתום שנת הדיווח או יום הדו"ח, לפי העניין, ועד ליום 31 בדצמבר של אותה שנה; (ב). שנת הדיווח העוקבת המלאה; (ג). יתרת התקופה עד תום תקופת תזרים המזומנים החזוי בת השנתיים (ככל שישנה יתרה כאמור).



## רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

### - לתגובות ציבור -

#### הנחיה בדבר גילוי נדרש בדוח תזרים מזומנים חזוי

(הנחיה לפי סעיף 36א(ב) לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 (להלן - "החוק"))

#### 1. הגדרות

בהנחיה זו -

"**דוח תזרים מזומנים חזוי**" - כהגדרתו בתקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן - "**התקנות**") ;  
"**דוחות סולו**" - דוח כספי נפרד של התאגיד כאמור בתקנה 9 לתקנות ;  
"**חברה מוחזקת**" - כהגדרתה בתקנה 1 לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010 ;  
"**תאגיד**" - תאגיד מדווח כהגדרתו בסעיף 1 לחוק.

#### 2. דוח תזרים מזומנים חזוי

(א) - ההתחייבויות והמקורות הכספיים הנכללים בדוח תזרים מזומנים חזוי יהיו מבוססים על המידע הכספי הנפרד בדוחות סולו של התאגיד. בהתאם, דוח תזרים מזומנים חזוי לא יכלול מקורות כספיים הנובעים מחברה מוחזקת (לרבות על דרך של קבלת דיבידנדים, דמי ניהול או הלוואות), אלא אם לתאגיד יש את הזכות והיכולת הבלתי מותנית לקבל את המקורות או אם מתקיימים שלושת אלה במצטבר -  
(1) דירקטוריון התאגיד קיבל החלטה לפעול לשם העברת המקורות האמורים מהחברה המוחזקת לתאגיד ;  
(2) דירקטוריון התאגיד קיבל החלטה לגבי אופן העברת המקורות האמורים לתאגיד (לרבות על דרך של קבלת דיבידנדים, דמי ניהול או הלוואות) ;  
(3) דירקטוריון התאגיד הניח את דעתו כי פעולותיו צפויות לגרום להעברת המקורות הכספיים בסכומים המפורטים בדוח תזרים מזומנים חזוי, והכל לאחר שלקח בחשבון את המגבלות המשפטיות והעסקיות החלות על העברת הכספים כאמור.

(ב) - הנחות והערכות התאגיד אשר מצויות בבסיס דוח תזרים מזומנים חזוי לא יכללו הנחות והערכות תיאורטיות, אלא הנחות והערכות צפויות. הנחות והערכות האמורות לא יסתרו את תקציב התאגיד, את האסטרטגיה שלו, את החלטותיו העסקיות ביחס לפעילותו בתקופת דוח תזרים המזומנים החזוי או את ההתחייבויות והמקורות הכספיים

שנלקחו בחשבון לשם בחינת סוגיית ה"עסק החי". בבואו לפרט את ההנחות וההערכות שבבסיס דוח תזרים מזומנים חזוי, דירקטוריון התאגיד נדרש לאשר את כל אלה -

- (1) בחירת המקורות ;
- (2) סבירות ההיקף הכספי של כל מקור שפורט בדוח תזרים מזומנים חזוי ;
- (3) העיתוי הצפוי לקבלת המקור הכספי.

(ג) - במסגרת הסברי הדירקטוריון לדוח תזרים מזומנים חזוי יפורטו ההנחות אותן הביא בחשבון הדירקטוריון לצורך קביעת סבירות הנתונים בדוח תזרים המזומנים החזוי אשר ערכם נקבע, בין השאר, על בסיס משתנים תלויי שוק או בהתאם לשינויים בסביבה המאקרו-כלכלית.

(ד) - אם לא ניתן להבין בנקל את השפעת שינוי כלשהו במשתנה תלוי שוק על נתונים מסוימים בדוח תזרים המזומנים החזוי, על התאגיד לכלול במסגרת הסברי הדירקטוריון הבהרות ודוגמאות אשר ימחישו השפעה זו.

(ה) - היו לתאגיד מקורות כספיים מהותיים נוספים אשר יכולים לשמש את התאגיד לשם פירעון התחייבויותיו, זולת המקורות שפורטו בדוח תזרים המזומנים החזוי, יציין זאת התאגיד במסגרת הסברי הדירקטוריון ויתאר את החלופות הללו בכלליות.

(ו) - במסגרת פירוט המקורות הכספיים של התאגיד לתקופת הדוח יבצע התאגיד הפרדה בין מקורות הנובעים מפעילות השוטפת, מפעילות השקעה ומפעילות מימון. אם התאגיד צופה לתזרים מזומנים שלילי מפעילותו השוטפת, יהא עליו לציין זאת במסגרת המקורות.

לגבי תאגיד שעיקר פעילותו בענף הנדל"ן, יפורטו המקורות השונים בכל קטגוריה ; לגבי תאגידי אחרים, יפורטו המקורות השונים הנובעים מפעילות השקעה או מפעילות מימון, בלבד.

(ז) - במסגרת פירוט ההתחייבויות הצפויות של התאגיד יבצע התאגיד הפרדה בין פעילות השקעה לבין פעילות מימון. במסגרת פעילות המימון יבצע התאגיד הפרדה בין פירעון התחייבויות לתאגידי בנקאיים, פירעון התחייבויות בגין כל סוג של תעודות התחייבות שהונפקו לציבור, פירעון ניירות ערך מסחריים ומלוות קצרי מועד שלא ניתנו על ידי תאגידי בנקאיים, פירעון אגרות חוב אחרות שהונפקו במסגרת הנפקה פרטית ופירעון התחייבויות אחרות.

(ח) - דוח תזרים מזומנים חזוי יוצג בצורה טבלאית (כדוגמת נספח אי) על פי חתך תקופתי כמפורט להלן -

1. מתום שנת הדיווח או יום הדו"ח, לפי העניין, ועד ל-31 בדצמבר של אותה שנה ;
2. שנת הדיווח העוקבת המלאה ;

(ט) - נדרש התאגיד לפרוע התחייבות מהותית במהלך ששת החודשים הראשונים של תקופת תזרים המזומנים החזוי, יציין במפורש את מועד הפירעון של ההתחייבות המהותית ויפרט את המקורות הכספיים הספציפיים אשר עתידים לשמש לפירעונה תוך ציון הסכום הכספי של כל מקור.

### 3. טבלת השוואה בדוח תקופתי

(א) פרסם התאגיד דוח תזרים מזומנים חזוי במסגרת אחד מארבעת דוחות הדירקטוריון האחרונים, יצרף התאגיד לדוח הדירקטוריון הנכלל בדוח התקופתי טבלה המשווה בין תזרים המזומנים החזוי כפי שהוצג קודם לכן לבין תזרים המזומנים בפועל, והכל בהתייחס לתקופה שכבר חלפה.<sup>3</sup>

(ב) פרסם התאגיד דוח תזרים מזומנים חזוי בשניים או יותר מבין ארבעת דוחות הדירקטוריון האחרונים, יצרף התאגיד טבלה המשווה בין תזרים המזומנים החזוי שהוצג בדוח הדירקטוריון המוקדם מביניהם לבין הביצוע בפועל, והכל בהתייחס לתקופה שכבר חלפה.

(ג) טבלת השוואה כאמור בסעיף זה נדרשת רק בהתייחס לסעיפים לגביהם היתה סטייה מהותית בין התחזית לבין הביצוע בפועל.

(ד) לצד טבלת ההשוואה יובאו הסברי הדירקטוריון לכל סטייה מהותית כאמור.

(ה) על אף האמור בסעיף זה, חל שינוי מהותי במצבו הפיננסי והתזרימי של התאגיד, למשל בשל הסדר חוב בהתאם לסעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999, אשר אושר בבית משפט, יהא פטור התאגיד מצירוף טבלת השוואה.

### 4. תחילה

(א) תחילתה של הנחיה זו, למעט האמור בסעיף קטן (ב), במועד פרסומה<sup>4</sup>;  
(ב) תחילתו של סעיף 3 להנחיה זו בדוח התקופתי לשנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010.

<sup>3</sup> דוגמה לטבלת השוואה מצורפת בנספח ב'.

<sup>4</sup> תאגיד אשר פרסם, עובר לפרסום טיוטת הנחיה זו, דוחות כספיים ביניים כהגדרתם בתקנות, לתקופה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2010, והדוחות הכספיים האמורים כללו גם דוח תזרים מזומנים חזוי אשר אינו מקיים את כל הוראות טיוטת הנחיה זו, יפרסם מחדש דוח תזרים מזומנים חזוי על פי ההנחיה במסגרת דיווח מידי כללי (טופס ת-121) במהלך התקופה שממועד התחילה של ההנחיה ועד ליום 30 בנובמבר 2010.

**נספח א' - טבלת דוח תזרים מזומנים חזוי**

להלן דוגמא לדוח תזרים מזומנים חזוי שייכלל בדוח התקופתי לשנת 2010 (ללא קשר למועד בו יפורסם דוח זה במהלך התקופה המותרת<sup>5</sup>):

1 בינואר עד 31 בדצמבר 2012	1 בינואר עד 31 דצמבר 2011	
YYYYY <sup>6</sup>	XXXXX	יתרת פתיחה
		מקורות
		התחייבויות צפויות
ZZZZZ	YYYYY	יתרת סגירה

להלן דוגמא לדוח תזרים מזומנים חזוי שייכלל בדוח הרבעון הראשון של שנת 2011 (ללא קשר למועד בו יפורסם דוח זה במהלך התקופה המותרת<sup>7</sup>):

1 בינואר עד 31 במארס 2013	1 בינואר עד 31 בדצמבר 2012	1 באפריל עד 31 דצמבר 2011	
ZZZZZ <sup>9</sup>	YYYYY <sup>8</sup>	XXXXX	יתרת פתיחה
			מקורות
			התחייבויות צפויות
AAAAA	ZZZZZ	YYYYY	יתרת סגירה

<sup>5</sup> 1 בינואר 2011 ועד 31 במארס 2011.

<sup>6</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

<sup>7</sup> 1 באפריל 2011 ועד 31 במאי 2011.

<sup>8</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

<sup>9</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.



להלן דוגמא לדוח תזרים מזומנים חזוי שייכלל בדוח הרבעון השני של שנת 2011 (ללא קשר למועד בו יפורסם דוח זה במהלך התקופה המותרת<sup>10</sup>):

1 ביולי עד 31 דצמבר 2011	1 בינואר עד 31 בדצמבר 2012	1 בינואר עד 30 ביוני 2013	
XXXXX	YYYYY <sup>11</sup>	ZZZZZ <sup>12</sup>	<b>יתרת פתיחה</b>
			<b>מקורות</b>
			<b>התחייבויות צפויות</b>
YYYYY	ZZZZZ	AAAAA	<b>יתרת סגירה</b>

להלן דוגמא לדוח תזרים מזומנים חזוי שייכלל בדוח הרבעון השלישי של שנת 2011 (ללא קשר למועד בו יפורסם דוח זה במהלך התקופה המותרת<sup>13</sup>):

1 באוקטובר עד 31 דצמבר 2011	1 בינואר עד 31 בדצמבר 2012	1 בינואר עד 30 בספטמבר 2013	
XXXXX	YYYYY <sup>14</sup>	ZZZZZ <sup>15</sup>	<b>יתרת פתיחה</b>
			<b>מקורות</b>
			<b>התחייבויות צפויות</b>
YYYYY	ZZZZZ	AAAAA	<b>יתרת סגירה</b>

<sup>10</sup> 1 ביולי 2011 ועד 31 באוגוסט 2011.

<sup>11</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

<sup>12</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

<sup>13</sup> 1 באוקטובר 2011 ועד 30 בנובמבר 2011.

<sup>14</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

<sup>15</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

**נספח ב' - טבלת השוואה**

להלן דוגמא לטבלת השוואה שתיכלל בדוח הדירקטוריון לשנת 2010 כאשר בדוח הדירקטוריון בגין שנת 2009 נכלל דוח תזרים מזומנים חזוי:

1 בינואר עד 31 דצמבר 2010 (בפועל)	1 בינואר עד 31 דצמבר 2010 (תחזית)	
		<b>מקורות</b>
₪ 150,000,000	₪ 80,000,000	תזרים מפעילות שוטפת
₪ 100,000,000	₪ 160,000,000	הנפקת אג"ח
₪ 40,000,000	₪ 100,000,000	מימוש נכסים בגרמניה
		<b>התחייבויות צפויות</b>
₪ 120,000,000	₪ 50,000,000	רכישה עצמית של אג"ח
		<b>יתרת סגירה</b>

להלן דוגמא לטבלת השוואה שתיכלל בדוח הדירקטוריון לשנת 2010 כאשר בדוח הדירקטוריון בגין הרבעון הראשון של שנת 2010 נכלל דוח תזרים מזומנים חזוי:

1 באפריל עד 31 דצמבר 2010 (בפועל)	1 באפריל עד 31 דצמבר 2010 (תחזית)	
		<b>יתרת פתיחה</b>
		<b>מקורות</b>
₪ 100,000,000	₪ 180,000,000	הנפקת אג"ח
₪ 60,000,000	₪ 120,000,000	מימוש נכסים ברוסיה
₪ 90,000,000	₪ 50,000,000	מימוש נכסים בישראל
		<b>התחייבויות צפויות</b>
₪ 72,000,000	₪ 150,000,000	השקעה בפרויקט חדש
		<b>יתרת סגירה</b>

להלן דוגמא לטבלת השוואה שתיכלל בדוח הדירקטוריון לשנת 2010 כאשר בדוח הדירקטוריון בגין הרבעון השני של שנת 2010 נכלל דוח תזרים מזומנים חזוי:

1 ביולי עד 31 דצמבר 2010 (בפועל)	1 ביולי עד 31 דצמבר 2010 (תחזית)	
		<b>יתרת פתיחה</b>
		<b>מקורות</b>
₪ 150,000,000	₪ 100,000,000	הנפקת אג"ח
₪ 60,000,000	₪ 110,000,000	מימוש נכסים בקנדה
		<b>התחייבויות צפויות</b>
		<b>יתרת סגירה</b>

להלן דוגמא לטבלת השוואה שתיכלל בדוח הדירקטוריון לשנת 2010 כאשר בדוח הדירקטוריון בגין הרבעון השלישי של שנת 2010 נכלל דוח תזרים מזומנים חזוי:

1 באוקטובר עד 31 דצמבר 2010 (בפועל)	1 באוקטובר עד 31 דצמבר 2010 (תחזית)	
		<b>יתרת פתיחה</b>
		<b>מקורות</b>
₪ 100,000,000	₪ 150,000,000	הנפקת אג"ח
₪ 60,000,000	₪ 100,000,000	הנפקת מניות ואופציות
		<b>התחייבויות צפויות</b>
		<b>יתרת סגירה</b>

להלן דוגמא לטבלת השוואה שתיכלל בדוח הדירקטוריון לשנת 2010 כאשר בכל אחד מדוחות הדירקטוריון בגין הרבעון הראשון והשני של שנת 2010 נכלל דוח תזרים מזומנים חזוי:

1 באפריל עד 31 דצמבר 2010 (בפועל)	1 באפריל עד 31 דצמבר 2010 (תחזית)	
		<b>יתרת פתיחה</b>
		<b>מקורות</b>
₪ 60,000,000	₪ 120,000,000	מימוש נכסים באנגליה
₪ 90,000,000	₪ 50,000,000	מימוש נכסים בישראל
		<b>התחייבויות צפויות</b>
₪ 72,000,000	₪ 150,000,000	השקעה בפרויקט חדש
		<b>יתרת סגירה</b>