



קבוצת אשטרום בע"מ

דו"ח תקופתי

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014

שם התאגיד:	קבוצת אשטרום בע"מ
מס' חברה ברשם החברות:	510381601
כתובת:	רח' קרמניצקי 10, תל אביב 6789910
טלפון:	03-6231400
פקס:	03-6231213
דוא"ל:	dalia@ashtrom.co.il
תאריך המאזן:	31 בדצמבר, 2014
תאריך הדו"ח:	30 במרץ, 2015

תוכן עניינים

הדוח התקופתי לשנת 2014

חלק ראשון: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

6	1.1 כללי
6	1.2 תרשים מבנה האחזקות המהותיות של החברה ליום 31 בדצמבר 2014
9	1.3 תחומי הפעילות
10	1.4 השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה
	1.5 חלוקת דיבידנדים

חלק שני: מידע אחר

12	2. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של התאגיד
15	3. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

חלק שלישי: תיאור פעילות החברה בחלוקה לתחומי פעילות

19	4. תחום קבלנות בניה ותשתיות בישראל
38	5. תחום הזכיינות
54	6. תחום התעשיות
69	7. תחום קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל
82	8. תחום הנדל"ן היזמי בחו"ל
106	9. תחום הנדל"ן להשקעה במזרח אירופה
124	10. תחום הנדל"ן להשקעה בישראל ובגרמניה
156	11. תחום הנדל"ן היזמי בישראל
189	חלק רביעי: עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה

דוח הדירקטוריון על ענייני התאגיד

דוחות כספיים ליום 31 בדצמבר 2014

נתונים נוספים על התאגיד

כללי

הגדרות

בפרק זה, תינתן, למונחים המפורטים להלן, המשמעות הרשומה לצידן :

"**אשדר**" - אשדר חברה לבניה בע"מ ;

"**אשטרום אינטרנשיונל**" - אשטרום אינטרנשיונל בע"מ ;

"**אשטרום הנדסה**" - אשטרום הנדסה ובניה בע"מ ;

"**אשטרום ירושלים**" - מפעלים טרומיים אשטרום ירושלים בע"מ ;

"**אשטרום נכסים**" - אשטרום נכסים בע"מ ;

"**אשטרום קבלנות**" - אשטרום קבלנות בע"מ ;

"**אשטרום תעשיות**" - אשטרום תעשיות בע"מ ;

"**אשלד**" - אשלד בע"מ ;

"**הבורסה**" - הבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ ;

"**הדוחות הכספיים**" - הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2014 ;

"**החברה**" - קבוצת אשטרום בע"מ ;

"**חוק החברות**" - "חוק החברות, התשנ"ט-1999" ;

"**חוק המכר**" - "חוק המכר (דירות), תשל"ג-1973".

"**חוק התכנון והבניה**" - "חוק התכנון והבניה, התשכ"ה-1965" ;

"**חוק ניירות ערך**" – "חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968" ;

"**חוק רישום קבלנים**" - "חוק רישום קבלנים לעבודות הנדסה בנאיות, התשכ"ט-1969" ;

"**יונדקו**" - יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופיתוח בע"מ ;

"**מועד הדוח**" או "**סמוך למועד הדוח**" - אלא אם נאמר אחרת, 26 במרץ, 2015 ;

"**מרגן**" - מרגן נכסים ואחזקות בע"מ ;

"**קבוצת אשטרום**" או "**הקבוצה**" - החברה והחברות הבנות והחברות קשורות לה ;

מידע צופה פני עתיד

המידע המפורט בדוח זה בקשר לתיאור עסקי החברה והחברות המוחזקות על ידה, עשוי להכיל מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע כאמור כולל, בין היתר, תחזיות, הערכות ואומדנים, המתייחסים לאירועים או עניינים עתידיים, אשר התממשותם אינה ודאית ואינם בשליטת החברה. מידע צופה פני עתיד אינו מהווה עובדה מוכחת והוא מבוסס רק על הערכתה הסובייקטיבית של החברה, אשר הסתמכה בהנחותיה, בין השאר, על ניתוח מידע כללי, שהיה בפניה במועד עריכת דוח זה, ובכללו פרסומים ציבוריים, מחקרים וסקרים, אשר לא ניתנה בהם התחייבות לנכונותו או שלמותו של המידע הכלול בהם ונכונותו לא נבחנה על-ידי החברה באופן עצמאי.

בנוסף, התממשותו ו/או אי התממשותו של המידע הצופה פני עתיד תושפע מגורמים אשר לא ניתן להעריכם מראש והם אינם מצויים בשליטת החברה ובכללם, גורמי הסיכון המאפיינים את פעילות החברה כמפורט בדוח זה וכן מההתפתחויות בסביבה הכללית ובגורמים החיצוניים המשפיעים על פעילות החברה, כמפורט בדוח זה.

לפיכך, על אף שהחברה מאמינה שציפיותיה, כפי שמופיעות להלן, הינן סבירות, הרי שאין וודאות כי תוצאותיה בפועל של החברה בעתיד תהיינה בהתאם לציפיות אלה והן עשויות להיות שונות מאלו שהוצגו במידע צופה פני עתיד המובא בדוח זה. על פי רוב מידע צופה פני עתיד בדוח זה יזוהה באמירה מפורשת המציינת כי מדובר במידע צופה פני עתיד, תוך ציון העובדות והנתונים העיקריים ששימשו בסיס למידע וכן הגורמים העיקריים שלהערכת החברה עשויים להביא לכך שמידע צופה פני עתיד לא יתממש.

מובהר בזאת כי, ככלל ובכפיפות להוראות הדין, אין בכוונת הנהלת התאגיד לעדכן את המידע הצופה פני עתיד הנכלל דוח זה, על מנת בין היתר, לשקף אירועים או נסיבות שיתרחשו לאחר פרסום דוח זה.

חלק ראשון: תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי התאגיד

1. פעילות התאגיד ותיאור התפתחות עסקיו

1.1. כללי

החברה התאגדה ביום 24 בפברואר 1963 כחברה פרטית מוגבלת במניות, לפי פקודת החברות, תחת השם אשטרום חברה להנדסה בע"מ. ביום 2 בנובמבר 2004, שינתה החברה את שמה לקבוצת אשטרום בע"מ. ביום 28 במאי 2014, השלימה החברה הנפקה ראשונה של מניות ואגרות חוב החברה לציבור במסגרתה נרשמו מניות החברה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ (להלן: "הבורסה").

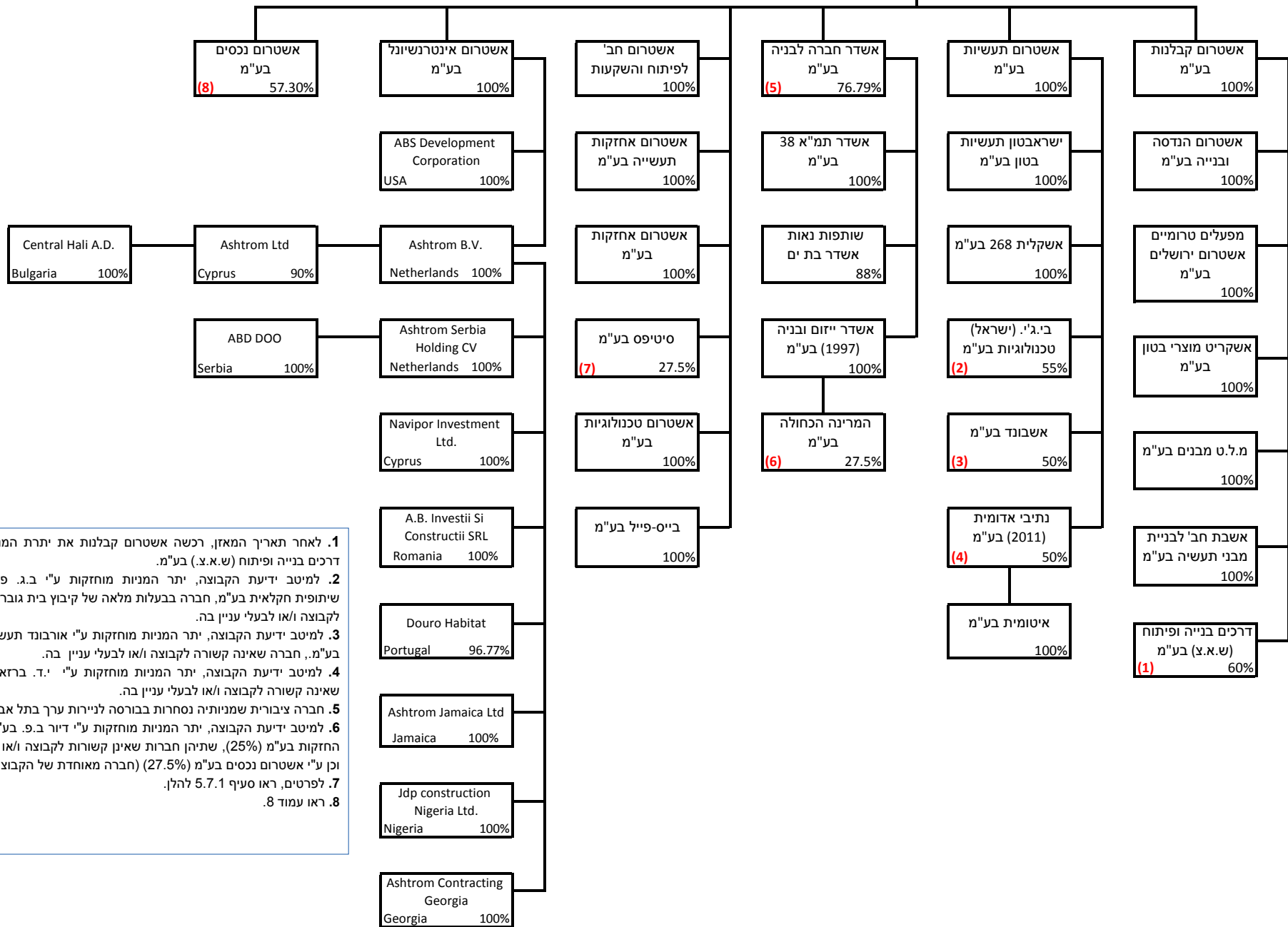
מניית החברה נכללת, בין היתר, במדד תל אביב 75.

אגרות החוב של החברה נכללות, בין היתר, במדד תל בונד לא צמודות, תל בונד שקלי ותל בונד תשואות.

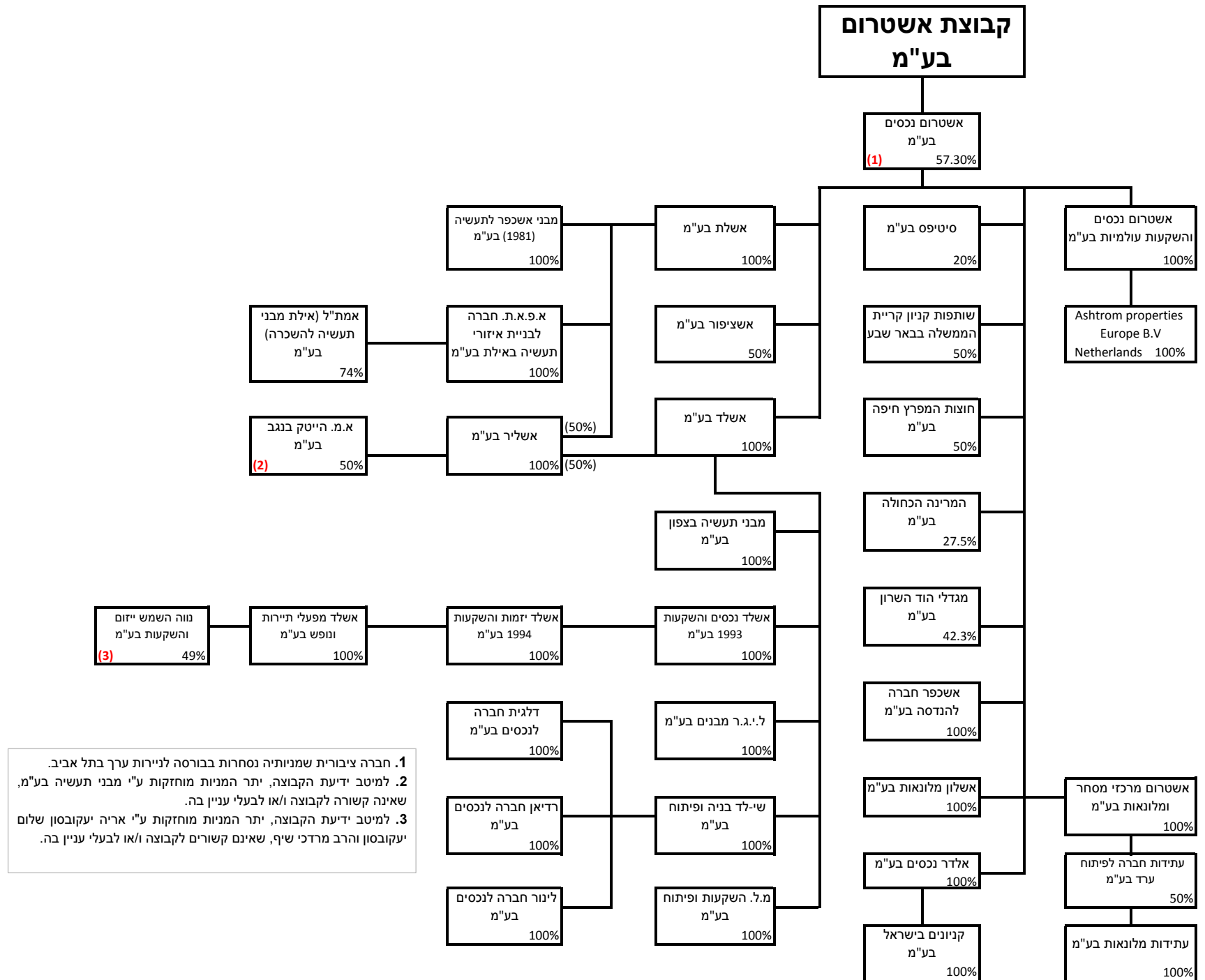
נכון למועד דוח זה, פועלת החברה, הן בעצמה והן באמצעות חברות בנות וחברות מוחזקות שלה, בישראל ומחוצה לה בתחומי קבלנות בניה וקבלנות תשתיות; ייזום הנדל"ן למגורים; החזקה והשכרה של נכסים מניבים; זכיינות ויצור חומרי גלם לענפי התעשייה והבניה; בנוסף לקבוצה מספר השקעות ו/או פעילויות אחרות נוספות אשר אינן עולות כדי תחום פעילות, הכל כמפורט להלן.

1.2. תרשים מבנה האחזקות המהותיות של החברה ליום 31 בדצמבר 2014

קבוצת אשטרם בע"מ



1. לאחר תאריך המאזן, רכשה אשטרם קבלנות את יתרת המניות (40%) של דרכים בנייה ופיתוח (ש.א.צ.) בע"מ.
2. למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י ב.ג. פולימרים, אגודה שיתופית חקלאית בע"מ, חברה בבעלות מלאה של קיבוץ בית גוברין שאינה קשורה לקבוצה ו/או לבעלי עניין בה.
3. למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י אורבונד תעשיות גבס ומוצרי בע"מ, חברה שאינה קשורה לקבוצה ו/או לבעלי עניין בה.
4. למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י י.ד. ברזאני בע"מ, חברה שאינה קשורה לקבוצה ו/או לבעלי עניין בה.
5. חברה ציבורית שמניותיה נסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב.
6. למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י דיור ב.פ. בע"מ (20%) ומגור החזקות בע"מ (25%), שתיהן חברות שאינן קשורות לקבוצה ו/או לבעלי עניין בה.
7. וכן ע"י אשטרם נכסים בע"מ (27.5%) (חברה מאוחדת של הקבוצה).
8. לפרטים, ראו סעיף 5.7.1 להלן.



1.3. תחומי הפעילות

למועד דוח זה, לחברה שמונה תחומי פעילות המדווחים כמגזרים עסקיים בדוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר 2014. להלן יובא תיאור תמציתי של תחומי פעילות אלה:

1. קבלנות בניה ותשתית בישראל - נכון למועד דוח זה, פעילות הקבוצה בתחום מתמקדת בעבודות בניה ותשתית בישראל כגון: עבודות בניה של פרויקטים קבלניים בתחום הבניה למגורים ושלא למגורים, למגוון לקוחות מהסקטור הפרטי, הציבורי והממשלתי. פעילות זו מבוצעת על ידי החברה עצמה וכן על ידי אשטרום קבלנות באמצעות החברות המוחזקות על ידה. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראו סעיף 4 לדוח זה.

2. זכיינות - נכון למועד דוח זה, הפעילות בתחום זה כוללת זכיינות (Concession) מגוונת בישראל בדרך של השתתפות במכרזים וביצוע (מימון, תכנון ותפעול) של פרויקטים לאומיים גדולים בתחום התשתיות והדיור. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראו סעיף 5 לדוח זה.

3. תעשיות - נכון למועד דוח זה, תחום פעילות זה כולל בעיקר ייצור, שיווק ומכירה של חומרי גלם לענף הבנייה. פעילות החברה בתחום זה מבוצעת בעיקר בישראל, וזאת ע"י אשטרום תעשיות והחברות הבנות שלה. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראו סעיף 6 לדוח זה.

4. קבלנות בניה ותשתית בחו"ל - נכון למועד דוח זה, פעילות הקבוצה בתחום מתמקדת בעבודות בניה ותשתית בחו"ל, בין היתר בניגריה וג'מייקה. העבודות כוללות: עבודות בניה של פרויקטים קבלניים בתחום הבניה למגורים ושלא למגורים למגוון ללקוחות מהסקטור הפרטי, הציבורי והממשלתי. פעילות הקבוצה בתחום פעילות זה מתבצעת על ידי אשטרום אינטרנשיונל באמצעות החברות המוחזקות על ידה. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראו סעיף 7 לדוח זה.

5. יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל - נכון למועד דוח זה, פעילות הקבוצה בתחום הפעילות מתבצעת בעיקר בארה"ב, וכן בפורטוגל, רומניה ובולגריה, וכוללת ייזום, פיתוח ומכירה הן של קרקעות מפותחות (לבניה למגורים) והן של יחידות דיור. פעילות הקבוצה בתחום פעילות זה מבוצעת על ידי אשטרום אינטרנשיונל באמצעות החברות המוחזקות שלה. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראו סעיף 8 לדוח זה.

6. נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה - נכון למועד דוח זה, פעילות הקבוצה בתחום הפעילות כוללת ייזום, הקמה, השכרה, השבחה ותפעול של מבנים הן לתעשייה והן למשרדים ומסחר בסרביה, רומניה ובולגריה. פעילות הקבוצה בתחום פעילות זה מבוצעת בעיקר על ידי אשטרום אינטרנשיונל באמצעות החברות המוחזקות שלה. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראו סעיף 9 לדוח זה.

7. נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה - נכון למועד דוח זה, פעילות הקבוצה בתחום הפעילות כוללת ייזום, הקמה, השכרה, השבחה ותפעול של מבנים הן לתעשייה והן

למשרדים, מלונאות ומסחר בישראל ובגרמניה. פעילות הקבוצה בתחום פעילות זה מבוצעת על ידי אשטרום נכסים והחברות המוחזקות שלה. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראו סעיף 10 לדוח זה.

8. **יזמות נדל"ן למגורים בישראל** - נכון למועד דוח זה, פעילות הקבוצה בתחום הפעילות כוללת ייזום פרויקטים למגורים בישראל ומבוצעת על ידי אשדר והחברות המוחזקות שלה. לפרטים נוספים אודות תחום פעילות זה ראו סעיף 11 לדוח זה.

כמו כן, החברה התקשרה בהסכמים לפיו תצורף החברה כשותפה לבקשה לקבלת היתר לביצוע חיפוש והפקת נפט וגז טבעי ברישיון 396 "גוליבר" וברישיון נוסף הנמצא באזור חלמיש במדבר יהודה. לפרטים נוספים, ראו סעיף 19 לדוח זה.

1.4. **השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה**

למיטב ידיעת החברה, לא בוצעו השקעות בהון החברה בשנתיים האחרונות וכן לא בוצעה כל עסקה מהותית אחרת על ידי בעל עניין במניות החברה בשנתיים שקדמו ליום 31 בדצמבר 2014 למעט כמפורט להלן:

א. ביום 29 במאי 2014, השלימה החברה, במסגרת תשקיף הנפקה, הנפקה ראשונה של 17,190,100 מניות רגילות בנות 0.1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה, במחיר של 15.71 ש"ח למניה. סך התמורה (ברוטו) בגין הנפקת המניות עמדה על סך של כ-270 מיליון ש"ח. לאחר השלמת ההנפקה האמורה, הפכה החברה לחברה ציבורית וביום 1 ביוני 2014, החלו מניותיה של החברה להיסחר בבורסה.

ב. ביום 21 ביולי 2014, פרסמה החברה תשקיף הנפקת זכויות, במסגרתו הוצעו עד 8,087,010 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה באופן שכל מחזיק בעשר מניות רגילות של החברה היה זכאי לרכוש יחידת זכות אחת המורכבת ממניה רגילה אחת של החברה, במחיר של 0.1 ש"ח למניה. עד ליום האחרון לניצול הזכויות שחל ביום 13 באוגוסט 2014, התקבלו בחברה הודעות ניצול של 1,717,498 יחידות זכות לרכישת 1,717,498 מניות רגילות של החברה בתמורה לסך כולל של כ-170 אלפי ש"ח.

ג. בין הימים 10 בדצמבר 2014 ו-29 בינואר 2015, רכשה "יונדקו" חברה מאוחדת להנדסה ופתוח בע"מ, בעלת השליטה בחברה, 458,807 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח, ע.ג. כ"א בעסקאות בבורסה ומחוץ לבורסה.

1.5. **חלוקת דיבידנדים**

1.5.1. החברה לא חילקה דיבידנד בשנים 2013 ו-2014 ועד בסמוך למועד דוח זה למעט כדלקמן: ביום 30 במרץ 2015, אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסך של 30 מיליון ש"ח (36.32 אג' לכל מניה). לפרטים נוספים, ראו דיווח מיידי מיום 31 במרץ 2015 (אסמכתא מס': 01-2015-067813).

1.5.2. יתרת העודפים נכון ליום 31 בדצמבר 2014, הינה בסך של 735,771 אלפי ש"ח.

1.5.3. מגבלות חיצוניות על יכולת החברה לחלק דיבידנד

שטרי הנאמנות על פי הם הונפקו אגרות החוב (סדרה א') ואגרות החוב (סדרה ב') כוללים הוראות מגבלות על חלוקת דיבידנד בחברה. לפרטים ראו באור 28(א)(3) לדוחות הכספיים המצורפים לדוח זה. מגבלות אלה חלות על החברה גם בהתאם להסכמי אשראי של החברה עם תאגידים בנקאיים.

לפרטים אודות מגבלה החלה על החברה בחלוקת דיבידנד בהתאם להסכם מימון שהחברה הינה צד לו, ראו סעיף 15.6 לדוח זה.

1.5.4. למועד דוח זה, החברה לא אימצה מדיניות חלוקת דיבידנד.

חלק שני: מידע אחר

2. מידע כספי לגבי תחומי הפעילות של התאגיד

להלן יובאו נתונים כספיים של החברה, כמפורט בדוחותיה הכספיים לשנים 2012, 2013 ו- 2014 :

לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2014 (באלפי ש"ח)											
מאוחד	התאמות (*) למאוחד	לא מיוחס	יזמות נדל"ן למגורים בישראל	נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה	נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה	יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל	תעשיות	זכיינות	קבלנות בניה ותשתית בישראל	
הכנסות											
3,004,052	0		786,442	285,293	15,342	46,234	161,517	346,716	8,119	1,354,389	סך הכנסות מחיצוניים
0	(461,127)		-	-	-	-	-	96,541	-	364,586	הכנסות ממכירות בין המגורים
3,004,052	(461,127)	0	786,442	285,293	15,342	46,234	161,517	443,257	8,119	1,718,975	סה"כ הכנסות
2,541,813	(450,540)		704,152	91,891	4,601	44,087	107,799	403,529	5,942	1,630,352	עלות ההכנסות
462,239	(10,587)		82,290	193,402	10,741	2,147	53,718	39,728	2,177	88,623	רווח גולמי
93,532			470	75,491	17,468	0	0	0	0	103	עלייה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
234,975	(3,400)		45,537	36,573	5,456	9,722	39,805	23,537	-	77,745	הוצאות מכירה שיווק הנהלה וכלליות
320,796	(7,187)	0	37,223	232,320	22,753	(7,575)	13,913	16,191	2,177	10,981	רווח תפעולי מגזרי
8,632,420	(728,001)	169,903	2,161,486	3,483,454	399,385	561,491	318,523	336,356	226,055	1,703,768	סך נכסי המגור
6,758,082	(695,862)	1,418,807	1,740,206	2,489,594	118,560	260,530	466,169	164,342	120,314	675,422	סך התחייבויות המגור

לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2013											
מאוחד	התאמות (*) למאוחד	לא מיוחס	יזמות נדל"ן למגורים בישראל	נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה	נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה	יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל	תעשיות	זכיינות	קבלנות בניה ותשתית בישראל	
הכנסות											
2,916,285	-	-	765,377	340,900	16,596	39,861	215,461	325,533	7,711	1,204,846	סך הכנסות מחיצוניים
-	(391,431)	-	-	-	-	-	-	65,822	-	325,609	הכנסות ממכירות בין המגורים
2,916,285	(391,431)	-	765,377	340,900	16,596	39,861	215,461	391,355	7,711	1,530,455	סה"כ הכנסות
2,365,563	(380,437)		632,896	140,898	4,453	43,328	168,119	358,969	5,880	1,391,457	עלות ההכנסות
550,722	(10,994)		132,481	200,002	12,143	(3,467)	47,342	32,386	1,831	138,998	רווח גולמי
31,896	-	-	317	(554)	32,133	-	-	-	-	-	עלייה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
235,371	(1,000)		47,725	34,874	2,928	7,993	38,438	23,243	-	81,170	הוצאות מכירה שיווק הנהלה וכלליות
347,247	(9,994)	-	85,073	164,574	41,348	(11,460)	8,904	9,143	1,831	57,828	רווח תפעולי מגזרי
8,608,221	(937,435)	26,993	2,384,305	3,565,926	389,308	516,378	339,408	424,233	222,539	1,676,566	סך נכסי המגזר
7,028,202	(719,463)	1,009,110	1,950,984	2,561,823	167,499	367,339	288,016	250,641	204,985	947,268	סך התחייבויות המגזר

לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2012											
מאוחד	התאמות (*) למאוחד	לא מיוחס	יזמות נדל"ן למגורים בישראל	נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה	נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה	יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל	תעשיות	זכיינות	קבלנות בניה ותשתית בישראל	
הכנסות											
2,358,305	-	-	369,473	192,408	29,297	69,809	250,802	306,628	54,686	1,085,202	סך הכנסות מחיצוניים
-	(340,009)	-	-	-	-	-	-	48,145	-	291,864	הכנסות ממכירות בין המגורים
2,358,305	(340,009)	-	369,473	192,408	29,297	69,809	250,802	354,773	54,686	1,377,066	סה"כ הכנסות
1,912,672	(330,103)	-	281,554	39,987	9,339	61,801	192,986	331,700	42,218	1,283,190	עלות ההכנסות
445,633	(9,906)	-	87,919	152,421	19,958	8,008	57,816	23,073	12,468	93,876	רווח גולמי
17,606	-	-	(5,305)	22,136	693	-	-	-	-	82	עלייה (ירידה) בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה
220,944	(754)	-	32,661	31,586	5,375	18,888	36,196	21,404	-	75,588	הוצאות מכירה שיווק הנהלה וכלליות
242,295	(9,152)	-	49,953	142,971	15,276	(10,880)	21,620	1,669	12,468	18,370	רווח תפעולי מגזרי
8,087,997	(1,100,978)	38,554	2,072,477	3,300,952	346,041	574,810	433,123	394,697	203,954	1,824,367	סך נכסי המגזר
6,669,006	(1,076,538)	1,054,230	1,701,732	2,423,415	70,017	398,534	394,123	246,742	156,568	1,300,183	סך התחייבויות המגזר

(*) התאמות הנתונים לסכומים בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה נובעת כתוצאה מפעילות בין מגזרי הפעילות של החברה.

להסברי הדירקטוריון ביחס לנתונים הכספיים המפורטים בטבלה לעיל, ראו דוח הדירקטוריון של החברה להלן.

3. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות התאגיד

להלן תובאנה הערכות החברה באשר למגמות, אירועים והתפתחויות עיקריות בסביבה המאקרו כלכלית בה פועלת החברה, אשר למיטב ידיעתה והערכתה, יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או על ההתפתחויות בתחומי פעילותה של החברה.

הערכות החברה בסעיף זה ובדוח זה להלן מתבססות, בין היתר, על נתונים שפורסמו ולא נבדקו עצמאית על ידי הקבוצה כמפורט להלן.

א. המצב הכלכלי בישראל¹ - שנת 2014 התאפיינה בהאטה בפעילות הכלכלית במשק ובהמשך התכווצות בביקושים ובשיעורי צמיחה נמוכים ביחס לשנת 2013 (כ-2.6% לעומת 3.2% בשנת 2013 ולעומת 3.3% בשנת 2012) אשר נבעו לצד ההתכווצות כאמור, גם כתוצאה ממבצע "צוק איתן" אשר גרע להערכת בנק ישראל, כ-0.3% מהתוצר השנתי, בעיקר עקב פגיעה בשירותי תיירות ובצריכה פרטית, עם זאת, התאפיינה שנת 2014 ביציבות כלכלית ביחס למדינות המערב ככלל ולמדינות ה-OECD בפרט. כן, על פי תחזיות של מחלקת המחקר בבנק ישראל², צפוי התוצר הגולמי לצמוח בשיעור של כ-3.2% בשנת 2015 ובכ-3% בשנת 2016.

בשנת 2014, התאפיין שוק הנדל"ן הישראלי, הן בתחום היזום למגורים והן בתחום הנדל"ן להשקעה (מסחר ומשרדים), ביציבות.

ככלל, ענף הנדל"ן בישראל מושפע באופן ניכר מהיקף האשראי הזמין לו ע"י המערכת הבנקאית והמערכת החוץ בנקאית, לשינויים בזמינות האשראי ובעלויות שלו, תיתכן השפעה על תחומי הפעילות של החברה. הירידה באינפלציה ברחבי העולם, הביאה בנקים מרכזיים להפחתות ריבית ולביצוע צעדי מונוטריים מרחיבים שונים על מנת להחזיר את האינפלציה ליעדה. כך גם בישראל.

לטבלת פרמטרים כלכליים על ישראל ראו סעיף 10.7.2 לדוח.

ב. המצב הכלכלי בעולם - הירידה באינפלציה ברחבי העולם, הביאה לירידות בשיעורי הריבית במדינות מפותחות ומפתחות רבות, לרבות ישראל, עם זאת, בתקופה האחרונה, חל שיפור במשק האמריקאי אשר יכול ויביא לעלייה בשיעור הריבית של הבנק הפדרלי בארה"ב, מהלך שיכול ויגרור עליות ריבית במדינות מפותחות נוספות. במהלך שנת 2014, הפחיתה קרן המטבע העולמית את תחזיות הצמיחה לכלכלה העולמית לשיעור של כ-3.5% בשנת

¹ הנתונים נלקחו מאתרי האינטרנט של בנק ישראל, הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ומשרד האוצר.

² <http://www.boi.org.il/he/NewsAndPublications/PressReleases/Pages/29-12-2014-StaffForecast.aspx>

2015 וכ-3.7% בשנת 2016.³

לצד השיפור בכלכלת ארה"ב, הפעילות הכלכלית בגוש האירופה ממשיכה להתפתח במתינות אך הדפלציה ממשיכה להעמיק באופן בו קצב האינפלציה השנתי הממוצע בגוש האירו ירד מרמה שלילית של 0.2% בדצמבר 2014 לרמה שלילית של 0.6% בינואר 2015.

לקבוצה פעילות נרחבת במדינות שונות בעולם ולכן חשופה הקבוצה לתמורות בכלכלה העולמית. המשבר הכלכלי שהחל ב-2008 השפיע על חלק מהמדינות בהן פעילה הקבוצה באופן בו, בין היתר, חלה האטה בפעילות הכלכלית באותן מדינות. בעקבות ההתפתחויות הכלכליות במדינות בהן פעילה הקבוצה, מקפידה הנהלת הקבוצה לבחון את השפעות המשבר כאמור על פעילותה של הקבוצה ועל נכסיה השונים וכן בוחנת באופן תדיר את תכניותיה העסקיות ואסטרטגיות.

ג. **המצב הביטחוני-מדיני בישראל ובעולם** - הרעה במצב המדיני בטחוני בישראל עלולה להשפיע באופן שלילי על פעילות המשק וכתוצאה מכך על תחומי הפעילות של החברה בישראל בשל השפעתם האפשרית על הביקושים בענף הנדל"ן בישראל וכן להתייקרות עלויות הבניה (למשל, מחסור בכוח אדם והתייקרות חומרי גלם). נכון למועד הדוח, אין ביכולת החברה להעריך את ההשפעה של הזעזועים הגיאופוליטיים במזרח התיכון על הכלכלה העולמית ככלל ועל כלכלת ישראל בפרט, אולם, עשויה להיות להם השפעה עקיפה על השווקים הפיננסיים ומחירי הסחורות ומשאבי הטבע בעולם, וכפועל יוצא, להשפיע לרעה על שוק הנדל"ן בארץ.

פעילות החברה בתחום פעילות קבלנות בניה ותשתית בחו"ל, מבוצעת לעיתים, במדינות מתפתחות אשר בחלקן שורר חוסר יציבות פוליטי, מדיני וכלכלי. לשינויים הפוליטיים ולמצב הביטחוני במדינות מתפתחות אלה השפעה על תחום פעילות זה וכפועל יוצא מכך על עסקי החברה.

ד. **שינויים בשיעור ריבית ובשיעור מדד המחירים לצרכן ותנאי מימון בנקאי וחוז' בנקאי על פי פרסומי בנק ישראל, שיעור האינפלציה בשנת 2014 היה מתחת ליעד האינפלציה של בנק ישראל. מדד המחירים לצרכן ירד בכ-0.2% בשנת 2014 לעומת עלייה של כ-1.9% בשנת 2013. כמו כן, על פי תחזית בנק ישראל, צפוי שיעור האינפלציה בשנים 2015 ו-2016 להתכנס ליעד האינפלציה (1%-3%) ולהסתכם בכ-1.1% וכ-2%, בהתאמה.**

על פי פרסומי בנק ישראל, הריבית במשק צפויה להישאר בשנת 2015 מתחת ל-0.25% וזאת על מנת לתמוך בפעילות הכלכלית במשק ובעליית האינפלציה על היעד. במהלך חודש פברואר 2015, הודיע בנק ישראל על הורדת שיעור הריבית ל-0.1%. בהתאם להודעות בנק ישראל, בחינת העלאת שיעור הריבית במשק יעשה לאחר בחינה של השפעות שיעור הריבית

על הפעילות הכלכלית במשק אך עם זאת, להערכת חטיבת המחקר של בנק ישראל, צפויה הריבית במשק, לעלות רק במהלך שנת 2016.

שינויים בשיעור הריבית עשויים להשפיע, בין היתר, על ריבית המשכנתאות והריביות לטווח קצר וארוך.

כמפורט להלן, החברה מממנת חלק מפעילותה באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים, אגרות חוב ואחרים. ההלוואות ברובן הן שקליות ובחלקן צמודות למדד המחירים לצרכן והן נלקחות לזמן קצר או ארוך על פי נתוני הריבית אשר שוררת במשק. בנוסף, שינויים כאמור, עשויים להשפיע על החלטות שונות של לקוחות משקיעי תשואה בתחום הייזום שלא למגורים, בשאלה האם לרכוש או לשכור את הנכס ועל מחירי האשראי למימון פרויקטים.

שינויים במדד המחירים לצרכן, עשויים להשפיע על תוצאותיהן של חברות הקבוצה בישראל שכן חלק ניכר מהתקשרויות חברות הקבוצה בתחום הנדל"ן להשקעה והנדל"ן למגורים, נקובים בש"ח וצמודים למדד המחירים לצרכן. כמו כן, חלק ניכר מהמקורות המימון של החברה צמודים למדד המחירים לצרכן ולפיכך, עלייה במדד, יכולה להביא לגידול בעלויות המימון של חברות הקבוצה.

בשל איתנותה הפיננסית של הקבוצה ונגישותה גם למקורות עצמאיים וחוץ-בנקאיים, לא הושפעה פעילות החברה בצורה ניכרת משינוי תנאי המימון אך עם זאת, הרעה בתנאי המימון, יכולה להשפיע על גיוסי הון וחוב בחברות הקבוצה בעתיד. כמו כן, בשנים 2012-2014 גייסו, החברה, אשטרום נכסים ואשר מקורות מימון משמעותיים בשוק החוץ בנקאי על דרך של הנפקה לציבור של אגרות חוב.

ה. **שוק ההון** - שוק ההון הישראלי, מעצם היותו שוק קטן באופן יחסי, מושפע מגורמים פוליטיים וכלכליים, הן מקומיים והן לא מקומיים ואשר לקבוצה, אין שליטה או השפעה עליהם. לתמורות הפוליטיות והכלכליות השפעה על שוק ההון באופן בו נגרמות תנודות במחיריהם של ניירות הערך הנסחרים בבורסה, לרבות מחיר אגרות החוב הקונצרניות ותשואותיהן, לתנודות אלו תיתכן השפעה על החברה ועל החברות הבנות הציבוריות שלה ועל יכולתן לגייס מימון באמצעות אגרות חוב וכן להשפיע על עלויות המימון של הקבוצה וכך גם על תוצאותיה הכספיות.

בשנת 2014 חל המשך גידול במגמת גיוס החוב הקונצרני על ידי חברות במשק הישראלי ומחוצה לו. החברה והחברות הבנות הציבוריות גייסו בשנת 2014, סך של כ-1,454 מיליון ש"ח באגרות חוב.

ו. **מדיניות ממשלתית** - החברה חשופה ומושפעת ממדיניות הממשלה וממדיניות הממשלות בהן פועלת הקבוצה בתחום הקבלנות והתשתיות, הנדל"ן היזמי למגורים והנדל"ן להשקעה, לרבות מדיניות הנוגעת למתן סיוע ומענקים שונים, מדיניות הפשרת ושיווק קרקעות; מדיניות תכנונית בקשר עם הפשרת קרקעות לבניה, מתן ההיתרים ורישיונות ולשינוי ייעוד

מקרקעין, ומדיניות מיסוי. למדיניות זו, השפעה ישירה ועקיפה על תחומי פעילותה של החברה.

ז. **שינויים בשערי מטבע** - לשינויים בשערי מטבעות שונים, בעיקר למטבעות האירו והדולר, השפעה על הכנסות החברה ורווחיותה לאור הכנסות במטבע זר וכן, עקב השפעתם הישירה על שכרם של עובדים זרים (המוצמד למטבע זר) העובדים בענף הבנייה למגורים, על מחירי חומרי גלם מיובאים ותשומות הצמודות במלואן או בחלקן למט"ח.

ח. לטבלת פרמטרים כלכליים על מדינות נוספות בהן פעילה החברה בתחומי הפעילות השונים ראו סעיפים 7.2, 8.9.2, 9.7, ו-10.7.2 להלן.

הערכות החברה כאמור לעיל ביחס למחירי השכירות, האומדנים התחזיות ובעניין הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה, הינם מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, המבוסס, בין היתר, על מידע הקיים בידי הנהלת החברה, נכון למועד הדוח וכולל, תחזיות, הערכות, הנחות ואומדנים אשר עשויים לא להתממש, כולם או חלקם.

חלק שלישי: תיאור פעילות החברה בחלוקה לתחומי פעילות

4. תחום קבלנות בניה ותשתיות בישראל⁴

4.1. מידע כללי על תחום הפעילות

פעילות החברה בתחום קבלנות הבניה והתשתיות בישראל כוללת בעיקר ביצוע עבודות בניה למגורים למגזר הפרטי, בניה לא למגורים (מבני משרדים, מבני תעשייה ומסחר, בתי מלון, בתי חולים, אוניברסיטאות, מבני עירייה, מפעלים ועוד), וכן ביצוע עבודות תשתית הכוללות הקמת כבישים ומחלפים, גשרים ומנהרות, קווי רכבת קלה וכבדה, הקמת נמלי ים ותעופה, הקמת מתקני טיהור שפכים וכן יצור אלמנטים טרומיים ומתועשים בעיקר לשימוש עצמי.

פעילות זו מבוצעת על ידי החברה עצמה וכן על ידי אשטרום קבלנות באמצעות החברות המוחזקות על ידה ובכלל זאת אשטרום הנדסה, אשטרום ירושלים, אשבת - חברה לבניית מבני תעשייה בע"מ, מלט מבנים בע"מ, אשקריט - מוצרי בטון בע"מ ודרכים בניה ופיתוח (ש.א.צ) בע"מ וכן באמצעות בייס-פייל בע"מ, המהוות יחדיו את זרוע הקבלנות של הקבוצה בישראל.⁵

4.2. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

קבלנות תשתיות - פעילות קבלנות התשתיות מתבססת ברובה המוחלט על פרויקטים ומכרזים ציבוריים המפורסמים על ידי הרשויות השונות, על ידי חברות ממשלתיות, גופים ומשרדי ממשלה שונים ולפיכך, לפעולות הממשלה השפעה מכרעת על היקף פעילותה של הקבוצה בתחום קבלנות התשתיות. בשנים האחרונות, מתפתחת מגמה לביצוע פרויקטים באמצעות מכרזי PPP (Private Public Partnership) בהם המגזר הפרטי מממן, מבצע ומתפעל פרויקטים ציבוריים לאורך שנים רבות שנקבעות בתנאי המכרז. לאור מגמה זאת, גדלים היקפים של מכרזים המפורסמים על ידי גופים פרטיים אשר זכו במכרזי PPP גדולים, שעיקרם הינו ביצוע חלקים שונים של עבודות קבלנות תשתית מתוך סך העבודות בפרויקט. גידול זה מאפשר ומעניק לחברות קבלניות את האפשרות להשתתף בביצוע פרויקטים בהיקפים גדולים על אף שלא זכו ו/או השתתפו במכרז ה-PPP.

קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים - במרבית הפרויקטים של קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים, פועלת החברה ו/או אשטרום קבלנות ו/או החברות הבנות המאוגדות תחתיה, כקבלן מבצע ראשי המעניק את שירותי הבניה עבור המזמין, אשר ככלל, מבצע

⁴ מובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה בסמוך למועד דוח זה, ובכלל כך על פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות הקבוצה בסמוך למועד פרסום דוח זה בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

⁵ מובהר, כי בתחום פעילות זה, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) יתרת ההכנסות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה לביצועו מהווה 10% או יותר מסך צבר ההזמנות של הקבוצה; (ב) סך ההכנסות שהוכר בגין הפרויקט בדוח התקופתי, היוו 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה, באותה שנה. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

את תכנון הפרויקט ופעילות הקבוצה מתמקדת בניהול הפרויקט ובביצועו. פעילות קבלנות הבניה למגורים ושלא למגורים מושפעת ברובה ממצב המשק.

4.3. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

דיני התכנון והבניה - הקבוצה מחויבת לבצע עבודות הנדסיות בהתאם להוראות חוקים, תקנות, צווים והתקנים החלים בתחום התכנון והבניה, ובכלל זאת, חוק התכנון והבניה והוראות הפיקוח על העבודה. פעילות הקבוצה בתחום קבלנות הבניה והתשתיות כפופה לקבלת אישורים, היתרים ורישיונות הנדרשים מהרשויות המוסמכות לכך.

רישיונות קבלן וסיווגים קבלניים – על פי חוק רישום קבלנים רק קבלן אשר נרשם בפנקס הקבלנים רשאי לבצע עבודות הנדסה בנאיות בהתאם לסיווגים השונים ועל פי הענפים והיקף העבודות שהקבלנים רשאים לבצע. חברות הקבוצה בתחום הפעילות מחזיקות ברישיונות קבלן מתאימים ומסווגת אצל רשם הקבלנים בסיווגים בלתי מוגבלים לעבודות ההנדסה השונות כגון בניה, כבישים ותשתיות, גשרים וכיוצ"ב. לקבוצה סיווג מקצועי מגוון המאפשר לה להשתתף ברוב סוגי המכרזים בענף התשתיות כולל מכרזים משולבים עם הקמת מבנים ו'מגה' פרויקטים.⁶ כמו כן בכל הענפים הנ"ל יש לקבוצה סיווג מוכר "כוכבית" לעבודות ממשלתיות מה שמאפשר לקבוצה להתחרות גם בפרויקטים של המדינה.

קבלן מוכר לביצוע עבודות בניה ממשלתיות - תנאי מוקדם להשתתפות במכרזים בתחום הבניה והתשתיות כגון: בינוי, כבישים, פיתוח תשתיות וגישור, המתפרסמים על ידי משרדי הממשלה השונים, הינו בין היתר, החזקת תעודת "קבלן מוכר" הניתנת על ידי הוועדה הבין-משרדית לקביעת מסירת עבודות לקבלנים. למועד הדוח, מחזיקות חברות הקבוצה בתחום הפעילות בסיווגים המפורטים לעיל, וכן בתעודת "קבלן מוכר" תקפה לביצוע עבודות בניה ממשלתיות בהיקף בלתי מוגבל. הקבוצה ועומדות בתנאים הנדרשים לשם תעודה זו.

העסקת עובדים זרים בענף הבניין על ידי קבלני כח אדם - פעילות הקבוצה בתחום קבלנות התשתיות וקבלנות הבניה מבוצעת, בין היתר, על ידי עובדים זרים. הקבוצה אינה מעסיקה עובדים זרים באופן ישיר אלא באמצעות תאגידי⁷ המורשים לכך בהתאם להוראות "נוהל העסקת עובדים זרים בענף הבניה על ידי קבלני כח אדם", שפורסם על ידי משרד התמ"ת בשנת 2004.

הוראות בטיחות בעבודה - ביצוע פרויקטים בתחום קבלנות הבניה והתשתיות, מחייב עמידה בכללי הבטיחות והגהות המתחייבים על פי פקודת הבטיחות בעבודה (נוסח חדש), תש"ל-1970, והתקנות והצווים מכוחה. בקבוצה פועלת מחלקת בטיחות בה מועסקים ממוני בטיחות ומפקחים, האמונים על כלל היבטי הבטיחות בקבוצה, ומספקים ייעוץ ופיקוח בהיבטים אלו לחברות הקבוצה. בנוסף, בהתאם להוראות חוק

⁶ הסיווגים הם: ענף ראשי 100 – בניה – קבוצה ג' – סיווג פיננסי 5 – בלתי מוגבל, ענף ראשי 200 – כבישים תשתיות ופיתוח – קבוצה ג' – סיווג פיננסי 5 – בלתי מוגבל, ענף ראשי 300 – גשרים – קבוצה ג' – סיווג פיננסי 5 – בלתי מוגבל, ענף ראשי 600 – נמלים – קבוצה ג' – סיווג פיננסי 5 – בלתי מוגבל.

⁷ מובהר, כי התאגידים הינם צדדי ג' שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי עניין בה.

ארגון הפיקוח על העבודה, התשכ"ד-1954, מכהן בכל פרויקט קבלנות, מנהל עבודה כאחראי בטיחות באתר הבניה.

חוקי מכר - חוק המכר מטיל חובות שונות על מי שבונה דירות על מנת למוכרן לאחרים, ובכלל זאת בקשר עם תקופות בדק ואחריות בגין אי התאמות בדירות הנמכרות. במסגרת ההסכמים הנכרתים בין חברות הקבוצה לבין מזמיני העבודות נוטלת על עצמה החברה הקבלנית, כקבלן מבצע, את התחייבות מזמיני העבודות על פי חוק המכר לאחריות ובדק בכל הנוגע לביצוע עבודות קבלניות, דבר המטיל עליה גם אחריות נמשכת לאחר סיומם של פרויקטים. במקרים כאמור, החברה הקבלנית מתחייבת לשפות את מזמיני העבודות בגין הוצאות שיגרמו להם כתוצאה מתביעות של צדדים שלישיים. לעיתים, מתחייבת החברה הקבלנית לבדק ואחריות כאמור גם ישירות כלפי רוכשי הדירות ממזמין העבודות. סכומי ההפרשה לבדק ואחריות מחושבים לפי שיעורים מסוימים מעלויות הבניה ומתקציב הבניה, בהתאם לניסיונה הנצבר של הקבוצה ובהתאם לאומדנים המבוצעים לכל פרויקט בנפרד. ליום 31 בדצמבר, 2014, עמד סכום ההפרשה המצטבר לבדק ואחריות על סך של כ- 14 מיליון ש"ח. לחברה לא ידוע על הוראות חקיקה או הוראות רגולטוריות משמעותיות רלוונטיות בתחום הפעילות בהן היא אינה עומדת בהן ואשר יכולה להיות להן השפעה מהותית על מצב עסקיה.

4.4. **שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו**

היקף הפעילות בתחום מושפע באופן משמעותי ממדיניות ממשלתית כגון תכניות לפיתוח ושיפור דרכי תחבורה, תכניות ממשלתיות לפיתוח אזורים חדשים, תכניות ממשלתיות לפיתוח ערים וישובים חדשים, תכניות ממשלתיות לפיתוח שכונות מגורים חדשות בערים וישובים קיימים. להערכת הקבוצה, המגבלה שהוטלה על הבנקים על ידי בנק ישראל באופן שאלו יכולים להקצות עד 20% בלבד מכלל תיק האשראי הבנקאי לפעילות בענף קבלנות התשתיות, הביאה לריכוזיות בשוק הקבלנות בישראל באופן בו רק לחברות בודדות יש את היכולת המימונית להשתתף ולזכות במכרזים בהם נדרש, בין היתר, מימון פרטי בהיקפים נרחבים.

4.5. **גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות**

להערכת הקבוצה, גורמי ההצלחה העיקריים בתחום הפעילות הינם מוניטין, ותק וניסיון מוכח; ניהול פרויקטי בניה (למגורים ושלא למגורים) ותשתית ע"י צוותים ניהוליים מקצועיים ובעלי ניסיון מתאים לאופי הפרויקט וסוג ההתקשרות; ידע ויכולת ניהולית תוך הקפדה על איכות ביצוע גבוהה בהתאמה לתקנים נדרשים ומפרטים טכניים; הליכי בקרה קפדניים על תהליכי העבודה; איתנות פיננסית הכוללת יכולת גיוס אשראי וערבויות המאפשרת הגשת הצעות במכרזים ויכולת להעמדת מימון ביניים; מתן מכלול שירותים ופתרונות למזמיני העבודה במסגרת כוללת אחת (חלק ניכר מפעילויות הייצור והמכירה של חומרי הגלם מבוצעות על ידי חברות הקבוצה בתחומי הפעילות השונים ועל ידי כך מאפשרות לחברות הקבוצה בתחום הפעילות לספק שירותי

קבלנות תוך הקטנת התלות בספקים חיצוניים ובמחירים תחרותיים); ציוד מתאים והעסקת כוח אדם איכותי מקצועי.

4.6. מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

חסמי הכניסה העיקריים בתחום הפעילות הינם להערכת הקבוצה, תנאי סף מקצועיים גבוהים כגון קיומם של רישיונות, היתרים וסיווגים קבלניים מתאימים לביצוע הפרויקטים, ודרישות להוכחת ניסיון בביצוע פרויקטים מורכבים מקצועית; תנאי סף פיננסיים גבוהים לרבות יכולת העמדת הון עצמי וערבויות מתאימות הן בשלב מקדמי של הכנת הצעות למכרזים והן בשלב הכניסה לפרויקט; ניסיון קבלני בביצוע פרויקטים דומים בהיקף ביצוע ובמאפיינים וכדומה, אשר קבלתם נבחנת מחדש מידי שנה וותק וניסיון מוכח בתחומים ספציפיים ובביצוע פרויקטים מורכבים, לרבות היקפי פרויקטים מינימאליים בהתאם לסוג המכרז והפרויקט. במכרזים שאינם כפופים לחוק חובת מכרזים, התשנ"ב – 1992, קיימים מחסומי כניסה לא פורמאליים כגון מוניטין וותק, ניסיון ויכולות פיננסיות.

להערכת הקבוצה, חסמי הכניסה העיקריים בתחום קבלנות הבניה למגורים הינם נמוכים יחסית בהשוואה לעבודות קבלנות בניה אחרות מכיוון שהמורכבות ההנדסית הכללית הנדרשת לביצוע עבודות בניה למגורים הינה נמוכה יחסית. בשנים האחרונות, עקב המחסור בעבודות קרקע במרכז הארץ, ישנה עלייה משמעותית בהקמת מבני מגורים רבי קומות, הדורשת מהקבלנים יכולות הנדסיות וטכנולוגיות גבוהות ומגוונות בהשוואה לענף הבניה למגורים בשנים קודמות. כמו כן, להערכת הקבוצה, חסמי כניסה נוספים הרלוונטיים לתחום קבלנות הבניה למגורים הינם הון עצמי בהיקף משמעותי, יכולות פיננסיות ומוניטין בתחום. לפרטים אודות התמודדות הקבוצה עם התחרות בתחום הבניה למגורים ראו סעיף 4.7 להלן.

חסם היציאה העיקרי בתחום הפעילות ככלל, הינו האחריות הקבלנית הניתנת בקשר עם איכות הביצוע וטיב (לרוב לתקופה של 5-7 שנים), אשר לרוב מגובות בערבויות בנקאיות הניתנות למזמיני העבודה כגון: "ערבות ביצוע" ו-"ערבות טיב" בשיעור של בין 2.5%-10% מהיקף העבודה. בפרויקטים מסוימים שיעור גובה ערבות טיב מהיקף העבודה פוחת עם התקדמות תקופת האחריות שאורכה שנה עד חמש שנים בפרויקטי תשתית ותקופות ארוכות יותר בפרויקטי PPP ו-DB. לפרטים אודות ההפרשות לבדק ואחריות ליום 31 בדצמבר 2014 ראו סעיף 4.3 לעיל.

4.7. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

קבלנות תשתית - בשוק הישראלי פועלים מספר רב של קבלנים, ביניהם מספר גופים גדולים הפועלים בתחום קבלנות התשתיות. להערכת הקבוצה, התחרותיות בתחום קבלנות התשתית והשפעתה על הקבוצה נגזרות, בין היתר, מהיקף תקציבי הממשלה ומוסדותיה המופנים לעידוד תחום הפעילות ומהיקף הפעילות בשוק הנדל"ן בכלל.

יכולותיהן המקצועיות והניהוליות של חברות הקבוצה, אשר נצברו במשך שנות פעילות רבות בהן פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות בהצלחה, סיווגן המקצועי של

חברות הקבוצה, יחד עם כוח האדם המקצועי והאיכותי העומד לרשות חברות והיכולות הפיננסיות והכלכליות העומדות לרשות הקבוצה, הם הבסיס לפעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות והם המאפשרים את התמודדות הקבוצה עם התחרות האמורה ומהווים יתרון משמעותי בעת הגשת מועמדות למכרזים המהווים את השער המרכזי לפעילות בתחום.

להערכת הקבוצה, בתחום קבלנות התשתית שוררת תחרות בין כ- 150 קבלני תשתיות, בעוד שלגבי פרויקטים בהיקפים גדולים, מצטמצם מספר המתחרים שלהם היכולת, הידע, הניסיון והמימון הנדרשים לביצוע פרויקטים בסדרי גודל משמעותיים. למיטב ידיעת הקבוצה, המתחרים המשמעותיים הפועלים בתחום הינם שפיר הנדסה, סולל בונה, אלקטרה תשתיות-חופרי השרון, מנרב, דניה סיבוס, גילי ויואל עזריה, בן ארי ועוד. על פי פרסומי דן אנד ברדסטריט לשנת 2013, הקבוצה מדורגת בין 4 חברות הייזום, הבניה והתשתית הגדולות בישראל. לחברה אין יכולת להעריך את חלקה המדויק בתחום קבלנות התשתית בישראל, אולם להערכתה, מדובר על אחוזים בודדים מהיקף השוק בתחום הפעילות.

קבלנות בניה למגורים - ענף קבלנות הבניה למגורים בישראל הינו ענף רווי מתחרים, מתוכם, להערכת הקבוצה, מספר מצומצם של חברות המבצעות פרויקטים בהיקפים משמעותיים⁸. על פי פרסומי BDI לשנת 2014, הקבוצה מדורגת בחמשת חברות אחזקות הבניה הגדולות בישראל ולפיכך מהווה הקבוצה, אחת מהחברות המובילות בתחום קבלנות הבניה הן למגורים והן לא מגורים בישראל.

המתחרות העיקריות בתחום קבלנות הבניה למגורים, למיטב ידיעת הקבוצה, הינן דניה סיבוס, מנרב, אלקטרה בניה, א. דורי, אל הר, תדהר, בסט ואורתם סהר. לחברה אין יכולת להעריך את חלקה בתחום קבלנות הבניה למגורים בישראל, אולם, להערכת הקבוצה, חלקו של כל אחד מהמתחרים הפועל בשוק אינו עולה על אחוזים בודדים. הקבוצה מתמודדת עם התחרות האמורה, בין היתר, על ידי אספקת מגוון פתרונות ושירותים לתחום הפעילות; עמידה בלוחות זמנים; זמינות גבוהה ויכולת תמחור אטרקטיבית של כל אלה ועוד, המאפשרים לקבוצה לספק פתרון כולל בפרויקטים אותם היא מבצעת.

קבלנות בניה שלא למגורים - להערכת הקבוצה, ישנם גופים רבים העומדים בדרישות של מרבית הפרויקטים בישראל אך בפרויקטים מורכבים, התחרות מצטמצמת למספר חברות שהינן בעלות ניסיון ויכולת לבצע עבודות מורכבות ובניהן הקבוצה. בנוסף, כאמור לעיל, סיווגן של חברות הקבוצה בתחום הפעילות כקבלן מוכר לעבודות

⁸ פרויקט משמעותי הינו פרויקט שהיקף עבודות הקבלנות בו עולה על סך של כ-500 מ' ש"ח.

⁹ ראו:

http://www.bdicode.co.il/Rank_HEB/101_0_0/%D7%90%D7%97%D7%96%D7%A7%D7%95%D7%AA%20%D7%91%D7%A0%D7%99%D7%94

ממשלתיות ובסיווג כספי בלתי מוגבל מסייע לה בהשתתפות במכרזים ממשלתיים וכן ותק ומוניטין.

4.8. מוצרים ושירותים

השירותים והמוצרים העיקריים בתחום הפעילות כוללים את עבודות הקבלנות המפורטות להלן. הן עבודות קבלנות התשתית והן עבודות קבלנות הבניה למגורים והבניה שלא למגורים מאופיינות במשך תקופות ביצוע ארוך יחסית (מחזור תפעולי של כשנתיים עד ארבע שנים) והקבוצה מחויבת לאחריות ביחס לאיכות הביצוע וטיב העבודות. יחד עם זאת, קיימת הבחנה בין עבודות קבלנות התשתית ועבודות קבלנות הבניה למגורים ושלא למגורים הנובעת בעיקרה מהשונויות הקיימות בפרויקטים עצמם ובאופן ביצועם, מהרישיונות הדרושים לביצוע כל אחד מסוגי העבודות, היקפי הפרויקטים ויכולות התכנון, מאפייני מזמיני העבודה ומאפייני הלקוח הסופי. בחלק מהפרויקטים של חברות הקבוצה בתחום הפעילות, נוהגות חברות הקבוצה להתקשר עם קבלני משנה לביצוע עבודות שונות.

4.8.1 שירותי קבלנות תשתית

פעילות זו כוללת ביצוע עבודות תשתית מגוונות בתחום תשתיות תחבורה ותשתיות התעופה והמים כגון: כבישים, גשרים, מנהרות, נמלי תעופה, נמלי ים, תשתיות לרכבות ועוד. חלק מהפרויקטים ממומנים על ידי תאגידים פיננסיים גדולים בעלי איתנות פיננסית וחלק על ידי תקציבי הגופים המזמינים.

שירותי קבלנות התשתית נעשית בעיקר עבור הסקטור הממשלתי, או עבור יזמים פרטיים אשר זכו במכרזים שפורסמו על ידי הסקטור הממשלתי וחברות הקבוצה בתחום הפעילות משמשת להם כקבלן משנה.

4.8.2 שירותי קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים

במסגרת שירותי קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים, מספקות חברות הקבוצה העוסקות בתחום זה עבודות בנייה כקבלן מבצע בפרויקטים למגורים וכן בפרויקטים שלא למגורים, כגון משרדים, בתי מלון, בתי חולים, אוניברסיטאות ועוד.

עבודות קבלנות הבניה מתבצעות תוך ביצוע עבודות בניה באתר הפרויקט תוך שימוש בשיטת בניה קונבנציונלית והן תוך שימוש בשיטת הבניה המתועשת (שיטת בניה טרומית המבוססת על הרכבת אלמנטים תעשייתיים המיוצרים, בין היתר, במפעלי הייצור של הקבוצה והמספקים חלק ניכר מצרכי האלמנטים הטרומיים של הקבוצה, אלמנטים אלו משונעים לאתר הבניה כשהם מוכנים. (חברות הקבוצה פועלות בתחום הפעילות תוך תיעוש חלק מהאלמנטים ע"י יצורם באתר הבניה ושינועם בתחומי האתר עד למיקומם בפרויקט).

4.9. במספר מקרים, במיוחד בפרויקטים בהיקפים גדולים או בפרויקטים שהעבודות בתחום קבלנות התשתיות מהוות רכיב אחד מתוך מכלול העבודות ההנדסיות, משמשת הקבוצה כקבלן משנה לקבלנים ראשיים אחרים. בחלק מהפרויקטים המורכבים בתחום קבלנות

התשתית, מתקשרת הקבוצה עם צדדים שלישיים בעסקאות משותפות או בשותפויות למתן שירותי קבלנות תשתית.

4.10. ככלל, תכנון הפרויקטים בתחום הפעילות מתבצע על ידי מזמין העבודה, על פי תוואי ותוכניות שנקבעים על ידי מזמין העבודה, ופעילות הקבוצה מתמקדת בניהול הפרויקט וביצועו, עם זאת, חלקם של פרויקטי DB (Design-Build), בהם החברה הזוכה במכרז מבצעת את תכנון הפרויקט, גדל בשנים האחרונות ותופס נתח משמעותי במכרזי התשתיות. הפרויקטים אותם מבצעת הקבוצה בתחום הפעילות מתאפיינים כפרויקטים מורכבים, המצריכים ניסיון, ידע הנדסי ומומחיות, יכולת ואיתנות פיננסית, ציוד הנדסי מתאים, יכולות ניהוליות של פרויקטים מורכבים, הן בהיבט הביצועי לוגיסטי והן בהיבט היכולת הארגונית.

4.11. להלן יובאו נתונים אודות הכנסות, רווח גולמי מצטבר ושיעור רווח גולמי מצטבר של הקבוצה בגין פרויקטים בתחום הפעילות שביצועם הושלם במהלך שנת 2014, ונתונים אודות פרויקטים אלה בשנת 2013, אשר נזקפו לדוח רווח והפסד :

ההכנסות לקבל (אלפי ש"ח) ליום 31.12.14	לשנת 2013			לשנת 2014			
	שיעור רווח גולמי מצטבר (*)	רווח גולמי מצטבר שהוכר בתקופה (באלפי ש"ח)	הכנסות מצטברות (באלפי ש"ח)	שיעור רווח גולמי מצטבר (*)	רווח גולמי מצטבר שהוכר בתקופה (באלפי ש"ח)	הכנסות מצטברות (באלפי ש"ח)	
6,489	7.1%	6,629	93,600	5.6%	10,150	180,247	קבלנות תשתיות
6,462	10.3%	45,644	441,881	9.8%	48,681	496,292	קבלנות בניה למגורים
22,922	11.2%	11,751	104,673	10.2%	27,991	275,705	קבלנות בניה לא למגורים
35,873	10.0%	64,024	640,154	9.1%	86,821	952,244	סה"כ:

(*) יצוין כי קיימת תנודתיות בשיעורי הרווח הגולמי בין סוגי הלקוחות השונים הנובעת מהשונויות הקיימת בין הפרויקטים השונים שמבצעת הקבוצה בעיקר בקבלנות בניה שלא למגורים כגון בתי ספר, בתי חולים, בתי מלון, קניונים וכיוב'.

4.12. להלן יובאו פרטים מצרפיים אודות פרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות אשר הינם בביצוע נכון ליום 31 בדצמבר, 2014, ונתונים אודות פרויקטים אלה בשנים 2013 ו-2012. יובהר, כי הנתונים הכספיים (באלפי ש"ח) מהווים נתונים מצטברים לשנים 2012-2014.

סך המחזור לתקופה	מקדמות שהתקבלו ליום 31.12.2014	שיעור השלמה			סה"כ הכנסות בפועל+צפויות	הכנסות צפויות	הכנסות מצטברות			מס' פרויקטים	
		2012	2013	2014			2012	2013	2014		
2014											
379,617	744,139	1.0%	23.1%	49.7%	1,491,429	766,616	15,101	345,196	724,813	19	קבלנות תשתיות
724,528	1,105,810	3.7%	17.7%	47.2%	2,473,486	1,317,016	88,334	431,942	1,156,470	29	קבלנות בניה למגורים
277,730	478,717	14.6%	27.8%	52.7%	1,106,977	559,378	146,582	269,870	547,600	43	קבלנות בניה שלא למגורים
1,381,875	2,328,665	5.3%	21.6%	49.2%	5,071,892	2,643,010 (*)	250,017	1,047,008	2,428,883	91	סה"כ

(*) לא כולל סכומי הכנסות צפויות של הקבוצה בסך של כ- 19 מיליוני ש"ח בגין הפרשות בדק ואחריות שביצעה הקבוצה בפרויקטים שהסתיימו בשנים קודמות.

שיעור רווח גולמי מצטבר			סה"כ רווח גולמי מצטבר בפועל+צפוי	יתרת רווח גולמי	רווח (הפסד) גולמי מצטבר שהוכר			סה"כ עלויות בפועל+צפויות	עלויות צפויות	עלויות שהוכרו במצטבר			
2012	2013	2014			2012	2013	2014			2012	2013	2014	
5.6%	4.7%	2.5%	69,930	51,502	848	16,257	18,428	1,421,500	715,115	14,253	328,939	706,385	קבלנות תשתיות
4.2%	5.4%	5.9%	167,923	99,886	3,709	23,306	68,037	2,305,564	1,217,130	84,625	408,636	1,088,434	קבלנות בניה למגורים
-5.1%	-9.1%	-1.8%	48,999	58,745	(7,459)	(24,628)	(9,746)	1,057,979	500,633	154,041	294,499	557,346	קבלנות בניה לא למגורים (*)
-1.2%	1.4%	3.2%	286,851	210,132	(2,902)	14,935	76,719	4,785,042	2,432,878	252,919	1,032,074	2,352,164	סה"כ

(*) הגורמים אשר הובילו לרווח גולמי מצטבר שלילי בשנים 2012-2014 נבעו בעיקרם משני פרויקטים של החברה שהוזמנו על ידי גופים ביטחוניים. מובהר, כי פרויקטים אלה אינם מהותיים לחברה.

4.13. להלן גילוי טבלאי תמציתי הכולל את רשימת הפרויקטים המהותיים¹⁰ של הקבוצה בתחום הפעילות נכון ליום 31 בדצמבר, 2014 (הנתונים הכספיים באלפי ש"ח):

שם הפרויקט (וחלק הקבוצה בפרויקט)	תיאור הפרויקט	מועד התחלה	מועד סיום	סוג החוזה / פאושלי / כמויות למדידה	אומדן הכנסות כולל (חלק הקבוצה)	שיעור השלמה מצטבר (%) [הנדסי / כספי]			שיעור רווחיות גולמית גבוה/נמוך משיעור הרווחיות הגולמית בתחום הפעילות ¹¹	פרויקט בעל רווחיות חיובית / שלילית
						2012	2013	2014		
נמל המפרץ (חלק הקבוצה 50%) (*)	תשתיות	ינואר 2015	יולי 2021	כמותי	1,993,976	-	-	-	גבוה	חיובית

(*) ראה באור 27ה' (4) לדוחות הכספיים.

יצוין, כי הערכות הקבוצה הכלולות בנתונים דלעיל בדבר צפי מועדי ההשלמה של הפרויקטים, וכן בדבר היקף עלויות הפרויקטים ורווחיותם, הינן מידע צופה פני עתיד, אשר מתבסס על הערכות ההנהלה בהתאם לחוזי התקשרות קיימים של הקבוצה ונסמך על אומדנים והנחות של הקבוצה וניסיונה. הערכות אלו עלולות שלא להתקיים או להיות שונות באופן מהותי בשל סיבות שונות ובכלל זה עיכוב בלוחות הזמנים מצד מזמיני העבודות או הרשויות, וכן הרחבות של הפרויקטים המבוצעים, שינויים במחירי התשומות לרבות שינויים במחירי חומרי גלם, שכר עבודה או גורמים נוספים שאינם תלויים בקבוצה. עוד יצוין, כי בחלק מהפרויקטים סוכמו במסגרת הסכמי ההתקשרות לוחות זמנים ומועדי השלמה, אשר לעיתים מוקדמים או מתאחרים ביחס למועדי השלמת הפרויקטים בפועל. להערכת הקבוצה, לקבוצה חשיפה בגין פערים אלו למרות שהתמשכות העבודות נובעת במרבית המקרים מעיכובים שאינם נובעים ו/או קשורים לפעילות של הקבוצה.

¹⁰ יצוין, כי החברה שומרת לעצמה את הזכות לדווח ולתת גילוי על פי שיקול דעתה בין אם במסגרת דוח תקופתי ובין אם במסגרת דוח רבעוני או דיווח מיידי, אודות שיעורי הרווחיות הגולמית הצפויים של פרויקטים מהותיים אשר שיעורי הרווחיות הגולמית הצפויים באותם פרויקטים גבוהים משיעור הרווחיות הממוצע בתחום הפעילות (כפי שיהיה מעת לעת).

¹¹ שיעור הרווחיות הגולמית הממוצע של כלל הפרויקטים בתחום הפעילות אשר היו בביצוע בשנים 2014 ו-2013, הינו כ-5.2% וכ-9.1%, בהתאמה.

4.14. פילוח הכנסות מוצרים ושירותים

4.14.1. להלן נתונים אודות הסכום ושיעור ההכנסות מלקוחות חיצוניים של חברות

הקבוצה בתחום הפעילות, מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד) הנובעות מקבוצת

שירותים דומה, ששיעורן מהווה 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד)

כאמור (באלפי ש"ח ובשיעור מתוך כלל הכנסות הקבוצה) בכל אחת מהשנים

2012, 2013 ו-2014 :

שיעור (%) מכלל הכנסות הקבוצה (במאוחד)			הכנסות באלפי ש"ח			קבוצת שירותים דומים
2012	2013	2014	2012	2013	2014	
17.3%	16.6%	16.0%	407,627	483,525	479,192	קבלנות תשתיות
9.1%	11.4%	14.5%	214,081	331,451	434,262	קבלנות בניה למגורים
19.7%	13.4%	14.7%	463,494	389,870	440,935	קבלנות בניה שלא למגורים
46.0%	41.3%	45.1%	1,085,202	1,204,846	1,354,389	סה"כ

4.14.2. להלן נתונים אודות הסכום ושיעור ההכנסות מסך הכנסות הקבוצה (במצרפי)

מחברות הקבוצה בלבד, הנובעות מקבוצת שירותים דומה (באלפי ש"ח ובשיעור

מתוך כלל הכנסות הקבוצה) בכל אחת מהשנים 2012, 2013 ו-2014 :

שיעור (%) מכלל הכנסות הקבוצה (במצרפי)			הכנסות באלפי ש"ח			קבוצת שירותים דומים
2012	2013	2014	2012	2013	2014	
9.8%	9.0%	10.3%	263,598	298,494	354,876	קבלנות בניה למגורים
1.0%	0.8%	0.3%	28,266	27,115	9,710	קבלנות בניה שלא למגורים
10.8%	9.8%	10.5%	291,864	325,609	364,586	סה"כ

4.15. לקוחות

על לקוחות הקבוצה בתחום הפעילות נמנים גופים ציבוריים כגון משרדי ממשלה

(כדוגמת משרד התחבורה, משרד האוצר ומשרד הביטחון), חברות ממשלתיות כגון

נתיבי ישראל – החברה הלאומית לתשתיות תחבורה בע"מ, נתיבי איילון בע"מ, רכבת

ישראל בע"מ, חוצה ישראל בע"מ, חברת נמלי ישראל בע"מ, רשות שדות התעופה וכן

רשויות מקומיות וחברות עירוניות, אשר המאפיינים העיקריים שלהם, הינם רמת

ודאות גבוהה, יציבות כלכלית ומוסר תשלומים גבוה. כמו כן, על לקוחות הקבוצה

נמנים גופים פרטיים העוסקים בייזום ופיתוח מקרקעין. במסגרת הפעילות בתחום,

מספקת הקבוצה שירותי עבודות קבלנות ועבודות בניה הן לצדדים שלישיים וכן לחברות בנות וביניהן אשדר וחברות נוספות בקבוצה.

להלן יפורטו התפלגות הכנסות הקבוצה מלקוחות חיצוניים בתחום הפעילות, בעלי מאפיינים קבועים בתחום ושיעורם מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד), בכל אחת מהשנים 2012, 2013 ו-2014:

לשנה שנתיימה ביום						שם הלקוח
31.12.2012		31.12.2013		31.12.2014		
אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	
50.6%	548,979	48.1%	579,151	47.6%	644,103	גופים ציבוריים
49.4%	536,223	51.9%	625,695	52.4%	710,286	יזמים וקבלנים ראשיים
100.0%	1,085,202	100%	1,204,846	100%	1,354,389	סה"כ

למעט ההכנסות מחברות הקבוצה המתוארות להלן, לקבוצה אין לקוח אשר ההכנסות ממנו בתחום הפעילות מהוות 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד).

למעט הלקוחות הנמנים על חברות הקבוצה, לקבוצה אין תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילות הקבוצה. להלן יפורטו התפלגות הכנסות הקבוצה מחברות מתאחדות ושיעורם מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד), בכל אחת מהשנים 2012, 2013 ו-2014:

לשנה שנתיימה ביום						שם הלקוח
31.12.2012		31.12.2013		31.12.2014		
אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות (במאוחד)	הכנסות (באלפי שקלים)	
21.2%	291,864	21.3%	325,609	21.2%	364,586	חברות מתאחדות

תיאור וסוגי ההתקשרויות עם מזמיני עבודות קבלנות תשתית ובניה (כולל חברות הקבוצה):

א. פאושלי ("Turn Key") – בשיטה זו התמורה נקבעת על פי מחיר קבוע ומוסכם מראש לביצוע העבודות, אם כי יתכן שחלק מסוים מהעבודות הכלול בהסכם הביצוע יתומחר על בסיס כמויות למדידה כמפורט להלן. ככלל, התשלום בחוזים מסוג פאושלי נעשה על פי לוח תשלומים קבוע, בהתאם להתקדמות ביצוע הפרויקט ובמקרים מסוימים, בהתאם לקצב המכירות בפרויקט.

ב. פרויקט למדידה – פרויקט ביצוע אשר מבוסס על תמחור וביצוע העבודה על בסיס תכניות אשר הונפקו ע"י מזמין העבודה. התשלום בשיטת התקשרות זו מתבצע על בסיס הכמויות שבוצעו על ידי הקבלן בפועל אשר היקפן נמדד בסוף הפרויקט, כפול מחירי היחידה אשר הוצעו ע"י הקבלן בין בנספח המצורף להסכם הביצוע ובין על דרך הפניה למחירון מקובל בענף. סוג זה של פרויקטים הינו בעל רמת סיכון נמוכה יחסית לאור

שיטת חישוב התמורה. התחרות בפרויקטים מסוג זה היא רבה עקב תנאי סף נמוכים באופן יחסי לענף, אשר מאפשרים לחברות רבות להתחרות על הפרויקטים.

ג. פרויקט תכנון ביצוע (DB) – פרויקט ביצוע בו הקבלן הוא גם המתכנן של הפרויקט. בפרויקטים מסוג זה, נקבעת בדרך כלל התמורה בתחילת הפרויקט והוא מתבצע בשיטה "פאושלית". בפרויקטים מסוג זה, רמת התחרות היא בינונית מכיוון שבדרך כלל תנאי הסף גבוהים והסיכון שנלקח על ידי הקבלן הוא גבוה, עובדה המקטינה את מספר הקבלנים שעשויים להתחרות על פרויקטים אלו. בפרויקטים מסוג DB, נכללים גם פרויקטי ביצוע הנקראים "מגה פרויקטים". פרויקטים אלו כוללים הקמת נמלי ים ותעופה, כבישים אורכיים בהם מחלפים רבים, גשרים, מנהרות, מסילות רכבת וכדומה המהווים חלק גדול מהמכרזים המפורסמים על ידי הרשויות. בפרויקטים אלו משתתפות רק החברות הגדולות ביותר בענף עקב תנאי הסף הגבוהים והדרישות הפיננסיות הגבוהות הנדרשות. מיעוט החברות בעלות היכולת להתמודד במכרזים הנ"ל כאמור מחייבת לעיתים את מזמין העבודה (המדינה בדרכ"כ) לשלב חברות בינלאומיות והפיכת המכרזים לבינלאומיים.

ד. פרויקט PPP – פרויקטים אלו הינם בדרכ"כ "מגה פרויקטים" הכוללים פרויקטים מסוג B.O.T, D.B.O.T, P.F.I ועוד. בפרויקטים אלו מוטלת על הזכיין, בנוסף על התכנון והביצוע, גם עבודת התפעול והתחזוקה לתקופת שנים ארוכה לאחר סיום ההקמה. בפרויקטים אלו, מוטל אופן מימון הפרויקט על הזכיין אשר חובר לגופים פיננסיים בעלי הון משמעותי וחוזק כלכלי פיננסי וזאת על מנת לעמוד בהתחייבויות ארוכות הטווח הנדרשות בפרויקטים מסוג זה. דרישות אלו מצריכות לעיתים חבירה של מספר חברות.

ה. עבודות COST+ – התמורה בשיטה זו מתבססת על תשלום ההוצאות שהיו לחברה בקשר לביצוע הפרויקט בתוספת אחוז מסוים לכיסוי הוצאות תקורה, מימון ורווח. בשנת 2014, הכנסות חברות הקבוצה בתחום הפעילות אינם כוללים פרויקטים בשיטה זו.

ו. שינויי דיירים – בפרויקטים למגורים אותם מבצעות חברות הקבוצה, רשאים הדיירים לבצע שינויים בדירותיהם, בהסכמה מראש של הקבלן או בהתאם להסכם עם מזמין העבודה. הדיירים משלמים ישירות לחברה הקבלנית בגין השינויים, על פי מחירון שינויים הנהוג אצל החברה הקבלנית או על סמך מחירון שינויים שנקבע בהסכם עם מזמין העבודה. לעיתים, מקבלים הדיירים החזר במקרים בהם מבצעים הדיירים שינויים אשר מפחיתים את שווי העבודות המבוצעות על ידי החברה הקבלנית בדירה. החזרים אלו הינם בסכומים שאינם מהותיים לחברה. בשנת 2014, היקף הכנסות הקבוצה משיטת התקשרות זו היו זניחים.

4.16. שיווק

רוב העבודות בתחום הקבלנות מתקבלות על דרך של השתתפות וזכייה במכרזים ועל ידי לקיחת חלק כקבלני משנה בפרויקטים בסדרי גודל גדולים. ההחלטה של מזמיני העבודה בדבר מסירת העבודה לקבוצה יכולה להיעשות בדרך של מו"מ על תנאי ההתקשרות בין הצדדים או על דרך של מכרז.

4.17. צבר הזמנות

צבר ההזמנות של הקבוצה בתחום הפעילות ליום 31 בדצמבר, 2014, מסתכם בסך של כ- 4,808 מיליון ש"ח לעומת סך של כ-3,019 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2013, ולעומת סך של כ-2,012 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2012. עד לסמוך למועד פרסום דוח זה מסתכם צבר ההזמנות לסך של כ- 5,748 מיליון ש"ח, כאשר סך ההזמנות שהתקבלו מיום 1 בינואר, 2015 הינו 1,263 מיליון ש"ח. "צבר הזמנות" משמעו הזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים. להלן נתונים בדבר פרויקטים בביצוע בשנים 2012, 2013 ו- 2014 (במיליוני ש"ח):

1,597	יתרה ליום 31.12.2011
1,792	כניסת עבודות בשנת 2012
1,377	ביצוע עבודות בשנת 2012
2,012	יתרה ליום 31.12.2012
2,537	כניסת עבודות בשנת 2013
1,530	ביצוע עבודות בשנת 2013
3,019	יתרה ליום 31.12.2013
3,508	כניסת עבודות בשנת 2014
1,719	ביצוע עבודות בשנת 2014
4,808 (*)	יתרה ליום 31.12.2014

(*) כולל סכומי הכנסות צפויות של הקבוצה בסך של כ-19 מיליון ש"ח בגין הפרשות בדק ואחריות שביצעה הקבוצה בפרויקטים שהסתיימו בשנים קודמות.

להלן פילוח צבר ההזמנות לפי תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה:

מיליוני ש"ח	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
437	רבעון ראשון 2015
451	רבעון שני 2015
431	רבעון שלישי 2015
440	רבעון רביעי 2015
1,340	2016
955	2017
754	2018 ואילך
4,808	סה"כ יתרה ל-31.12.14

הנתונים בדבר תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה מהווים מידע צופה פני עתיד המבוסס על הערכות ותוכניות הקבוצה ואין כל וודאות בהתממשותו במידה והתחזיות עליהן מבוססות התוכניות לא יתממשו וכן עקב השפעתם האפשרית של גורמי הסיכון המפורטים בדוח.

4.18. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

לצורך פעילות הקבוצה בתחום קבלנות התשתית והבניה, מחזיקה הקבוצה בציוד מכני הנדסי (מנופים, מעמיסים, מכבשים, מחפרים, מפלסות, מגרסות, מפזרי אספלט, מכונות קידוח שונות, מחצבות ומפעלים ניידים), כלי רכב, ריהוט, מחשבים וציוד משרדי.

כמו כן, במסגרת תחום הפעילות, מפעילה אשטרום קבלנות, מפעל המייצר מוצרי בטון שונים וכן שני מפעלים לייצור אספלט, חלקם מצויים על גבי קרקע ומבנים בבעלות הקבוצה ואת חלקם שוכרת הקבוצה מצדדי ג' (מפעל הבטון מוכר מוצרי בטון בהיקף לא מהותי). סך הרכוש הקבוע נטו המשמש את חברות תחום הפעילות הסתכם ליום 31 בדצמבר, 2014 לסך של כ- 63,681 אלפי ש"ח.

4.19. הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום הפעילות:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
17	16	13	הנהלה
124	142	153	מנהלי פרויקטים ומהנדסי ביצוע
540	602	500 (*)	מנהלי עבודה ופועלים
80	87	93	מפעילי ציוד
29	28	28	כספים וחשבות
70	77	82	אדמיניסטרציה
860	952	869	סה"כ

(*) הקיטון בשנת 2014 נבע בעיקר מהחלפת חלק מהפועלים בקבלני משנה.

מנהל תחום קבלנות הבניה והתשתיות בישראל הינו מר שי אתרוגי.

במספר פרויקטים המצויים בבעלות משותפת של הקבוצה, חברות כלולות ושותפים אחרים, מועסקים עובדים נוספים אשר שכרם משולם מהשותפויות הנ"ל.

עובדי הקבוצה מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי בונוסים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת הקבוצה.

4.20. חומרי גלם וספקים

חומרי הגלם הנמצאים בשימוש עיקרי בתחום הפעילות הינם: ביטומן, צמנט (מלט), אספלט, דלקים, חומרי ריצוף וחיפוי, עפר, מוצרי פיתוח על קרקעיים, בטון, ברזל לסוגיו וצינורות פלדה, מעקות בטיחות, וכן צנרת תיעול ביוב ומים ואביזרי בניה (צינורות חומרי אינסטלציה וכיו"ב).

בין הספקים העיקריים של חומרי הגלם ניתן למנות את חברות הקבוצה העוסקות בייצור ומכירת חומרי גלם במפעליה השונים של הקבוצה ברחבי הארץ. בחלק מפרויקטי הבניה למגורים ושלא למגורים, מבצעת הקבוצה רכישה של מוצרים וחומרים מספקים בארץ ובחו"ל.

את רוב התקשרויות חברות הקבוצה בתחום הפעילות עם ספקים, מבצע אגף הרכש והלוגיסטיקה של החברה.

ככלל, זמינותם של חומרי הגלם המשמשים את חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינה גבוהה, וניתן לרכוש אותם מספקים רבים.

ההתקשרות של חברות הקבוצה בתחום עם ספקים, מבוצעת בדרך כלל בדרך של קבלת הצעות מחיר, ניהול מו"מ והוצאת הזמנות הכפופות לשינויים בהתאם להסכמים בין החברות לבין הספקים. במסגרת התקשרויות אלו, נוהגת הקבוצה להסדיר את אחריותו של הספק למוצרים המסופקים על ידיו.

עם זאת, בשנים האחרונות נרשמת תנודתיות רבה במחירי הברזל אשר יוצרת תנודתיות רבה בעלויות הבניה והשפעה על רווחיות הפרויקטים. לפיכך, פועלת הקבוצה ככול שביכולתה לקבוע בחוזים עם לקוחות תחום הפעילות, הוראות בדבר הצמדת הכנסותיה בתחום למדדים רלבנטיים כגון מדד תשומות הבניה ומדד תשומות הסלילה בהתאמה לסוג ואופי הפרויקט. כנהוג בהסכמים "פאושליים", לרוב לא קיימים מנגנונים העוסקים בפיצוי הקבלן בגין התייקרויות נוספות על מדד תשומות הבניה או הסלילה לפי העניין.

חלק ניכר מצריכת המלט הנדרשת לחברות הקבוצה בתחום הפעילות נרכש ממפעל "נשר" המהווה מונופול בייצור ושיווק מלט, למעט כמויות קטנות של מלט הנרכשות מספקים מחוץ לישראל ולפיכך יש לחברות הפועלות בתחום הפעילות תלות מסוימת במפעל "נשר".

להערכת הקבוצה, אין לקבוצה תלות כלשהי במוצר מסוים או בספק חומר גלם או ציוד כלשהו ושיעור הרכישות מכל אחד מהספקים אינו מהותי.

הקבוצה נוהגת להתקשר עם קבלני משנה לביצוע עבודות קבלנות. ככלל, ההתקשרות נעשית ביחס לפרויקט ספציפי בהתאם לתנאיו ודרישותיו המיוחדות. במסגרת התקשרויותיה עם קבלני משנה נוהגת הקבוצה לקבל בטוחות מתאימות (ערבויות בנקאיות, שטרות חוב או בטוחות אחרות), בנוסף להתחייבות אותה נוטל קבלן המשנה על עצמו כלפי הקבוצה לאחריות לנזקים שיבוצעו על ידו, ככל שיבוצעו, במסגרת עבודות בביצועו. התמורה משולמת לקבלני המשנה על בסיס שעות עבודה או על בסיס היקפי עבודה, לפי העניין. לרוב, הקבוצה מספקת לקבלני המשנה את חומרי הגלם הנדרשים לביצוע העבודות. למועד הדוח, לחברה אין תלות בקבלן משנה כלשהו. חברות הקבוצה נוהגות בתחום הפעילות מעת לעת, להתקשר עם קבלנים, בעלי מקצועות, רישיונות וסיווגים ספציפיים כגון קבלני מעליות, חשמל וכדומה בהתאם לצרכיה.

לאשטרום קבלנות פעילות ענפה בתחום הבניה הטרומית (באמצעות מפעל הממוקם באשדוד) אשר מספקת את כל האלמנטים הטרומיים הדרושים לחברות הקבוצה בתחום הפעילות ובכך מתבטל הצורך ברכישה של אלמנטים טרומיים ממפעל חיצוני אחר. כמו כן, אספקת האספלט לפרויקטי התשתית של חברות הקבוצה בתחום הפעילות נעשית משני מפעלי האספלט של אשטרום קבלנות, תוך רכישת ההשלמות הנדרשות מספקי אספלט חיצוניים.

4.21. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2014, לפעילות קבלנות הבניה התשתיות בישראל, הון חוזר חיובי של כ- 311 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר חיובי בסך של כ- 88 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2013. העלייה בהון החוזר נובעת בעיקר מעלייה בהיקף הפעילות בתחום.

הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	סה"כ (באלפי ש"ח)
916,278	ל.ר.	916,278
605,092	ל.ר.	605,092
311,186	ל.ר.	311,186

4.22. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

4.22.1. סיכונים סביבתיים

חברות הקבוצה הפועלות בתחום הפעילות חשופות לסיכונים סביבתיים העלולים להיגרם, בין היתר, מפגיעה בתוואי השטח הנוצרת בעת עבודות הקבלנות ומהצורך לבחון את המצב הסביבתי של הקרקעות וכן את ההשפעה הסביבתית של פרויקט מתוכנן על סביבתו. הסיכונים הנובעים מפעולות הבניה וההקמה של פרויקטים הינם, בין היתר, רעש, זיהום אוויר, זיהום קרקע, זיהום מקורות מים ותשתיות תת קרקעיות, חשיפה ו/או פגיעה בקברים, עתיקות ושמורות טבע, מטרדי ריח, אבק, הסתרת נוף וכיו"ב.

4.22.2. השלכות מהותיות שיש להוראות הדין

במסגרת פעילות החברות בתחום קבלנות התשתיות והבניה בישראל, פועלות החברות בקבוצה לצמצם ככל הניתן, פגיעה בטבע, איכות הסביבה ובתשתיות תת קרקעיות, וכן פועלות על פי כל דין (בין היתר, כתנאי לקבלת היתרי בניה) לפינוי פסולת אל אתרי סילוק פסולת בנין בעלי היתר כדון, וכן לבצע בדיקות זיהום, גילוי עתיקות וכיו"ב. גילוי ממצאים מסוימים עלול לעכב את ביצוע העבודות ואף להביא להקפאת קטעים לפרקי זמן ממושכים עד לביטול הסיכון הסביבתי. במקרים מסוימים נדרשת הכנת תסקיר השפעה על הסביבה ודו"ח אקוסטי טרם תחילת הפעילות בפרויקט. לעתים, לצורך קיום דרישות הדין וצרכי הפרויקטים נעזרת החברה ביועצים מקצועיים בתחומים הרלוונטיים.

4.23. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - תחום הפעילות מושפע באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר בישראל. האטה ומיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא לירידה בביקושים ובהזמנת עבודות דבר אשר עלול לפגוע בהכנסות הקבוצה בתחום הפעילות וברווחיותה.

- ב. המצב הביטחוני - להחרפת המצב הביטחוני בישראל עשויה להיות השפעה על תחום הפעילות, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור בכוח אדם, במחסור בחומרי גלם וכתוצאה מכך, בהתייקרות עלויות הביצוע של הפרויקטים.
- ג. תנודות מחירים בשווקי הסחורות - לעלייה במחירי סחורות כגון אלומיניום, פלדה ואנרגיה, השפעה על עלויות הביצוע של הפרויקטים ומכאן גם על תוצאותיהן העסקיות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות.
- ד. אסונות טבע - תנאים פיזיים שאינם ניתנים לחיזוי עלולים לפגוע בהצלחת פרויקטים בתחום התשתית והבנייה. הבולטים מבין אלו הינם נזקי מזג אוויר - חום, קור, סערות ושיטפונות העלולים להביא להשבתה, עיכוב והרס לעבודות שבוצעו ורעידות אדמה שעלולות לגרום נזקים לנכסים ולפרויקטים. בנוסף, ראוי לציין, כי על פי פוליסות הביטוח המקובלות, חברות הקבוצה מחויבות בהשתתפות עצמית במקרה של נזקי רעידת אדמה. לפיכך, במידה ויגרם נזק נרחב לנכסי הקבוצה עקב רעידת אדמה, עלולה להיגרם לקבוצה חשיפה מהותית, אשר לא ניתן לאמוד אותה. לפרטים אודות הכיסוי הביטוחי של הקבוצה ראו סעיף 23 להלן.
- ה. שינויים בשווקי ההון בעולם ובארץ - הרעה בתנאי השוק עלולה להקשות על מציאת מקורות מימון לכשאלה יידרשו לקבוצה ולחברות המוחזקות על ידה, למימון פעילותיהן השוטפות, לגיוס ומחזור הלוואות וככל שתהיינה ולהביא לעליה בעלויות המימון.

גורמי סיכון ענפיים

- ו. זמינות כוח אדם - בענף הנדל"ן בישראל קיים מחסור בכוח אדם מיומן בעלות נמוכה משתי סיבות עיקריות: אי ביצוע החלטות ממשלה מיולי 2011 לאיוש מכסה של 8,000 משרות עובדים זרים ומדיניות הממשלה שהביאה הן לגידול בעלויות שכר עבודה של הפועלים בתחום זה, אשר כמעט ואינו מקבל ביטוי במדד תשומות הבניה למגורים, והן להתארכות משך ביצוע הפרויקטים. במידה שיחול מחסור חריף בכוח אדם כתוצאה מצמצום במספר העובדים הזרים על ידי הממשלה, או שתחול עלייה בעלות העסקת עובד זר מעבר למה שנקלח בחשבון בתמחור הפרויקטים, עשויה להיות פגיעה בתוצאות הצפויות של הפרויקטים.
- ז. זמינות חומרי גלם - שיבושים באספקת חומרי גלם שונים לרבות מוצרים מיובאים כתוצאה משביתה בנמלים, או מוצרים המיוצרים בארץ כתוצאה משביתה בתעשיות מסוימות, עלולים להביא לעיכוב או להפסקה של ביצוע פרויקטים על ידי הקבוצה. השבתות וסכסוכי עבודה בקרב ספקי הקבוצה, עלולה להביא לעיכוב או להפסקה של ביצוע פרויקטים על ידי הקבוצה.
- ח. תקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים - לתקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים השפעה ניכרת על תחום הפעילות לאור היותו מבוסס ברובו על הזמנות של גופים ממשלתיים המתבססים על תקציבים. למדיניות פискаלית מצמצמת ולהסטה תקציבים לתחומים שאינם תחום התשתיות השפעה שלילית על תחום הפעילות.

ט. אשראי למזמיני עבודה ושותפים - הקבוצה מעניקה למזמיני עבודות אשראי שלרוב אינו מובטח בביטחונות וחשוף לסיכון של אי פירעונו. כמו כן, עשויה להיווצר לקבוצה חשיפה בעסקאות משותפות בהן ערבה הקבוצה לחובות משותפים, ביחד ולחוד.

י. אי עמידה בדרישות איכות - אי עמידה בתקנים ובדרישות האיכות (תכנון וביצוע) עלולה להוביל לפגיעה תדמיתית וכספית בקבוצה. כמו כן, ליקויי בניה בהיקף מהותי בפרויקטים בתחום הנדל"ן שמבצעת הקבוצה, ובמסגרתם היא התחייבה לבצע תיקונים והשלמות בהתאם לאחריות בדק, עלולים להשפיע על רווחיות הקבוצה.

יא. זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות - יכולת הקבוצה לזכות במכרזים ולהגדיל את צבר ההזמנות הינה מרכיב מכריע ביכולתה להגדיל את היקף פעילותה ואת רווחיה בתחום הפעילות. במידה והקבוצה לא תצליח לזכות במכרזים ולקבל עבודות בהיקף הדרוש תיפגע יכולת הקבוצה להרחיב את פעילותה ואף עשויה לחול פגיעה ברווחיה ובתזרים המזומנים שלה.

יב. שותפים - הקבוצה הינה צד לפעילות משותפת עם גורמים אחרים בענף הבניה בכלל ובתחום התשתיות בפרט. בעיות פיננסיות ואחרות של השותפים, כמו גם ניגודי אינטרסים בין השותפים לבין הקבוצה, עלולים לגרום לעיכובים בביצוע הפרויקטים המשותפים, לגידול בעלויות הפרויקטים, לעצירתם ולאי-מיצוי פוטנציאל הרווח של פרויקטים אלו. כמו כן, בחירת שותפים אסטרטגיים הינה בעלת השפעה במישור התדמיתי ועלולה להוות בעיה במקרים של חבירה לשותף אשר תדמיתו נוגדת את תדמית הקבוצה.

יג. חשיפה לשינויים בשערי חליפין - לחברות הקבוצה בתחום פעילות הסכמים עם ספקים ועם לקוחות אשר חלקן צמודות ו/או משולמות במט"ח, לפיכך, לשינויים בשערי חליפין השפעה על הכנסות חברות הקבוצה בתחום הפעילות ועל הוצאותיהן.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
גורמי סיכונים מאקרו כלכליים			
X			האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית
	X		המצב הביטחוני
X			תנודות מחירים בשוקי הסחורות
		X	אסונות טבע
גורמי סיכון ענפיים			
	X		זמינות כוח אדם
	X		זמינות חומרי גלם
	X		תקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים
	X		אשראי למזמיני עבודה ושותפים
	X		אי עמידה בדרישות איכות
	X		זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות
	X		שותפים
	X		חשיפה לאי עמידה בתקני איכות הסביבה
	X		חשיפה לשינויים בשערי חליפין

5. תחום הזכינות

5.1. מבנה תחום הזכינות ושינויים החלים בו

לקבוצה פרויקטים בהיקפים משמעותיים בישראל השייכים למגזר הזכינות, המבוצעים על פי רוב באחת מהדרכים המפורטות להלן:

א. הקמת פרויקטים בשיתוף שבין המגזר הציבורי לפרטי (Public Private Partnership).

ב. הקמת פרויקטי זכינות שבדרך כלל מבוצעים במתכונת B.O.T (Build Operate Transfer) או B.O.O (Build Operate Own), ובהם עיקר או כל התשלום לזכין מתבצע על ידי המשתמשים בפרויקט (צרכני הפרויקט).

ג. הקמת פרויקטים במתכונת P.F.I (Private Finance Initiative) בהם התשלום בגין ההקמה (ובמקרים מסויימים בגין ההפעלה) מתבצע ע"י מזמין הפרויקט.

הזמנת פרויקטים מתחום הזכינות מתבצעת בדרך כלל על ידי גופים ציבוריים על דרך של מכרז פומבי. ככלל, במסגרתם של פרויקטים כאמור, נחתם חוזה ארוך טווח בין מזמין העבודה ליזם המבצע (למשל: הזכין) ובמסגרתו מוגדרות משימות כגון: תכנון, פיתוח, מימון, הקמה, תחזוקה והפעלה של הפרויקט. ישנם פרויקטים בהם מקבלת הקבוצה את הבעלות עליהם במהלך תקופת הזיכיון ולאחריו, וישנם פרויקטים בהם מוחזר הפרויקט בתום תקופת הזיכיון לידי מזמין העבודה.¹²

על פי רוב, הקמת הפרויקט מתבצעת באמצעות 3 ישויות משפטיות נפרדות כמפורט להלן:

א. היזם או הזכין (SPC – Special Purpose Company או Concessioner), שהינה חברת מטרה ייעודית המתקשרת בהסכם יזמי או זכייני עם מזמין העבודה ומהווה את הישות המשפטית העיקרית של הפרויקט כתוצאה מהיות הזכין צד לרובם של ההסכמים הנובעים מהפרויקט, הן מול מזמין העבודה מחד והן מול קבלן ההקמה (המתואר להלן), קבלן התפעול (המתואר להלן) מאידך, וכן מול גופים נלווים ומשלימים לפרויקט כגון גופים מממנים.

ב. קבלן הקמה (EPC – Engineering Procurement & Construction), האחראי על הקמת הפרויקט ובמקרים מסויימים אף על תכנונו. יצוין כי בפרויקטי זכינות של הקבוצה, נוהגות חברות הקבוצה מתחום פעילות קבלנות בניה ותשתית לשמש כקבלן הקמה (לבדן או בשיתוף עם אחרים). לפרטים נוספים אודות תחום פעילות קבלנות בניה ותשתית בישראל, ראו סעיף 4 לעיל.

¹² לעיתים, מזמין העבודה מתקשר עם הזכין בהסכמי הרחבה הקשורים לפרויקט נושא ההזמנה, הסכמים אלו הינם בעלי פוטנציאל להגדלת רווחיות הפרויקט.

ג. קבלן תפעול (O&M – Operation & Maintenance), המתפעל ומתחזק את הפרויקט במשך שנות ההפעלה או בתקופת הזיכיון.

קבלן ההקמה וקבלן ההפעלה, כל אחד בתחום אחריותו, מקבלים על עצמם כלפי הזכיון (או היזם) את מרבית ההתחייבויות המוטלות על הזכיון (או היזם), במסגרת הזיכיון המוענק לו ע"י מזמין העבודה במתכונת של גב אל גב (Back to Back). כאמור לעיל, ברוב הפרויקטים בהם מעורבת הקבוצה, היא מחזיקה, בין במישרין ובין בעקיפין, בזכויות הן בחברה הזכיינית והן בקבלן ההקמה.

הפרויקטים בתחום הזכיינות הינם ככלל פרויקטים רחבי היקף (מבחינת היקף ההשקעה הנדרש לצורך הקמת הפרויקט) וארוכי טווח (לרוב תקופת הזיכיון הינה בת 25 שנים). הזכיונות לפרויקטים אלו ניתנים בדרך כלל לתאגידים בעלי איתנות פיננסית וניסיון מוכח בפרויקטים של זכיינות בכלל, ובתחום נושא הפרויקט בפרט. במרבית המקרים, בעיקר בשל היקפם של הפרויקטים, המשאבים, הידע והניסיון הרבים הנדרשים לביצועם, מוגשת ההצעה באמצעות מספר שותפים ולעיתים תוך כדי שיתוף תאגידים בינלאומיים העוסקים בתחום.

הפרויקטים האמורים ממומנים על פי רוב באמצעות קונסורציום של מלווים, הכוללים בדרך כלל תאגידים בנקאיים וגופים מוסדיים (באמצעות חוב בכיר). ההון העצמי של הזכיון מושקע על פי רוב על ידי בעלי המניות בזכיון בדרך של השקעה בהון מניות ו/או שטרי הון ו/או הלוואות בעלים. החזר החוב למלווים מתבסס לרוב על תזרים המזומנים הנובע מהפעלת הפרויקט, והמימון המיועד לפרויקט הינו בדרך כלל בעל זכות חזרה מוגבלת בלבד לבעלי המניות בזכיון.

על פי רוב, הסכם הזיכיון הנחתם מול מזמין העבודה, כולל הוראות כמקובל בהסכמים מסוג זה, אשר העיקריות שבהן הינן כדלקמן: (א) לוחות זמנים לביצוע הפרויקט (בכלל זה תקופת ההקמה ותקופת התפעול); (ב) הגבלות על העברת ו/או שעבוד מניות בזכיון; (ג) הסכמות על מענקי הקמה ותשלומים שוטפים בגין תפעול הפרויקטים ולעיתים גם "רשת ביטחון" בדמות של כיסוי רף הכנסות מינימאלי על ידי מזמין העבודה.

התוצאות העסקיות של עבודות ההקמה של פרויקטי הזכיינות אותם מבצעת הקבוצה, נכללות ומתוארות בתיאור תחום הפעילות קבלנות בניה ותשתיות בישראל (ראו סעיף 4 לעיל) ולא נכללות בתחום הזכיינות.

5.2. התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

כאמור לעיל, מכרזים לביצוע פרויקטי זכיינות, מפורסמים על פי רוב, על ידי גופים ציבוריים. לפיכך, למדיניות הממשלתית בכל הנוגע להגדלת שיתוף חברות מהמגזר הפרטי לביצוע עבודות עבור המגזר הציבורי, השלכה והשפעה רבה על תחום הזכיינות. תחום הזכיינות הינו תחום התופס תאוצה בשנים האחרונות בישראל ובעולם לאור היתרונות הגלומים בו ולאור התמקצעות חברות בביצוע פרויקטים מהסוגים המתוארים לעיל והחיסכון שנוצר לגוף הציבורי כתוצאה מכך. במקביל מושפע תחום

הזכיינות ממצב השווקים הפיננסיים בעולם אשר משליכים על יכולתם ונכונותם של מלווים, אשר כאמור לעיל, משמשים על פי רוב כגוף המממן את הקמת הפרויקט.

5.3. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת הנהלת הקבוצה, בין גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הזכיינות ניתן למנות:

- א. מוניטין, ותק וניסיון מוכח בביצוע פרויקטי זכיינות.
- ב. איתנות פיננסית המאפשרת גיוס מימון בהיקפים הנדרשים לשם התקשרות בהסכמי זכיינות ויכולת העמדת ערבויות מתאימות.
- ג. יכולות תכנון וביצוע של פרויקטים באופן יעיל תוך הקצאת משאבים נכונה וכח אדם ביצועי וניהולי מתאים, וכן יכולת לשלב בין תחום הזכיינות לתחום הקבלנות תחת קורת גג אחת.
- ד. יכולת לבצע שיתופי פעולה חוצי גבולות עם תאגידים בינלאומיים לשם הגשת הצעות במכרזים פומביים.

5.4. מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסם הכניסה העיקרי נובע מהיות רובן של ההתקשרויות בתחום הפעילות התקשרויות הנעשות באמצעות מכרזים, ולפיכך נדרשים העוסקים בתחום הפעילות לעמידה בתנאי סף מינימאליים לרבות עמידה בתנאי הון עצמי מינימאלי, ותק וניסיון מוכח בביצוע, ניהול ותפעול פרויקטים בתחום הפעילות. כמו כן, נדרשת יכולת להקצאת זמן ומשאבים רבים הכרוכים בהתמודדות במכרזים בתחום.

חסם היציאה העיקרי במסגרת תחום הפעילות הינו התחייבויות ארוכות טווח אשר ניתנות בקשר עם הפרויקטים שנוטלות על עצמן החברות הזכיינות, המפעילים והקבלנים וזאת במסגרת ההסכמים עם מזמיני העבודות ועם הגופים המממנים, וכן מגבלות על העברת מניות הזכיון מכוח הסכמי הזכיון והסכמי המימון.

5.5. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

החברות המתחרות על מכרזים ופרויקטים בתחום הפעילות הינן חברות בעלות איתנות פיננסית ויכולות מוכחות בתחום הניהולי, ההנדסי והמקצועי נושא הפרויקט כמו גם יכולות מוכחות בביצוע פרויקטים מורכבים בהיקפים כספיים גדולים. להערכת הקבוצה, מתחריה העיקריים של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינם קבוצת אפריקה ישראל, קבוצת שיכון ובינוי, שפיר, מנרב, קבוצת אלקטרה ועוד. להערכת הקבוצה, מספר המתחרים בתחום אינו עולה על תריסר. לא ניתן להעריך את חלקה של הקבוצה בתחום הפעילות.

5.6. לקוחות

מזמיני העבודות בתחום הפעילות הינם בעיקר גופים ממשלתיים וציבוריים. בפרויקטים

מסוג B.O.T ו-B.O.O, ההכנסות מתקבלות ישירות מהמשתמשים בפרויקטים בתשתיות נשוא הפרויקט (לדוגמא, המשתמשים ברכבת הקלה בירושלים), כאשר לעיתים, במסגרת התקשרות הזכיון עם מזמין העבודה, מתחייב מזמין העבודה כלפי הזכיון לסך הכנסות מינימאלי. במסגרת פרויקטים מסוג P.F.I, ההכנסות מתקבלות ישירות על ידי מזמין העבודה.

5.7 פרויקטים

5.7.1 פרויקט הרכבת הקלה בירושלים - סיטיפס בע"מ¹³

עלות הקמה (אלפי ש"ח) (*)	שיעור אחזקת הקבוצה (מאוחד)	נכס פיננסי ליום 31 בדצמבר 2014 (אלפי ש"ח)	תחילת תפעול	משך הפרויקט (תקופת ההפעלה)
875,371	50%	854,940 (***)	8/2011	30 שנים ושמונה חודשים פחות תקופת ההקמה (**)

(*) בניכוי מענקים שהתקבלו מהמדינה בהתאם להתקדמות ההקמה.

(**) ראו ס"ק ג' להלן.

(***) סכום זה כלול בדוחות הכספיים של סיטיפס בע"מ אשר מוצגת כחברה כלולה בספרי החברה. סה"כ יתרת ההשקעה (כולל הלוואות בעלים) בספרי החברה מסתכמת ליום 31.12.2014 לכ-163 מיליון ש"ח.

א. כללי - למועד הדוח, מחזיקה הקבוצה ב-47.5% (החברה מחזיקה ב-27.5% ואשטרום נכסים ב-20%)¹⁴ מהון המניות המונפק והנפרע של סיטיפס בע"מ שהיא בעלת זיכיון בלעדי ממדינת ישראל למימון, הקמה, בניה, רכישת ציוד, הקמה ותחזוקה בתנאי B.O.T של פרויקט הרכבת הקלה בירושלים (להלן: "סיטיפס"). לפרטים נוספים אודות עסקאות למכירת מניות סיטיפס, ראו באורג'14ג'1) לדוחות הכספיים. בחודש אוגוסט 2011, החלה סיטיפס להפעיל את הרכבת הקלה על פני קו באורך של 14 ק"מ ובו, נכון למועד הדוח, 23 תחנות. הפרויקט הינו פרויקט Non-recourse, קרי, אין ערבויות מבעלי מניות למעט לכיסוי ההון העצמי שבעלי המניות מחויבים להשקיע בפרויקט. להערכת הנהלת החברה, לא צפוי כי ידרשו השקעות בעלים מהותיות נוספות בהון סיטיפס. כמו כן, היקף הערבויות האמורות אינו מהותי לחברה.

ב. בעלי המניות בסיטיפס - למיטב ידיעת החברה, יתרת מניות סיטיפס מוחזקות על ידי הראל חברה לביטוח בע"מ (20%) (להלן: "הראל") ות.ש.י. תשתיות ישראל

¹³ חברה כלולה.

¹⁴ ביום 2 בספטמבר 2014, התקשרו החברה וחלק משותפותיה בסיטיפס בהסכם לרכישת חלקה של Veolia Transport SA (להלן: "ויאוליה") בסיטיפס (5%) באופן בו הגדילה החברה את שיעור החזקותיה בסיטיפס ל-29% ואשטרום נכסים הגדילה את שיעור החזקותיה בסיטיפס ל-21%. יצוין כי ההסכם לרכישת חלקה של ויאוליה טרם הושלם והוא כפוף לקבלת אישורה מדינת ישראל.

בע"מ (27.5%) (באמצעות ת.ש.י תשתיות ישראל תחבורה בע"מ וכן תש"י תשתיות ישראל רכבת קלה ירושלים, שותפות רשומה) (להלן: "תש"י"). כמפורט בה"ש 13 לעיל, נכון למועד זה, מחזיקה ויאוליה ב-5% מהונה המונפק והנפרע של סיטיפס.

ג. **הסכם הזיכיון** - בחודש נובמבר 2002, נחתם הסכם הזיכיון בין ממשלת ישראל לבין סיטיפס, לפיו הוענק לסיטיפס הזיכיון למימון, תכנון, בניה, רכישת ציוד, הפעלה ותחזוקה בתנאי B.O.T של פרויקט הרכבת הקלה בירושלים (להלן בס"ק 5.7.1 זה: "**הסכם הזכיינות**"). הסכם הזכיינות מסדיר את התחייבויות סיטיפס בכל הקשור להפעלת ותחזוקת הקו וכן את והזכויות של סיטיפס מול מדינת ישראל ולהפך. תקופת הזיכיון שנקבעה בהסכם הזכיינות ובתוספות לו, הינה למשך 30 שנים ושמונה חודשים שתחילתן בחודש ינואר 2006 בכפוף להארכות נוספות שהמדינה רשאית לתת לסיטיפס בעתיד, ככל שהמדינה לא תאריך את הסכם הזכיינות, סיטיפס תעביר ביום בחודש ספטמבר 2036 את קו הרכבת הקלה לידי מדינת ישראל ללא תמורה כלשהי.

הסכם הזיכיון קובע כי מדינת ישראל תשלם לסיטיפס תשלומים שנתיים מובטחים מינימאליים בעבור כל שנה בה יופעל הקו במסגרת הזיכיון. בנוסף, לסיטיפס הזכות לגבות מציבור המשתמשים בקו דמי נסיעה.

למיטב ידיעת הקבוצה ונכון למועד הדוח, הקבוצה עומדת בכל התנאים המהותיים של הסכם הזיכיון המתואר בסעיף זה.

ד. **הסכם בנייה** - בחודש פברואר 2005 נחתם הסכם בין סיטיפס לבין Alstom Transport SA (להלן: "**אלסטום**"), סיטאדיס ישראל בע"מ (חברת בת בבעלות אלסטום) והחברה (אלסטום, סיטאדיס והחברה בסעיף 5.7.1 זה: "**הקבלן**" ו/או "**קבלן ההקמה**"), לתכנון הקמה ובנייה של פרויקט הרכבת הקלה (חלקה של החברה בעבודות הקבלנות הינו 20%). לאור תיקון הסכם הזיכיון בין סיטיפס למדינת ישראל, בין היתר בקשר ללוח הזמנים להפעלת הקו, תוקן הסכם הבניה בחודש יוני 2008. נכון למועד הדוח, טרם הסתיימה התחשבות הקבלן עם סיטיפס שכן זו צפויה להסתיים עם סיום התחשבות סיטיפס עם המדינה. סך התמורה שקיבלה החברה, נכון למועד דוח זה, מסתכמת לסך של כ- 435 מיליון ש"ח. לפרטים אודות הליך משפטי בין סיטיפס למדינת ישראל, ראו ביאור 14ג(3) לדוחות הכספיים. נכון למועד הדוח, סך הערבויות הקבלניות שנתנה החברה בשם סיטיפס (לפי חלקה היחסי של החברה בסיטיפס) או בקשר עם הפרויקט מסתכמות לכ- 50 מיליון ש"ח.

ה. **הסכם תפעול ותחזוקה** – בחודש פברואר 2005, נחתם הסכם תפעול ותחזוקה (O & M – Operation & Maintenance) בין סיטיפס לבין חברה בבעלות מלאה של ויאוליה לשם ביצוע תפעול ותחזוקה של פרויקט הרכבת הקלה (להלן בסעיף 5.7.1 זה: "**הסכם התפעול**" ו-"**קבלן התפעול**").

להלן יפורטו עיקרי הסכם התפעול ופעילות קבלן התפעול:

- הסכם התפעול מסדיר את הביצוע, ההפעלה והתחזוקה של פרויקט הרכבת הקלה בירושלים. הסכם התפעול מסתיים (לאחר מימוש אופציה שניתנה להארכתו) בחודש אוגוסט 2036 (בכפוף לזכויות ביטול שקיימות לכל אחד מהצדדים על פי הקבוע בהסכם).
- עבור ביצוע ההפעלה והתחזוקה של הרכבת הקלה, שילמה סיטיפס לקבלן התפעול בשנת 2013, סך של כ-109 מיליון ש"ח (חלקם שולמו לקבלן משנה למתן שירותי תחזוקה לרכבת).
- קבלן התפעול אחראי (בעצמו או באמצעות קבלני משנה) להפעלתה השוטפת של הרכבת הקלה הכוללת הכשרת והשמת נהגים, בקרים, כרטיסנים, מאבטחים, הפעלת קופות תשלום וכל נושא אחר הכרוך בהפעלת פרויקט הרכבת הקלה. וכן, לצורך לביצוע עבודות תחזוקה של פרויקט הרכבת הקלה בירושלים ובכלל זאת, תחזוקה שוטפת של תחנות הרכבת, קרונות הרכבת ועוד.

הסכם לרכישת מניות קבלן התפעול

ביום 2 בספטמבר, 2014, התקשרה שותפות מוגבלת שעל השותפים המוגבלים ועל בעלי המניות בשותף הכללי בה, נמנים החברה, אשטרום נכסים ובעלי המניות בסיטיפס שפורטו בס"ק ב' לעיל (להלן בסעיף 5.7.1: "השותפות") בהסכם עם ויאוליה, לפיו תרכוש השותפות את מלוא הון המניות המונפק והנפרע של ויאוליה (100%) בקבלן התפעול וזאת בתמורה לסכום שאינו מהותי לחברה (חלק החברה).

יובהר, כי השלמת ההסכם לרכישת מניות קבלן התפעול כפופה לתנאים מתלים ביניהם הסדרת מחלוקות בין השותפים לבין ויאוליה ובעלת השליטה בה וקבלת אישור תאגידים בנקאיים המממנים את סיטיפס, אישור הגורמים הרלבנטיים במדינת ישראל וקבלת אישור הממונה על ההגבלים העסקיים, אשר טרם התקבלו.

להלן יובאו פרטים בדבר השותפים המוגבלים בשותפות ובעלי המניות בשותף הכללי בשותפות (להלן יחדיו יקראו: "השותפים"):

החברה, מחזיקה ב- 29% מזכויות השותפות כשותף מוגבל וב- 29% מהמניות של השותף הכללי בשותפות; אשטרום נכסים מחזיקה ב- 21% מזכויות השותפות כשותף מוגבל וב- 21% מהמניות של השותף הכללי בשותפות; תש"י מחזיקה ב- 30% מזכויות השותפות כשותף מוגבל. כ- 50% מהמניות של השותף הכללי מוחזקות ע"י צדדים קשורים בתש"י (שאינם קשורים לחברה או לבעלי עניין בה); הראל מחזיקה ב- 20% מזכויות השותפות כשותף מוגבל.

להלן יתוארו פרטי הסכם השותפות מסדיר את זכויות השותפים בשותפות (להלן: "הסכם השותפות").

- על פי הסכם השותפות, השותפים המוגבלים התחייבו להשקיע בשותפות את הסכומים הנדרשים לצורך מימון עסקת רכישת קבלן התפעול, לרבות התמורה במזומן, הסכום שהשותפות תחויב לשלם אם יופעלו ערבויות שהשותפות נתנה במסגרת העסקה לטובת תאגידים בנקאיים ו- מ"י והוצאות העסקה (סכומי הערבויות צמודים למדד המחירים לצרכן לחודש מרץ 2014). הסכם השותפות מסדיר מהו הסכום מרבי שעל כל אחד מהשותפים המוגבלים להעמיד לשותפות כאמור בהתאם לחלקם היחסיים בשותפות ("הסכום המרבי"). יובהר, כי חלקה של החברה בסכום המרבי הנ"ל אינו מהותי לחברה.

- הסכם השותפות כולל הוראות שונות ובין היתר הוראות בדבר מטרות השותפות, זכויות וטו (בנושאים כגון: כניסה לתחומי פעילות חדשים, מכירה כפויה, נטילת מימון מצדדי ג'), זכות סירוב ראשונה, הוראות מקובלות בהסכמים מסוג זה בדבר חובת העברת זכויות של שותף מוגבל בשותף הכללי, מנגנון דילול במידה והשותף הכללי דורש כספים מהשותפים המוגבלים מעבר לסכום המרבי אליו התחייבו כאמור לעיל וסנקציות לשותף מפר.

- תקופת השותפות נקבעה לחמש שנים מתום תקופת הזיכיון שניתן לסיטיפס להפעלת הרכבת הקלה (קרי, עד שנת 2041).

ו. **הסכם בעלי מניות בסיטיפס** – בחודש ינואר 2007 נחתם הסכם בין בעלי המניות (המפורטים בס"ק זה) המסדיר את ההתחייבויות והזכויות של בעלי המניות כלפי סיטיפס ובינם לבין עצמם (להלן בס"ק 5.7.1 זה: "**הסכם בעלי המניות**"). הסכם בעלי המניות כולל הוראות כמקובל בהסכמים מסוג זה, ובכלל זה הוראות לגבי אופן קבלת ההחלטות בסיטיפס, מינוי דירקטורים, זכות סירוב ראשונה לבעלי המניות בסיטיפס, הקצאת אמצעי שליטה בסיטיפס, מכירה ו/או חיסול פעילות מהותית של סיטיפס או שינוי מהותי בתחום עסקיה של סיטיפס. כמו כן, ההסכם קובע הוראות לגבי העמדת מימון על ידי בעלי המניות בסיטיפס, לרבות סנקציות כנגד בעל מניות מפר (דילול המפר) וכן הוראות מקובלות לשיפוי מי מבעלי המניות בסיטיפס במקרה של הפרת הסכם הזיכיון או תנאיו על ידי בעל מניות אחר.

ז. **מימון** – סיטיפס מממנת את הפרויקט על דרך של קבלת הלוואות בנקאיות. ליום 31 בדצמבר 2014, סך ההלוואות הבנקאיות של סיטיפס עומדות על כ-466 מיליון ש"ח. כמו כן, העמידו בעלי המניות בסיטיפס הלוואות בעלים המסתכמות ליום 31 בדצמבר 2014 בכ-159 מיליון ש"ח. ההלוואות צמודות למדד, נושאות ריבית בשיעור 4% לשנה וצפויות להיפרע בתקופת ההפעלה של הפרויקט. בחודש אוקטובר 2014 בוצע תשלום ראשון לבעלי המניות של סיטיפס בסך של כ-28 מיליון ש"ח בגין ריבית והפרשי הצמדה.

ח. **עסקאות למכירת מניות סיטיפס** – לפירוט עסקאות בין החברה לבין בעלי עניין בה למכירת מניות סיטיפס ראה באור 14ג'1 (1) לדוחות הכספיים.

ט. בתחילת חודש יולי 2014, אירעו התפרעויות בשכונת שועפאט בירושלים אשר תוואי הרכבת הקלה עובר בתוכה, אשר במסגרתן נגרם נזק לתשתית הרכבת הקלה בשכונה (לרבות שתי תחנות, מערכות החשמל, התקשורת והרמזורים בשכונה). כתוצאה מנזק זה, הופסקה בתחילת יולי 2014, תנועת הרכבת במקטע גבעת המבתר-חיל האוויר. התנועה חודשה באופן הדרגתי החל מיום 13 ביולי 2014 אך עדיין מתקיימים אירועי זריקות אבנים באזור. בחודש ספטמבר 2014 אושרו בועדת הכספים תקנות חדשות בעניין מס רכוש הנוגעות לפיצוי בגין מעשי איבה. התקנות תאפשרנה לסיטיפס לתבוע פיצויים בגין הנזקים שנגרמו באירועים האמורים. לאור העובדה כי האחריות לתיקון הנזקים חלה על חברת ההפעלה ככל שיהיה פער בין כספים שיתקבלו ממס רכוש בגין נזקים אלו לבין עלויות השיקום, חברת ההפעלה תישא בו.

5.7.2. **פרויקט בתי המשפט**

כחלק מפעילות הקבוצה בתחום הפעילות, לקבוצה זיכיונות לתכנון, בניה, מימון חלקי, תפעול ותחזוקה של מבני בתי משפט בערים הרצליה, פתח תקווה, אשקלון ולוד, אשר ניתנו לקבוצה במסגרת זכייה במכרז ע"י מדינת ישראל על מוסדותיה הרלוונטיים (להלן בסעיף זה: "**מזמין העבודה**").

בפרויקטים השונים להקמת בתי משפט, מבצעת החברה את הפרויקט בעצמה ולא באמצעות חברה מטרה ייעודית. עבודות ההקמה של פרויקט בתי המשפט בוצעו באמצעות חברות בנות בשליטה מלאה העוסקות בתחום הקבלנות (לפרטים אודות תחום קבלנות הבניה והתשתיות בישראל, ראו סעיף 4 לעיל). עבודות ניהול התפעול והתחזוקה¹⁵ מבוצעות על ידי החברה עצמה.

הסכם הזיכיון

במסגרת הזכייה במכרז, על היזם היה לתכנן ולהקים על המקרקעין שהוקצו לכך על ידי המדינה את מבני בתי המשפט והמתקנים הנלווים להם (כגון חניות, מבנים לאחזקת אסירים וכיוצא) בתוך תקופה של 24 חודשים, עד להשלמתם המלאה, לרבות קבלת טפסי 4 ו-5 למבנים וקבלת תעודות גמר.

בתמורה לקיום כל התחייבויות היזם, שולמו לו מענקי הקמה (בשלבי ההקמה ועל פי התקדמות העבודות). יתרת התמורה משולמת ליזם בתשלומים רבעוניים, המחולקים למרכיב יתרת תשלומי ההקמה ומרכיב תשלום תחזוקה רבעוני, המשולמים לכל אורך תקופת התפעול, קרי, למשך 20 שנה.

¹⁵ יובהר, כי במסגרת התפעול והתחזוקה של הפרויקטים, נוהגת הקבוצה להתקשר עם צדדים שלישיים לצורך ביצוע עבודות תפעול ותחזוקה שוטפות.

להבטחת ביצוע כל התחייבויות היזם על פי מסמכי המכרז, נמסרו למזמין העבודה ערבויות בדק לתקופות התפעול אשר הסתכמו, נכון ליום 31 בדצמבר 2014, לסך של 6,563 אלפי ש"ח.

בהתאם לתנאי המכרז, על היזם מוטלת האחריות לבטח את אתר ההקמה והוא הנושא באחריות לנזקים בכל הקשור לאתר ההקמה, לאורך תקופת ההקמה, ולכל נזק באשר הוא, הנגרם בשל פעולותיו במשך תקופת התפעול.

לאורך תקופת ההפעלה שתחילתה לאחר השלמת ההקמה, על היזם לתחזק את הפרויקט (לרבות החלפת חלקים ו/או מערכות מתכלות בזמנים קבועים על פי האמור במסמכי המכרז), ובסוף תקופת ההפעלה למסור את תחזוקת המבנים חזרה למדינה כאשר כל המבנים, המערכות והמתקנים בו תקינים ופועלים.

למיטב ידיעת הקבוצה ונכון למועד הדוח, הקבוצה עומדת בכל התנאים המהותיים של הסכמי הזיכיון המתוארים בסעיף זה.

להלן יינתן תיאור תמציתי של פרויקטי בתי המשפט¹⁶:

א. בית משפט בהרצליה

עלות הקמה (אלפי ש"ח)	ממועד ליום 31 בדצמבר 2014	שיעור אחזקות הקבוצה	יתרת נכס פיננסי ליום 31 בדצמבר 2014 (אלפי ש"ח)	תחילת תפעול
במועד ההקמה	12,862 ¹⁷	100%	10,271	6/2007

ביום 22 בדצמבר 2004, נחתם בין החברה ומזמין העבודה הסכם זכיינות אשר עיקריו מפורטים לעיל, זאת בהמשך לזכייתה של החברה במכרז לתכנון, בניה, מימון חלקי, תפעול ותחזוקה של מבנה בית משפט חדש בהרצליה. בהתאם להסכם הזכיינות, תקופת הזיכיון הינה לתקופה של 20 שנים (לא כולל 24 חודשי הקמה). במהלך תקופת ההקמה שולם לחברה מענק הקמה בסך של כ-16.1 מיליון ש"ח¹⁸ וכן משולם לחברה תשלום תמורה רבעוני אשר נכון למועד הדוח, מסתכם לסך של כ-545 אלפי ש"ח לרבעון¹⁹ (צמוד למדד יוני 2004) למשך כל תקופת הזיכיון.

מימון הפרויקט נעשה באמצעות מענק ההקמה ובאמצעות מקורותיה העצמיים של החברה.

¹⁶ כל בתי המשפט בתחום הזכיינות נבנו במתכונת PFI, קרי התשלום בגינם מבוצע על ידי המזמין (ממשלת ישראל במקרה הלה).

¹⁷ צמוד למדד המחירים לצרכן מחודש מאי 2007.

¹⁸ שולם בהתאם להתקדמות ההקמה.

¹⁹ כולל דמי תחזוקה רבעוניים בסך של 235 אלפי ש"ח ברבעון. צמוד לסל מדדים שנקבעו בהסכם הזכיינות.

ב. בית משפט בפתח תקווה

עלות הקמה (אלפי ש"ח)	במועד ההקמה	ממועד ליום 31 בדצמבר 2014	שיעור אחזקות הקבוצה	יתרת נכס פיננסי ליום 31 בדצמבר 2014 (אלפי ש"ח)	תחילת תפעול
22,015 ²⁰	18,730		100%	18,424	9/2007

ביום 22 בדצמבר 2004, נחתם בין החברה ומזמין העבודה הסכם זכיינות אשר עיקריו מפורטים לעיל, זאת בהמשך לזכייתה של החברה במכרז לתכנון, בניה, מימון חלקי, תפעול ותחזוקה של מבנה בית משפט חדש בפתח תקווה. בהתאם להסכם הזכיינות, תקופת הזיכיון הינה לתקופה של 20 שנים (לא כולל 24 חודשי הקמה). במהלך תקופת ההקמה שולם לחברה מענק הקמה בסך של כ-42.5 מיליון ש"ח²¹ וכן משולם לחברה תשלום תמורה רבעוני, אשר נכון למועד הדוח מסתכם לסך של כ-1,199 אלפי ש"ח לרבעון²² (צמוד למדד יוני 2004) למשך כל תקופת הזיכיון.

מימון הפרויקט נעשה באמצעות מענק ההקמה ובאמצעות מקורות עצמיים.

ג. בית משפט באשקלון

עלות הקמה (אלפי ש"ח)	במועד ההקמה	ממועד ליום 31 בדצמבר 2014	שיעור אחזקות הקבוצה	יתרת נכס פיננסי ליום 31 בדצמבר 2014 (אלפי ש"ח)	תחילת תפעול
28,772 ²³	28,395		100%	26,734	9/2012

ביום 25 בינואר 2010 נחתם בין החברה ומזמין העבודה הסכם זכיינות אשר עיקריו מפורטים לעיל, זאת בהמשך לזכייתה של החברה במכרז לתכנון, בניה, מימון חלקי, תפעול ותחזוקה של מבנה בית משפט חדש באשקלון. בהתאם להסכם הזכיינות, תקופת הזיכיון הינה לתקופה של 20 שנים (לא כולל 24 חודשי הקמה). במהלך תקופת ההקמה שולם לחברה מענק הקמה בסך של כ-25.4 מיליון ש"ח²⁴ וכן משולם לחברה תשלום תמורה רבעוני, אשר נכון למועד הדוח מסתכם לסך של כ-960 אלפי ש"ח לרבעון²⁵ (צמוד למדד יוני 2009) למשך כל תקופת הזיכיון.

לפרטים אודות מימון הפרויקט, ראו תיאור פרויקט בית המשפט בלוד להלן.

²⁰ צמוד למדד המחירים לצרכן מחודש אוגוסט 2007.

²¹ שולם בהתאם להתקדמות ההקמה.

²² כולל דמי תחזוקה רבעוניים בסך של 558 אלפי ש"ח ברבעון. צמוד לסל מדדים שנקבעו בהסכם הזכיינות.

²³ צמוד למדד המחירים לצרכן מחודש אוקטובר 2012.

²⁴ שולם בהתאם להתקדמות ההקמה.

²⁵ כולל דמי תחזוקה רבעוניים בסך של 381 אלפי ש"ח ברבעון. צמוד לסל מדדים שנקבעו בהסכם הזכיינות.

ד. בית משפט בלוד

תחילת תפעול	יתרת נכס פיננסי ליום 31 בדצמבר 2014 (אלפי ש"ח)	שיעור אחזקות הקבוצה	עלות הקמה (אלפי ש"ח)	
			ממועד ליום 31 בדצמבר 2014	במועד ההקמה
8/2012	54,493	100%	²⁶ 58,619	57,850

ביום 25 בינואר 2010 נחתם בין החברה ומזמין העבודה הסכם זכיינות אשר עיקריו מפורטים לעיל, זאת בהמשך לזכייתה של החברה במכרז לתכנון, בניה, מימון חלקי, תפעול ותחזוקה של מבנה בית משפט חדש בלוד. בהתאם להסכם הזכיינות, תקופת הזיכיון הינה לתקופה של 20 שנים (לא כולל 24 חודשי הקמה). במהלך תקופת ההקמה שולם לחברה מענק הקמה בסך של כ-51 מיליון ש"ח²⁷ וכן משולם לחברה תשלום תמורה רבעוני, אשר נכון למועד הדוח מסתכם לסך של כ-1,995 אלפי ש"ח לרבעון²⁸ (צמוד למדד ספטמבר 2009) למשך כל תקופת הזיכיון.

מימון פרויקט בית המשפט בלוד ופרויקט בית המשפט באשקלון נעשה באמצעות מענקי ההקמה, באמצעות הלוואת גישור מתאגיד בנקאי שנפרעה במהלך אוקטובר 2013 ובאמצעות מקורות עצמיים. לאחר השלמת הקמת בית המשפט באשקלון והקמת בית המשפט בלוד ביצעה החברה ארגון מחדש של מימון הפרויקטים האמורים באמצעות קבלת אשראי מתאגיד פיננסי בסך של 80 מיליון ש"ח (הן עבור מימון פרויקט בית המשפט באשקלון והן עבור מימון פרויקט בית המשפט בלוד) זאת כנגד שעבוד והמחאת התמורות הרבעוניות (המתייחסות להקמה) בגין הפרויקטים האמורים.

5.7.3. פרויקט מנהרות הכרמל, חיפה - "כרמלטון"

א. כללי - עד ליום 22 ביוני 2011, החזיקה הקבוצה (50%) יחד עם שיכון ובינוי בע"מ (להלן: "שיכון ובינוי") (50%) ממניות קבוצת כרמלטון בע"מ (להלן: "כרמלטון"), אשר הינה בעלת הזיכיון לייזום, מימון, הקמה והפעלה של פרויקט מנהרות הכרמל במתכונת B.O.T, לרבות גביית אגרה ממשתמשים במנהרות. לפרטים אודות הסכמים למכירת מלוא החזקותיה של הקבוצה בכרמלטון, ראו ס"ק ה' להלן.

ב. **הסכם הזיכיון** - בחודש מרץ 1999 חתמה כרמלטון על הסכם זיכיון עם המדינה (אשר תוקן ביום 24.7.2005, ביום 10.1.2006, ביום 2.1.2012 וביום 28.1.2013) למימון, תכנון, הקמה, תפעול ותחזוקת הפרויקט, לרבות גביית

²⁶ צמוד למדד המחירים לצרכן מחודש אוקטובר 2012.

²⁷ שולם בהתאם להתקדמות ההקמה.

²⁸ כולל דמי תחזוקה רבעוניים בסך של 791 אלפי ש"ח ברבעון. צמוד לסל מדדים שנקבעו בהסכם הזכיינות.

אגרה מהמשתמשים בכבישי הפרויקט במשך תקופת הזיכיון שתמשך עד שנת 2040, באופן שבתום תקופת הזיכיון יועבר הפרויקט לידי המדינה ללא תמורה כלשהי.

בחודש דצמבר 2010 (לאחר השלמת ההקמה) החלה כרמלטון להפעיל את הפרויקט ולגבות אגרה בגין השימוש בפרויקט.

נכון למועד הדוח, הקבוצה אינה צד להסכם הזיכיון.

ג. **הקמת הפרויקט והפעלתו** - הקמת הפרויקט, שהסתיימה קודם למועד הוצאת היתר הפעלה לפרויקט ביום 1 בדצמבר 2010, נעשתה באמצעות שותפות (Joint Venture) בין אשטרום הנדסה ובניה בע"מ, חברה פרטית בבעלות ובשליטה מלאה של קבוצת אשטרום ושיכון ובינוי – סולל בונה תשתיות בע"מ (שהייתה ידועה בשם סולל בונה בע"מ) מקבוצת שיכון ובינוי (בחלקים שווים) (להלן בס"ק זה: "**השותפות**") והסתכמה בסך של כ- 1,250 מיליון ש"ח. נכון למועד דוח זה, לכרמלטון חוב בסך 7,134 אלפי ש"ח לשותפות.

ד. **מכירת מלוא החזקות קבוצת אשטרום בכרמלטון** – בשנים 2010 ו-2011, התקשרה החברה במספר הסכמים עם אלייד החזקות בע"מ (בעלת עניין בחברה), אלייד נדל"ן בע"מ (להלן יחדיו בסעיף 5.7.3 זה: "**אלייד**") ומרגן נכסים ואחזקות בע"מ (להלן: "**מרגן**"), בעלת השליטה בחברה, למכירת מלוא החזקותיה של הקבוצה בכרמלטון לאלייד ולמרגן. עד חודש נובמבר 2012 התקיימו כל התנאים המתלים למכירה האמורה והחל משנת 2013, החברה כלל אינה מחזיקה במניות כרמלטון.

למיטב ידיעת הקבוצה, מרגן ואלייד התקשרו בהסכם למכירת החזקותיה של מרגן בכרמלטון לאלייד (לרבות כל התחייבויות מרגן לגופים המממנים כמפורט להלן). העברת המניות כרוכה בין היתר בקבלת אישורים מאת המדינה, הגופים המממנים, כרמלטון ושיכון ובינוי, וחתימה על נספחים מתוקנים להסכם הזיכיון. במסגרת השלמת העסקה סוכם, כי החברה תימחק מהסכם השיפוי ההדדי בין בעלי המניות בכרמלטון.

ה. החברה התחייבה לשפות את אלייד בגין כל הוצאה שתיגרם לאלייד בשל העמדת בטוחה כלשהי על ידי אלייד, וכל תשלום שאלייד תידרש לשלם לצד ג' כלשהו בגין ערבויות ו/או בטוחות שניתנו על ידי החברה כבועה כבעלת מניות בכרמלטון, והוחלפו על ידי אלייד ו/או כל תשלום אחר, והכל בקשר עם תקופת ההקמה של הפרויקט, לרבות כלפי הבנק בגין ה- Equity and Debt Agreement. חלף חלק מההתחייבות לשיפוי כאמור, בעלי המניות בכרמלטון, למעט אלייד, העמידו ערבות חברה לבנק דיסקונט בגין הלוואה נחותה שניתנה לכרמלטון ושימשה לתשלום חובות כרמלטון לקבלן. החברה העמידה ערבות חלף אלייד, ועל חלקה של אלייד כבעלת מניות בכרמלטון,

בסכום של כ- 22 מיליון ש"ח. חלק קטן מסכום הערבות (3.5 מיליון ש"ח) מבטיח הלוואה שאינה קשורה לקבלן ובגינה ניתן לחברה שיפוי מאלו. נכון למועד הדוח, החברה לא נדרשה לשלם תשלום כלשהו, ולא ידוע לה על כוונה לדרוש ממנה תשלום כאמור.

5.7.4. פרויקט דיור להשכרה ארוכת טווח בחיפה

א. כללי - ביום 12 בינואר 2015, נמסר לאשטרום חברה לפיתוח ולהשקעות בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של החברה (להלן: "**אשטרום פיתוח והשקעות**") על ידי ועדת המכרזים הבין משרדית של משרד האוצר, רשות מקרקעי ישראל ומשרדי השיכון והבינוי כי אשטרום פיתוח והשקעות זכתה במכרז לבניית 348 יחידות דיור בחיפה (בכפוף להקלות תכנוניות מסוימות) מתוכן 184 יחידות דיור מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים (להלן: "**תקופת השכירות**") ו-164 יחידות דיור למכירה מיידית (להלן בסעיף 5.7.4 זה: "**המכרז**" ו-"**הפרויקט**").

על פי תנאי המכרז, על אשטרום פיתוח והשקעות לתכנן ולהקים את הפרויקט ולאחר מכן לנהלו, דהיינו, לדאוג להשכרתן של יחידות הדיור בפרויקט למשך תקופת ההשכרה (B.O.O), בד בבד עם זכותה למכור את יחידות הדיור המיועדות למכירה חופשית.

מתוך יחידות הדיור המיועדות להשכרה ארוכת טווח, 25% יושכרו לזכאים שייקבעו על ידי משרד השיכון (להלן: "**הזכאים**") במחיר שכירות מופקח שיעמוד על 80% מדמי השכירות המקובלים בשוק (על פי קביעת השמאי הממשלתי) והצמוד למדד המחירים לצרכן²⁹ והן תושכרנה לזכאים לתקופה של 3 שנים עם שתי אופציות להארכתן, הראשונה למשך 3 שנים והשנייה למשך 4 שנים ולאחר תום תקופות אלו, יהיו רשאים הזכאים להתקשר עם אשטרום פיתוח והשקעות בהסכמי שכירות חדשים.³⁰

יתר יחידות הדיור המיועדות להשכרה ארוכת טווח, יושכרו ללא מגבלת הפיקוח המתוארת לעיל כאשר בעת חידוש עם השכירות עם הדיירים האמורים, תהא אשטרום פיתוח והשקעות רשאית לעדכן את דמי השכירות בשיעור של עד 5% בתוספת הצמדה למדד המחירים לצרכן. דיירים אשר יתקשרו עם אשטרום פיתוח והשקעות בהסכמי שכירות שאינם מופקחים, יהיו זכאים לשכור יחידות דיור לתקופה של 5 שנים עם אופציה להארכת תקופת השכירות ל-5 שנים נוספים ולאחר תום תקופות אלו, יהיו רשאים להתקשר עם אשטרום פיתוח והשקעות בהסכמי שכירות חדשים.

²⁹ בתוספת דמי אחזקה מופקחים.

³⁰ יצוין כי דירות אלו יהיו בשטח הנע בין 70 מ"ר ל-100 מ"ר.

בחלוף תקופת ההשכרה, תהיה רשאית אשטרום פיתוח והשקעות, למכור את יחידות הדיור המיועדות להשכרה ו/או להשכיר, כולן או חלקן, לפי שיקול דעתה הבלעדי.

ב. **לוחות זמנים** - בהתאם לתנאי המכרז, על אשטרום פיתוח והשקעות להשלים את הפרויקט (דהיינו, קבלת טופס 4 וטופס 5) בתוך תקופה בת 39 חודשים ממועד הכרזתה על אשטרום פיתוח והשקעות כזוכה במכרז. יצוין, כי במידה ואשטרום פיתוח והשקעות לא תוכל להתחיל בביצוע עבודות הבניה בפרויקט עד יום 30 במאי 2015, כתוצאה מעיכובים בהעתקות תשתית ו/או ביטולן על ידי הרשות המקומית הרלוונטית, תהא זכאית אשטרום פיתוח והשקעות להתאמת לוחות הזמנים בהתאם.

ג. **אחזקת הפרויקט** - על פי תנאי המכרז, החלק הרלבנטי לדיור להשכרה, יתוחזק וינהל על ידי אשטרום פיתוח והשקעות או חברת ניהול עימה תתקשר, ועל פי מפרט התחזוקה המחייב במכרז. לאור העובדה כי הבנייה תימשך על פני 39 חודשים, והאחזקה תחל רק לאחר מכן, אשטרום פיתוח והשקעות טרם החליטה לגבי המתכונת לפיה תתחזק את הפרויקט.

ד. **מימון** - בכוונת אשטרום פיתוח והשקעות לממן את הקמת הפרויקט באמצעות בנקים וגופים מוסדיים. עד לסגירה פיננסית עם גוף מממן, צרכי ההשקעה הראשוניים המהווים למעשה חלק מההון העצמי הנדרש לפרויקט, ימומנו ממקורות עצמאיים.

5.8. הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום הפעילות בהתאם למבנה הארגוני:

31.12.201 2	31.12.201 3	31.12.201 4	
1	1	2	הנהלה
2	4	3	אנשי אחזקה
3	5	5	סה"כ

5.9. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2014, לפעילות הזכיינות הון חוזר שלילי של כ- 31 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר שלילי בסך של כ- 30 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2013.

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
5,458	ל.ר.	5,458	נכסים שוטפים (*)
36,536	ל.ר.	36,536	התחייבויות שוטפות
(31,078)	ל.ר.	(31,078)	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

(*) לא כולל הנכס הפיננסי בגין פרויקט בתי המשפט המוצג בנכסים שאינם שוטפים.

להערכת הנהלת החברה ועל בסיס ניסיון העבר, לחברה ישנן אפשרויות לקבל הלוואות לזמן ארוך או קצר להמשך מימון השקעותיה ופירעון התחייבויותיה. החברה שוקלת לקיחת הלוואות לתקופה ארוכה או קצרה על פי נתוני הריבית השוררים במשק מעת לעת.

מידע זה בדבר יכולת החברה לקבל הלוואות הינו מידע צופה פני עתיד המתבסס על הערכות הנהלת הקבוצה ותכניות הקבוצה הנוכחיות ביחס למצב השוק, והוא עשוי שלא להתממש במקרה של שינוי במצב השוק, לרבות עלייה בשיעורי הריבית במשק.

5.10. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחום הזכיינות מושפעת באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר במדינות בהן פועלת הקבוצה, לרבות בישראל. האטה ומיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא לקיטון בפעילות הכלכלית במשק ולהקטנת היקף עבודות הזכיינות המוצעות לשוק ובהזמנת עבודות, אשר עלולה לפגוע בהכנסות הקבוצה וברווחיותה.

ב. מגבלות האשראי בישראל - הקבוצה צורכת אשראי בהיקף ניכר במוסדות הבנקאיים בישראל. על פי הגבלות בנק ישראל, רק 20% מכלל האשראי הבנקאי מיועדים לענף הבנייה והתשתיות, ולפיכך נוצרת בעיה של תזרים עבור היזמים. למחסור באשראי בנקאי עלולה להיות השפעה על העלויות והתנאים בלקיחת הלוואות, על יכולת הקבוצה למחזר הלוואות קיימות, על גיוס הלוואות חדשות ועל יכולת הקבוצה למחזר אשראי.

ג. עלייה בהוצאות המימון וחשיפה לשינויים בשערי הריבית

ד. המצב הביטחוני - להחרפת המצב הביטחוני בעולם, ובכלל כך בישראל, עשויה להיות השפעה על פעילות הקבוצה, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור בכוח אדם בתחומי פעילותה, במחסור בחומרי גלם, בהתייקרות עלות ביצוע הפרויקטים ואף באי יכולתה לפעול במדינות הפעילות. לפרטים אודות אירוע בטחוני בעל השפעה על פרויקט סיטיפס, ראו סעיף 5.7.1 לעיל.

ה. שינויים בשוקי ההון בעולם ובארץ - שפל בשוקי ההון בארץ ומחוז לה עלול להשפיע לרעה על מחירי ניירות הערך הסחירים המוחזקים על ידי הקבוצה ועל ידי חברות המוחזקות על ידה, להשפיע על יכולתן להפיק רווחי הון ממימוש אחזקותיהן, לפגוע ביכולתן לבצע הנפקות בבורסות בארץ ובעולם, וכן לפגוע בדירוג יכולת החזר החוב שלהן על ידי גופים מדרגים. בנוסף, הרעה בתנאי השוק עלולה להקשות על מציאת מקורות מימון לכשאלה יידרשו לקבוצה ולחברות המוחזקות

על ידה, למימון פעילותיהן השוטפות, למחזור הלוואות ולהביא לעליה בעלויות המימון.

גורמי סיכון ענפיים

ו. תקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים - תחזית ביצוע העבודות בחברות העוסקות בתחום קבלנות התשתית בארץ, לרבות חברות הקבוצה העוסקות בתחומים אלו, מבוססת בעיקר על מצאי העבודות הקיים של החברות, ובמידה פחותה על קבלת עבודות ופרויקטים חדשים באמצעות זכייה במכרזים שיפורסמו בשנים הבאות על ידי משרדי הממשלה השונים. במידה שיחול קיצוץ בתקציב הפיתוח האמור בישראל, עלולה להיות פגיעה בהיקפי הפעילות והרווחיות בחברה בשנים הקרובות.

ז. זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות - יכולת הקבוצה לזכות במכרזים ולהגדיל את צבר ההזמנות הינה מרכיב מכריע ביכולתה להגדיל את היקף פעילותה ואת רווחיה, בייחוד בתחומי הזכיינות. במידה והקבוצה לא תצליח לזכות במכרזים ולקבל עבודות בהיקף הדרוש, בין היתר בשל ריבוי מתחרים, תיפגע יכולת הקבוצה להרחיב את פעילותה, ואף עשויה לחול פגיעה ברווחיה ובתזרים המזומנים של הקבוצה.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
גורמי סיכונים מאקרו כלכליים			
	X		האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית
X			מגבלות האשראי בישראל
X			עלייה בהוצאות המימון וחשיפה לשינויים בשערי הריבית
		X	המצב הביטחוני
	X		שינויים בשוקי ההון בעולם ובארץ
גורמי סיכון ענפיים			
X			תקציבי מזמיני עבודה ממשלתיים
	X		זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות

6. תחום התעשיות

6.1. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

בתחום פעילות זה, עוסקת הקבוצה בישראל באמצעות אשטרום תעשיות בע"מ וחברות מוחזקות שלה בייצור ושיווק של חומרי גלם לתעשיית הבניה והצבע.

חברות הקבוצה בתחום הפעילות מייצרות ומשווקות את מוצריהן לקהל רחב של צרכנים ולסקטורים שונים. ביניהם הסקטור הפרטי (צרכנים פרטיים, חברות בניה, קבלנים, קבלני תשתית, סוחרים, מגרשים לחומרי בניה ועוד) והסקטור הציבורי (משרדי ממשלה, מועצות מקומיות ועוד).

למצב הכלכלי בישראל בכלל וענף הבניה בפרט עשויה להיות השפעה מהותית על חברות הקבוצה בתחום הפעילות אשר מספקות לגופים הפועלים בענף הבניה מכלול רב של חומרי הגלם המשמשים את הבסיס לבנייה למגורים ובניה שלא למגורים.

6.2. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

חברות הקבוצה בתחום הפעילות נדרשות לעמוד בתווי תקן של מכון התקנים הישראלי (להלן: "מכון התקנים") ובבדיקות שונות אשר מבוצעות על ידי הגורמים המוסמכים לכך במכון התקנים. חברות הקבוצה הרלוונטיות בתחום הפעילות פועלות תחת הסמכת ISO 9001 של מכון התקנים ומקפידות שכל מוצריהן יעמדו בתווי התקן הנדרשים. להלן פירוט הוראות התקינה המהותיות החלות על פעילות החברה בתחום הפעילות:

א) מפעלי הבטון של ישראל בטון תעשיות בטון בע"מ (להלן: "ישראל בטון") כפופים בין היתר למבחני הסמכה ואישורים של מכון התקנים. עובדי ישראל בטון העוסקים בתחום הייצור, כפופים להכשרה והסמכה של "בקר בטון מוסמך" מטעם מכון התקנים. לישראל בטון מעבדה טכנית וצוות מקצועי העוסק בין היתר בבקרה צמודה על התאמת מוצרי החברה לנדרש בתקן. כמו כן, לישראל בטון, תקן ISO.

ב) מפעל אשקלית 268 בע"מ (להלן: "אשקלית") עומד בדרישות ת"י מס' 268 לבלוקים מבטון תאי מאושפרים באוטוקלאב.

ג) מפעל נתיבי נוי עומד בדרישות ת"י מס' 8 למוצרי בטון טרומיים לריצוף, וכן בת"י מס' 19 לאבני שפה ואבני תעלה טרומיים מבטון.

ד) חלק מעובדי איטומית בע"מ (להלן: "איטומית") עובד תחת הסמכת "אוטם מורשה" ואיטומית מקפידה על עבודה עם חומרים איטום מעולים נושאי ת"י.

ה) בלוקי הגבס של אשבונו בע"מ (להלן: "אשבונו") עומדים בת"י הבאים: 1054, 1045, 931, 755, 1053, 140-3, 5098 ותו תקן ירוק.

ו) בנוסף לאמור לעיל, לחברות הקבוצה בתחום הפעילות מוצרים רבים ומגוונים העומדים בתקני איכות של מכון התקנים ביניהם: 4004, 1490, 1661, 1920, 1414, 1637, 1945 ו-14020.

יצוין, כי בשנים האחרונות, חל גידול בדרישות המשרד להגנת הסביבה מחברות העוסקות בתחום התעשייה, דרישות אשר עתידות להביא לגידול בהשקעות החברות במתקנים וציוד שיעמדו בדרישות המשרד להגנת הסביבה. נכון למועד הדוח לא צופה החברה כי תידרש לביצוע השקעות כאמור בסכומים מהותיים לקבוצה.

6.3. שינויים בהיקף הפעילות בתחום ברווחיותו

מדיניות הממשלה בנושא הבנייה, לרבות היקף הבנייה הציבורית למגורים, מדיניות שיווק קרקעות ופעולות להקלת התכנון והרישוי של פרויקטים עשויה להשפיע על לקוחותיהם של חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

היקפי המכירות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות בשנת 2014 הסתכמו לסך של כ- 443,257 אלפי ש"ח לעומת סך של כ- 391,355 אלפי ש"ח בשנת 2013 וסך של כ- 354,773 אלפי ש"ח בשנת 2012. הגידול בהיקפי המכירות נבע בעיקר מגידול ביקושים למוצרים לענף הבניה וכתוצאה מהגדלת מגוון המוצרים והשירותים אותם מספקות חברות הקבוצה, תוך הגדלת מאמצי השיווק והמכירה על מנת להגדיל את נתחי השוק של מוצרי חברות הקבוצה.

הגידול במכירות, יחד עם הליכי ההתייעלות שעוברות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, ולמרות התייקרות בעלות חומרי הגלם שחלה בחלק ניכר מחומרי הגלם המשמשים את חברות הקבוצה, הביאו לעלייה ברווחיות הגולמית של חברות הקבוצה בתחום הפעילות, שהסתכמה בשנת 2014 לסך של כ- 39,728 אלפי ש"ח, לעומת סך של כ- 32,386 אלפי ש"ח בשנת 2013 וסך של כ- 23,073 אלפי ש"ח בשנת 2012.

6.4. התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

להערכת החברה, לקוחות תחום הפעילות מתאפיינים על פי רוב בשמרנות רבה אשר מקשה על החדרת מוצרים וטכנולוגיות חדשות וזאת לאור רצונם של הלקוחות לדבוק במוצרים והטכנולוגיות אשר משמשות אותן ואינן מצריכות בחינה מחודשת של מוצרים והסתגלות, מצב המיטיב לרוב עם חברות הקבוצה בתחום הפעילות אשר להן מוצרים בעלי מוניטין רב שנים.

למרות האמור לעיל, תחום הפעילות מושפע מהתפתחויות בענף הבנייה וביניהן ניסיונות למעבר לבנייה בשיטות חדשות תוך חיפוש דרכים לצמצום השימוש בשיטות בנייה קונבנציונליות. לאור מגמה זו, חברות הקבוצה בתחום הפעילות, פועלות במהלך העסקים במטרה להגדיל את מגוון המוצרים החדשים וזאת כדי לשפר את כושר התחרות והחדשנות והמשכת הצבתם של מוצרי החברה בשורה הראשונה של המוצרים המשמשים את לקוחות החברה בהצלחה במשך שנים רבות.

6.5. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

להערכת החברה, קיימים מספר גורמי הצלחה קריטיים אשר העיקרים שביניהם הינם כדלקמן:

א. ייצור ושיווק מגוון מוצרים ברמת איכות גבוהה. מוצרי אשטרום תעשיות נבדקים

- תחת מערך ביקורת איכות קפדני תוך שמירה על רמת שירות גבוהה המאפיינת את חברות הקבוצה הידועות ברמת הקשר האישי עם לקוחותיהן.
- ב. יכולות הפצה יעילות המלוות במתן שירות ברמה גבוהה על מנת לענות על צרכי הלקוחות.
- ג. מיתוג ומוניטין אשר ניצבים על מוצרי חברות הקבוצה כהבטחה לרמה גבוהה ביותר של מוצרים.
- ד. מערך שיווק ומכירות מקצועי הנותן דגש על סינרגיה בין כל מוצרי חברות הקבוצה.
- ה. יכולתה של אשטרום תעשיות לספק לכל לקוח מגוון מוצרים מתוך סל רחב של פתרונות המאפשרת גישה של "מן המסד ועד הטפחות" והכל תוך שמירה על איכות המוצרים ומגוון רחב.
- ו. הפעלת מערך ייצור, תפעול ואחזקה יעילים, המגובים באמצעי ייצור חדשים ומבוקרים בשליטה מרכזית, המאפשרים פריסה רחבה למתן גמישות וזמינות מרבית ללקוחות החברה.
- ז. צוות טכני, ותיק, מקצועי ומנוסה היכול להעניק תמיכה מקצועית והדרכה המלווה את לקוחות חברות הקבוצה בעת האפיון והשימוש במוצרים והפתרונות השונים.
- ח. הטמעת חדשנות וטכנולוגיות ייצור, אשר מאפשרות גידול מתמיד במגוון המוצרים, הקפדה על איכותם וזאת באמצעות מעבדות ייעודיות לצד ייעול הליכי ייצור.

6.6. שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות

בין חומרי הגלם הנדרשים לפעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות ניתן למנות מלט, חול, אגרגטים³¹, סיד, אלומיניום, מונומרים³², ביטומן³³, פיגמנטים לגיוון תערובות בטון, סיליקון ועוד. חלק מחומרי הגלם בהם משתמשות חברות הקבוצה מיובא מחו"ל ולכן החברות חשופות לעיתים לשינויים בשערי חליפין אך עם זאת, מגוון הספקים הרחב בחו"ל מאפשר לחברה לברור את הספקים עמם היא מתקשרת ועל ידי כך לשמור על רמת הוצאות סבירה. בשנים האחרונות, חלה התייקרות במחירי חומרי הגלם בהם עושות חברות הקבוצה בתחום הפעילות שימוש. במרבית הסכמי ההתקשרות של חברות הקבוצה עם ספקים, קיימים מנגנונים להתמודדות עם עליות המחירים, אם בדרך של התייקרות העלות ללקוח, ואם בדרך של הצמדת התמורה למדדים הרלוונטיים, הגם שמנגנונים אלו אינם מפצים בהכרח על כל ההתייקרויות האמורות.

פעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות תלויה באספקה סדירה של חומרי גלם הנדרשים לייצור המוצרים. לשם כך, מחזיקות חברות הקבוצה במלאים אשר יכולים לספק את צרכי החברות למשך תקופה בת מספר ימים עד שבועות.

³¹ חומר גלם המשמש למילוי נפח בבטון.

³² חומר גלם לייצור דבק אקרילי מסוג פולימר.

³³ חומר גלם תרמולפסטי המשמש לצרכי איטום.

למועד דוח זה, לחברות הקבוצה אין תלות במי מהספקים איתם עובדות חברות הקבוצה בתחום הפעילות והחלפת הספקים האמורים אינה כרוכה בעלויות מהותיות לקבוצה אם בכלל.

6.7. מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

מחסומי כניסה

1. הצורך בהשקעות כספיות גבוהות הנדרשות להקמת קווי יצור, מבנים ותשתיות, הקמת תשתיות שיווק.
 2. הצורך בידע מקצועי וטכנולוגי רב הנדרש בייצור המוצרים בתחום הפעילות והתאמתם לסביבה העסקית הדינמית ומשתנה המאופיינת בתחרות רבה.
 3. שמירה על רמות מלאי גבוהות אשר מאפשרות הספקת מוצרים בזמן קצר בהתאם לצרכי הלקוחות.
- הקבוצה אינה יכולה להצביע על מחסומי יציאה מהותיים מתחום הפעילות, למעט בתחום הפעילות של איטומית בו ניתנת תקופת אחריות של 10 שנים על מרבית עבודות האיטום שמבוצעות ע"י איטומית.

6.8. תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

אשטרום תעשיות פעילה בשוק המוצרים לענף הבניה ובמספר ענפים משמעותיים נוספים. ענף האבנים המשתלבות או בשמו הנוסף שוק הריצוף העילי לתשתיות, מושפע מחלופות כגון : אספלט, אבן טבעית, בטון יצוק ודקים מעץ. בענף הבלוקים שבו פעילות אשבונוד ואשקלית מתחרים רבים והוא מושפע מחלופות כגון: בלוקי בטון, בלוקי פומיס, בלוקי קלקר, לוחות גבס ועוד.

ככלל ובכל תחומי הפעילות של אשטרום תעשיות, אין הנהלת הקבוצה צופה בטווח הנראה לעין התפתחויות טכנולוגיות או התפתחות מוצרים תחליפיים שיהיה בהם כדי לצמצם ו/או לפגוע באופן משמעותי בפעילות הקבוצה בתחום הפעילות.

6.9. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

בתחומים בהם עוסקות חברות הקבוצה בתחום הפעילות קיימים מתחרים רבים. עוצמת התחרות בשוק גדולה ובכדי לזכות בעבודות והזמנות נדרשות החברות הפועלות בתחום זה לרמה גבוהה של איכות מוצר, מקצועיות ושירותיות.

כמו כן, עוצמת התחרות מאופיינת בפעילות מצד מתחרים הפועלים במחירים תחרותיים אשר מכריחים את חברות הקבוצה בתחום הפעילות להתייעל באופן מתמיד ולשפר את ביצועיהן, איכות והיצע מוצריהן.

להערכת הקבוצה, החברות בתחום פעילות התעשיות נהנות ממוניטין גבוה כתוצאה מחשיפה רבת שנים לשוק וממיתוג המסייע להן בהתמודדות עם התחרות בתחום הפעילות.

לעובדי החברות בתחום הפעילות שנות ותק רבות, הכרות אישית מעמיקה עם מגוון רחב של לקוחות ומעצבי דעה, ניסיון עשיר ומקצועיות רבה תוך יצירת מוניטין וערך גבוה בקרב השחקנים בענף.

היותה של אשטרום תעשיות חלק מקבוצת אשטרום יוצר ערך גבוה המסייע לחברות התעשייה בהתקשרותן עם חברות ולקוחות חדשים מתוך אפשרות וראייה למתן מענה כולל (One Stop Shop) ללקוחות השונים. ההשתייכות לקבוצת אשטרום מאפשרת לאשטרום תעשיות לבחון מוצרים ותהליכים חדשים בפעילויות פיילוט ממוקדות ועל ידי כך להקל את החדרתם של מוצרים ותהליכים אלו לשוק.

הסינרגיה בין חברות אשטרום תעשיות מקלה בקבלת הזמנות כתוצאה מהאפשרות לייצר ערך ללקוחות על ידי הצעת פתרונות חכמים ומשולבים.

היות ובתחום פעילותה של אשטרום תעשיות נדרשת זמינות גבוהה והספקה רציפה לאתרי הבניה השונים לא מורגשת תחרות משמעותית מצד מוצרים המיובאים מחו"ל.

6.10. מוצרים ושירותים

להלן המוצרים העיקריים של תחום הפעילות:

6.10.1. ייצור ושיווק בטון מוכן, טיט צמנטי, המשמשים את ענף הבנייה ביציקת יסודות וכלונסאות, רצפות ותקרות, קורות ועמודים בכל סוגי הבנייה המקובלים לרבות בתי מגורים, מבני תעשייה, מבני משרדים, מבני ציבור, תשתיות, גשרים וכדומה. פעילות זו מתבצעת באמצעות ישראלבטון ב-10 מפעלים ברחבי הארץ. לישראלבטון הידע והגמישות לספק מוצרי בטון מובא לכל פרויקט ובכל סדר גודל.

6.10.2. ייצור בלוקים לבניית קירות, בלוקים לחיפוי חוץ, בלוקים מבודדים, בלוקים לבניית מחיצות ותקרות. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות אשקלית.

6.10.3. ייצור שיווק מוצרי פיתוח על קרקעיים כגון: אבני ריצוף משתלבות מסוגים שונים וצבעים מגוונים, אבנים בגימור מסותת ומלוטש, מרצפות מדרכה, אבני שפה וגן, מדרגות ותעלות, אבני תיחום, אלמנטים לקירות תומכים, אלמנטים דקורטיביים למסתור ועוד. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות נתיבי נוי.

6.10.4. ביצוע כקבלן איטום פתרונות איטום, בטקל ובידוד איכותיים תוך שימוש בחומרי איטום מהטובים בעולם. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות איטומית.

6.10.5. ייצור בלוקי גבס רגילים ועמידים מים למחיצות וקירות פנים המאפשרים בניה המשלבת את היתרונות של המחיצה הקלה עם רמת גימור מדויקת וגבוהה ביותר. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות אשבונו.

6.10.6. ייצור ושיווק של חומרי גמר לבניה כגון: מוצרי תשתית לצבע, מוצרי אטימה, פתרונות הדבקה, חיפוי, איטום ובידוד, חומרי שיקום לבטונים, ציפויים, צבעים וציפויים דקורטיביים. ייצור פולימרים אקריליים לתעשיות הטקסטיל, בדים לא ארוגים לתעשיית הצבע ותעשיית הבניין. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות בי.גי (ישראל) טכנולוגיות בע"מ (להלן: "בי.גי").

6.10.7. כרייה וגריסת אבנים ועיבודן לשימושים השונים בתעשיית הבניה. ייצור, ושיווק אספלט לכבישים. פעילות זו מתבצעת בעיקר באמצעות נתיבי אדומית (2011) בע"מ (להלן: "נתיבי אדומית").

6.10.8. ליקוט וגריסת אבנים ועיבודן לשימושים שונים בתעשיית הבניה וייצור ואספקת בטון מובא. פעילות זאת מתבצעת בעיקר באמצעות נתיבי בית"ר בע"מ (להלן: "נתיבי בית"ר").

6.11. פילוח הכנסות ורווחיות מוצרים ושירותים

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות, אין קבוצת מוצרים ו/או שירותים אשר שיעור ההכנסות בגינם מסך הכנסות קבוצת אשטרום (במאוחד) מהווה 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד), בכל אחת מהשנים 2012, 2013 ו-2014.

6.12. לקוחות

אין לחברות הקבוצה בתחום הפעילות, תלות בלקוח בודד אשר אובדנו ישפיע באופן מהותי על פעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות. כמו כן, למעט הכנסות חברות הקבוצה בתחום הפעילות ממכירת מוצרים ו/או שירותים לקבוצת אשטרום כמפורט להלן, אין לחברות הקבוצה לקוח כלשהו אשר ההכנסות ממנו היוו 10% או יותר מסך הכנסות קבוצת אשטרום.

לשנה שנסתיימה ביום						סיווג הלקוח
31.12.2012		31.12.2013		31.12.2014		
שיעור (%) מסך הכנסות אשטרום תעשיות והחברות הבנות שלה (במאוחד)	הכנסות (באלפי ש"ח)	שיעור (%) מסך הכנסות אשטרום תעשיות והחברות הבנות שלה (במאוחד)	הכנסות (באלפי ש"ח)	שיעור (%) מסך הכנסות אשטרום תעשיות והחברות הבנות שלה (במאוחד)	הכנסות (באלפי ש"ח)	
76%	270,327	74%	288,287	70%	308,882	קבלנים (*)
10%	36,366	9%	37,246	8%	37,258	קמעונאים
14%	48,080	17%	65,822	22%	97,117	קבוצת אשטרום וחברות בנות שלה
100%	354,773	100%	391,355	100%	443,257	סה"כ
(*) מובהר, כי סך ההכנסות מקבלנים אינן כולל הכנסות מחברות הקבוצה הפועלות בתחום הקבלנות.						

(*) מובהר, כי סך ההכנסות מקבלנים אינן כולל הכנסות מחברות הקבוצה הפועלות בתחום הקבלנות.

6.13. שיווק והפצה

תהליך השיווק, המכירה וההפצה מנוהל ומרוכז על ידי הנהלת אשטרום תעשיות. באמצעות הניהול המרכזי ניתן למקסם את היכולות ואת הסינרגיה בערוצי ההפצה של חברות הקבוצה.

תהליך המכירה מתבצע בפועל באופן עצמאי על ידי כל אחת מהחברות בקבוצה בתחום הפעילות באמצעות מנהלי מכירות וסוכני מכירות. בחברת בי.גי תהליך המכירה נעשה במקביל גם דרך התקשרויות עם מפיצים חיצוניים כגון סוחרים ומגרשים לחומרי בניין. סוכני המכירות הם אנשי מכירות פנימיים המקבלים שכר מהחברה. שיטת התגמול הנהוגה בחברה לצוות המכירות מבוססת על שכר יסוד + עמלות.

אסטרטגית השיווק וההפצה של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינה להתקשר בעיקר מול לקוחות שהם חברות בניה מובילות ובעלות פוטנציאל קניה אמין בכל אחד מהשווקים בהם פועלות חברות הקבוצה. מנהלי המכירות של חברות הקבוצה מאתרים לקוחות פוטנציאליים כאמור ופועלים לשימור הקשר עם הלקוחות הקיימים על ידי הקפדה על מערך תמיכה ושירות ברמה גבוהה ביותר.

כחלק ממאמצי השיווק, פועלות חברות הקבוצה אף מול גורמים בעלי השפעה על השווקים בהם פועלות חברות הקבוצה וביניהן, התאחדות הקבלנים, התאחדות התעשיינים, אדריכלים, מהנדסים, מפקחי בניה וכיוצ"ב. במקביל, נוטלים נציגי חברות הקבוצה חלק בכנסים מקצועיים ותערוכות שונות בארץ בהם מציגים אלו את מגוון מוצרי החברות. נציגי החברות נוהגים להשתתף בתערוכות מקצועיות ברחבי העולם במטרה ללמוד על מוצרים ותהליכים חדשניים בתחומים בהם פועלות החברות.

בהתאם לאמור לעיל, מגוון אמצעי השיווק בהן פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות אינו יוצר תלות באף גורם או ישות שיווקית אשר אובדנה ישפיע לרעה על תוצאות הקבוצה בתחום הפעילות.

6.14. צבר הזמנות

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות צבר הזמנות שהסתכם ליום 31 בדצמבר 2014, לסך של כ - 351 מיליון ש"ח, לעומת סך של כ-340 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2013. עד בסמוך למועד דוח זה, הסתכם צבר ההזמנות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות לסך של כ- 352 מיליון ש"ח.

ההזמנות הינן הזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים.

להלן פירוט משוער של התפלגות צבר ההזמנות בתחום הפעילות :

מיליוני ש"ח	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
71	רבעון ראשון 2015
62	רבעון שני 2015
79	רבעון שלישי 2015
71	רבעון רביעי 2015
68	2016
351	סה"כ

הנתונים בדבר תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה מהווים מידע צופה פני עתיד המבוסס על הערכות ותכניות החברה ואין כל ודאות בהתממשותו במידה והתחזיות עליהן מבוססות לא יתממשו וכן עקב השפעתם האפשרית של גורמי סיכון המפורטים בדוח זה.

6.15. תחרות

למיטב ידיעת הקבוצה, קיימים בישראל יצרנים רבים ומספר יבואנים למוצרים אותם מייצרות ומשווקות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

בין המתחרים העיקריים של החברה בתחום הפעילות העוסקות בייצור בטון מובא ניתן למנות את: רדימיקס, הנסון, שפיר, סולל בונה ועוד מספר רב של מפעלים קטנים. בטון הנו מטבעו חומר שאיננו ניתן לאחסון ויש להשתמש בו עד 3 שעות מרגע ייצורו. מכאן שמפעלי בטון הינם מפעלים טריטוריאליים עם רדיוס השפעה של עד 30 ק"מ מהמפעל. לחברת ישראלבטון 3 מפעלים חשובים באזור גוש דן ומכאן נובע מעמדה החזק של ישראלבטון באזור המרכז. להערכת החברה, חלקה של ישראלבטון בשוק הבטון הישראלי עומד על כ-10% מהשוק הארצי הכללי.

המתחרים העיקריים של החברה בשוק הבלוקים והחציצה ו/או ההפרדה לחדרים הינם כדלקמן: איטונג, בלוק-רביד, טרמודן, אבן וסיד, בלוק גיל, בלוק סכנין. החברה אינה יכולה להעריך את חלקן בשוק של חברות הקבוצה העוסקות בייצור מוצרים כאמור.

בין המתחרים העיקריים של החברה העוסקות בייצור ושיווק בלוקי גבס ניתן למנות מתחרה ישיר אחד: טמבור גבס. החברה אינה יכולה להעריך את חלקן בשוק של חברות הקבוצה העוסקות בייצור מוצרים כאמור.

בין המתחרים העיקריים של החברה העוסקות בייצור שיווק מוצרי פיתוח על קרקעיים, אבני ריצוף משתלבות מסוגים שונים וצבעים מגוונים, אבנים בגימור מסותת ומלוטש, מרצפות מדרכה, אבני שפה וגן, מדרגות ותעלות, אבני תיחום, אלמנטים לקירות תומכים ואלמנטים דקורטיביים למסתור ניתן למנות את: אקרשטיין, איטונג, ולפמן וסלע. להערכת החברה, חלקן של חברות הקבוצה העוסקות בייצור מוצרים כאמור הינו כ-10% משוק זה.

בין המתחרים העיקריים של החברה העוסקות בייצור דבקי קרמיקה, מוספים לבטון, טייחים, משחות, חומרי איטום, חומרי שיקום, צבעים וציפויים ניתן למנות את: גילאר, טמבור, נירלט, גבס גשר, כרמית, תרמוקיר, מוראל, אירלנד פלס, א.צ. שיווק, פזקר וביטום. החברה אינה יכולה להעריך את חלקן בשוק של חברות הקבוצה העוסקות בייצור מוצרים כאמור.

ביחס ליתר חברות הקבוצה בתחום הפעילות, להנהלת הקבוצה אין אפשרות להעריך את חלקן בשוק של החברות בשווקים בהן הן פועלות.

כחלק ממאמצי החברה להתמודד עם התחרות הקשה בתחום הפעילות, משקיעות חברות הקבוצה משאבים רבים באיכות מוצריהן, על מנת ליצור בידול איכותי וטכנולוגי ממוצרי החברות המתחרות, במקביל, פועלות החברות לפיתוח וחיזוק מערך השירות והתמיכה שמעניקות חברות הקבוצה ללקוחות ולמצבן כמובילות, כל אחת בתחומה.

6.16. כושר ייצור

כושר הייצור מוגבל בדרך כלל לגודל מתקני הייצור. ניתן להרחיב את כושר הייצור על דרך של השקעות שונות שיושקעו במפעלים ועל ידי הגדלת משמרות ייצור. הגדלת כושר הייצור מטופל אד הוק ועל פי צרכי החברות בתחום הפעילות בפועל. עומסי ייצור מנותבים מעת לעת, ליצור במיקור חוץ תחת מיתוג פרטי.

בשנת 2014, ניצלו מפעלי חברות הקבוצה בתחום הפעילות כ- 75% מכושר הייצור הפוטנציאלי שלהן. חברות הקבוצה, בוחנות את הגדלת / הקטנת כושר הייצור המנוצל והפוטנציאלי שלהן, בהתאם לביקושים בשווקי היעד שלהם.

6.17. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

במסגרת פעילות החברות בתחום הפעילות, מפעילות חברות הקבוצה מפעלים ברחבי ישראל, חלקם מצויים על גבי קרקע ומבנים בבעלות הקבוצה ואת חלקם שוכרת הקבוצה מצדדי ג' ומרשות מקרקעי ישראל, כמו כן, במסגרת תחום הפעילות, מחזיקה הקבוצה במכונות וציוד המשמשים לייצור מגוון רב של מוצרים. בנוסף, לחברות הקבוצה בתחום הפעילות רכוש קבוע המשמש לפעילותן השוטפת כגון, ריהוט, ציוד משרדי וכלי רכב.

סך הרכוש הקבוע המשמש את חברות תחום הפעילות הסתכם ליום 31 בדצמבר 2014 לסך של כ- 110,081 אלפי ש"ח.

למועד דוח זה, משרדי אשטרום תעשיות ממוקמים ברח' הבונים 2 רמת גן. אשטרום תעשיות שוכרת את משרדה בשטח ברוטו של 450 מ"ר מצד ג' שאינו קשור לקבוצה או לבעלי עניין בה ודמי השכירות המשולמים בגין משרדי אשטרום תעשיות הינם בסכומים זניחים לקבוצה.

6.18. מחקר ופיתוח

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות, פעילות מו"פ וחלקן אף משתתפות בתוכניות של המדען הראשי. כמו כן, חברות הקבוצה בתחום הפעילות, מפעילות מעבדות חדשניות עם צוותים מקצועיים ומיטב הציוד למתן שרות לבדיקת חומרי בניה ושיטות בניה שנועדו לשרות רב שנים. לחברות הקבוצה בתחום הפעילות מחלקות טכניות הכוללות מהנדסים, הנדסאים, לבורנטים וטכנאים מקצועיים ובעלי תארים מתקדמים, העוסקים בין היתר במחקר ופיתוח של מוצרים חדשים.

להלן מספר דוגמאות לפיתוחי מוצרים: בחברת בי.גי, עוסקים בפיתוח פולימרים אקריליים מיוחדים כגון פיתוח מענה אקולוגי לתופעת הביופאולינג הימי ועוד. בחברת אשקלית מפתחים בלוק חדשני בטכנולוגיית ה"שקע תקע". באשבוך שוקדים על פיתוח בלוק גבס בעל התנגדות תרמית. בנתיבי נוי מפתחים אבן משתלבת בעלת מראה פרקט. מובהר כי בכל פיתוחי המוצרים החדשים אין משום עלות או הוצאה מהותית לקבוצה.

6.19. נכסים לא מוחשיים

בי.ג'י הינה הבעלים של פטנט הרשום במשותף עם תרכובות ברום מקבוצת כי"ל בכל הקשור עם פולימר מיוחד מעכב בעירה FR. הפטנט רשום בארץ ובעולם. בי.ג'י בונד הנו סימן רשום.

6.19.1. להלן טבלה המפרטת את סימני המסחר הרשומים או שהוגשה בקשה לרישום על שם החברה לבד או ביחד עם אחרים, בפנקס סימני המסחר:

שם סימן המסחר	סטטוס
בי. ג'י. בונד	רשום

6.19.2. להלן טבלה המפרטת את בקשות חברות הקבוצה בתחום הפעילות לרישום פטנטים נכון למועד דוח זה:

שם הפטנט	תיאור הפטנט	מס' הפטנט	מדינות בהן אושר	מועד הגשת הבקשה / מועד קדימות	מועד פקיעה צפוי של הפטנט
Brominated Polymers, and Fire Retardant Articles Comprising Them	פולימר המשמש כמעכב בעירה	0041791	ישראל, ארה"ב, יפן, סין, בלגיה, צרפת, גרמניה, איטליה ובריטניה	שנת 2011	מתחדש כל שנה

6.20. הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום הפעילות ובהתאם למבנה הארגוני:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
30	36	34	ניהול ואדמיניסטרציה
14	16	17	כספים/חשבות בקרה וקשרי לקוחות
20	24	26	שיווק ומכירות
173	179	191	ייצור
14	15	16	ביקורת וטכנולוגים
251	270	284	סה"כ

מנהל תחום התעשיות הינו מר ירון גולדמן.

6.21. חומרי גלם וספקים

להלן יובא תיאור עיקרי של חומרי הגלם והספקים בהם משתמשות חברות הקבוצה:

חברה משתמשת	חומר גלם	ספק עיקרי	מקור עיקרי
ישראלבטון, אשקלית, נתיבי נוי, בי. גי.	צמנט	נשר	ישראל
ישראלבטון, נתיבי נוי	אגרגטים	מחצבות	ישראל
ישראלבטון, אשקלית, נתיבי נוי, בי. גי.	חול	כריה	ישראל
ישראלבטון, נתיבי נוי	מוספים לבטון	לאריספלסט, יבוא	ישראל
אשקלית	אלומיניום	יבוא	גרמניה
אשקלית	סיד	נגב מינרלים, אבן וסיד, יבוא	ישראל
נתיבי נוי	אגרגטים מיוחדים	מחצבות	ישראל
ישראלבטון, אשקלית, נתיבי נוי	אפר ופחם	חברת חשמל לישראל	ישראל
בי.גי.	מונומרים	יבוא	מכל העולם
בי.גי.	סיליקון	יבוא	גרמניה
אשבונו	גבס/סטקו	יבוא	תורכיה

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות, אין תלות בספקיה.

6.22. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2014, לפעילות התעשיות, הון חוזר חיובי של כ- 68 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר שלילי בסך של כ-45 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2013. העלייה בהון החוזר נובעת בעיקר מגידול ביתרת מזומנים ולקוחות ומקיטון ביתרת אשראי לזמן קצר אשר מומנה בעיקר באמצעות פרעון חוב של קבוצת אשטרום לאשטרום תעשיות בסך של כ- 108 מיליון ש"ח ואשר הוצג ליום 31 בדצמבר 2013 במסגרת הנכסים הלא שוטפים. להערכת הנהלת הקבוצה, הגידול בהון החוזר צפוי להמשיך ולגדול כתוצאה מהמשך מגמת הגידול במכירות וברווחיות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות כולה בשנת 2015.

התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	סה"כ (באלפי ש"ח)
נכסים שוטפים	203,615	203,615
התחייבויות שוטפות	135,552	135,552
עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות	68,063	68,063

6.22.1. מדיניות החזקת מלאי

מדיניות החזקת המלאי של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינה בהתאם לתחזית המכירות של המוצרים השונים, המבוססת על ניסיון העבר ותחזיות מכירות של הקבוצה, בהתאם לדרישות המגיעות מלקוחות חברות הקבוצה ובהתאם להזדמנויות עסקיות, אשר נקרות בדרכן של חברות הקבוצה, לרכוש היקף גדול יחסית של מוצרים בתנאים אטרקטיביים. טווח הפעילות לו מספיק

מלאי המוצרים המוחזק על ידי חברות הקבוצה משתנה ממוצר למוצר. המוצרים המשווקים על ידי הקבוצה זמינים, על פי רוב, בכל ימות השנה ולהערכת הנהלת החברה, תוצאותיהן העסקיות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות אינן מושפעות מזמינות עונתית של מוצרים מסוימים. חברות הקבוצה בוחנות מדי רבעון את המלאי הקיים ברשותן ובמידת הצורך מבצעת הפרשות בספריהן באשר למלאי איטי, שלדעתן ישנו סיכוי כי לא יימכר או שיימכר במחיר נמוך ממחיר העלות.

6.22.2. מדיניות החזרת סחורות

על פי רוב, אין החזרת סחורות מלקוחות והנושא אינו מקובל בענף. מעת לעת ורק לאחר אישור מיוחד של הנהלת החברות בתחום הפעילות, מאפשרת הקבוצה ללקוחות ספציפיים להחזיר מוצרים אשר לא נצרכו על ידם, וזאת למרות שאין כל הסכם בין הצדדים בנוגע להחזרות אלו. רוב המוצרים המוחזרים לקבוצה נמכרים על ידה לאחר מכן ללא שווי מהותי במחיר.

6.22.3. מדיניות מתן אחריות למוצרים

כל מוצרי הקבוצה בתחום הפעילות עוברים בקרת איכות קפדנית לפני שהם עוזבים את מפעלי הקבוצה ולרובם קיימת תקופת אחריות כזו או אחרת אשר תוקפה מצוין על גבי אריזות המוצרים. חברות הקבוצה בתחום הפעילות מעניקות לרוב אחריות של שנה למוצרים הנשמרים בתנאי אחסון נאותים ובאריזתם המקורית. הקבוצה אחראית למוצרים אך ורק באם השימוש בהם נעשה על פי תנאי האחריות והגדרות היצרן. לחברות הקבוצה בתחום הפעילות פוליסות ביטוח למוצרים וכי נכון למועד דוח זה, לחברות הקבוצה לא קיימות תביעות בהיקף משמעותי (אם בכלל) בכל הקשור לטיב המוצרים.

מדיניות אשראי

6.22.4. אשראי לקוחות

חברות הקבוצה בתחום הפעילות מוכרות בעיקר לשוק הבניה ולקבלנים. מדיניות האשראי של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינה לפי המדיניות הנהוגה בענף הבניה. תנאי התשלום על פי רוב הינם שוטף + 90/120. כל לקוח נבדק ע"י מחלקת פיקוח אשראי ונקבעים לו גובה האשראי והביטחונות שיימסרו לחברה הרלוונטית החל ממכירה במזומן, ערבות אישית ועוד. לשם קביעת רמת הסיכון, נעזרת הקבוצה באופן שוטף בחברת דירוג האשראי BDI. לחברות הקבוצה תיק לקוחות שוטף בחברת BDI ורמת הסיכון נבדקת על-ידם באופן שוטף ויום יומי. יתרות אשראי לקוחות חברות תחום הפעילות בשנים שנסייתו ביום 31 בדצמבר 2014, 31 בדצמבר 2013 ו-31 בדצמבר 2012, הינן 144,393 אלפי ש"ח, 141,949 אלפי ש"ח, בהתאמה.

6.22.5. אשראי ספקים

ספקי חברות הקבוצה ונותני השירותים בתחום הפעילות נוהגים לתת לחברות הקבוצה אשראי אשר לרוב הינו בתנאי תשלום של שוטף + 90/120, עם זאת, ישנם מספר ספקים ו/או נתוני שירותים הנתונים אשראי לחברות הקבוצה כדלקמן: כח אדם – שוטף +30, נהגים – שוטף + 45. יתרות אשראי ספקים במאזן בשנים שנסתיימו ביום 31 בדצמבר 2014, 31 בדצמבר 2013 ו-31 בדצמבר 2012, הינן 100,721 אלפי ש"ח, 111,131 אלפי ש"ח ו- 93,568 אלפי ש"ח, בהתאמה.

6.22.6. חובות מסופקים וחובות אבודים

חברות הקבוצה בתחום הפעילות בוחנות באופן שוטף את טיב לקוחותיהן, על מנת לקבוע את סכום ההפרשה הדרושה לחובות מסופקים. להקטנת סך החובות האבודים נוהגות חברות הקבוצה לדרוש ביטחונות מלקוחותיהם. בנוסף, כעניין שבשגרה מתקשרות חברות הקבוצה עם חברות לאספקת מידע עסקי ומנהלת מעקב אחר פרסומים שליליים אודות לקוחותיהן או אינדיקציות אחרות המלמדות על קשיים כלכליים של לקוחותיהן. בשנת 2014 רשמו חברות הקבוצה בתחום הפעילות הוצאות בגין חובות מסופקים ואבודים בסך של כ- 525 אלפי ש"ח. בשנים 2013 ו-2012 רשמו חברות הקבוצה בתחום הפעילות, הוצאות בגין חובות מסופקים ואבודים סך של כ-487 אלפי ש"ח, ו-1,585 אלפי ש"ח, בהתאמה.

6.23. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

פעילות הייצור של חברות הקבוצה בתחום הפעילות אשר מתבצעת בישראל, כפופה ומפוקחת על ידי הרשויות השונות האמונות על נושאי איכות הסביבה וביניהם המשרד להגנת הסביבה ואיגוד ערים לאיכות הסביבה.

מפעלי הקבוצה עובדים בתאום מלא עם גופי ניטור איכות הסביבה ועם נציבות המים על מנת לוודא ולהקפיד כי חברות הקבוצה עומדות בכל תנאי החוק בכל הקשור לנושאי איכות הסביבה.

חברות הקבוצה מיישמות תקנים בדבר פליטת מזהמים לאוויר אשר נחתמו בין המשרד להגנת הסביבה לבין התאחדות התעשיינים, תקנים אשר נקבעו במטרה להסדיר את תקני הפליטה ואת דרכי שיתוף הפעולה בין כל הגופים המקצועיים לטובת הקטנת פליטת מזהמי אוויר מהתעשייה.

6.24. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחום התעשיות מושפעת בעקיפין מהמצב הכלכלי השורר במדינות בהן פועלת הקבוצה, לרבות בישראל. האטה ומיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא בעקיפין לירידה בביקושים למוצרי החברות בתחום הפעילות, אשר עלולה לפגוע בהכנסות הקבוצה וברווחיותה.

ב. המצב הביטחוני בארץ - להחרפת המצב הביטחוני בארץ, ובכלל כך עשויה להיות השפעה על פעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, בקיטון בהתחלות הבניה בארץ, במחסור בכוח אדם בתחומי פעילותה, במחסור בחומרי גלם, בהתייקרות עלות ביצוע.

ג. חשיפה לשינויים בשערי החליפין – תנודות בשערי החליפין של הדולר והאירו עלולות להשפיע על תוצאות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, בעיקר עקב חשיפה אפשרית לעלייה במחירי חומרי הגלם והמוצרים המיובאים.

גורמי סיכון ענפיים

ד. זמינות חומרי גלם - שיבושים באספקת חומרי גלם שונים לרבות מוצרים מיובאים כתוצאה משביתה בנמלים, או מוצרים המיוצרים בארץ כתוצאה משביתה בתעשיות מסוימות.

ה. האטה כלכלית בענף הבניה – חלק נכבד ממכירות החברות בתחום הפעילות מיועד לענף הבניה, להאטה או צמיחה של ענף זה השפעה על תוצאות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

ו. אשראי למזמיני עבודה ושותפים - חברות הקבוצה בתחום הפעילות מעניקות לעיתים למזמיני עבודות, אשראי שלרוב אינו מובטח בביטחונות וחשוף לסיכון של אי פירעונו. כמו כן, עשויה להיווצר לקבוצה חשיפה בעסקאות משותפות בהן ערבה הקבוצה לחובות משותפים, ביחד ולחוד.

ז. אי עמידה בדרישות איכות - אי עמידה בתקנים ובדרישות האיכות (תכנון וביצוע) עלולה להוביל לפגיעה תדמיתית וכספית בקבוצה. כמו כן, ליקויים באיכות המוצרים לענף בניה המהווים חלק משמעותי מהכנסות תחום הפעילות, עלולים להשפיע על רווחיות הקבוצה.

ח. חשיפה לאי עמידה בתקני איכות סביבה - במסגרת פעילותה כפופות חברות הקבוצה בתחום הפעילות לדרישות תקני איכות והגנת הסביבה, כאשר במקרה של אי עמידה בהן חשופה הקבוצה לתביעות שעלולות להביא לפגיעה תדמיתית, ביטול רישיון העסק, לסגירת הפעילות המזהמת ולהפסדים כספיים.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
<u>גורמי סיכונים מאקרו כלכליים</u>			
X			האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית
	X		המצב הביטחוני בארץ
		X	חשיפה לשינויים בשערי החליפין
<u>גורמי סיכון ענפיים</u>			
	X		זמינות חומרי גלם
X			האטה כלכלית בענף הבנייה
	X		אשראי למזמיני עבודה ושותפים
	X		אי עמידה בדרישות איכות
		X	חשיפה לאי עמידה בתקני איכות סביבה

7. תחום קבלנות בניה ותשתיות בחו"ל³⁴

7.1. מידע כללי על תחום הפעילות

פעילות החברה בתחום קבלנות הבניה וקבלנות התשתיות בחו"ל כוללת בעיקר ביצוע עבודות בניה למגורים למגזר הפרטי, בניה לא למגורים (מבני משרדים, מבני תעשיה ומסחר, בתי מלון וקומפלקסי נופש, איצטדיונים, בתי חולים ועוד), וכן ביצוע עבודות תשתית הכוללות הקמת כבישים ומחלפים, גשרים ומנהרות הקמת נמלי תעופה, הקמת מתקני טיהור שפכים וכן יצור אלמנטים טרומיים ומתועשים בעיקר לשימוש עצמי.

פעילות החברה בתחום קבלנות הבניה והתשתיות בחו"ל מרוכזת על ידי אשטרום אינטרנשיונל וחברות מאוחדות שלה. למועד הדוח הפעילות מתרכזת בשני מוקדי פעילות:³⁵

(א) במדינות מערב אפריקה (בהן החלה הפעילות לפני עשרות שנים) כאשר נכון למועד דוח זה, הפעילות מבוצעת בעיקר בניגריה.

(ב) מרכז אמריקה (בעיקר בג'מייקה בה פועלת הקבוצה ברציפות מעל ארבעים שנה), ובאיים הקאריביים: בעיקר בטרקס אנד קייקוס (Turks And Caicos).

7.2. סקירה כללית לגבי המדינות העיקריות בהן פועלת הקבוצה בתחום הפעילות

³⁶ ניגריה

כלכלת ניגריה, הינה הגדולה ביותר במערב אפריקה והשלישית בגודלה באפריקה כולה, מבוססת בעיקר (כ-90%) על יצוא נפט וגז. בשנת 2014 נפגעה ניגריה כמו יתר המדינות שהתוצר שלהן תלוי במחירי הנפט מהירידה החדה של מחיר הנפט. ההשפעה של ירידה זו צפויה להשפיע על היקף התקציבים הממשלתיים לעבודות ציבוריות של פיתוח ובניה.

הכלכלה הניגרית צפויה לצמוח בשנת 2015 בשיעור של כ-9% (אינפלציה שנתית בשיעור של כ-7%) וזאת לאחר צמיחה של 8.8% בשנת 2014 (עם אינפלציה שנתית בשיעור של 8.3%).

³⁴ יובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה במועד הדוח, ובכלל כך על פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות הקבוצה במועד פרסום הדוח בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

³⁵ מובהר, כי בתחום פעילות זה, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) יתרת ההכנסות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה לביצועו מהווה 10% או יותר מסך צבר ההזמנות של הקבוצה; (ב) סך ההכנסות שהוכר בגין הפרויקט בדוח התקופתי, היוו 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה, באותה שנה. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

יצוין, כי החברה שומרת לעצמה את הזכות לדווח ולתת גילוי על פי שיקול דעתה בין אם במסגרת דוח תקופתי ובין אם במסגרת דוח רבעוני או דיווח מיידי, אודות שיעורי הרווחיות הגולמית הצפויים של פרויקטים מהותיים אשר שיעורי הרווחיות הגולמית הצפויים באותם פרויקטים גבוהים משיעור הרווחיות הממוצע בתחום הפעילות (כפי שיהיה מעת לעת).

³⁶ המידע המובא בסעיף זה לגבי כלכלת ניגריה מבוסס על מידע שהתפרסם במקורות הבאים: אתר הבנק המרכזי של ניגריה בקישור: www.cenbank.org; אתר ה-Economist בקישור: www.economist.com; אתר קרן המטבע הבינלאומית בקישור: www.imf.org.

ג'מייקה³⁷

כלכלת ג'מייקה, מבוססת בעיקר (כ- 60%) על תחום השירותים. החל משנת 2009 עקב המשבר הכלכלי העולמי, חלה ירידה ניכרת במקורות המט"ח של ג'מייקה. בשנת 2010 נחתם הסכם סיוע עם קרן המטבע הבינלאומית לתמיכה בסך של 1.27 מיליארד דולר ארה"ב. אולם, חרף הסיוע הנ"ל המדינה עדיין נמצאת במצב כלכלי קשה והממשל קיצץ משמעותית בהוצאות ציבוריות. הכלכלה הג'מייקנית צפויה לצמוח בשנת 2015 בשיעור של כ-3% (עם אינפלציה שנתית בשיעור של כ-9%) וזאת לאחר צמיחה בשיעור של 2.7% בשנת 2014 (עם אינפלציה שנתית בשיעור של כ-8.8%).

לשנה שנסתיימה ביום			ניגריה
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים:			
70,890	76,343	86,160	תוצר מקומי גולמי (PPP) (במיליארדי ניירה ניגריאנית) ¹
8.4%	7.7%	8.8%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי הגולמי (PPP) ¹
430,284	450,977	549,386	תוצר מקומי גולמי לנפש (PPP) (בניירה ניגריאנית) ¹
5.5%	4.8%	5.8%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי לנפש (PPP) ¹
12.0%	9.7%	8.3%	שעור אינפלציה ¹
BB -	BB -	BB -	דרוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ²
0.02779	0.02139	0.0212	שע"ח מטבע מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה ³
מקור:			
(1) אתר קרן המטבע העולמית www.imf.org .			
(2) הפורטל הכלכלי עולמי Tradingeconomics : www.tradingeconomics.com .			
(3) אתר Oanda : www.oanda.com .			
לשנה שנסתיימה ביום			ג'מייקה
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים:			
2,422	2,465	2,812	תוצר מקומי גולמי (PPP) (במיליארדי דולר ג'מייקני) ¹
1.3%	1.8%	2.7%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי הגולמי (PPP) ¹
874,600	885,705	1,004,000	תוצר מקומי גולמי לנפש (PPP) (בדולר ג'מייקני) ¹
0.7%	1.3%	2.2%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי לנפש (PPP) ¹
8.0%	10.5%	8.8%	שעור אינפלציה ¹
B -	B -	B -	דרוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ²
0.03984	0.03455	0.0337	שע"ח מטבע מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה ³
מקור:			
(1) אתר קרן המטבע העולמית www.imf.org .			
(2) הפורטל הכלכלי עולמי Tradingeconomics : www.tradingeconomics.com .			
(3) אתר Oanda : www.oanda.com .			

³⁷ המידע המובא בסעיף זה לגבי כלכלת ג'מייקה מבוסס על מידע שהתפרסם במקורות הבאים: אתר הבנק המרכזי של ג'מייקה בקישור: www.boj.org.jm; הפורטל הכלכלי העולמי Index Mundi, בקישור: www.indexmundi.com; הפורטל הכלכלי העולמי Economy watch, בקישור: www.economiwatch.com; אתר קרן המטבע הבינלאומית בקישור: www.imf.org.

7.3. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בהם

קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים - במרבית הפרויקטים של קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים, פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות כקבלן מבצע ראשי המעניק את שירותי הבניה עבור המזמין, אשר ככלל, מבצע את תכנון הפרויקט כאשר פעילות הקבוצה מתמקדת בניהול הפרויקט וביצועו. פעילות קבלנות הבניה למגורים ושלא למגורים מושפעת ברובה ממצב המשק במדינות הפעילות.

קבלנות תשתיות - פעילות קבלנות התשתיות מתבססת ברובה המוחלט על פרויקטים ומכרזים ציבוריים המפורסמים ע"י הרשויות השונות במדינות הפעילות, ע"י חברות ממשלתיות, גופים ומשרדי ממשלה שונים ולפיכך, לממשלות במדינות הפעילות השפעה מכרעת על היקף פעילותה של הקבוצה בתחום הפעילות. בשנים האחרונות, מתפתחת מגמה לביצוע פרויקטים באמצעות מכרזי PPP (Private Public Partnership) בהם המגזר הפרטי מממן, מבצע ומתפעל פרויקטים ציבוריים לאורך שנים רבות שנקבעות בתנאי המכרז. לאור מגמה זאת, גדלים היקפים של מכרזים המפורסמים ע"י גופים פרטיים אשר זכו במכרזי PPP גדולים, שעיקרם הינו ביצוע חלקים שונים של עבודות קבלנות תשתית מתוך סך העבודות בפרויקט. גידול זה מאפשר ומעניק לחברות קבלניות את האפשרות להשתתף בביצוע פרויקטים בהיקפים גדולים על אף שלא זכו ו/או השתתפו במכרזי ה-PPP.

7.4. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

פעילות הקבוצה בתחום הפעילות כפופה לדרישות החוק במדינות בהן מתבצעת הפעילות, ובכלל זה דיני התכנון והבניה, דיני המס ולתנאים וההגבלות שנקבעו במכרזים שפורסמו בקשר עם הפרויקטים המבוצעים על ידי הקבוצה. נכון למועד הדוח, מחזיקה הקבוצה והחברות הבנות תחת אשטרום אינטרנשיונל, בכל הרישיונות, ההיתרים והסיווגים הקבלניים הנדרשים לפעילותן ואלה עומדות בכל התנאים הנדרשים בהתאם לרישיונות אלו. לחברה לא ידוע על הוראות חקיקה רלוונטיות בתחום הפעילות בהן היא אינה עומדת בהן ואשר יכולה להיות להן השפעה מהותית על מצב עסקיה.

7.5. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

ככלל, היקף הפעילות בתחום קבלנות והבניה התשתיות מושפע מפרמטרים כלכליים באזורים הגיאוגרפים בהם פועלת החברה הכוללים בין היתר, תכניות ממשלתיות לפיתוח דרכי התחבורה, תכניות ממשלתיות לפיתוח אזורים חדשים, תכניות ממשלתיות לפיתוח ערים וישובים חדשים, תכניות ממשלתיות לפיתוח שכונות מגורים חדשות בערים וישובים קיימים, שיעור הצמיחה במשק הרלבנטי, שיעור האבטלה במשק הרלבנטי, רמות ביקושים ועלויות הביצוע של העבודות הקבלניות.

כאמור לעיל, עיקר פעילות הקבוצה בתחום הפעילות הינו במדינות מתפתחות. לרוב, מזמיני העבודה במדינות אלו הינם גורמי ממשל ושלטון ולכן, אחד השיקולים המרכזיים לגבי כניסה לפעילות במדינה חדשה ולגבי היקף הפרויקטים בה הוא מידת

היציבות הפוליטית והמדינית בה. בהתאם לכך, היקפי הפעילות של הקבוצה בחו"ל משתנים בכל מדינה בהתאם למצבה הכלכלי והפוליטי.

הכנסות הקבוצה מהפעילות תלויות, בין היתר, בזמינות המימון על ידי גורמי מימון בינלאומיים ובתקציבים ממשלתיים בארצות הפעילות. עובדה זו משפיעה על כמות העבודות הקבלניות המוצעות לביצוע. נכונותם של מוסדות המימון להשתתף במימון פרויקטים בארצות הפעילות משתנה מתקופה לתקופה ונגזרת בין היתר מטיב הקשרים הפוליטיים של כל אחת מהמדינות ומנכונותן ליישם מדיניות כלכלית הזוכה לתמיכתם של מוסדות המימון הבינלאומיים (כדוגמת הבנק העולמי וגופי הסיוע והמימון של האיחוד האירופי).

7.6 גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות

לפרטים אודות גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות ראו סעיף 4.5 לעיל.

7.7 מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות

לפרטים אודות חסמי הכניסה העיקריים לתחום הפעילות ראו סעיף 4.6 לעיל.

7.8 מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

במדינות בהן פועלות חברות תחום הפעילות, התחרות העיקרית הינה מצד חברות המשתייכות לקונצרנים בינלאומיים גדולים וכן מצד קבלנים מקומיים העוסקים בתחום. ניכר כי בשנים האחרונות, בעיקר במדינות אפריקה בהן פעילה הקבוצה, מתגברת התחרות מצידן של חברות סיניות.

להערכת החברה, יכולותיהן המקצועיות והניהוליות של חברות הקבוצה, אשר נצברו במשך שנות פעילות רבות בהן פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות בהצלחה, סיווגן המקצועי של חברות הקבוצה, יחד עם כוח האדם המקצועי והאיכותי העומד לרשות החברות והיכולות הפיננסיות והכלכליות העומדות לרשות הקבוצה, הם הבסיס לפעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות והם המאפשרים את התמודדות הקבוצה עם התחרות האמורה ומהווים יתרון משמעותי בעת הגשת מועמדות למכרזים המהווים את השער המרכזי לפעילות בתחום.

לחברה אין יכולת להעריך את חלק השוק שלה בתחום הפעילות באזורים הגיאוגרפיים בהם היא פועלת בחו"ל, אולם להערכתה חלקה אינו משמעותי.

ניגריה

המתחרים העיקריים בתחום הפעילות הינם הקבלנים Setraco Nigeria Limited, Stemco Engineering & Construction וכן חברות ישראליות כגון: SCC, RCC, GILMOR. יחד עם זאת, להערכת הקבוצה היצע עבודות התשתיות בניגריה הינו גדול מאוד ומספק היקף עבודות נרחב לכל החברות הפועלות בתחום.

גימיקה

בתחום התשתיות קיימת תחרות גבוהה מצד חברות בינלאומיות גדולות כגון Vinci הצרפתית, China Harbour Engineering Company (CHEC) הסינית, ובתחום

הבנייה קיימת תחרות גבוהה הן מצד חברות בינלאומיות כגון Kier האירית, וכן חברות מקומיות כגון: Sheercon, YP Seaton. יחד עם זאת, המוניטין והניסיון הרב שיש לקבוצה נוכח פעילותה במדינה למעלה מארבעים שנה, נותן לחברה יתרון יחסי המאפשר זכייה בפרויקטים ממשלתיים הנדסיים מורכבים וכן בפרויקטים ממשלתיים לעבודות חירום.

7.9. מוצרים ושירותים

השירותים והמוצרים העיקריים בתחום הפעילות כוללים את עבודות הקבלנות המפורטות להלן. הן עבודות קבלנות התשתית והן עבודות קבלנות הבניה למגורים ושלא למגורים מאופיינות במשך תקופות ביצוע ארוכות יחסית (מחזור תפעולי של כשנתיים עד ארבע שנים) כאשר הקבוצה מחויבת גם לאחריות ביחס לאיכות הביצוע וטיב העבודות כאמור לעיל. יחד עם זאת, קיימת הבחנה בין עבודות קבלנות תשתית ועבודות קבלנות בניה למגורים ושלא למגורים, הנעוצה, בין היתר, בשונות הקיימת בין הפרויקטים אותם מבצעת הקבוצה בכל אחד מסוגי העבודות הנ"ל, הרישיונות הדרושים לביצוע כל אחד מסוגי העבודות, היקפי הפרויקטים ויכולות התכנון, מאפייני מזמיני העבודה ומאפייני הלקוח הסופי.

7.9.1 שירותי קבלנות תשתית

פעילות זו כוללת ביצוע עבודות תשתית מגוונות בתחום תשתיות תחבורה ותשתיות התעופה והמים כגון: סלילת כבישים הכוללת עבודות חישוף שטח, חפירות, הכנת תשתית ניקוז, תקשורת, תאורה וכו', הקמת גשרים, עבודות ימיות כגון שאיבת חול והקמת גשרים מעל נהרות, מחלפים, הקמת מסלולי המראה ונחיתה בשדות עבור נמלי תעופה, וכן עבודות פיתוח סביבתי. עבודות בתחום תשתיות מים כגון: הקמת מערכות ניקוז וטיהור מי שפכים, מעברי מים, הנחת תשתיות צינורות ניקוז ומתקני שאיבה, עבודות דחיקת צינורות ניקוז.

הפרויקטים בתחום קבלנות התשתית ממומנים על פי רוב באמצעות גופים ציבוריים בינלאומיים כגון מוסדות המימון והסיוע של האיחוד האירופי, הבנק העולמי וגופים דומים נוספים וכן על ידי תאגידים פיננסיים בינלאומיים בעלי איתנות פיננסית.

נכון למועד הדוח, רוב עבודות התשתית שמבצעות חברות הקבוצה בתחום הפעילות מבוצעות על ידי חברות הקבוצה כקבלן מבצע ראשי, כאשר רק חלק קטן של העבודות מבוצע באמצעות קבלני משנה. אופי פעילות זה מחייב קיום מערך לוגיסטי נרחב ויעיל לרבות החזקת ציוד, מכונות, חלקי חילוף, סדנאות טיפולים ותיקוני ציוד מכני הנדסי לביצוע תחזוקה ותיקונים על ידי הקבוצה.

הפעילות בתחום קבלנות התשתית נעשית בעיקר עבור הסקטור הממשלתי, או עבור יזמים פרטיים אשר זכו במכרזים שפורסמו על ידי הסקטור הממשלתי.

7.9.2 שירותי קבלנות בניה למגורים

במסגרת שירותי קבלנות בניה למגורים, מספקות חברות הקבוצה העוסקות בתחום זה עבודות בנייה כקבלן מבצע בפרויקטים למגורים. עבודות קבלנות הבניה מתבצעות תוך ביצוע עבודות בניה באתר הפרויקט הן תוך שימוש בשיטת בניה קונבנציונלית והן תוך שימוש בשיטת הבניה המתועשת. לפרטים נוספים אודות שיטת הבניה המתועשת ראו סעיף 4.8.2 העבודות מבוצעות על ידי חברות הקבוצה המחזיקות ברישיונות הקבלניים ובהיתרים הנדרשים לביצוע העבודות השונות על פי הדין החל במדינה הרלוונטית. בחלק מהפרויקטים מעסיקה הקבוצה קבלני משנה לביצוע העבודות.

7.9.3. שירותי קבלנות בניה לא למגורים

כאמור לעיל, קבלנות הבניה שלא למגורים מתרכזת בעיקר בג'מייקה ובניגריה ומאופיינת בעיקר ע"י הגשת הצעות לביצוע עבודות הן ע"י גופים ציבוריים והן ע"י חברות מהמגזר העסקי לבניית מבני משרדים. עבודות קבלנות הבניה מתבצעות תוך פעולת בניה באתר הפרויקט וכן בשיטת הבניה המתועשת (כמתואר לעיל). העבודות מבוצעות על ידי חברות הקבוצה המחזיקות ברישיונות הקבלניים ובהיתרים הנדרשים לביצוע העבודות השונות על פי הדין החל במדינה הרלוונטית. בחלק מהפרויקטים מעסיקה הקבוצה קבלני משנה לביצוע העבודות. נכון למועד הדוח אין לקבוצה בתחום הפעילות, פרויקטים לבניה שלא למגורים, בביצוע.

7.10. במרבית הפרויקטים לבניה שלא למגורים, נוהגת הקבוצה לפעול בעצמה או באמצעות קבלני משנה מטעמה, כקבלן מבצע ראשי המעניק את שירותי הבניה עבור המזמין.

7.11. לפרטים אודות מתן שירותי קבלנות כקבלן משנה והתקשרויות עם צדדים שלישיים כקבלני משנה, ראו סעיף 4.9 לעיל.

7.12. הפעילות במדינות בהן פועלת הקבוצה מנוהלת באמצעות מוקדי פעילות המצויים במדינות, כאשר ביצוע העבודות במסגרת הפרויקטים נעשה על ידי חברות מקומיות וסניפים של הקבוצה, באמצעות עובדים מקומיים מארצות הפעילות, תחת ניהול ופיקוח של עובדים זרים, מרביתם ישראלים, המועסקים על ידי החברות המקומיות.

7.13. להלן יובאו נתונים אודות הכנסות, רווח גולמי מצטבר ושיעור רווח גולמי מצטבר של הקבוצה בגין פרויקטים בתחום הפעילות שביצועם **הושלם** בכל אחת מהשנים 2014 ו-2013, אשר נזקפו לדוח רווח והפסד:

לשנת 2013			לשנת 2014			
שיעור רווח גולמי מצטבר ב- %	רווח גולמי מצטבר שהוכר בתקופה (באלפי ש"ח)	הכנסות מצטברות בתקופה (באלפי ש"ח)	שיעור רווח גולמי מצטבר ב- %	רווח גולמי מצטבר שהוכר בתקופה (באלפי ש"ח)	הכנסות מצטברות בתקופה (באלפי ש"ח)	
31%	25,649	82,697	29%	13,905	48,016	קבלנות תשתיות
-	-	-	(2%)	(1,500)	89,101	קבלנות בניה למגורים

7.14. להלן יובאו פרטים מצרפיים אודות פרויקטים של הקבוצה בתחום אשר הינם בביצוע או היו בביצוע נכון ליום 31 בדצמבר, 2014, 2013 או 2012. יובהר, כי

הנתונים הכספיים (באלפי ש"ח) מהווים נתונים מצטברים לשנים 2012-2014.³⁸

סך המחזור לתקופה	מקדמות שהתקבלו ליום 31.12.2014	שיעור השלמה משוקלל			סה"כ הכנסות בפועל+צפויות	הכנסות צפויות	הכנסות מצטברות			מס' פרויקטים	
		2012	2013	2014			2012	2013	2014		
109,534	19,314	35%	46%	57%	676,481	277,234	227,237	289,713	399,247	6	קבלנות תשתיות
27,314	-	60%	58%	82%	138,991	35,933	62,923	75,744	103,058	5	קבלנות בניה למגורים
136,848	19,314	40%	48%	63%	815,472	313,167	290,160	365,457	502,305	11	סה"כ

שיעור רווח גולמי מצטבר			סה"כ רווח גולמי מצטבר בפועל+צפוי	יתרת רווח גולמי	רווח גולמי מצטבר שהוכר			סה"כ עלויות בפועל+צפויות	עלויות צפויות	עלויות שהוכרו במצטבר			
2012	2013	2014			2012	2013	2014			2012	2013	2014	
40%	40%	43%	277,433	107,080	90,293	115,289	170,353	399,047	170,153	136,945	177,790	228,893	קבלנות תשתיות
19%	10%	0%	13,788	13,280	12,171	7,709	507	125,203	22,707	50,752	68,035	102,496	קבלנות בניה למגורים
35%	34%	34%	291,221	120,360	102,464	122,998	170,861	524,250	192,860	187,696	245,825	331,389	סה"כ

יצוין, כי הערכות הקבוצה הכלולות בנתונים דלעיל בדבר צפי מועדי השלמה של הפרויקטים, וכן בדבר היקף עלויות הפרויקטים ורווחיותם, הינן מידע צופה פני עתיד, אשר מתבסס על הערכות ההנהלה בהתאם לחוזי התקשרות קיימים של הקבוצה ונסמך על אומדנים והנחות של הקבוצה וניסיונה. הערכות אלו עלולות שלא להתקיים או להיות שונות באופן מהותי בשל סיבות שונות ובכלל זה עיכוב בלוחות הזמנים מצד מזמיני העבודות או הרשויות, וכן הרחבות של הפרויקטים המבוצעים, שינויים במחירי התשומות לרבות שינויים במחירי חומרי גלם, שכר עבודה או גורמים נוספים שאינם תלויים בקבוצה. עוד יצוין, כי בחלק מהפרויקטים סוכמו במסגרת הסכמי ההתקשרות לוחות זמנים ומועדי השלמה, אשר לעיתים מוקדמים או מתאחרים ביחס למועדי השלמת הפרויקטים בפועל. להערכת הקבוצה, לקבוצה חשיפה בגין פערים אלו למרות שהתמשכות העבודות נובעת במרבית המקרים מעיכובים שאינם נובעים ו/או קשורים לפעילות של הקבוצה.

³⁸ כמפורט בטבלה, שיעור הרווחיות הגולמית הממוצע של הפרויקטים בביצוע בשנים 2013 ו-2014 הינו 34%-34%, בהתאמה.

7.15. לקוחות

מזמיני עבודות קבלנות התשתית בחו"ל הינם ברובם גופים ממשלתיים וציבוריים כמפורט לעיל.

בחלק מהמדינות בהן פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות חלים שינויים גיאוגרפיים וכלכליים, אשר משפיעים על יכולת התשלום של מזמיני העבודות, אשר כאמור הינם לרוב גופים ממשלתיים וציבוריים. בתקופות של תמורות שלטוניות והקפאות תקציבים, קיימים קשיים בגביית התמורה בגין ביצוע עבודות, בעיקר מקום בו מזמין העבודה הינו גוף כגון הממשלה ו/או מי מטעמה. עיכובים ופיגורים בתשלומים על ידי מזמיני עבודות הינם תופעות שכיחות שקיימות במדינות הפעילות, ולעיתים, חולפים מספר חודשים ממועד הגשת החשבונות ועד למועד פירעונם על ידי מזמין העבודה, בתקופה זו, בה חלה לעיתים שחיקה של חלק מהתמורה אשר כאמור לעיל, נקובה על פי רוב במטבע המקומי. יצוין, כי על אף עיכובים ופיגורים אלו בקבלת התמורה בגין העבודה, לרוב לא נוצרים חובות שאינם משולמים כלל. לעיתים, במקרים של עיכובים משמעותיים בקבלת תמורות, נוהגות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, להפסיק או להאט את עבודות הביצוע וזאת עד לקבלת התמורות. הנהלת הקבוצה מעריכה כי לא קיימת לה חשיפה מהותית בגין פעולות אלו.

הקבוצה נוהגת לבקש ולקבל מקדמות בשיעורים גבוהים מהמקובל בטרם תחילת ביצוע העבודות, זאת על מנת להתמודד עם סיכונים הגבייה ושחיקה המתוארים לעיל. במקרים רבים, גם במהלך ביצוע הפרויקטים סך המקדמות עולה על סך החוב שנצבר.

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין תלות בלקוח בודד או במספר מצומצם של לקוחות אשר אובדנם ישפיע באופן מהותי על פעילות הקבוצה. יחד עם זאת, ממשלות ניגריה וג'מייקה מהוות לקוחות עיקריים של הקבוצה בתחום הפעילות.

להלן יפורטו התפלגות הכנסות הקבוצה בתחום הפעילות מלקוחות בעלי מאפיינים קבועים בתחום ושיעור מסך הכנסות הקבוצה (במאות), בכל אחת מהשנים 2012, 2013 ו-2014:

לשנה שנתיימה ביום						סוג הלקוח
31.12.2012		31.12.2013		31.12.2014		
אחוז מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד)	הכנסות (באלפי ש"ח)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד)	הכנסות (באלפי ש"ח)	אחוז מסך הכנסות הקבוצה (במאוחד)	הכנסות (באלפי ש"ח)	
8.9%	210,878	6.2%	179,793	5%	150,779	גופים ציבוריים
1.7%	39,924	1.2%	35,668	0.3%	10,738	יזמים וקבלנים ראשיים
10.6%	250,802	7.4%	215,461	5.3%	161,517	סה"כ

לתיאור סוגי ההתקשרויות עם מזמיני עבודות בתחום הפעילות, ראו סעיף 4.15 (א-ה) לעיל.

7.16. שיווק

רוב העבודות בתחום הפעילות מתקבלות על דרך של השתתפות וזכייה במכרזים ועל ידי לקיחת חלק כקבלני משנה בפרויקטים בסדרי גודל גדולים.

ההחלטה של מזמיני העבודה בדבר מסירת העבודה לקבוצה יכולה להיעשות בדרך של מו"מ על תנאי ההתקשרות בין הצדדים או על דרך של מכרז.

7.17. צבר הזמנות

צבר ההזמנות של הקבוצה בתחום הפעילות ליום 31 בדצמבר, 2014, מסתכם בסך של כ- 340,599 אלפי ש"ח לעומת סך של כ-366,883 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2013, ולעומת סך של כ-333,688 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2012. צבר ההזמנות סמוך למועד הדוח נותר ללא שינוי. "צבר הזמנות" משמעו הזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים.

להלן נתונים בדבר פרויקטים בביצוע בשנים 2012, 2013 ו- 2014 (באלפי ש"ח):

252,934	יתרה ליום 31.12.2011
265,775	כניסת עבודות בשנת 2012
185,021	ביצוע עבודות בשנת 2012
333,688	יתרה ליום 31.12.2012
177,172	כניסת עבודות בשנת 2013
143,977	ביצוע עבודות בשנת 2013
366,883	יתרה ליום 31.12.2013
85,465	כניסת עבודות בשנת 2014
111,749	ביצוע עבודות בשנת 2014
340,599	יתרה ליום 31.12.2014

להלן פילוח צבר ההזמנות לפי תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה:

אלפי ש"ח	תקופת ההכרה בהכנסה הצפויה
50,835	רבעון ראשון 2015
50,835	רבעון שני 2015
50,438	רבעון שלישי 2015
43,126	רבעון רביעי 2015
110,300	2016
35,065	2017
340,599	סה"כ

7.18. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

לצורך פעילות הקבוצה בתחום קבלנות התשתית והבניה בחו"ל, מחזיקה הקבוצה בציוד מכני הנדסי (מנופים, מעמיסים, מכבשים, מחפרים, מפלסות, מגרסות, מפזרי אספלט, מכונות קידוח שונות ומפעלים ניידים), כלי רכב, ריהוט, מחשבים וציוד משרדי. הקבוצה משנעת ציוד ממדינה אחת לאחרת בהתאם לצרכיה. בנוסף, שוכרת הקבוצה ציוד, כאשר הציוד הקיים איננו מספק את התפוקה הנדרשת בעתות שיא נקודתיות. עלויות רכישת הציוד, רכישת חלקי חילוף וכן הוצאות התפעול והתחזוקה של הציוד מהוות מרכיב גדול של עלות ביצוע העבודות. הציוד מנוצל באופן מקסימלי וכמות הציוד איננה מהווה מגבלה להרחבת הפעילות.

סך הרכוש הקבוע המשמש את חברות תחום הפעילות הסתכם ליום 31 בדצמבר, 2014, בסך של כ- 85 מיליון ש"ח.

7.19. הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה לפי תחום הפעילות:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
11	10	7	ניהול ואדמיניסטרציה
19	17	14	כספים / חשבות, בקרה ורכש
10	10	18	הנדסה
63	63	85	תחזוקה ולוגיסטיקה
339	358	277	ביצוע
442	458	401	סה"כ

לקבוצה, בכל אחת ממדינות בתחום הפעילות, הנהלה ומנהל מדינה אשר מקבלים את כל ההחלטות הניהוליות ואחראים על תחום הפעילות במדינה. חלק מעובדי הקבוצה בתחום הפעילות מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי בונסים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת הקבוצה.

7.20. חומרי גלם וספקים

חומרי הגלם הנמצאים בשימוש עיקרי בפעילות קבלנות התשתית הינם: ביטומן, צמנט (מלט), אספלט, עפר, מוצרי פיתוח על קרקעיים, בטון, ברזל לסוגיו וצינורות פלדה, מעקות בטיחות, דלקים וכן צנרת תיעול ביוב ומים חומרי ריצוף וחיפוי ואביזרי בניה (צינורות, חומרי אינסטלציה וכיו"ב).

את רוב התקשרויות חברות הקבוצה בתחום הפעילות עם ספקים, מבצעת מחלקת הרכש והלוגיסטיקה האוטונומית של כל אחת מחברות הפעילות במדינות השונות. רוב חומרי הגלם נרכשים מספקים מקומיים ללא תלות בייבוא.

ההתקשרות של חברות הקבוצה בתחום עם ספקים, מבוצעת בדרך כלל בדרך של קבלת הצעות מחיר, ניהול מו"מ והוצאת הזמנות הכפופות לשינויים בהתאם להסכמים בין החברות לבין הספקים. במסגרת התקשרויות אלו, נוהגת הקבוצה להסדיר את אחריותו של הספק למוצרים המסופקים על ידיו.

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין תלות כלשהי במוצר מסוים או בספק חומר גלם או ציוד כלשהו ושיעור הרכישות מכל אחד מהספקים אינו מהותי.

במקרים מסוימים, הקבוצה נוהגת להתקשר עם קבלני משנה לביצוע עבודות קבלנות. במסגרת התקשרויותיה עם קבלני משנה נוהגת הקבוצה לקבל בטוחות מתאימות (ערבויות בנקאיות, שטרות חוב או בטוחות אחרות), בנוסף להתחייבות אותה נוטל קבלן המשנה על עצמו כלפי הקבוצה לאחריות לנזקים שיבוצעו על ידו, ככל שיבוצעו, במסגרת עבודות בביצוע. התמורה משולמת לקבלני המשנה על בסיס שעות עבודה או על בסיס היקפי עבודה, לפי העניין. למועד הדוח לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין תלות בקבלן משנה כלשהו. למועד הדוח מחזיקה הקבוצה בכל הרישיונות והסיווגים הקבלניים הנדרשים לפעילותה, עם זאת נוהגות חברות הקבוצה בתחום הפעילות מעת לעת, להתקשר עם קבלנים, בעלי מקצועות, רישיונות וסיווגים ספציפיים, כגון קבלני מעליות, חשמל וכדומה בהתאם לצרכיה.

7.21. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר, 2014, לפעילות קבלנות הבניה התשתיות בחו"ל, הון חוזר חיובי בסך של כ- 29 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר חיובי בסך של כ- 77 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2013. ההון החוזר מורכב בעיקרו ממזומנים, פיקדונות, הכנסות לקבל בגין חוזי הקמה, יתרות חובה ומלאי, בקיזוז מקדמות מלקוחות, אשראי בנקאי, התחייבויות לספקים, קבלני משנה ונותני שירותים, התחייבויות בגין עובדים והפרשות ויתרות חובה אחרות. הקיטון בהון החוזר נובע בעיקר מקיטון מקדמות ממזמיני עבודות ששימשו לביצוע בפעילות שוטפת.

הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	סה"כ (באלפי ש"ח)	
234,249	124,534	109,715	נכסים שוטפים
204,979	87,237	117,742	התחייבויות שוטפות
29,270	37,297	(8,027)	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

7.22. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

7.22.1. סיכונים סביבתיים

חברות הקבוצה הפועלות בתחום הפעילות חשופות לסיכונים סביבתיים העלולים להיגרם, בין היתר, מפגיעה בתוואי השטח הנוצרת בעת עבודות הקבלנות ומהצורך לבחון את המצב הסביבתי של הקרקעות וכן את ההשפעה הסביבתית של פרויקט מתוכנן על סביבתו. הסיכונים הנובעים מפעולות הבניה וההקמה של פרויקטים הינם, בין היתר, רעש, זיהום אוויר, זיהום קרקע, זיהום מקורות מים ותשתיות תת קרקעיות, חשיפה ו/או פגיעה בקברים, עתיקות ושמורות טבע, מטרדי ריח, אבק, הסתרת נוף וכיו"ב.

7.22.2. השלכות מהותיות שיש להוראות הדין

במסגרת פעילות החברות בתחום הפעילות, פועלות חברות בקבוצה לצמצם ככל הניתן, פגיעה בטבע, איכות הסביבה ובתשתיות תת קרקעיות, וכן פועלות על פי הדין הרלוונטי במדינות הפעילות (בין היתר, כתנאי לקבלת היתרי בניה) לפינוי פסולת אל אתרי סילוק פסולת בנין בעלי היתר כדין, על פי רוב באמצעות קבלני פינוי. בדר"כ נושאים אלו מוסדרים במסגרת תכניות בנין עיר, היתרי הבניה והוראות של הרשויות המפקחות. בנוסף, במסגרת הבקשה להיתר בניה בחלק ממדינות הפעילות, מחויבות לעיתים הקבוצה לבצע בדיקות זיהום, גילוי עתיקות וכיו"ב. גילוי ממצאים מסוימים עלול לעכב את ביצוע העבודות ואף להביא להקפאת קטעים לפרקי זמן ממושכים עד לביטול הסיכון הסביבתי. במקרים מסוימים נדרשת הכנת תסקיר השפעה על הסביבה ודו"ח אקוסטי טרם תחילת הפעילות בפרויקט. לעתים, לצורך קיום דרישות הדין וצרכי הפרויקטים נעזרת החברה ביועצים מקצועיים בתחומים הרלוונטיים.

7.23. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במדינות תחום הפעילות ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחומי קבלנות הבניה והתשתיות מושפעת באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר במדינות בהן פועלות הקבוצה בתחום הפעילות. האטה ומיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא לירידה בביקושים ובהזמנת עבודות, אשר עלולה לפגוע בהכנסות הקבוצה וברווחיותה.

ב. המצב הביטחוני - להחרפת המצב הביטחוני בעולם, ובמדינות הפעילות של הקבוצה המתאפיינות כבעלות משטר לא יציב, עשויה להיות השפעה על פעילות הקבוצה, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור בכוח אדם בתחומי פעילותה, במחסור בחומרי גלם ומכך בהתייקרות עלות ביצוע הפרויקטים ואף באי יכולתה לפעול במדינות הפעילות.

ג. אסונות טבע – ראו סעיף 4.23(ד) לעיל.

ד. שינויים בשווקי ההון בעולם ובארץ - הרעה בתנאי השוק עלולה להקשות על מציאת מקורות מימון לכשאלה יידרשו לקבוצה ולחברות המוחזקות על ידה, למימון פרויקטים מסוג PPP ופרויקטים מסוג (Design Built) DB.

גורמי סיכון ענפיים

ה. זמינות כוח אדם - תחום קבלנות התשתית מחוץ לישראל מצוי באופן יחסי בקושי מתמיד ביכולות איתור, גיוס והכשרה של מנהלי תחומים ופרויקטים לעבודה במדינות הפעילות, בין היתר, עקב אי וודאות בקשר ליציבותן של אותן מדינות והחשש האפשרי לביטחונם האישי של העובדים.

כמו כן, בנוגע לפעילות הקבוצה בתחום קבלנות בניה ציבורית וקבלנות תשתיות בחו"ל, הקושי בגיוס והכשרת כוח אדם ניהולי זר (מחוץ למדינות הפעילות) מגביל את יכולת הקבוצה להרחיב את פעילותה במדינות הפעילות. להערכת הקבוצה, המחסור בכוח אדם ניהולי לצורך ניהול מקצועי של הפרויקטים במדינות הפעילות, נובע, בין היתר, מהתחרות ההולכת וגוברת מצד גופים ישראלים מתחרים במדינות אלו. כחלק מפתרון המחסור כאמור, משקיעה הקבוצה משאבים רבים במטרה לשמר ולשפר את הרמה המקצועית בקרב מהנדסי הפרויקטים ומנהלי העבודה בפרויקטים, ובמקביל פועלת לגיוסם של מהנדסי פרויקטים ומנהלי עבודה ישראלים המהווים כוח מקצועי וניהולי איכותי.

ו. אי עמידה בדרישות איכות - ראו סעיף 4.23(י) לעיל.

ז. זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות - ראו סעיף 4.23(יא) לעיל.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
גורמי סיכונים מאקרו כלכליים			
X			האטה ומיתון במדינות תחום הפעילות ואי וודאות כלכלית
	X		המצב הביטחוני במדינות תחום הפעילות
	X		אסונות טבע
		X	שינויים בשווקי ההון בעולם ובארץ
גורמי סיכון ענפיים			
		X	זמינות כוח אדם
		X	אי עמידה בדרישות איכות
	X		זכייה במכרזים והגדלת צבר הזמנות

8. תחום הנדל"ן היזמי בחו"ל³⁹

8.1. מידע כללי על תחום הפעילות

ככלל, עיקר פעילות החברה בתחום הנדל"ן היזמי בחו"ל מתבצעת על דרך של רכישת קרקעות, התקשרות עם גורמי ממשל ורשויות מקומיות לשם קבלת הסכמי פיתוח ובניה (לרבות הסבת ייעוד הקרקע למגורים, ככל ונדרש), פיתוח התשתיות של המקרקעין ובכלל זה תשתיות מים וביו, תחבורה, תקשורת וכדומה. על פי רוב נוהגת חברות הקבוצה באחת משתי הדרכים הבאות: (א) מכירת המקרקעין, כמקרקעין מפותחים ומוכנים לבניה ללקוחות שונים העוסקים בתחום הייזום למגורים (ב) ייזום הפרויקטים למגורים בעצמן (בעיקר באמצעות קבלני משנה חיצוניים) ומבצעות את שיווקם ומכירתם של הפרויקטים (בעיקר באמצעות מתווכים ויועצי נדל"ן חיצוניים).⁴⁰

כמו כן, כאשר נקרת בפני הקבוצה הזדמנות עסקית, מממשת הקבוצה קרקעות לא מפותחות (להלן בסעיף 8 זה: "תחום הפעילות").

עיקר פעילות הקבוצה בתחום הפעילות מתבצעת בארה"ב (פלורידה וניו יורק) בהן פועלת הקבוצה בעיקר באמצעות חברות בבעלותה או בבעלות משותפת שלה ושל שותפיה למיזמי הייזום למגורים, אשר מהווים נדבך חשוב בפעילות הקבוצה בתחום הפעילות ע"י שימוש במומחיות שצברו השותפים השונים אשר עיקר פעילותם הינה בארה"ב.

בנוסף פועלת הקבוצה, בין היתר, לייזום פרויקטים למגורים בפורטוגל, בולגריה ורומניה.

בפרויקטים למגורים אותם יוזמת הקבוצה, נבנים בדרך כלל מספר גדול של בתים, אשר מוקמים בשלבים וזאת על מנת להקטין את הסיכונים שמגולמים בפרויקט וכן, על מנת לאפשר השבחה של מחירי המכירה בין שלב לשלב. בהתאם לכך, תחילתו של כל שלב בפרויקט תלויה בהתקדמות העבודות וקצב מכירות הבתים בשלב הקודם.

לטבלת פרמטרים כלכליים על ארה"ב (פלורידה וניו יורק), והמדינות פורטוגל, בולגריה ורומניה ראו סעיף 8.9.2 להלן.

³⁹ מובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה בסמוך למועד הדוח, ובכלל כן על פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות הקבוצה במועד פרסום הדוח בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

⁴⁰ מובהר, כי בתחום פעילות זה, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) הרווח הגולמי הצפוי מהפרויקט מהווה 5% או יותר מסך ההון העצמי כולל זכויות מיעוט; (ב) יתרת ההכנסות השנתיות הממוצעות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה לביצוע מהווה 5% או יותר מסך הכנסות התאגיד בשנת הדיווח (או בשנה שקדמה לה); (ג) יתרת המלאי המיוחסת לפרויקט מהווה 5% או יותר מסך נכסי החברה. במידה ולאחר בדיקה כאמור עדיין אין לפחות חמישה פרויקטים מהותיים, החברה תחשיב פרויקטים נוספים כמהותיים אף אם אלה לא עמדו באחת החלופות המפורטות לעיל. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

נכון למועד הדוח מעורבת הקבוצה ביזום של כ-728 מגרשים מפותחים המיועדים למכירה כמגרשים מפותחים ושל 790 יח"ד (חלק הקבוצה 466 יחידות) בארה"ב. וכן, מחזיקה הקבוצה באמצעות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, קרקעות בארה"ב, פורטוגל, בולגריה ורומניה בשטח כולל של כ-1,294 אלפי מ"ר עליהן חלות תביעות מאושרות המאפשרות הקמת כ-4,006 יח"ד (חלק הקבוצה 3,853 יח"ד), ועבור חלקן קיבלה הקבוצה בעבר היתרי בניה שפקעו. הנהלת הקבוצה בוחנת מעת לעת את חידוש היתרי הבניה וזאת בהתאם למצב שוק הנדל"ן במדינות הרלוונטיות.

מידע זה בדבר תכניות הקבוצה בתחום הפעילות הינו מידע צופה פני עתיד המתבסס על תכניות הקבוצה הנוכחיות ביחס למצב השוק, הביקוש וההיצע לבתי מגורים, קבלת ההיתרים למקרקעין אלו והוא עשוי שלא להתממש במקרה של שינוי במצב השוק, לרבות ירידה בביקושים.

8.2. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

כאמור לעיל, בתחום פעילות זה עוסקת הקבוצה בעיקר ברכישת קרקעות, השבחתן, פעולות להסבת ייעודן למגורים והקמת יחידות דיור ומכירתן הן כקרקעות מפותחות והן כיחידות דיור. בעסקאות אותן מנהלת הקבוצה, תמורת הממכר משולמת בדרך כלל בעסקת מזומן. הקבוצה נוהגת לממן את רכישת המקרקעין בעיקר באמצעות הון עצמי ומימון בנקאי. על פי רוב כנגד העמדת האשראי הבנקאי, משעבדת הקבוצה את נכסי המקרקעין שבגינם ניתן האשראי.

נכון למועד הדוח, המערכת הבנקאית פועלת, בכל הקשור לפרויקטים למגורים בשיטת פרויקט סגור. במקרה כזה, היזם פותח חשבון בנק המיוחד לפרויקט הספציפי בגינו ניתן האשראי ו/או ערבויות לרוכשי יחידות הדיור בפרויקט, אשר אליו מועברים כל התקבולים מהמכירות באותו פרויקט, וממנו יוצאים כל הכספים המיועדים להוצאות הפרויקט. במקרים אלה, משועבדים לרוב, חשבון הפרויקט וכל זכויות היזם בקשר לפרויקט, לרבות זכויות לקבלת תקבולים מרוכשי הדירות. בדרך כלל, סך ההון העצמי הנדרש במסגרת הסכמי ליווי כאמור הינו בין 30% ל- 50% מסך העלויות הצפויות באותו שלב ממומן.

8.3. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

פעילות הנדל"ן היזמי של הקבוצה בחו"ל כפופה לרגולציה כמקובל בתחום פעילות מסוג זה, ובין היתר, דיני תכנון ובניה, דיני מקרקעין, דיני איכות הסביבה, רגולציה על הקמה ופיתוח נדל"ן, דינים במישור המוניציפאלי ועוד, והכל כמקובל במדינות השונות בהן פועלת הקבוצה ובהתאם לאזורים הגיאוגרפים השונים בהם פועלת הקבוצה. ברוב המדינות, נדרשות חברות הקבוצה למתן אחריות ללקוחותיהן לביצוע תיקונים במקרים של ליקויי בניה. עם זאת, לרוב, אחריות זו מושתת על התחייבות קבלני הביצוע איתם מתקשרת הקבוצה לביצוע הפרויקטים השונים.

פעילות הקבוצה מושפעת מרגולציה ממשלתית ומוניציפאלית בכל מדינה בתחום הפעילות, הן לגבי ההתנהלות השוטפת של הפרויקט והן לגבי התאמות הנכסים ושינוי

ייעודי קרקעות. יצוין, כי תהליך קבלת האישורים וההיתרים מול הרשויות הרלוונטיות במדינות השונות נמשך לעיתים זמן רב ועשוי להיות כרוך בהוצאות רבות. למיטב ידיעת הקבוצה, חברות הקבוצה בתחום הפעילות, עומדות בדרישות החוק המהותיות החלות על הנכסים שבבעלותן ולקבוצה לא ידוע על הוראות חקיקה רלבנטיות בתחום שהיא אינה עומדת בהן ואשר יכולות להיות להן השפעה מהותית על מצב עסקיה.

יצוין, כי הקבוצה אינה יכולה להעריך את ההשלכות, ככל שתהיינה, על תחום הפעילות של אימוצם של חוקים ותקנות חדשים או תיקונים לחוקים ותקנות קיימים, על נכסי הקבוצה בתחום הפעילות בעתיד.

8.4. **גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילות הקבוצה בתחום הפעילות**

ענף הבניה למגורים מתאפיין בחשיפה פיננסית גבוהה הנובעת משלושה גורמים עיקריים: רמת מינוף גבוהה, תקופה ממושכת הנדרשת לביצוע פרויקטים משלב רכישת קרקע, דרך שלב התכנון ועד לגמר ביצוע וחוסר הוודאות באשר לתזרים מזומנים בפרויקט. לפרטים אודות הערכת החברה בדבר גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות ראו סעיף 11.4 להלן.

8.5. **שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם בתחום הפעילות**

לפרטים אודות ספקי התחום ראו סעיף 11.5 להלן בשינויים המחויבים. ברוב המקרים, הקבוצה מבצעת את עבודות הבניה של יחידות הדיור ו/או את עבודות הפיתוח של המקרקעין המיועדים למכירה (כשטחים מפותחים לבנייה) באמצעות קבלני משנה כאשר הניהול והפיקוח על העבודות נעשה ע"י הנהלת החברות בתחום הפעילות. לחברות הקבוצה בתחום הפעילות לא קיימת תלות בספקים.

8.6. **חסמי הכניסה והיציאה העיקריים בתחום הפעילות**

לפרטים אודות חסמי הכניסה והיציאה בתחום הפעילות ראו סעיף 11.6 להלן בשינויים המחויבים.

8.7. **מבנה התחרות בתחום הפעילות**

להערכת הקבוצה, השווקים במדינות בהן פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות (בעיקר בארה"ב) מאופיינים בתחרות גבוהה עם רגישות גבוהה למחירי המכירה של בתים למגורים. בפעילות מכירת שטחים מפותחים לבנייה, התחרות הינה גבוהה ולהערכת הנהלת הקבוצה, כמות הגופים העוסקים בפעילות זו ברחבי ארה"ב הינה גדולה, עם זאת, היות ולחברה עתודות קרקע משמעותיות באזורים ספציפיים (כמפורט בסעיף 8.11 להלן), בהן הקבוצה מהווה מוכר משמעותי של שטחים מפותחים בעלי היתרים ואישורים לבנייה למגורים מהווה יתרון משמעותי בפעילות בתחום. כמו כן, הניסיון רב השנים והמוניטין שצברו חברות הקבוצה בתחום הפעילות, מאפשרים לחברה להתמודד בהצלחה בסביבה התחרותית. להערכת הנהלת הקבוצה, חלקן של חברות הקבוצה העוסקות בתחום הייזום למגורים בארה"ב וביתר המדינות בהן פעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינו זניח.

8.8. מוצרים ושירותים

8.8.1. מכירת קרקעות מפותחות לבנייה עצמית למגורים - למועד הדוח, תחום זה

מהווה את פעילות הליבה של קבוצת אשטרום בתחום הפעילות והוא מורכב מאיתור קרקעות לא מפותחות בעלות פוטנציאל השבחה משמעותי. הקבוצה פועלת לשינוי ייעוד ו/או תכנון של הקרקעות, קבלת אישורים סטטוטוריים מהרשויות הרלבנטיות, קבלת היתרי בנייה לעבודות הפיתוח, ביצוע עבודות פיתוח ותשתיות, שיווק ומכירת הקרקעות כקרקעות מפותחות לבנייה עצמית ו/או בניית בתים למגורים ומכירתם בשוק החופשי. כאשר מכירת קרקעות מפותחות לבנייה עצמית מתבצעת בדרך כלל מול יזמים שרוכשים מספר קרקעות בכל עסקה. כאמור לעיל, כאשר נקרת בפני הקבוצה הזדמנות עסקית, מממשת הקבוצה קרקעות לא מפותחות שבבעלותה.

8.8.2. יזום יחידות דיור למגורים - בחלק ממדינות הפעילות (נכון למועד דוח זה -

בבולגריה, רומניה ופורטוגל), יוזמות חברות הקבוצה בתחום הפעילות פרויקטים של בניה למגורים, על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, השבחת הקרקעות על ידי שינוי ייעודן (ככל שניתן ושיש צורך בכך), הקמת המבנים, שיווק ומכירת יחידות דיור. בפרויקטים של הקבוצה בארה"ב מקימה הקבוצה בתי מגורים פרטיים. תחילת מועד ההקמה של בתי המגורים בפרויקטים נעשית רק במועד החתימה על הסכמי מכירה מחייבים עם רוכשים פוטנציאליים של בתי המגורים. תחילת מועד ההקמה של בתי המגורים בפרויקטים נעשית רק במועד החתימה על הסכמי מכירה מחייבים עם רוכשים של בתי המגורים. מובהר, כי מועד תחילת הבניה, מחושב החל ממועד תחילת עבודות התכנון בפרויקט ומסתיים עם מסירת בית המגורים האחרון בפרויקט.

8.9. תיאור מצרפי על תחום הפעילות

8.9.1. תמצית התוצאות

להלן תינתן תמצית כלכלית שתכלול את השנים שנסתיימו בימים 31 בדצמבר

2012, 31 בדצמבר 2013 ו-31 בדצמבר 2014 את הנתונים הבאים:

לשנה שנסתיימה ביום			פרמטר
(באלפי ש"ח)			
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
69,809	39,861	46,234	הכנסות תחום הפעילות (מאוחד)
8,008	(3,467)	2,147	רווח (הפסד) גולמי תחום הפעילות (מאוחד)
(10,880)	(11,460)	(7,575)	רווח (הפסד) תחום הפעילות (מאוחד) ⁴¹ לפני מס
574,810	516,378	561,491	סך נכסי תחום הפעילות במאזן (מאוחד)

8.9.2. אזורים גיאוגרפיים:

להלן טבלת פרמטרים כלכליים על ארה"ב (פלורידה):

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
			פרמטרים מאקרו כלכליים*:
777,200	825,700	829,300	תוצר מקומי גולמי (מיליוני דולר ארה"ב)*
40,269	41,702	41,674	תוצר לנפש (דולר ארה"ב)
1.0%	2.6%	0.5%	שיעור צמיחת אוכלוסייה (%)*
4.1%	6.2%	0.44%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%)*
3.0%	3.6%	0.1%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%)*
2.1%	1.4%	2.0%	שיעור אינפלציה (%)*
1.76%	3.03%	2.3%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך**
A	A	AA	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך***
3.733	3.471	3.889	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של התקופה/השנה ****
* הנתונים נלקחו מאתר www.usgovernmentspending.com ** הנתונים נלקחו מאתר www.marketwatch.com - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים. *** הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's **** הנתונים נלקחו מאתר בנק ישראל			

⁴¹ חלק התאגיד הינו 100%.

להלן טבלת פרמטרים כלכליים על ארה"ב (ניו יורק):

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים :			
1,205,000	1,237,000	1,344,200	תוצר מקומי גולמי (מיליוני דולר ארה"ב)*
61,525	62,776	68,233	תוצר לנפש (דולר ארה"ב)
0.5%	0.5%	0.0%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%)*
3.12%	2.55%	8.69%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%)*
2.6%	2.03%	8.69%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%)*
2.1%	1.4%	2.0%	שיעור אינפלציה (%)*
1.76%	3.03%	2.3%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך**
A	A	AA	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך***
3.733	3.471	3.889	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של התקופה/השנה **
* הנתונים נלקחו מאתר www.usgovernmentspending.com			
** הנתונים נלקחו מאתר www.marketwatch.com - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים.			
*** הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's			
**** הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com			

להלן טבלת פרמטרים כלכליים על פורטוגל:

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים :			
177,501	176,773	181,057	תוצר מקומי גולמי (מיליוני אירו)*
16,742	16,657	17,043	תוצר לנפש (אירו)*
- 0.46%	0.10%	0.1%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%)*
- 1.6%	- 0.4%	2.42%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%)*
- 1.1%	- 0.5%	2.32%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%)*
2.1%	1.0%	0.0%	שיעור אינפלציה (%)*
7.00%	6.04%	2.7%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך **
BB	BB	BB	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ***
4.9226	4.7906	4.7246	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של התקופה/השנה ביחס לש"ח ****
1. הנתונים נלקחו מאתר קרן המטבע העולמית www.imf.org			
2. הנתונים נלקחו מאתר European Central Bank - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים.			
3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's			
4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com			

להלן טבלת פרמטרים כלכליים על בולגריה:

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים*:			
151,838	148,591	198,262	תוצר מקומי גולמי (מיליוני לב) ¹
20,851	20,508	27,528	תוצר לנפש (לב)& ¹
- 0.78%	- 0.81%	- 0.5%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
0.4%	- 2.14%	3.1%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
1.0%	- 1.61%	3.6%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
2.4%	1.4%	- 1.2%	שיעור אינפלציה (%) ¹
4.5%	3.47%	3.1%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
BBB	BBB	BB+	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
2.5187	2.4495	2.4261	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של התקופה/השנה ביחס לש"ח ⁴
* מקור המידע:			
1. הנתונים נלקחו מאתר The World Bank			
2. הנתונים נלקחו מאתר European Central Bank - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים			
3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's			
4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com			

להלן טבלת פרמטרים כלכליים על רומניה:

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים :			
910,783	909,178	1,424,989	תוצר מקומי גולמי (מיליוני לאו) ¹
42,688	42,693	71,513	תוצר לנפש (לאו) ¹
- 0.26%	- 0.27%	- 6.4%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
3.2%	- 0.18%	4.1%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
3.43%	0.01%	11.2%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
3.3%	4.5%	1.5%	שיעור אינפלציה (%) ¹
6.68%	5.41%	3.6%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
BB +	BB +	BBB -	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
1.1089	1.0722	1.0588	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של התקופה/השנה ביחס לש"ח ⁴
1. הנתונים נלקחו מאתר The World Bank			
2 הנתונים נלקחו מאתר European Central Bank - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים			
3 הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's			
4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com			

א. פרויקטי נדל"ן יזמי שנסתיימו בתקופה השוטפת

חלק הקבוצה			
פלורידה, ארה"ב			
(נתונים כספיים באלפי דולר ארה"ב)			
2012	2013	2014	
336	7	-	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה (רק לגבי פרויקטים שנסתיימו)
8,350	1,525	-	הכנסות ממכירות שהוכרו בתקופה בגין פרויקטים שנסתיימו (במאוחד)
7,404	1,608	-	עלות המכר שהוכרה בתקופה בגין פרויקטים שנסתיימו (במאוחד)
946	(83)	-	רווח גולמי שהוכר בתקופה בגין פרויקטים שנסתיימו (במאוחד)

ב. פרויקטי נדל"ן יזמי בביצוע (בהבחנה בין פרויקטים למכירת יחידות דיור לבין פרויקטים למכירת קרקעות מפותחות):

			חלק הקבוצה												
			פלורידה, ארה"ב (נתונים כספיים באלפי דולר ארה"ב) – פרויקטים למכירת קרקעות מפותחות (**)			פלורידה, ארה"ב (נתונים כספיים באלפי דולר ארה"ב) – פרויקטים למכירת יחידות דיור (*)			ניו יורק, ארה"ב (נתונים כספיים באלפי דולר ארה"ב) – פרויקטים למכירת יחידות דיור			ניו ג'רסי ופנסילבניה, ארה"ב (נתונים כספיים באלפי דולר ארה"ב) – פרויקטים למכירת יחידות דיור			
			2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	
מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה (רק לגבי פרויקטים בביצוע)			1	2	2	1	-	1	1	8	9	10	130	92	63
מספר פרויקטים בביצוע ליום האחרון של התקופה (לא כולל בעלי קרקע)			3	3	3	1	1	1	5	5	6	1	1	1	
יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים בביצוע (במאוחד)			2,430	2,686	4,356	4,900	4,900	4,900	17,895	18,512	20,734	42,116	42,155	44,231	
סה"כ שטחים בבניה של פרויקטים בביצוע (אלפי מ"ר)			11.75	13.03	13.50	36.25	36.25	36.00	87.8	88.40	89.00	218.4	249.00	276.60	
הכנסות שהוכרו בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)			296	457	287	-	228	200	3,645	2,638	11,891	7,947	5,497	3,561	
עלויות שהוכרו בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)			527	650	508	-	202	191	3,779	3,257	12,068	8,410	4,602	3,077	
רווח גולמי שהוכר בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)			(231)	(193)	(221)	-	26	9	(134)	(619)	(177)	(463)	895	484	
הכנסות כוללות צפויות מפרויקטים בביצוע שטרם הוכרו (במאוחד)			12,754	17,600	18,057	52,650	52,650	52,878	136,850	137,750	140,388	45,864	47,056	46,997	
רווח גולמי כולל צפוי מפרויקטים בביצוע שטרם הוכר (במאוחד)			1,504	3,809	3,616	6,500	6,500	6,526	21,118	23,298	22,679	3,749	3,286	4,181	
שיעור ההכנסות לגביהן נחתמו חוזי מכר מחייבים, מתוך סך ההכנסות העתידיות הצפויות (שטרם הוכרו) (%)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
תקופה ממוצעת צפויה להשלמת הפרויקטים בביצוע (שנים)			3	3	3	2	3	3	2	3	3	1	2	3	
גיל מלאי יח"ד שבניתן הושלמה ושטרם נמכרו (במונחי מספר יח"ד #) כולל שטחים מפותחים לבנייה שמיועדים למכירה.			0-6 חודשים	-	-	-	-	-	6	1	-	-	-	-	
			6-12 חודשים	-	-	2	-	-	3	-	-	7	-	-	922
			12-18 חודשים	-	1	-	-	2	-	-	-	-	-	-	830
			18-24 חודשים	-	-	-	1	-	-	-	-	-	-	728	-
			שנתיים ויותר	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו מסוף תקופת הדיווח ועד סמוך לתאריך הדוח (#) (רק לגבי פרויקטים בביצוע)			-	1	-	-	-	-	6	2	-	-	41	-	

(*) פרויקטים למכירת יחידות דיור. לפרטים ראו סעיף 8.11 (א) (הערות 5-8) להלן.

(**) פרויקטים למכירת קרקעות מפותחות. לפרטים ראו סעיף 8.11 (א) (הערה 9) להלן.

(*) פרויקטים למכירת יחידות דיור. לפרטים ראו סעיף 8.11(א) (הערות 5-8) להלן.
(**) פרויקטים למכירת קרקעות מפותחות. לפרטים ראו סעיף 8.11(א) (הערה 9) להלן.

חלק הקבוצה			
סה"כ (נתונים באלפי ש"ח)			
2012	2013	2014	
75	104	139	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה (רק לגבי פרויקטים בביצוע)
11	10	10	מספר פרויקטים בביצוע ליום האחרון של התקופה (לא כולל בעלי קרקע)
261,305	236,906	261,887	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים בביצוע (במאוחד)
415	387	354	סה"כ שטחים בבניה של פרויקטים בביצוע (אלפי מ"ר) (במידה וקיים יותר משימוש אחד, יש לפצל לפי שימושים מהותיים)
69,809	39,861	46,234	הכנסות שהוכרו בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)
61,801	43,328	49,454	עלויות שהוכרו בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)
8,008	(3,467)	(3,220)	רווח גולמי שהוכר בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)
964,309	866,015	964,931	הכנסות כוללות צפויות מפרויקטים בביצוע שטרם הוכרו (במאוחד)
231,204	214,598	127,833	רווח גולמי כולל צפוי מפרויקטים בביצוע שטרם הוכר (במאוחד)
-	6%	-	שיעור ההכנסות לגביהן נחתמו חוזי מכר מחייבים, מתוך סך ההכנסות העתידיות הצפויות (שטרם הוכרו) (%)
4	3	2	תקופה ממוצעת צפויה להשלמת הפרויקטים בביצוע (שנים)
0	1	6	גיול מלאי יח"ד שבנייתן הושלמה ושטרם נמכרו (במונחי מספר יח"ד # כולל שטחים מפותחים לבנייה שמיועדים למכירה.
934	-	-	
-	833	-	
-	-	729	
-	-	-	

ג. פרויקטי נדל"ן יזמי בתכנון:

חלק הקבוצה				
פלורידה, ארה"ב (נתונים כספיים באלפי דולר ארה"ב)				
2012	2013	2014		
-	1	1		
-	909	909	מגורים (אלפי מ"ר)	סה"כ שטחים בפרויקטים בתכנון (אלפי מ"ר) (מפולח לפי שימושים)
-	2,813	2,813	מגורים [יחיד]	
-	33,483	33,781	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים בתכנון (במאוחד) (באלפי דולר ארה"ב)	

ד. עתודות קרקע:

חלק הקבוצה															
סה"כ (נתונים כספיים באלפי ש"ח)			פורטוגל (נתונים כספיים באלפי אירו)			בולגריה (נתונים כספיים באלפי לב)			רומניה (נתונים כספיים באלפי לאו)			ניו יורק, ארה"ב (נתונים כספיים באלפי דולר ארה"ב)			
2011	2012	2013	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	
6	6	6	1	1	1	2	2	2	1	1	1	2	2	2	
385	385	385	66	66	66	20	20	20	147	147	147	152	152	152	סה"כ שטחי עתודות קרקע יזמיות ליום האחרון של התקופה (#)
200	200	200	39	39	39	14	14	14	56	56	56	91	91	91	סה"כ שטחי עתודות קרקע יזמיות (אלפי מ"ר)
1,193	1,193	1,193	288	288	288	100	100	100	500	500	500	305	305	305	מגורים (אלפי מ"ר)
95	95	95	0	0	0	4	4	4	91	91	91	0	0	0	מגורים [יחיד]
74	74	74	5	5	5	69	69	69	0	0	0	0	0	0	לוגיסטיקה (אלפי מ"ר)
21	21	21	21	21	21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	מסחר (אלפי מ"ר)
180,348	153,003	151,500	9,337	9,426	9,426	9,459	9,459	9,459	69,761	62,786	62,786	4,739	4,795	4,856	חניות (אלפי מ"ר)
															יתרת מלאי בספרים המתייחסת לעתודות קרקע (במאוחד) (במטבע הפעילות)

ה. ניתוח רגישות לרווח הגולמי מפרויקט נדל"ן יזמי בתכנון ובביצוע:

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר					
[ביחס לשינויים במחיר המכירה] (באלפי ש"ח)					
השפעת עליה של 10% במחירי המכירה	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה	השפעת ירידה של 5% במחירי המכירה	השפעת ירידה של 10% במחירי המכירה
פרויקטים בביצוע:					
375,262	187,631	127,833	187,631	(187,631)	(375,262)
סה"כ פרויקטים בביצוע:					
-	-	-	-	-	-
פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):					
סה"כ פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם): ⁴²					
375,262	187,631	127,833	187,631	(187,631)	(375,262)
סה"כ ביצוע + תכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):					

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר					
[ביחס לשינויים בתשומות הבנייה] (במטבע הפעילות) דולר ארה"ב					
השפעת עליה של 10% בתשומות הבנייה	השפעת עליה של 5% בתשומות הבנייה	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% בתשומות הבנייה	השפעת ירידה של 5% בתשומות הבנייה	השפעת ירידה של 10% בתשומות הבנייה
פרויקטים בביצוע:					
(83,710)	(41,855)	32,870	(41,855)	41,855	83,710
סה"כ פרויקטים בביצוע:					
-	-	-	-	-	-
פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):					
סה"כ פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם): ⁴³					
(83,710)	(41,855)	32,870	(41,855)	41,855	83,710
סה"כ ביצוע + תכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):					

⁴² נכון למועד הדוח, לא נמכרו יח"ד או הוחל בשיווק משמעותי של הפרויקט שבתכנון.

⁴³ נכון למועד הדוח, לא נמכרו יח"ד או הוחל בשיווק משמעותי של הפרויקט שבתכנון.

8.10. **צבר הכנסות ומקדמות (חלק הקבוצה)**

על פי התוצאות בפועל, לתקופה של שניים עשר חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2014 הכירה הקבוצה בהכנסה בסך של כ - 46.2 מיליון ש"ח מתחום הפעילות.

הכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים		מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים	
		(באלפי ש"ח)	
שנת 2015	רבעון 1	2,192	-
	רבעון 2	17,950	-
	רבעון 3	5,152	-
	רבעון 4	14,541	-
שנת 2016		13,376	-
שנת 2017		3,759	-
שנת 2018		-	-
שנת 2019 <u>ואילך</u>		-	=
סה"כ		56,970	

8.11. גילוי לגבי כלל הפרויקטים

א. גילוי לעניין פרויקט נדל"ן יזמי – פרויקטים בביצוע (*):

נתונים כלליים על הפרויקטים (על בסיס מאוחד)																
(נתונים כספיים נקובים במטבע הפעילות הרלוונטי לכל פרויקט – דולר ארה"ב)																
שם הפרויקט	מס' הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יחידות בפרויקט	סה"כ מ"ר ממוצע ליחידה	סה"כ יחידות שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים	סה"כ יחידות שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים ליום (באופן מצטבר)			שיעור השלמה הנדסי ליום 31.12.14	סה"כ הכנסות צפויות	סה"כ עלויות צפויות	סה"כ רווח גולמי צפוי	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי (%)
									31.12.12	31.12.13	31.12.14					
Stratford Farms	1	New York	2/2003	1/2004	50%	163	250	1	19	20	20	12%	52,650	46,150	6,500	12%
Wantage	2	New Jersey	8/2003	1/2005	100%	24	300	-	3	3	3	13%	6,195	5,460	735	12%
Tranquillity Woods	3	Pennsylvania	11/2004	1/2005	100%	12	300	-	6	7	8	67%	1,184	1,040	144	12%
Woodland Lakes	4	Pennsylvania	4/2005	8/2005	100%	31	300	-	5	6	6	19%	5,375	4,750	625	12%
Wyndham Lakes	5	Orlando, Florida	10/2004	1/2006	100%	28	300	-	16	16	16	57%	6,000	5,280	720	12%
Palm Coast / Toscana	6	Orlando, Florida	3/2005	1/2007	100%	200	300	-	11	11	13	7%	84,150	72,293	11,858	14%
Chelsea Woods N-5	7	Orlando, Florida	7/2003	1/2005	100%	86	400	-	84	84	84	98%	1,200	960	240	20%
Heritage Green N-11	8	Orlando, Florida	7/2003	1/2006	100%	171	300	1	74	76	80	47%	45,500	37,200	8,300	18%
Oakhills * Phase I	9	Orlando, Florida	7/2003	1/2004	100%	1,812	500	13	862	954	1,084	60%	45,864	42,116	3,748	8%

* בפרויקט Oakhills Phase I, אשטרום אינטרנשיונל אינה מוכרת יחידות דיור אלא רק מגרשים מפותחים.

** בפרויקטים של הקבוצה בארה"ב מקימה הקבוצה בתי מגורים פרטיים. תחילת מועד ההקמה של בתי המגורים בפרויקטים נעשית רק במועד החתימה על הסכמי מכירה מחייבים עם רוכשים של בתי המגורים. מובהר, כי מועד תחילת הבניה, מחושב החל ממועד תחילת עבודות התכנון בפרויקט ומסתיים עם מסירת בית המגורים האחרון בפרויקט. שיעור ההשלמה הנדסי מחושב כסך בתי המגורים שנחתמו לגביהם הסכמי מכירה מחייבים ליום 31 בדצמבר 2014, מתוך סך בתי המגורים הפוטנציאליים בפרויקט.

נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט
(על בסיס מאוחד)

(נתונים כספיים נקובים במטבע הפעילות הרלוונטי לכל פרויקט)

שם הפרויקט	מס' הערה	עלויות שהושקעו בפועל בפרויקט עד ליום 31.12.14					סה"כ עלויות בפרויקט (*)	מחיר המכירה הממוצע למ"ר בחוזים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ/VAT (בדולר ארה"ב):	הכנסות מחוזים חתומים, נכון ליום האחרון של שנת הדיווח:	מלאי שטרם נחתמו לגביו חוזי מכירה מחייבים:			סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי צפוי	
		קרקע, היטלים, פיתוח	בנייה	עלויות מימון שהיוונו לפרויקט	אחרות	סה"כ				עלות בספרים של המלאי הבלתי מכור	צפי הכנסות מהמלאי הבלתי מכור (*)	מחיר ממוצע למ"ר לפיו חושב צפי של המלאי הבלתי מכור (בדולר ארה"ב)			
Stratford Farms	1	4,935	1,494	1,911	136	8,476	46,150	1,381	-	4,972	4,900	52,650	1,473	6,500	12%
Wantage	2	2,168	956	83	-	3,207	5,460	-	-	1,560	1,458	6,195	922	735	12%
Tranquillity Woods	3	1,203	2,350	352	-	3,905	1,040	-	1,096	3,034	441	1,184	925	144	12%
Woodland Lakes	4	1,834	1,361	322	-	3,517	4,750	-	-	1,794	531	5,375	1,433	625	12%
Wyndham Lakes	5	3,769	7,243	105	-	11,117	5,280	-	1,759	12,222	1,415	6,000	1,667	720	12%
Palm Coast / Toscana	6	19,652	4,168	1,787	1,420	27,027	72,293	-	1,356	1,707	14,387	84,150	1,500	11,858	14%
Chelsea Woods N-5	7	4,206	33,655	1,137	92	39,091	960	-	-	53,634	507	1,200	1,500	240	20%
Heritage Green N-11	8	8,364	31,130	2,146	174	41,815	37,200	1,740	1,743	52,240	1,587	45,500	1,667	8,300	18%
(**)Oakhills Phase I	9	26,047	40,655	17,241	-	83,943	42,116	58,462	52,692	60,955	42,116	45,864	210	3,748	8%

(*) לאור מורכבות הפעילות, חלוקת המוצרים בתחום הפעילות, והמצב המאקרו כלכלי במדינות הפעילות, חישוב סה"כ יתרת העלויות הצפויות שטרם הושקעו וצפי ההכנסות מהמלאי הבלתי מכור, נעשה על בסיס תוכניות העבודה הרב שנתיות של הקבוצה. במסגרת הכנת תוכניות העבודה, הנהלת הקבוצה והנהלת החברות בתחום הפעילות קובעות יעדים ומחירים בהתאם לניסיון הקבוצה, למצב המשק הרלוונטי, למצב המאקרו הכלכלי ועוד גורמים נוספים אשר להערכת הנהלת הקבוצה, הינם בעלי השפעה על הכנסות והוצאות החברות בתחום הפעילות.

(**) בפרויקט Oakhills Phase 1 החברה מוכרת מגרשים מפותחים. המחיר שצויין בשנת 2014 הינו מחיר מכירה ממוצע למגרש מפותח.

הערות (טבלאות פרויקטים בביצוע לעיל):

- (1) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, מקימה יחד עם חברה פרטית שלמיטב ידיעת החברה הינה בבעלות ובשליטת מר דן גירון⁴⁴, (50% כ"א) (להלן בס"ק זה: "היזמים") פרויקט בעיר Poughkeepsie, Dutches, New York לבניית יחידות דיור. על המקרקעין של הפרויקט רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי כנגד הלוואה ע"ס 4,426 אלפי דולר בריבית 5.25% המבוססת על ריבית הפריים בארה"ב, בתנאי Non-Recourse. בין היזמים לבין קבלן הביצוע בפרויקט הסכם פאושלי סטנדרטי לפיו הקבלן יבצע את כל עבודות הבניה בתמורה פאושלית ועל בסיס של Turn Key Project, בהתאם לתכניות ולמפרטים שיצורפו להסכם. כמו כן, לקבלן אחריות לביצוע עבודות הבדק.
- (2) פרויקט בעיר Township of Wantage, Sussex County, New Jersey לבניית יחידות דיור. הפרויקט מבוצע ממקורות עצמיים. בין חברת הפרויקט לבין קבלן הביצוע בפרויקט הסכם פאושלי סטנדרטי לפיו הקבלן יבצע את כל עבודות הבניה בתמורה פאושלית ועל בסיס של Turn Key Project, בהתאם לתכניות ולמפרטים שיצורפו להסכם. כמו כן, לקבלן אחריות לביצוע עבודות הבדק.
- (3) פרויקט בעיר Township of Smithfield, Monroe County, Pennsylvania לבניית יחידות דיור. בין חברת הפרויקט לבין קבלן הביצוע בפרויקט הסכם פאושלי סטנדרטי לפיו הקבלן יבצע את כל עבודות הבניה בתמורה פאושלית ועל בסיס של Turn Key Project, בהתאם לתכניות ולמפרטים שיצורפו להסכם. כמו כן, לקבלן אחריות לביצוע עבודות הבדק.
- (4) פרויקט בעיר Woodland Lakes, Pike County, Pennsylvania לבניית יחידות דיור. על המקרקעין של הפרויקט רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי כנגד הלוואה ע"ס 313 אלפי דולר בריבית 5% המבוססת על ריבית הפריים בארה"ב, בתנאי Non-Recourse. בין חברת הפרויקט לבין קבלן הביצוע בפרויקט הסכם פאושלי סטנדרטי לפיו הקבלן יבצע את כל עבודות הבניה בתמורה פאושלית ועל בסיס של Turn Key Project, בהתאם לתכניות ולמפרטים שיצורפו להסכם. כמו כן, לקבלן אחריות לביצוע עבודות הבדק.
- (5) פרויקט בעיר Orlando, Florida. לקבוצה יתרת מלאי של 12 מגרשים מפותחים ומאושרים לבנייה.

⁴⁴ בנה של הגב' רנה גירון ואחיהם של גיל גירון (מנכ"ל הקבוצה ודירקטור בה) וכן דפנה לוי, הנמנים בעלי השליטה בחברה. לפרטים נוספים אודות מר דן גירון והסכמים של הקבוצה עמו, ראו תקנה 22 בפרק ד' לדוח תקופתי זה.

(6) פרויקט בעיר Palm Coast, Flagler County, Florida. לקבוצה יתרת מלאי של 3 יחידות דיור מוכנות למכירה, 128 מגרשים מפותחים ומאושרים לבנייה ועוד 56 מגרשים לא מפותחים. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי כנגד הלוואה ע"ס 390 אלפי דולר בריבית 2.75% המבוססת על ריבית הפריים בארה"ב, בתנאי Recourse.

(7) פרויקט בעיר Orlando, Florida לבניית יחידות דיור תחת המותג Providence כאשר פרויקט Chelsea Woods זה הינו שכונה אחת מתוך 3 שכונות של המותג הנ"ל.

(8) פרויקט בעיר Orlando, Florida לבניית יחידות דיור תחת המותג Providence כאשר פרויקט Heritage Green הינו שכונה אחת מתוך 3 שכונות של המותג הנ"ל.

(9) פרויקט Oakhills שלב א' כולל 1,784 מגרשים מפותחים להקמת יחידות דיור. הפרויקט כולל מועדון גולף שבו מגרש גולף תקני בעל 18 חורים, קאונטרי קלאב הכולל שלוש בריכות (שתיים חיצוניות, אחת מקורה) ומועדון כושר. כמו כן, בשטח הפרויקט נבנה בית ספר יסודי על ידי מדינת פלורידה. חברת הפרויקט השלימה את עבודות הפיתוח לכ – 1,360 מגרשים ובנוסף השלימה את סלילתם של הכבישים הראשיים בפרויקט, הנחת צנרת מים ביוב וניקוז, השלימה את הקמת מועדון ומגרש גולף והקאונטרי קלאב כאמור לעיל. מועדון הגולף והקאונטרי קלאב פעילים מחודש מארס 2009 והם מיועדים למכירה במועד השלמת הפרויקט. בנוסף כולל הפרויקט הקמת מרכז מסחרי המיועד למכירה בסכומים שאינם מהותיים לקבוצה.

פעילות חברות פרויקט Oakhills הינה ביצוע פעולות להשבחת הקרקע באמצעות הפשרת הקרקע ושינוי יעוד, ביצוע תכנון בניין עיר לאזור, השגת היתרי בנייה, ביצוע עבודות פיתוח של מערכות ראשיות וסלילת כבישים ראשיים, ביצוע עבודות פיתוח וחלוקה לשכונות ומגרשים, ביצוע עבודות פיתוח של המגרשים לרבות מערכות חשמל, מים, ניקוז, ביוב, תקשורת, חימום וכיוצ"ב. לאחר סיום עבודות הפיתוח, אחת מהחברות בתחום הפעילות משווקת ומוכרת את המגרשים במקבצים לחברות בנייה מקומיות. בין לקוחות הקבוצה בפרויקט נמנות כמה מחברות הבנייה המובילות והגדולות בארה"ב. לעיתים חברות הקבוצה בתחום הפעילות רוכשות לעצמן מקבצי מגרשים ומשווקות זאת תחת המותג Providence כפי שתואר בסעיפים 7 ו-8 לעיל. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי כנגד הלוואה ע"ס 6,432 אלפי דולר בריבית 4% המבוססת על ריבית ליבור דולר ל- 3 חודשים, בתנאי Recourse. בנוסף קיימת הלוואה ע"ס 5,275 אלפי דולר שניתנה ממשקיעים פרטיים. הלוואה זו נושאת ריבית בשיעור של 4.75% המבוססת על ריבית ליבור דולר ל- 1 חודשים, בתנאי Recourse.

[illegible]

הערות (טבלאות פרויקטים בתכנון לעיל):

(1) פרויקט Oakhills שלב ב' כולל מגרשים להקמת 2,813 יחידות דיור שכוללים 744 יחידות רב-משפחתיים, 1,353 קוטג'ים, 716 בתים חד-משפחתיים, וכן שטחי מסחר. חברת הפרויקט נמצאת בהליך של קבלת היתרי בנייה להתחלת ביצוע עבודות סלילת בשדרה המרכזית בפרויקט, שמהווה נתיב קריטי לביצוע עבודות פיתוח המגרשים והכרחית לשם התחלת שיווק ומכירת המגרשים. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי כנגד הלוואה ע"ס 19,973 אלפי דולר בריבית 5.26% המבוססת על ריבית ליבור דולר ל- 3 חודשים, בתנאי Recourse.

ג. עתודות קרקע:

נתונים כלליים על הפרויקטים אלפי ש"ח (על בסיס מאוחד)														מספר הערה	שם עתודת הקרקע		
זכויות בנייה בעתודת הקרקע					שטח הקרקע מ"ר	חלק התאגיד האפקטיבי הקרקע (%)	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע, ליום האחרון של שנת הדיווח					מועד רכישת עתודת הקרקע	מיקום עתודת הקרקע				
מצב תכנוני נוכחי			מצב תכנוני מבוקש/מתוכנן (פילוח לפי שימושים)				עלויות הקשורות בעתודת הקרקע, ליום האחרון של שנת הדיווח										
מ"ר ממוצע	מ"ר ממוצע	מ"ר ממוצע	מ"ר ממוצע	מ"ר ממוצע			עלויות מימון הונו לקרקע (ג)	ירידת ערך שנרשמו במצטבר (ד)	סה"כ עלות נוכחית של הקרקע בספרים ליום 31.12.14 (א)+(ב)+(ג)+(ד)	עלויות תכנון פיתוח ואחרות שהונו לקרקע (ב)	עלות מקורית של עתודת הקרקע (א)						
סטטוס הליכי תכנון	מ"ר ממוצע	מ"ר ממוצע	מ"ר ממוצע	מ"ר ממוצע	שטח הקרקע מ"ר	חלק התאגיד האפקטיבי הקרקע (%)	סה"כ עלות נוכחית של הקרקע בספרים ליום 31.12.14 (א)+(ב)+(ג)+(ד)	ירידת ערך שנרשמו במצטבר (ד)	עלויות מימון הונו לקרקע (ג)	עלויות תכנון פיתוח ואחרות שהונו לקרקע (ב)	עלות מקורית של עתודת הקרקע (א)	מועד רכישת עתודת הקרקע	מיקום עתודת הקרקע				
-	300	130	300	130	65,000	50%	10,292	-	-	6,615	3,677	2000	New York	1	Rolling Meadows		
-	300	175	300	175	87,500	50%	8,593	-	-	1,530	7,090	2004	New York	2	Summit Woods		
-	136	288	136	288	65,767	95%	42,950	-	8,031	14,589	20,329	1996	פורטוגל	3	Duoro Habitat		
-		מרכז מסחרי		מרכז מסחרי	65,706	100%	12,834	-	-	-	12,834	2006	בולגריה	4	Kremikovski		
-	142	100	142	100	20,372	100%	10,038	-	-	1,077	8,960	2006	בולגריה	5	Gotze Delchev		
-	100	500	100	500	55,641	100%	66,103	(27,097)	-	1,826	91,374	2007	רומניה	6	Stefan Cell - Mare		
-	70	36	70	36	6,720	100%	2,228	-	-	-	2,228	1963	גימניקה	7	Ensom Spanish Town		

הערות (טבלת עתודות קרקע שלעיל):

- (1) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, מתכננת להקים יחד עם חברה פרטית שלמיטב ידיעת החברה הינה בבעלות מר דן גירון⁴⁵ (50% כ"א), פרויקט בעיר Town of LaGrange, Dutchess County, New York לבניית יחידות דיור. חברת הפרויקט נמצאת בהליך של קבלת היתרי בנייה. הסכומים שצוינו לעיל מהווים את חלקה (50%) של החברה בעתודות הקרקע.
- (2) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברה בת בבעלות מלאה, מתכננת להקים יחד עם חברה פרטית שלמיטב ידיעת החברה הינה בבעלות מר דן גירון, פרויקט בעיר Town of East Fishkill, Dutchess County, New York לבניית יחידות דיור. חברת הפרויקט נמצאת בהליך של קבלת היתרי בנייה. הסכומים שצוינו לעיל מהווים את חלקה (50%) של החברה בעתודות הקרקע.
- (3) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברת בת (95%) מחזיקה בקרקע ביחד עם צד ג' שאינו קשור לקבוצה ואו לבעלי עניין בה המחזיק ביתרת ה- 5%, בשטח של 44,897 מ"ר ליד העיר פורטו, באזור GAIA על גדות נהר ה- DOURO. החברה מתכננת לבנות פרויקט מגורים יוקרתי שיכלול שמונה בניינים הכוללים 288 דירות. העלות ההיסטורית בספרים הינה 9,576 אלפי אירו, כאשר הערכת השווי עומדת ע"ס 11,000 אלפי אירו. המימון בגין העסקה עומד ע"ס 4.9 מיליון אירו בתנאי Non-Recourse. לאור שיפור בתנאי השוק בפורטוגל לאחרונה, החברה מתכוונת לחדש את הליכי התכנון והרישוי על מנת שבתחילת שנת 2016 תחלנה עבודות הבנייה של הבניין הראשון מבין שמונת הבניינים.
- (4) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברת בת בבעלות מלאה, מחזיקה בקרקע בשטח של 65,706 מ"ר המיועדת לבניית פאוור סנטר ומשרדים בפאתי העיר סופיה. הקרקע נרכשה בעלות היסטורית שרשומה בספרים בסך של 12,834 אלפי ש"ח. הערכת שווי הקרקע הינה ע"ס 21,222 אלפי ש"ח. המימון בגין העסקה עומד ע"ס 5.6 מיליון ש"ח בתנאי Non-Recourse. לאור המשבר הכלכלי וההאטה בשוק הנדל"ן בבולגריה, החליטה אשטרום אינטרנשיונל להשהות בשלב זה את הליכי קבלת היתרי הבנייה לפרויקט וזאת, עד לשיפור בתנאי השוק בבולגריה. הקבוצה מתייחסת לנכס כפרויקט נדל"ן יזמי בהתאם להתייחסות הקבוצה לנכס, כנכס המיועד למכירה.
- (5) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברת בת בבעלות מלאה, מחזיקה בקרקע בשטח של 5,830 מ"ר במרכז העיר סופיה. הקרקע נרכשה בעלות היסטורית שרשומה בספרים בסך של 10,038 אלפי ש"ח. הערכת שווי הקרקע הינה ע"ס 17,538 אלפי ש"ח. המימון בגין העסקה עומד ע"ס 2.7 מיליון ש"ח בתנאי Non-Recourse. לחברה אין היתרים בתוקף והתב"ע מאשרת זכויות בנייה של 14,210 מ"ר למגורים, 2,500 מ"ר למסחר ו- 3,660 מ"ר לחניות ומחסנים. לאור המשבר הכלכלי וההאטה בשוק הנדל"ן בבולגריה, החליטה אשטרום אינטרנשיונל להשהות בשלב זה את הליכי קבלת היתרי הבנייה מחדש לפרויקט. כמו כן, בוחנת אשטרום אינטרנשיונל את מימוש הקרקע.

⁴⁵ ראו ה"ש 43 לעיל.

(6) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברת בת בבעלות מלאה, מחזיקה בקרקע בשטח של 11,030 מ"ר במרכז העיר בוקרשט. הקרקע נרכשה בעלות היסטורית של 20,427 אלפי אירו. יתרת עלות הקרקע בספרים לאחר הפחתת שווי הינה 14,000 אלפי אירו. המימון בגין העסקה עומד ע"ס 16,400 אלפי אירו בתנאי Non-Recourse. הקרקע כוללת זכויות בנייה של 55,641 מ"ר למגורים. התכנון כולל 3 בניינים בני 17 קומות הכוללים 420 יחידות דיור. לאור המשבר הכלכלי וההאטה בשוק הנדל"ן ברומניה, התקשרה אשטרום אינטרנשיונל עם הבנק שהעמיד לה את המימון לרכישת הקרקע על הסכם אופציה, לפיו הוענקה לבנק או לחברה מטעמו אופציה לקנות את מניות החברה הבת תמורת ערכן הנקוב בלבד (ללא תמורה). הבנק החל בביצוע בדיקות לקראת מימוש האופציה אך טרם נתן לאשטרום אינטרנשיונל הודעת מימוש. הקבוצה יצרה הפרשה על מלוא ירידת ערך ההשקעה בקרקע ואיננה צפויה לרשום הוצאה נוספת בגין מהלך זה.

(7) אשטרום אינטרנשיונל, באמצעות חברת בת בבעלות מלאה, מחזיקה בקרקע בשטח של 6,720 מ"ר בעיר Spanish town הסמוכה לעיר הבירה קינגסטון בג'מייקה. הקרקע נרכשה בשנת 1963 בעלות היסטורית של 573 אלפי דולר ארה"ב (מתורגם ממטבע דולר ג'מייקני). הקרקע הנ"ל שימשה במשך שנים ארוכות מפעל לייצור בטון של החברה בג'מייקה. לאחר שהחברה הבת העתיקה את המפעל לאזור אחר, הגישה החברה הבת בקשה לשינוי ייעוד של הקרקע לבניית 36 יחידות דיור. לאחר שהאישורים הרלבנטיים יתקבלו, בכוונת החברה הבת לבנות ולשווק את יחידות הדיור הנ"ל.

8.12. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין רכוש קבוע מהותי מעבר לנכסי הנדל"ן שלהן והוא כולל ריהוט, ציוד משרדי, מחשבים וכיוצ"ב.

8.13. הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בתחום הפעילות בהתאם למבנה הארגוני:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
12	11	11	ניהול ואדמיניסטרציה
8	8	9	כספים/חשבות ובקרה
2	2	5	הנדסה
1	1	1	פיתוח עסקי
23	22	26	סה"כ

לקבוצה, בכל אחת ממדינות בתחום הפעילות, הנהלה ומנכ"ל אשר מקבלים את כל ההחלטות הניהוליות ואחראים על תחום הפעילות במדינה. את חברות הקבוצה בתחום הפעילות בארה"ב, מנהל מר דן גירון, הנמנה על בעלי השליטה בקבוצה.

עובדי הקבוצה בתחום הפעילות מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי בונוסים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת הקבוצה.

8.14. סיכונים סביבתיים

לפרטים אודות השפעה אפשרית של סיכונים סביבתיים ראו סעיף 11.12 להלן.
נכון למועד הדוח ולמיטב ידיעת הקבוצה, חברות הקבוצה בתחום הפעילות עומדת בכל ההוראות ודרישות הדין המפורטים לעיל.
חברות הקבוצה בתחום הפעילות לא הפרישו סכומים כלשהם בגין איכות הסביבה.

8.15. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2014, לפעילות הנדל"ן היזמי בחו"ל, הון חוזר חיובי של כ- 15 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר חיובי בסך של כ- 36 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2013. הירידה בהון החוזר נובעת בעיקר ממכירת מלאי מגרשים ויחידות דיור.

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
174,385	89,203	263,588	נכסים שוטפים
173,517	74,973	248,490	התחייבויות שוטפות
867	14,230	15,098	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

8.16. מגזרים גאוגרפיים

לפרטים, ראו ביאור 29 בדוחות הכספיים.

8.17. דיון בגורמי סיכון

סיכוני מאקרו

א. מיתון - פעילות הנדל"ן היזמי בחו"ל של בכלל ושל הקבוצה בפרט, הושפעה מאז הרבעון הרביעי של שנת 2008 מהמשבר העולמי במדינות בהן פועלת הקבוצה, באופן שהתבטא בין היתר בהאטה בצמיחה ובירידה חדה בביקושים בשוק הדירות והבתים למגורים. להתמשכות המיתון במדינות הפעילות תיתכן השפעה שלילית של תוצאותיה של הקבוצה.

ב. שינויים רגולטוריים - הוראות של רגולטורים והקשחה במדיניות הבנקים למתן אשראי לרוכשי דירות ובתים למגורים הינה בעלת קשר והשפעה ישירה על רמת הביקושים ועל היקף המכירות של הקבוצה. הגבלת היכולת ליתן משכנתאות צפויה לגרום לירידה בביקוש לדירות מגורים וכתוצאה מכך עלולה לגרום לצמצום בפעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

סיכונים ענפיים

ג. עליית הריבית על המשכנתאות לרכישת דירות - גידול בריבית האמורה והקשחה במדיניות הבנקים באשר לגובה ההון העצמי והביטחונות הנדרשים מרוכשי דירות, עשויים להשפיע על הביקוש לדירות וכתוצאה מכך יושפעו לרעה תוצאות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

ד. שינוי במדד תשומות הבניה - עליה במדד תשומות הבניה עשויה להשפיע על מחירי הבניה ועל ייקור עבודות הבניה.

ה. מדיניות ממשלות בעניין ענף הבניה - למדיניות הממשלות במדינות הפעילות בנושאים הקשורים בענף הנדל"ן לרבות היקף הבניה הציבורית והפרטית המיועדת למגורים, קצב הליכי התכנון והרישוי של פרויקטים, שינויים בשיעורי המיסים החלים על מוכרי קרקעות ומוכרי דירות יד שנייה ועל רוכשי דירות חדשות, משפיעה על ההיצע והביקוש לקרקעות ולדירות מגורים וכתוצאה מכך על עסקי הקבוצה בתחום הפעילות.

ו. זמינות כוח אדם לבניה - זמינות עובדים משפיעה על יכולתם של קבלני הביצוע בפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות לעמוד בלוחות הזמנים שהתחייבו כלפי חברות הקבוצה.

ז. זמינות חומרי גלם - שיבוש באספקת חומרי גלם עקב שביתות וכד' עשוי לגרום להפסקה חלקית/מלאה של התקדמות בבניה של קבלנים בפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות.

ח. שינויים בשיעור מיסים מוניציפאליים - עליית של תעריפי היטלי פיתוח ושל מיסים מוניציפאליים ומדינתיים, עשויה לגרום לירידה ברווחיות של הפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות.

סיכוני מימון

ט. חשיפה לשערי מט"ח – מרבית תוצאות הפעילות של תחום הפעילות הינם במט"ח ככלל, ובדולר ארה"ב בפרט. הנתונים הכספיים של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הפועלות במדינות השונות מתורגמים לשקלים כך שנכסים והתחייבויות מתורגמים לפי שער הסגירה לכל תאריך מאזן. הכנסות והוצאות מתורגמים לפי שערי חליפים ממוצעים בהן התהוו אותן הכנסות ובמקרה של עסקאות מהותיות, לפי שערי חליפין במועדי אותן עסקאות. לאור האמור, לתנודות בשערי מט"ח ובעיקר של דולר ארה"ב, השפעה ישירה על נכסי הקבוצה בתחום הפעילות, התחייבויותיהן של חברות הקבוצה בתחום הפעילות, הון העצמי ותוצאות תחום הפעילות.

י. חשיפה לשינויים בריבית – לשינויים בשערי ריבית במדינות השונות בהן פעילה הקבוצה בתחום הפעילות תיתכן השפעה על מקורות המימון ויכולת החזרי החובות של חברות הקוצב בתחום הפעילות ומכך תיתכן השפעה על תוצאותיהן העסקיות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות. אולם, לנוכח העובדה שמרבית חובותיהן של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הינן בריבית קבועה, השפעתם של שינויים בשערי ריבית הינה מוגבלת.

יא. תלות במקורות מימון – פעילות הקבוצה בתחום הפעילות ממומנת, בין היתר, מגיוסי חוב. פגיעה ביכולת הגיוס של חברות הקבוצה, עלולה להגביל את פעילותן באופן מהותי. תוצאותיהן העסקיות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות תלויות ביכולתן לגייס בעתיד הלוואות או הון בתנאים מתאימים לקבוצה. יכולת המימון של חברות תחום הפעילות עלולה להיות מושפעת לרעה מחוסר זמינות או מחסור במקורות מימון חיצוניים ומשינויים בתנאי המימון הקיימים.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום פעילות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
גורמי סיכונים מאקרו כלכליים			
X			מיתון במשק והאטה כלכלית בעולם
		X	שינויים רגולטוריים
גורמי סיכון ענפיים			
	X		עליית הריבית על המשכנתאות
	X		שינויים במדד תשומות הבניה
	X		מדיניות ממשלות בענף הנדל"ן
	X		זמינות כח אדם לבניה
	X		זמינות חומרי גלם
		X	שינויים במיסים מוניציפאליים
סיכוני מימון			
	X		חשיפה לשערי מט"ח
	X		חשיפה לשינויי ריבית
	X		תלות במקורות מימון

9. תחום נדל"ן להשקעה במזרח אירופה

9.1. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן להשקעה במזרח אירופה, מתבצעת ע"י אשטרום אינטרנשיונל וחברות מוחזקות שלה, המחזיקות בנדל"ן להשקעה בבולגריה, רומניה וסרביה, הכוללים מרכזי מסחר, מבני משרדים ותעסוקה, מבני תעשייה וקרקעות המיועדים בעיקר להשכרה. כחלק מפעילות זו, מספקת הקבוצה גם שירותי ניהול לחלק מנכסיה.

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות מגוון שוכרים, גדולים וקטנים מתחום המסחר, תעשיות עתירות ידע ותעשיות רגילות, הכל בהתאם לסוג הנכס ומיקומו.⁴⁶

מצב המשק בגוש האירו

חברות הקבוצה העוסקות בתחום הפעילות, חשופות לשינויים במצב המשקים בגוש האירו בכלל וענף הנדל"ן בפרט. שיעורי הצמיחה והיקף הפעילות במדינות הפעילות הם בין הגורמים המשפיעים על היקפי הביקוש לשטחי השכרה. תוצאות תחום הפעילות בתקופת הדוח הושפעה מהמשך משבר החובות במספר מדינות בגוש האירו, הקיפאון בתוצר של גוש האירו, קצב הצמיחה המתון בארה"ב והתמתנות בקצב הצמיחה גם במשקים מתפתחים.

סיכוני מחיר

על-פי רוב, מדיניות הקבוצה בתחום פעילות זה הינה לרכוש ולהקים מבני משרדים, מסחר ונדל"ן מניב אחר והכל במידה וקיימים שוכרים איכותיים, המבקשים לשכור את הנכסים לתקופות ארוכות. באופן זה מצמצמת הקבוצה את חשיפתה לתנודות במחירי ההשכרה של הנכסים. במקרים רבים הקבוצה פועלת יחד עם שותפים ובכך מצמצמת את חשיפתה לירידת מחירי שכירויות כמו גם לפינוי שטחים על ידי שוכרים עקב קשיים כלכליים ואחרים.

9.2. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

חברות הקבוצה בתחום הפעילות, פועלות בתחום הנדל"ן להשקעה במדינות שונות בעלות מערכות חוקים שונות. בכל מדינה בהן פועלות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, עליהן לעמוד בדרישות החוקים השונים לרכישת קרקעות, להחזקה והשכרה של נכסים. בנוסף, לחקיקה בתחום מיסוי מקרקעין והמיסוי העירוני במדינות השונות, השפעה על פעילותן של חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

⁴⁶ מובהר, כי בתחום פעילות זה, רואה החברה בנכס כנכס מהותי כל עוד הסכום בו מוצג הנכס מהווה 5% או יותר מסך נכסי התאגיד. במידה ולאחר בדיקה כאמור עדיין אין לפחות חמישה נכסים מהותיים, החברה תחשיב נכסים נוספים כמהותיים אף אם אלה לא עמדו בקריטריון לעיל. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

9.3. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

במהלך שנת 2012 התייצב שוק הנדל"ן המניב באזורי הפעילות של תחום הפעילות, לאחר שבמהלך 2010-2011 חלה בלימה בתהליך הירידה בהיקף הביקושים שארע בשנים 2008 ו-2009, כתוצאה מכך חלה התייצבות בדמי השכירות. בשלב זה נראה כי המשק בגוש האירו הינו יציב, אם כי יש מספר גורמים היכולים להרע את המצב כגון המשך המשבר הכלכלי בעולם ולפיכך קיים קושי לחזות את מלוא היקף ההשפעות הישירות והעקיפות של האירועים בארץ ובעולם על תחום הנדל"ן המניב והקבוצה מבצעת בחינה מתמדת של השלכותיהם האפשריות.

9.4. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

לפרטים אודות גורמי ההצלחה העיקרים בתחום ראו סעיף 10.4 להלן בשינויים המחויבים.

9.5. חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

לפרטים אודות חסמי הכניסה והיציאה בתחום ראו סעיף 10.5 להלן בשינויים המחויבים.

9.6. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

שוק הנכסים המניבים בחו"ל

שוק הנדל"ן להשקעה בחו"ל מתאפיין ברמת תחרות גבוהה ביותר, הן מצד חברות נדל"ן הפועלות באזורים הגיאוגרפים בהם פועלת החברה בתחום הפעילות והן מצד בעלי נכסי נדל"ן להשקעה באזורים בהם ממוקמים נכסי חברות הקבוצה בתחום הפעילות. הביקוש לנכסים מניבים מושפע ממספר גורמים שהעיקריים מביניהם הם אלו המפורטים להלן:

המיקום הגיאוגרפי של הנכסים, ההיצע של נכסים דומים באותו אזור, הביקוש לנכסים דומים באותו אזור, גובה דמי השכירות ודמי הניהול והאחזקה; רמת ואיכות הבניה של הנכסים ורמת שירותי האחזקה והניהול באותם נכסים כמו גם ניסיון ומוניטין של החברה המשכירה.

מתחרים משמעותיים

על מתחריה העיקריים של הקבוצה בתחום הפעילות נכללות חברות גדולות ובעלי נכסים העוסקים בפעילות דומה לתחום הפעילות ואשר להם נכסים בפריסה גיאוגרפית רחבה במדינות השונות בהן פועלת הקבוצה.

התמודדות הקבוצה בתחרות

חברות הקבוצה מתמודדות עם התחרות בתחום הפעילות תודות למיקום נכסים במיקום אטרקטיבי, ניהול איכותי של נכסים תוך הקפדה על רמת נכסים ותחזוקה גבוהה והנהלה מקומית ובעלת ניסיון.

להלן הסיבות העיקריות לכך:

א. האסטרטגיה של הקבוצה הייתה ועודנה הסתכלות לטווח ארוך. הקבוצה משתדלת להתקשר עם שוכרים בעלי איתנות פיננסית גבוהה ולתקופות שכירות ממושכות.

ב. הקבוצה פועלת בתחום השכרת הנכסים המניבים זה שנים רבות. במהלך שנים אלו טיפחה הקבוצה מוניטין כאחת החברות האמינות והיציבות בתחום.

ג. פיזור גאוגרפי של הנכסים.

ד. איכות נכסי הקבוצה ושירותי הניהול והאחזקה הניתנים לשוכרים.

ה. איתנותה הפיננסית של הקבוצה, כמו גם המוניטין שצברה הקבוצה, אפשרו לקבוצה לשמור על איכות שטחיה המניבים ועל רמת השירותים אותם היא מספקת. הקבוצה מתמודדת עם השחיקה במוסר התשלומים במשק באמצעות הידוק הגביה, שיפור מהירות הגביה והפעלת אמצעי אכיפה אפקטיביים.

9.7 תמצית תוצאות תחום הפעילות

9.7.1 להלן תמצית תוצאות ניתוח תחום הנדל"ן המניב, עבור השנים 2012, 2013 ו-2014 (באלפי ש"ח):

פרמטר	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
סך הכנסות הפעילות (מאוחד)	15,342	16,596	29,297
רווחים (הפסדים) משערוכים (מאוחד)	7,138	12,998	1,958
רווחי גולמי מתחום הפעילות (מאוחד)	10,741	12,143	19,958
סה"כ NOI (מאוחד)	8,606	10,735	10,410
סה"כ NOI (חלק הקבוצה)	7,891	9,822	9,701

* הנתונים בטבלה לעיל אינם כוללים את הנכסים בהקמה כמתואר בסעיף 9.8.12 להלן.

9.7.2 להלן פרמטרים כלכליים לפי אזורים גיאוגרפיים עיקריים בהם פועלת הקבוצה

בתחום הפעילות:

שנה שנתיימה ביום			בולגריה
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים *:			
151,838	148,591	198,262	תוצר מקומי גולמי (מיליוני לב) ¹
20,851	20,508	27,528	תוצר לנפש (לב)& ¹
- 0.78%	- 0.81%	- 0.5%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
0.4%	- 2.14%	3.1%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
1.0%	- 1.61%	3.6%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
2.4%	1.4%	- 1.2%	שיעור אינפלציה (%) ¹
4.5%	3.47%	3.1%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
BBB	BBB	BB+	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
2.5187	2.4495	2.4261	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של התקופה/השנה ביחס לש"ח ⁴
* מקור המידע:			
1. הנתונים נלקחו מאתר International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2014			
2. הנתונים נלקחו מאתר European Central Bank - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים			
3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's			
4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com			

רומניה			לשנה שנסתיימה ביום
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים:			
910,783	909,178	1,424,989	תוצר מקומי גולמי (מיליוני לאו) ¹
42,688	42,693	71,513	תוצר לנפש (לאו) ¹
- 0.26%	- 0.27%	- 6.4%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
3.2%	- 0.18%	4.1%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
3.43%	0.01%	11.2%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
3.3%	4.5%	1.5%	שיעור אינפלציה (%) ¹
6.68%	5.41%	3.6%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
BBB-	BBB-	BBB-	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
1.1089	1.0722	1.0588	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של התקופה/השנה ביחס לש"ח ⁴
1. הנתונים נלקחו מאתר International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2014 2. הנתונים נלקחו מאתר European Central Bank - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עם אורך חיים של כ-10 שנים 3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's 4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com			
סרביה			לשנה שנסתיימה ביום
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים:			
5,722,426	5,917,691	9,025,969	תוצר מקומי גולמי (מיליוני דיןר סרבי) ¹
788,349	815,107	1,253,745	תוצר לנפש (דינר סרבי) ¹
0.0%	0.0%	0.0%	שיעור צמיחת אוכלוסיה (%) ¹
0.0%	3.4%	1.1%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) ¹
0.0%	3.4%	1.1%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) ¹
7.3%	8.5%	2.3%	שיעור אינפלציה (%) ¹
4.87%	4.28%	7.23%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך ²
BB -	BB -	BB -	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ³
0.0425	0.0406	0.0391	שע"ח מטבע מקומי ליום האחרון של התקופה/השנה ביחס לש"ח ⁴
1. הנתונים נלקחו מאתר International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2014 2. הנתונים נלקחו מאתר Serbia Ministry of Finance - התשואה המוצגת הינה לאג"ח ממשלתי עד לשנת 2015 3. הנתונים נלקחו מאתר חברת הדירוג Standard & Poor's 4. הנתונים נלקחו מאתר www.oanda.com			

9.8. פילוחים ברמת תחום הפעילות בכללותו

9.8.1. להלן פילוח שטחי הנדל"ן המניב של הקבוצה בתחום הפעילות לפי אזורים

ושימושים לשנים 2013 ו-2014:

ליום 31 בדצמבר 2014						
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (מ"ר)	אחוז מסך שטח הנכסים
במ"ר						
בולגריה	במאוחד חלק הקבוצה	3,956 3,560	- -	- -	3,956 3,560	24% 24%
רומניה	במאוחד חלק הקבוצה	391 391	6,926 6,926	5,273 3,691	12,590 11,008	76% 76%
סה"כ	במאוחד חלק הקבוצה	4,347 3,951	6,926 6,926	5,273 3,691	16,546 14,568	100% 100%
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד חלק הקבוצה	26% 27%	42% 47%	32% 26%	100% 100%	

ליום 31 בדצמבר 2013						
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (מ"ר)	אחוז מסך שטח הנכסים
במ"ר						
בולגריה	במאוחד חלק הקבוצה	3,956 3,560	- -	- -	3,956 3,560	24% 24%
רומניה	במאוחד חלק הקבוצה	391 391	6,926 6,926	5,273 3,691	12,590 11,008	76% 76%
סה"כ	במאוחד חלק הקבוצה	4,347 3,951	6,926 6,926	5,273 3,691	16,546 14,568	100% 100%
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד חלק הקבוצה	26% 27%	42% 47%	32% 26%	100% 100%	

9.8.2. להלן פילוח שווי הנדל"ן המניב של הקבוצה בתחום הפעילות לפי אזורים

ושימושים לשנים 2013 ו-2014:

ליום 31 בדצמבר 2014						
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שווי הנכסים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות						
בולגריה (אלפי לב)	במאוחד חלק הקבוצה	41,316 37,184	- -	- -	99,898 89,909	57% 55%
רומניה (אלפי לאו)	במאוחד חלק הקבוצה	3,319 3,319	58,798 58,798	9,641 6,749	75,694 72,643	43% 45%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד חלק הקבוצה	103,399 93,409	62,023 62,023	10,170 7,120	175,592 162,552	100% 100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד חלק הקבוצה	59% 57%	35% 38%	6% 4%	100% 100%	

ליום 31 בדצמבר 2013						
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שווי הנכסים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות						
בולגריה (אלפי לב)	במאוחד	37,283	-	-	91,197	54%
	חלק הקבוצה	33,555	-	-	82,077	52%
רומניה (אלפי לאו)	במאוחד	3,415	60,496	10,185	79,011	46%
	חלק הקבוצה	3,415	60,496	7,130	75,753	48%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	94,839	64,509	10,861	170,208	100%
	חלק הקבוצה	85,719	64,509	7,603	157,830	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	56%	38%	6%	100%	100%
	חלק הקבוצה	54%	41%	5%	100%	100%

9.8.3. להלן פילוח ה-NOI של הנדל"ן המניב של הקבוצה בתחום הפעילות לפי

אזורים ושימושים לשנים 2012, 2013 ו-2014 :

ליום 31 בדצמבר 2014						
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך NOI של הנכסים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות						
בולגריה (אלפי לב)	במאוחד	2,203	-	-	5,321	62%
	חלק הקבוצה	1,983	-	-	4,789	61%
רומניה (אלפי לאו)	במאוחד	127	2,411	577	3,284	38%
	חלק הקבוצה	127	2,411	404	3,102	39%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	5,321	2,675	609	8,606	100%
	חלק הקבוצה	4,789	2,675	426	7,891	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	62%	31%	7%	100%	100%
	חלק הקבוצה	61%	34%	5%	100%	100%

ליום 31 בדצמבר 2013						
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך NOI של הנכסים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות						
בולגריה (אלפי לב)	במאוחד	2,745	-	-	6,726	63%
	חלק הקבוצה	2,470	-	-	6,053	62%
רומניה (אלפי לאו)	במאוחד	158	2,800	737	4,009	37%
	חלק הקבוצה	158	2,800	516	3,769	38%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	6,987	3,038	800	10,735	100%
	חלק הקבוצה	6,225	3,038	560	9,822	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	64%	28%	7%	100%	100%
	חלק הקבוצה	63%	31%	5%	100%	100%

ליום 31 בדצמבר 2012					
אחוז מסך NOI של הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות					
56%	5,865	-	-	2,315	במאוחד
57%	5,572	-	-	2,199	חלק הקבוצה
44%	4,545	595	3,306	187	במאוחד
43%	4,129	396	3,141	177	חלק הקבוצה
100%	10,410	662	3,675	6,073	במאוחד
100%	9,701	440	3,492	5,769	חלק הקבוצה
	100%	6%	35%	58%	במאוחד
	100%	5%	36%	59%	חלק הקבוצה

9.8.4. להלן פילוח רווחי והפסדי שיערוך של הנדל"ן המניב של הקבוצה בתחום

הפעילות לפי אזורים ושימושים לשנים 2012, 2013 ו-2014 :

ליום 31 בדצמבר 2014					
אחוז מסך שיערוך הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות					
135%	9,635	-	-	4,032	במאוחד
137%	8,672	-	-	3,629	חלק הקבוצה
(35%)	(2,497)	(469)	(1,794)	-	במאוחד
(37%)	(2,323)	(328)	(1,794)	-	חלק הקבוצה
100%	7,138	(580)	(1,918)	9,635	במאוחד
100%	6,348	(406)	(1,918)	8,672	חלק הקבוצה
	100%	(8%)	(27%)	135%	במאוחד
	100%	(6%)	(30%)	137%	חלק הקבוצה

ליום 31 בדצמבר 2013					
אחוז מסך שיערוך הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות					
75%	9,749	-	-	3,979	במאוחד
73%	8,774	-	-	3,581	חלק הקבוצה
25%	3,248	133	2,861	-	במאוחד
27%	3,205	93	2,861	-	חלק הקבוצה
100%	12,998	144	3,104	9,749	במאוחד
100%	11,979	101	3,104	8,774	חלק הקבוצה
	100%	1%	24%	75%	במאוחד
	100%	1%	26%	73%	חלק הקבוצה

ליום 31 בדצמבר 2012						
אחוז מסך שערך הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות						
109%	2,132	-	-	842	במאוחד חלק הקבוצה	בולגריה (אלפי לב)
146%	2,026	-	-	800		
(9%)	(174)	(215)	58	-	במאוחד חלק הקבוצה	רומניה (אלפי לאו)
(46%)	(640)	(143)	(433)	-		
100%	1,958	(239)	65	2,132	במאוחד חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	1,386	(159)	(481)	2,026		
	100%	(12%)	3%	109%	במאוחד חלק הקבוצה	אחוז מסך שערך של הנכסים
	100%	(11%)	(35%)	146%		

9.8.5. להלן פילוח דמי שכירות חודשיים ממוצעים למ"ר לפי אזורים ושימושים לשנים

2013 ו-2014 במטבע הפעילות:

מבני תעשייה		מבני משרדים ותעסוקה		קניונים ומרכזי מסחר		שימושים
לשנה שנסתיימה ביום						
31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	אזורים
-	-	-	-	90	85	בולגריה (לב)
14	14	87	73	186	157	רומניה (לאו)

9.8.6. להלן פילוח דמי שכירות חודשיים ממוצעים למ"ר בחוזים שנחתמו בתקופת

הדיווח:

מבני תעשייה		מבני משרדים ותעסוקה		קניונים ומרכזי מסחר		שימושים
לשנה שנסתיימה ביום						אזורים
31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	
-	-	-	-	96	109	בולגריה (לב)
-	-	- (*)	65	-	-	רומניה (לאו)

(*) בשנת 2013, לעומת שנת 2014, לא נחתמו חוזי שכירות במבני משרדים ותעסוקה ברומניה.

9.8.7. להלן פילוח שיעורי תפוסה ממוצעים לפי אזורים ושימושים:

מבני תעשייה			מבני משרדים ותעסוקה			קניונים ומרכזי מסחר			שימושים
לשנת 2013	לשנת 2014	ליום 31/12/14	לשנת 2013	לשנת 2014	ליום 31/12/14	לשנת 2013	לשנת 2014	ליום 31/12/14	אזורים
-	-	-	-	-	-	95%	93%	93%	בולגריה
100%	100%	100%	58%	50%	58%	51%	51%	51%	רומניה

9.8.8. להלן פילוח של מספר הנכסים המניבים של הקבוצה בתחום הפעילות לפי

אזורים ושימושים בשנים 2013 ו-2014:

מבני תעשייה		מבני משרדים ותעסוקה		קניונים ומרכזי מסחר		שימושים
לשנה שנסתיימה ביום						
31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	אזורים
-	-	-	-	1	1	בולגריה
1	1	1	1	1	1	רומניה *
1	1	1	1	2	2	סה"כ נכסים מניבים:

* ברומניה קיים נכס שחלקו משמש למרכז מסחרי וחלקו ומשרדים.

9.8.9. להלן פילוח שיעורי תשואה ממוצעים (לפי שווי בסוף שנה) לפי אזורים

ושימושים:

מבני תעשייה		מבני משרדים ותעסוקה		קניונים ומרכזי מסחר		שימושים
לשנה שנסתיימה ביום						אזורים
31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	
-	-	-	-	7.09%	5.33%	בולגריה
7.29%	5.99%	4.63%	4.09%	-	-	רומניה

* חושב לפי NOI מחולק בשווי הנכס לסוף השנה

9.8.10. הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים

בהנחה אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים				בהנחה מימוש תקופת אופציות שוכרים (*)				תקופת ההכרה בהכנסה	
הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	הכנסות מרכיבים משתנים** (אומדן באלפי ש"ח)	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים (במ"ר)	הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	הכנסות מרכיבים משתנים (אומדן באלפי ש"ח)	מספר חוזים מסתיימים	שטח נשוא ההסכמים (במ"ר)		
3,351	-	13	271	3,351	-	13	271	רבעון 1	שנת 2015
3,166	-	22	389	3,166	-	22	389	רבעון 2	
2,880	-	13	326	2,880	-	13	326	רבעון 3	
2,650	-	51	1,546	2,650	-	51	1,546	רבעון 4	
7,253	-	36	5,947	7,253	-	36	5,947	שנת 2016	
5,239	-	3	1,723	5,239	-	3	1,723	שנת 2017	
3,834	-	6	1,215	3,834	-	6	1,215	שנת 2018	
1,410	-	3	2,482	1,410	-	3	2,482	שנת 2019 ואילך	
29,783	-	147	13,899	29,783	-	147	13,899	סה"כ	

(*) לצרכי הטבלה לעיל הונח כי שכי"ד בתקופת מימוש האופציה הינו זהה לשכר הדירה ערב מועד המימוש.

9.8.11. רכישת ומכירת נכסים

לשנה שנסתיימה ביום			פרמטרים	אזור	
31.12.12	31.12.13	31.12.14			
1	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה	נכסים שנמכרו	רומניה
20,108	-	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) באלפי ש"ח		
8,163	-	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
4,688	-	-	NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
(1,381)	-	-	רווח/הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	מספר נכסים שנרכשו בתקופה	נכסים שנרכשו	
-	-	-	עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		

9.8.12. נכסים בהקמה (מצרפי)

לשנה שנסתיימה ביום			פרמטרים	אזור
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014		
-	1	1	מספר נכסים בהקמה בתום התקופה	סרביה- בלגרד - מרכז מסחרי, מלון וחניון
-	66,130	66,130	סה"כ שטחים בהקמה (מתוכנן) בתום התקופה (מ"ר)	
-	5,852	2,211	סה"כ עלויות שהושקעו בתקופה השוטפת (מאוחד) (באלפי ש"ח)	
-	211,578	210,457	הסכום בו מוצגים הנכסים בדוחות בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	
-	426,528	411,894	תקציב ההקמה בתקופה העוקבת (אומדן) (מאוחד) (באלפי ש"ח)	
-	214,950	198,194	סה"כ יתרת תקציב הקמה משוער להשלמת עבודות ההקמה (מאוחד) (אומדן לתום התקופה) (אלפי ש"ח)	
-	0%	0%	שיעור מהשטח הנבנה לגביו נחתמו חוזי שכירות (%)	
-	-	-	הכנסה שנתית צפויה מפרויקטים שיושלמו בתקופה העוקבת ושנחתמו בהם חוזים לגבי 50% או יותר מהשטח (מאוחד) (אומדן) (באלפי ש"ח)	

פירוט נכסים בהקמה:

Rajiceva Shopping Center

הקבוצה פועלת באמצעות חברה מאוחדת A.B.D. D.o.o להקמת מרכז מסחרי, מלון וחניון במרכז של עיר הבירה בלגרד. שטחו של המרכז המסחרי הינו 27,208 מ"ר (כאשר השטח לשיווק הינו כ- 17,017 מ"ר), מלון הכולל 238 חדרים (מהם 10 סוויטות) וחניון בשטח של כ- 20,130 מ"ר המיועד לכ- 620 מקומות חניה.

שווי הפרויקט בספרי החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2014, הינו 44.5 מיליון אירו עפ"י הערכת חברת Colliers.

הפרויקט מחולק לשני שלבים: השלב הראשון כולל את הקמת המרכז המסחרי, 500 חניות וכן מלון הכולל 120 חדרים. עלות השלמת השלב הראשון צפויה להסתכם בכ- 45 מיליון אירו. החברה צופה את השלמת השלב והתחלת ההפעלה ברבעון האחרון של שנת 2018.

עם השלמת הפרויקט, בכוונת הקבוצה להתקשר עם חברת ניהול אשר תתפעל את המלון.

המידע שלעיל הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968. המידע כאמור, כולל, בין היתר, תחזיות, מטרות, הערכות ואומדנים ומידע אחר המתייחס לאירועים או עניינים עתידיים, אשר התממשותם אינה וודאית ואינם בשליטת הקבוצה.

רשימת נכסים מהותיים 9.8.13

פריט מידע														נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8(ט) (לפי העניין)			
שם הנכס ומאפייניו			שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע הפעילות)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם (%)	שיעור על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך מטבע הפעילות	שיערוך התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע הפעילות)	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (rate/שיעור היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
Central Hali	אזור	בולגריה	שנת 2014	99,898	41,316	3,759	2,202	5.33%	6.00%	29.48%	44%	4,032	93%	85	Bright Consult OOD	DCF	שיעור היוון 7.5%
		ציון מטבע הפעילות		לב בולגרי											שמאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב באזור. (*)		
	שימוש עיקרי	מרכז מסחרי	שנת 2013	91,197	37,283	4,063	2,745	7.09%	7.30%	35.39%	50%	3,979	95%	90	Bright Consult OOD	DCF	שיעור היוון 8.5%
		עלות מקורית / עלות הקמה (באלפי לב)		7,469										שמאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב באזור. (*)			
	חלק התאגיד (%)	90%	שנת 2012	83,810	33,308	4,066	2,315	6.76%	7.10%	30.14%	0%	842	95%	90	Maria Angelova	שיטת ההשוואה	-
		שטח שיווק (מ"ר)		3,956										שמאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב באזור			
(*) הערכת השווי שימשה תאגיד בנקאי לצורך מתן הלוואה לחברת הפרויקט.																	

פריט מידע														נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8ב(ט) (לפי העניין)				
שם הנכס ומאפייניו		שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) אלפי ש"ח	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע הפעילות)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם (%)	NOI הצפוי לשנה הבאה	שיעור התשואה על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך מטבע הפעילות	שיערוך התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע הפעילות)	זיהוי מעריך (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (rate/שיעור היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)	
SC AB Investii Constructii SRL	אזור	רומניה	65,524	62,117	4,943	2,538	4.09%	5.00%	5.19%	28%	(1,794)	58% (1)	78	Neoconsult Valuation SRL	שמאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב באזור. מקובל מאוד ע"י הבנקים ברומניה	DCF		שיעור היוון 9%. מדובר באותם שמאים של חברת Darian DRS SA שהקימו משרד בוטיק נפרד.
	ציון מטבע הפעילות	לאו																
	שימוש עיקרי	משרדים	68,150	63,911	5,249	2,958	4.63%	6.50%	6.44%	28%	2,851	48% (1)	87	Neoconsult Valuation SRL	שמאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב. מקובל מאוד ע"י הבנקים ברומניה	DCF		שיעור היוון 10.5%. מדובר באותם שמאים של חברת Darian DRS SA
	עלות מקורית / עלות הקמה (באלפי לאו)	48,867																
	חלק התאגיד (%)	100%	68,449	61,563	5,595	3,492	5.67%	4.60%	7.70%	35%	(1,096)	67%	93	Darian DRS SA	DCF		שיעור היוון 10.5% בשילוב עם מחיר שנקבע במו"מ למכירת הנכס עם צד ג' שלא הבשיל לכדי עסקת מכירה.	
	שטח (מ"ר)	7,317																
(1) בניית הפרויקט הסתיימה בשנת 2009 והשפעת המשבר הכלכלי עדיין ניכרת ברומניה, עובדה שהקשתה על הקבוצה בהגדלת שיעורי התפוסה. בשנים האחרונות, מבצעת הקבוצה הליך של טיוב השוברים על מנת לשפר את טיב השוברים ומפעילה מאמצי שיווק על מנת להגדיל את שיעורי התפוסה.																		

פריט מידע														שם הנכס ומאפייניו				
נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8ב(ט) (לפי העניין)	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (cape rate/שיעור היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע הפעילות)	שיערוך התפוסה לתום תקופה (%)	רווחי שיערוך מטבע הפעילות	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	שיעור התשואה על העלות (%)	שיעור התשואה המותאם (%) NOI הצפוי לשנה הבאה	שיעור התשואה (%)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע הפעילות)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע הפעילות)	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שנה			
שיעור היוון 9%	DCF	Neoconsult Valuation SRL שמיאי שמתמחה בהערכת שווי נדל"ן מניב באזור. מקובל מאוד ע"י הבנקים ברומניה	14	100%	(469)	20%	6.78%	5.99%	7.29%	577	879	9,641	10,170	שנת 2014	רומניה	אזור	ציון מטבע הפעילות	
																		לאו
שיעור היוון 12%	DCF	Valuation SRL	14	100%	133	23%	8.47%	7.13%	7.29%	737	873	10,110	10,860	שנת 2013	מבני תעשייה	שימוש עיקרי	עלות מקורית / עלות הקמה (באלפי לאו)	
																		8,508
שיעור היוון 12%	DCF	Darlan DRS SA	14	100%	(215)	23%	6.76%	7.30%	5.92%	595	876	10,053	11,169	שנת 2012	70%	חלק התאגיד (%)		
																	5,273	

9.8.14. פרטים נוספים בדבר הנכסים המניבים של הקבוצה

הקבוצה מנהלת ומתחזקת את נכסיה במספר אופנים: (1) ניהול מרבית נכסי הקבוצה מבוצע על-ידיה, בין בעצמה ובין באמצעות חברות ניהול המוקמות על-ידיה לצורך ניהול הנכס הספציפי, ואשר השליטה בהן משקפת את חלקה של הקבוצה בנכס הרלוונטי. (2) באותו אופן פועלת הקבוצה בקשר לניהול החניונים הקיימים בחלק מנכסיה. (3) בנכסים בהם מושכר הנכס במלואו לשוכר בודד, ניהול ותחזוקת הנכס מבוצע על-ידי אותו שוכר.

בנכסים ובחניונים המנוהלים ומתוחזקים על-ידי הקבוצה עצמה, או על-ידי חברות הניהול המוקמות על-ידיה, כמפורט בס"ק (1) ו- (2) לעיל, מתקשרת הקבוצה בהסכמים עם ספקי שירותים שונים, המבצעים בנכסים את חלק משירותי האחזקה בפועל, כגון שירותי ניקיון, שמירה, אבטחה ומוקד.

ברשות חברות הקבוצה בתחום הפעילות, נכון ליום 31 בדצמבר 2014, 4 נכסים במדינות בולגריה, רומניה וסרביה (נכס בהקמה).
להלן תמצית הפרמטרים המנחים את הקבוצה בבואה לבצע השקעה בנדל"ן בחו"ל:

- מיקום גיאוגרפי ופיזור גיאוגרפי של ההשקעות.
- התשואה המתקבלת בגין ההשקעה בנכס.
- טיב השוכרים לרבות רמת ביטחונות.
- תקופת ההשקעה ומועדי פירעון.
- רמת הסיכון בכל השקעה ובתמהיל ההשקעות.
- אופן ההשקעה (הון בעלים, מזנין, הלוואה).
- השקעה בתחום הנדל"ן לסוגיו: מסחר, תעשייה, משרדים.
- ניהול הנכסים יעשה על ידי גופים מקומיים ובעלי ניסיון מוכח.

SC ABA Constructii SRL (חלק אשטרום אינטרנשיונל 70%)

בשנת 2003 יזמה הקבוצה יחד עם שותפתה דאז, בנק Österreichische Volksbank AG (להלן בס"ק זה: "השותף"), בנייה של שלושה מחסני לוגיסטיקה ומשרדים בשטח של 5,273 מ"ר על מגרש בשטח של 11,017 מ"ר המיועדים להשכרה למחסני לוגיסטיקה ומשרדים באזור Otopeni הסמוך לשדה התעופה של העיר בוקרשט, רומניה. הנכס מושכר במלואו לשוכר יחיד שנושא בכל עלויות האחזקה והתפעול של הנכס. ביום 26 ביוני 2013 רכשה חברה פרטית רומנית בבעלות בעלי השליטה בקבוצה, את חלקו של השותף.

9.9. לקוחות

תחום הנכסים המניבים מתאפיין במגוון רחב של לקוחות, העוסקים בתחומי פעילות שונים, קטנים וגדולים.

הקבוצה בדרך כלל מתקשרת בחוזי שכירות לתקופות בינוניות (משנתיים עד 5 שנים) וארוכות (למעלה מ- 5 שנים). דמי השכירות הנקבעים בהם, צמודים לרוב למטבע האירו. מכיוון שדמי שכירות נגבים מהשוכרים מראש (במרבית המקרים חודש עד שלושה חודשים מראש), הרי שלמעשה אין הקבוצה מעניקה אשראי ללקוחותיה למעט במקרים ספורים בהיקף לא מהותי.

9.10. שיווק והפצה

חברות הקבוצה בתחום הפעילות משווקות את נכסיהן הן באופן עצמאי והן בעזרת מתווכי נדל"ן והכל בהתאם למהות הנכס ולמיקומו. לקבוצה אין תלות במתווכי נדל"ן עימם היא עובדת.

9.11. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין רכוש קבוע מהותי מעבר לנכסי הנדל"ן שלהן והוא כולל ריהוט, ציוד משרדי, מחשבים וכיוצ"ב. משרדי אשטרום אינטרנשיונל ממוקמים במשרדי הקבוצה ברח' קרמינצקי 10 בתל אביב. דמי השכירות המשולמים אינם בסכומים מהותיים לקבוצה.

9.12. הון אנושי

להלן פירוט מצבת כוח האדם בקבוצה בתחום הפעילות בהתאם למבנה הארגוני:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
11	10	10	הנהלה ואדמיניסטרציה
7	7	7	כספים / חשבות
2	1	1	תפעול / שיווק
2	2	3	יזמות / בנייה
22	20	21	סה"כ

לקבוצה, בכל אחת מהמדינות בתחום הפעילות, הנהלה ומנכ"ל אשר מקבלים את כל ההחלטות הניהוליות ואחראים על תחום הפעילות במדינה.

במספר פרויקטים המצויים בבעלות משותפת של הקבוצה, חברות כלולות ושותפים אחרים, מועסקים עובדים נוספים אשר שכרם משולם מהשותפויות הנ"ל.

עובדי הקבוצה בתחום הפעילות מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים, מעת לעת, על ידי בונוסים בהתאם להישגים ולמאמץ המושקע על ידם, כפי שמוצאת לנכון הנהלת הקבוצה.

9.13. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2014, לפעילות נדל"ן להשקעה במזרח אירופה של הקבוצה, הון חוזר חיובי של כ- 2.3 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר חיובי בסך של כ- 2.9 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2013.

הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	סה"כ (באלפי ש"ח)	
25,341	8,680	16,661	נכסים שוטפים
23,054	10,722	12,332	התחייבויות שוטפות
2,287	(2,042)	4,329	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

9.14. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

הקבוצה בהיותה הבעלים ו/או החוכר של נכסי מקרקעין, אחראית על פי דין לרבות מבחינת דיני התכנון והבנייה, דיני איכות הסביבה ודיני הנזיקין, להפרת הדין, היה וההפרה בוצעה בתחום המקרקעין שהינם מקרקעין שבבעלותה ו/או בחכירתה. לאור העובדה כי מרבית נכסי הקבוצה בתחום הפעילות מושכרים לעסקי משרדים ו/או מסחר, אין הנהלת הקבוצה צופה חשיפה משמעותית לחברה בתחום איכות הסביבה בגין נכסים אלה.

9.15. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחום הפעילות מושפעת באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר במדינות בהן פועלת הקבוצה. האטה ומיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא לירידה בביקושים בהכנסות הקבוצה וברווחיותה בתחום הפעילות.

ב. מגבלות האשראי בישראל ובחו"ל - חברות הקבוצה בתחום הפעילות צורכות אשראי בהיקף ניכר במוסדות הבנקאיים בישראל ובחו"ל. על פי הגבלות בנק ישראל, רק 20% מכלל האשראי הבנקאי מיועדים לענף הבנייה והתשתיות ולפיכך, נוצרת בעיה של תזרים עבור היזמים. למחסור באשראי עלולה להיות השפעה על העלויות והתנאים בלקיחת הלוואות, על יכולת חברות הקבוצה בתחום הפעילות הקבוצה למחזר הלוואות קיימות.

ג. חשיפה לשינויים בשערי החליפין ושערי הריבית - כאמור, פעילות הקבוצה בתחום הפעילות מתנהל בחו"ל ולצורך כך החברה מעמידה הון עצמי, על דרך העמדת הלוואות הצמודות למטבע הפעילות של החברות בחו"ל. ירידה בשער החליפין מקטינה את סכום ההון שהושקע. בנוסף, נהגת החברה לממן את פעילותה באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים ופיננסיים, לפיכך, שינויים בשערי הריבית במדינות הפעילות, יכולים לגרום גידול בהוצאות המימון של הקבוצה ולהשפיע על תוצאותיה.

גורמי סיכון ענפיים

ד. חשיפה למדיניות ממשלתית בתחום הנדל"ן ורגולציה - הקבוצה חשופה להשלכות המדיניות הממשלתית במדינות הפעילות וכן, לשינויים בחוקים ותקנות הרלוונטיים לפעילות הקבוצה בארץ ובעולם עשויה להיות השפעה על רווחיות הקבוצה ותזרים המזומנים שלה.

ה. שותפים - הקבוצה הינה צד לפעילות משותפת עם גורמים אחרים בענף הבניה בכלל ובתחום הנכסים המניבים בפרט. בעיות פיננסיות ואחרות של השותפים, כמו גם ניגודי אינטרסים בין השותפים לבין הקבוצה, לגידול בעלויות הפרויקטים, לעצירתם ולאי-מיצוי פוטנציאל הרווח של פרויקטים אלו.

ו. היצע נכסים – עודפי היצע של נכסים מניבים באזורים בהם פועלת הקבוצה יכולים להביא לקיטון בשיעורי התפוסה ובשכ"ד המשולם לקבוצה.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות :

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
<u>גורמי סיכונים מאקרו כלכליים</u>			
	X		האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית
		X	מגבלות האשראי בישראל ובחו"ל
	X		חשיפה לשינויים בשערי החליפין ובשערי הריבית
<u>גורמי סיכון ענפיים</u>			
		X	חשיפה למדיניות ממשלתית בתחום הנדל"ן ורגולציה
		X	שותפים
		X	היצע נכסים

10. תחום נדל"ן להשקעה בישראל ובגרמניה⁴⁷

10.1. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

פעילות הקבוצה בתחום מתבצעת ע"י אשטרום נכסים וחברות מוחזקות שלה וכן באמצעות שותפויות של אשטרום נכסים עם אחרים, המחזיקות בנכסי נדל"ן בישראל ובגרמניה, הכוללים קניונים ומרכזי מסחר, מבני משרדים ותעסוקה, מלונות, מבני תעשייה, קרקעות ועוד המיועדים בעיקר להשכרה. כחלק מפעילות זו, מספקת הקבוצה גם שירותי ניהול לחלק מנכסיה. אשטרום נכסים הינה חברת ציבורית ומניותיה רשומות למסחר בבורסה.⁴⁸

השפעת מצב המשק הישראלי על תחום הנדל"ן להשקעה

בתחום הפעילות חשופה הקבוצה לשינויים במצב המשק הישראלי בכלל וענף הנדל"ן בפרט. שיעורי הצמיחה והיקף הפעילות במשק הישראלי הם בין הגורמים המשפיעים ביותר על היקפי הביקוש לשטחי השכרה בישראל.

בתקופת הדו"ח ממשיכות להתקיים בעיות רבות בכלכלה העולמית, דבר המשפיע גם על הפעילות במשק הישראלי. גוש האירו ממשיך להפגין חולשה למרות שהמשק הגרמני צמח בשנת 2014. כמו כן, נמשכת מגמת התמתנות בקצב הצמיחה במשקים המתפתחים, מנגד, קצב הצמיחה בארה"ב הלך וגדל בשנה האחרונה.

במשק הישראלי מסתמנת האטה בתקופה האחרונה (התוצר הגולמי צפוי להסתכם בשנת 2014 ב- 2.6% לעומת 3.25% בשנת 2013). האטה זאת פוגעת בהיקף הביקושים במשק, דבר שעלול להשפיע גם על הביקוש לשטחי אשטרום נכסים ובעקבותיו על גובה דמי השכירות

במהלך שנת 2014 ובהמשך לשנים אחרונות, לא הייתה פגיעה בהיקף הביקושים לנדל"ן מניב אולם לאור ההאטה במשק הישראלי, כאמור לעיל, שיכולה לפגוע בהיקף הביקושים במשק וכן בשל הצפי לסיום בניית שטחי מסחר ומשרדים רבים באזור תל אביב, אין כל וודאות שמגמה זו תמשך ואשטרום נכסים בוחנת את המצב בשוק על מנת לקבוע את החלטותיה בנושא השקעותיה העתידיות ובפעילותה השוטפת.

שוק הנדל"ן בגרמניה

למיטב ידיעת הקבוצה, שוק הנדל"ן בגרמניה הוא הגדול באירופה עם שווי נכסים של כ- 700 מיליארד אירו. לשוק הנדל"ן בגרמניה פוטנציאל גידול נרחב, מאחר ורוב נכסי הנדל"ן הינם בבעלות הבעלים המפעילים אותם, ולא בידי משקיעים פיננסיים. כמו כן,

⁴⁷ מובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה בסמוך למועד הדוח, ובכלל כן על פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות הקבוצה במועד פרסום הדוח בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

⁴⁸ מובהר, כי בתחום פעילות זה, רואה החברה בנכס כנכס מהותי כל עוד הסכום בו מוצג הנכס מהווה 5% או יותר מסך נכסי התאגיד. במידה ולאחר בדיקה כאמור עדיין אין לפחות חמישה נכסים מהותיים, החברה תחשיב נכסים נוספים כמהותיים אף אם אלה לא עמדו בקריטריון לעיל. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

להערכת החברה רמת מחירי הנדל"ן בגרמניה עדיין סבירה בהשוואה למספר מדינות מפותחות באירופה.

סיכוני מחיר

על-פי רוב, מדיניות הקבוצה בתחום הפעילות הינה לרכוש ולהקים מבני משרדים, מסחר ונדל"ן מניב אחר במידה וקיימים שוכרים איכותיים, המבקשים לשכור את הנכסים לתקופות ארוכות. באופן זה מצמצמת הקבוצה את חשיפתה לתנודות במחירי ההשכרה של הנכסים. במקרים רבים, הקבוצה פועלת יחד עם שותפים ובכך מצמצמת את חשיפתה לירידת מחירי שכירויות כמו גם לפינוי שטחים על ידי שוכרים עקב קשיים כלכליים ואחרים.

10.2. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

1. חוק התכנון והבניה, התשכ"ה – 1965 על תקנותיו - הוראות שונות לעניין ייזום תכניות שונות, תכנון פרויקטים, הוצאת היתרי בניה, ביצוע בניה, הוצאת "טפסי 4" ותעודת גמר וכיו"ב.
2. חוק המכר (דירות), תשל"ג- 1973 - הוראות לעניין אחריות הקבוצה לבניית נכסים הנמכרים על ידה לרבות לעניין תקופת בדק ותקופת האחריות לביצוע תיקונים בנכסים.
3. חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות לרוכשי דירות), תשל"ה – 1974 - חובת המצאת ביטחונית לרוכשי נכסים מהחברה.
4. חוק לעידוד השקעות הון, התש"ט – 1959 - הכולל תנאים למתן זכאות של מעמד "מפעל מאושר".
5. חוק מיסוי מקרקעין (שבח מכירה ורכישה), התשכ"ג – 1963 - הוראות לעניין חבות תשלום מס שבח ומכירה (במקרה של מכירת נכסים) ומס רכישה (במקרה של רכישת נכסים).
6. חוק שכירות והשאילה, התשל"א – 1971 - פעילות השכרת נכסים כפופה להוראות חוק זה.
7. חוק רישוי עסקים, התשכ"ח – 1968 - הפעילות המתבצעת בחלק מנכסי הנדל"ן להשקעה של הקבוצה בישראל (קניונים, מלונות) טעונה הוצאת רישיון עסק על כל הכרוך בכך וכפופה להוראות חוק רישוי עסקים על תקנותיו.
8. מינהל מקרקעי ישראל - רוב הקרקעות במדינת ישראל, כמו גם רוב הקרקעות של הקבוצה מצויות בבעלות רשות מקרקעי ישראל. לעניין זה מתקשרת הקבוצה עם הרשות בהסכמי פיתוח ובהסכמי חכירה וזו כפופה להוראותיהם וההגבלות הקבועות בהם לרבות באשר לשינוי ייעוד וניצול הזכויות בקרקע והתשלומים הכרוכים בביצוע פעולות אלו כמו גם פעולות אחרות לרבות: דמי היתר, דמי הסכמה, דמי חכירה ודמי היוון.

10.3. שינויים בהיקף הפעילות בתחום וברווחיותו

להערכת הקבוצה, האטה וצמיחה כללית במשק מהווה את הגורם העיקרי למצב שוק הנדל"ן אשר מתאפיין, בין היתר, בהיקף הביקושים לשטחי מסחר, תעשייה ומשרדים; בעודפי היצע של שטחים המוצעים להשכרה ובהרחבה או בצמצום מקורות המימון הבנקאיים לזמן ארוך. גורמים אלה מייצרים תחרות מוגברת בתחום הפעילות ולהפך בתחום השכרת השטחים למשרדים, למסחר ולתעשייה ומביאים כתוצאה מכך לעליה או לירידה בדמי השכירות.

שנת 2014 התאפיינה ביציבות בשוק הנדל"ן המניב וכתוצאה מכך לא חלו שינויים ניכרים בדמי השכירות.

10.4. גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

1. איתנות פיננסית, שמאפשרת קבלת תנאי מימון נוחים והשקעה של הון עצמי.
2. פיזור גיאוגרפי של ההשקעות.
3. פתרונות להיבטים הרגולאטורים והכלכליים של כל השקעה.
4. איתור הזדמנויות עסקיות ונטילת יוזמה המתבטאת בפיתוח ובניה של פרויקטים.
5. בניית תיק השקעות מגוון בעל מרכיב שונה של סיכון מול תשואה.
6. צירופים של שותפים לבניית מיזמים ושיתופי פעולה בנדל"ן.
7. איתנות שוכרי הנכסים.

10.5. מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות והשינויים החלים בהם

חסמי כניסה

1. צורך באיתנות פיננסית ובנגישות למקורות מימון.
2. ידע וניסיון בתחום הנדל"ן המניב ובתחום המימון.
3. נגישות להזדמנויות עסקיות בתחום.
4. היכרות עם גורמים מובילים בשוק המעורבים ביזמות.

חסמי יציאה

1. היציאה מתחום הפעילות אינה גמישה ומימוש ההשקעות עשוי להימשך על פני תקופה ארוכה.
2. סילוק מוקדם של מסגרות מימון לרכישת נכסים עלול להטיל קנסות שבירה כבדים.

10.6. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בהם

שוק הנדל"ן להשקעה בישראל

גופים רבים עוסקים בארץ בפעילות דומה לפעילות הקבוצה בתחום פעילות זה קרי: רכישת קרקעות לצורך בנית מבנים מסוגים שונים והשכרתם. על הגופים הנ"ל נמנות מספר חברות גדולות הפועלות בכל רחבי הארץ כמו גם גופים רבים קטנים הפועלים באזורים ספציפיים.

הביקוש לנכסים מניבים מושפע ממספר גורמים שהעיקריים מביניהם הם אלו המפורטים להלן: המיקום הגיאוגרפי של הנכסים, ההיצע של נכסים דומים באותו אזור, הביקוש לנכסים דומים באותו אזור, גובה דמי השכירות ודמי הניהול והאחזקה,

רמת ואיכות הבניה של הנכסים ורמת שירותי האחזקה והניהול באותם נכסים כמו גם ניסיון ומוניטין של החברה המשכירה.

שוק הנדל"ן להשקעה בגרמניה

השקעותיה של הקבוצה בתחום הפעילות בחו"ל מתמקדות בנכסים מניבים שהיקף ההשקעה בהם הינו קטן יחסית ואשר מצויים בערים בגודל בינוני. בהשקעות אלו התחרות הינה קטנה יחסית.

מתחרים משמעותיים

על מתחריה העיקריים של הקבוצה בתחום הפעילות בגרמניה נכללות חברות גדולות העוסקות בפעילות דומה לזו של אשטרום נכסים ואשר להן נכסים בפריסה גיאוגרפית רחבה על פני כל הארץ, וכן חברות שונות נוספות הפועלות בתחום הנדל"ן.

התמודדות הקבוצה בתחרות בתחום הפעילות

הקבוצה מצליחה גם לשמור על רמות תפוסה גבוהות יחסית בנכסיה. נכון ליום 31 בדצמבר 2014, שיעור התפוסה הממוצע⁴⁹ הינו כ- 95%. 94% בארץ ו- 98% בגרמניה⁵⁰. להלן הסיבות העיקריות לכך:

(א) האסטרטגיה של הקבוצה בתחום הפעילות היתה ועודנה הסתכלות לטווח ארוך. חברות הקבוצה בתחום הפעילות משתדלות להתקשר עם שוכרים בעלי איתנות פיננסית גבוהה ולתקופות שכירות ממושכות.

(ב) הקבוצה פועלת בתחום השכרת הנכסים המניבים זה שנים רבות. במהלך שנים אלו טיפחה הקבוצה מוניטין כאחת החברות האמינות והיציבות בתחום.

(ג) פיזור גאוגרפי של הנכסים - נכסי הנדל"ן המניב של הקבוצה פרוסים בכל רחבי הארץ.

(ד) איכות נכסי הקבוצה ושירותי הניהול והאחזקה הניתנים לשוכרים.

(ה) איתנותה הפיננסית של אשטרום נכסים (בנוסף לעובדה שהינה נמנית על קבוצת אשטרום, שלה מוניטין כחברה מובילה בענף הנדל"ן, הבנייה והתשתית בישראל), כמו גם המוניטין שצברה אשטרום נכסים, אפשרו לה לשמור על איכות שטחיה המניבים ורמת השירותים אותם היא מספקת. הקבוצה מתמודדת עם השחיקה במוסר התשלומים במשק באמצעות הידוק הגביה, שיפור מהירות הגביה והפעלת אמצעי אכיפה אפקטיביים.

⁴⁹ שיעור תפוסה ממוצע ליניארי.

⁵⁰ בגרמניה התפוסה הינה 99%. נתון זה שאינו כולל את פרויקט דורטמונד שאינו מושכר כלל. לגבי פרויקט זה הרי שבחודש יוני 2012 נחתם בפרויקט זה הסכם עם שוכר אחר (רשת מלונות) ואשטרום נכסים פועלת להסבת פרויקט זה למלון. נתון התפוסה ביחד עם פרויקט זה לו היה נכלל, היה יורד שיעור התפוסה לכדי - 88% בגרמניה ובסה"כ שיעור תפוסת אשטרום נכסים היה מסתכם בכ-92%.

10.7. תמצית תוצאות תחום הפעילות

10.7.1. להלן תמצית תוצאות ניתוח תחום הנדל"ן להשקעה בישראל וגרמניה, עבור

השנים 2012, 2013 ו-2014 (באלפי ש"ח):

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	פרמטר
192,408	215,808	227,655	סך הכנסות הפעילות (מאוחד)
22,136	(554)	75,491	רווחים (הפסד) משערוכים (מאוחד)
152,241	169,088	180,782	רווח גולמי מתחום הפעילות (מאוחד)
151,176	167,867	180,261	NOI מנכסים זהים (NOI Same Property) (עבור שתי תקופות דיווח אחרונות) (מאוחד)
122,409	135,294	160,754	NOI מנכסים זהים (NOI Same Property) (עבור שתי תקופות דיווח אחרונות) (חלק הקבוצה)
151,176	169,309	181,187	סה"כ NOI (מאוחד)
122,409	129,330	161,680	סה"כ NOI (חלק הקבוצה)

• כמו כן היה לקבוצה בשנת 2014 רווח ממכירת משרדים (פרויקט ויטאואר) בסך של 12,620 אלפי ש"ח (31.12.2013 - 30,914 אלפי ש"ח).

10.7.2. להלן פרמטרים כלכליים לפי אזורים גיאוגרפיים עיקריים בהם פועלת הקבוצה

בתחום הנדל"ן להשקעה בישראל וגרמניה:

לשנה שנתיימה ביום			ישראל
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים:			
929,763	1,053,661	(1) 989,965	תוצר מקומי גולמי (במיליוני ש"ח) *
3.0%	3.2%	2.8%	שיעור צמיחה בתוצר המקומי הגולמי *
117,608	120,084	(1) 120,609	תוצר מקומי גולמי לנפש (בש"ח) *
1.5%	1.4%	(1) 0.7%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי לנפש *
1.6%	1.8%	(0.2%)	שעור אינפלציה
3.25%	2.50%	1.75%	ריבית הפריים **
4.00%	3.65%	2.31%	התשואה על החוב הממשלתי מקומי לטווח ארוך (10 שנים) **
A+	A+	A+	דרוג חוב ממשלתי לטווח ארוך ***
3.733	3.4736	3.8890	שע"מ מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה
* מקור: הלשכה המרכזית לסטטיסטיקה ** מקור: בלומברג *** מקור: Standard & Poor's נתונים לא סופיים.			

גרמניה			לשנה שנסתיימה ביום
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
פרמטרים מאקרו כלכליים:			
2,666	2,736	(1) 2,903	תוצר מקומי גולמי (PPP) (במיליארדי אירו)*
31,253	31,469	(1) 35,230	שיעור צמיחה בתוצר המקומי הגולמי (PPP)*
0.7%	0.4%	(1) 1.5%	תוצר מקומי גולמי לנפש (PPP) (באירו)*
2.5%	0.7%	(1) 3.0%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי גולמי לנפש (PPP)*
2.0%	1.5%	0.2%	שעור אינפלציה
0.187%	0.287%	0.059%	ריבית הליבור ל-3 חודשים
1.32%	1.93%	0.541%	התשואה על החוב הממשלתי מקומי לטווח ארוך (10 שנים) **
AAA	AAA	AAA	דרוג חוב ממשלתי לטווח ארוך**
1.32	1.38	1.215	שע"ח מטבע מקומי ביחס לדולר ליום האחרון של השנה
4.9206	4.7819	4.7246	שע"ח מטבע מקומי ביחס לשקל ליום האחרון של השנה
* מקור: Federal statistical office of Germany ** מקור: בלומברג מקור: Standard & Poor's (1) נתונים לא סופיים			

פילוחים ברמת תחום הפעילות בכללותה

10.7.3. להלן פילוח שטחי הנדל"ן המניב של הקבוצה בתחום הפעילות לפי אזורים

ושימושים לשנים 2013 ו-2014:

ליום 31 בדצמבר 2014						
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מלונות	מבני תעשייה	סה"כ (מ"ר)
אחוז מסך שטח הנכסים	במ"ר					
חיפה והצפון	במאוחד	5,124	-	-	55,462	60,586
	חלק הקבוצה	5,124	-	-	55,462	60,586
מרכז	במאוחד	20,779	-	-	61,313	82,092
	חלק הקבוצה	20,779	-	-	61,313	82,092
גוש דן והשרון	במאוחד	21,965	13,625	-	-	35,590
	חלק הקבוצה	21,965	13,625	-	-	35,590
דרום	במאוחד	52,069	-	-	69,723	121,792
	חלק הקבוצה	52,069	-	-	69,723	121,792
אילת	במאוחד	-	-	4,590	6,055	10,645
	חלק הקבוצה	-	-	4,590	4,480	9,070
גרמניה	במאוחד	-	115,849	-	10,468	126,317
	חלק הקבוצה	-	72,178	-	10,468	82,646
סה"כ	במאוחד	99,937	129,474	4,590	203,021	437,022
	חלק הקבוצה	99,937	85,803	4,590	201,447	391,777
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד	23%	30%	1%	46%	100%
	חלק הקבוצה	26%	22%	1%	51%	100%

ליום 31 בדצמבר 2013						
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מלונות	מבני תעשייה	סה"כ (מ"ר)
אחוז מסך שטח הנכסים	במ"ר					
חיפה והצפון	במאוחד	5,124	-	-	55,455	60,579
	חלק הקבוצה	5,124	-	-	37,687	42,811
מרכז	במאוחד	20,777	-	-	61,313	82,090
	חלק הקבוצה	20,777	-	-	45,583	66,360
גוש דן והשרון	במאוחד	21,644	13,414	-	-	35,058
	חלק הקבוצה	21,644	13,414	-	-	35,058
דרום	במאוחד	47,499	-	-	69,723	117,222
	חלק הקבוצה	31,501	-	-	46,240	77,742
אילת	במאוחד	-	-	4,590	6,054	10,644
	חלק הקבוצה	-	-	4,590	4,480	9,070
גרמניה	במאוחד	-	115,958	-	10,496	126,454
	חלק הקבוצה	-	60,836	-	10,496	71,332
סה"כ	במאוחד	95,044	129,372	4,590	203,041	432,047
	חלק הקבוצה	79,046	74,250	4,590	144,487	302,373
אחוז מסך שטח הנכסים	במאוחד	22%	30%	1%	47%	100%
	חלק הקבוצה	26%	25%	2%	48%	100%

10.7.4. להלן פילוח שווי הנדל"ן המניב של הקבוצה בתחום הפעילות לפי אזורים

ושימושים לשנים 2013 ו-2014:

ליום 31 בדצמבר 2014							
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מלונות	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שווי הנכסים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות							
חיפה והצפון (אלפי ש"ח)	במאוחד	69,550	-	-	126,083	195,633	8%
	חלק הקבוצה	69,550	-	-	126,083	195,633	9%
מרכז (אלפי ש"ח)	במאוחד	245,200	-	-	161,755	406,955	18%
	חלק הקבוצה	245,200	-	-	161,755	406,955	19%
גוש דן והשרון (אלפי ש"ח)	במאוחד	536,395	116,520	-	-	652,915	27%
	חלק הקבוצה	536,395	116,520	-	-	652,915	31%
דרום (אלפי ש"ח) (*)	במאוחד	174,194	-	-	143,801	317,995	13%
	חלק הקבוצה	174,194	-	-	143,801	317,995	15%
אילת (אלפי ש"ח)	במאוחד	-	-	26,160	18,725	44,885	2%
	חלק הקבוצה	-	-	26,160	13,857	40,017	2%
גרמניה (אלפי יורו)	במאוחד	-	156,312	-	4,983	763,931	32%
	חלק הקבוצה	-	95,454	-	4,983	475,692	23%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	1,025,339	856,852	26,160	473,963	2,382,314	100%
	חלק הקבוצה	1,025,339	568,613	26,160	469,095	2,089,207	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	43%	36%	1%	20%	100%	100%
	חלק הקבוצה	50%	27%	1%	22%	100%	100%

ליום 31 בדצמבר 2013							
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מלונות	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך שווי הנכסים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות							
חיפה והצפון (אלפי ש"ח)	במאוחד	69,882	-	-	119,894	189,776	8%
	חלק הקבוצה	69,882	-	-	81,445	151,327	9%
מרכז (אלפי ש"ח)	במאוחד	242,280	-	-	157,439	399,719	18%
	חלק הקבוצה	242,280	-	-	122,409	364,689	21%
גוש דן והשרון (אלפי ש"ח)	במאוחד	511,935	109,780	-	-	621,715	27%
	חלק הקבוצה	511,935	109,780	-	-	621,715	36%
דרום (אלפי ש"ח) (*)	במאוחד	148,097	-	-	134,391	282,488	12%
	חלק הקבוצה	98,218	-	-	89,128	187,346	11%
אילת (אלפי ש"ח)	במאוחד	-	-	25,600	18,550	44,150	2%
	חלק הקבוצה	-	-	25,600	13,727	39,327	2%
גרמניה (אלפי יורו)	במאוחד	-	150,447	-	4,989	744,232	33%
	חלק הקבוצה	-	71,089	-	4,989	364,264	21%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	972,194	830,126	25,600	454,160	2,282,080	100%
	חלק הקבוצה	922,315	450,158	25,600	330,595	1,728,668	100%
אחוז מסך שווי הנכסים	במאוחד	43%	36%	1%	20%	100%	100%
	חלק הקבוצה	53%	26%	1%	19%	100%	100%

10.7.5. להלן פילוח ה-NOI של הנדליין המניב של הקבוצה בתחום הפעילות לפי אזורים

ושימושים לשנים 2012, 2013 ו-2014 :

ליום 31 בדצמבר 2014							
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מלונות	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך של NOI הנכסים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות							
חיפה והצפון (אלפי ש"ח)	במאוחד	5,773	-	-	9,198	14,971	9%
	חלק הקבוצה	5,773	-	-	9,198	14,971	10%
מרכז (אלפי ש"ח)	במאוחד	19,302	-	-	12,781	32,083	19%
	חלק הקבוצה	19,302	-	-	12,781	32,083	22%
גוש דן והשרון (אלפי ש"ח)	במאוחד	43,411	9,390	-	-	52,801	31%
	חלק הקבוצה	43,411	9,390	-	-	52,801	35%
דרום (אלפי ש"ח) (*)	במאוחד	12,694	-	-	8,868	21,562	13%
	חלק הקבוצה	12,694	-	-	8,868	21,562	14%
אילת (אלפי ש"ח)	במאוחד	-	-	2,098	1,436	3,534	2%
	חלק הקבוצה	-	-	2,098	1,063	3,161	2%
גרמניה (אלפי יורו)	במאוחד	-	9,083	0	359	44,718	26%
	חלק הקבוצה	-	5,043	0	359	25,584	17%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	81,180	52,409	2,098	33,983	169,670	100%
	חלק הקבוצה	81,180	33,275	2,098	33,610	150,163	100%
אחוז מסך של NOI הנכסים	במאוחד	48%	31%	1%	20%	100%	100%
	חלק הקבוצה	55%	22%	1%	22%	100%	100%

ליום 31 בדצמבר 2013							
אזורים	שימושים	קניונים ומרכזי מסחר	מבני משרדים ותעסוקה	מלונות	מבני תעשייה	סה"כ (באלפי ש"ח)	אחוז מסך של NOI הנכסים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות							
חיפה והצפון (אלפי ש"ח)	במאוחד	5,505	-	-	8,655	14,160	9%
	חלק הקבוצה	5,505	-	-	5,936	11,441	9%
מרכז (אלפי ש"ח)	במאוחד	14,210	-	-	12,669	26,879	17%
	חלק הקבוצה	14,214	-	-	10,207	24,421	20%
גוש דן והשרון (אלפי ש"ח)	במאוחד	42,481	8,129	-	-	50,610	31%
	חלק הקבוצה	42,481	8,129	-	-	50,610	41%
דרום (אלפי ש"ח) (*)	במאוחד	11,326	-	-	9,122	20,448	13%
	חלק הקבוצה	7,511	-	-	6,050	13,561	11%
אילת (אלפי ש"ח)	במאוחד	-	-	2,082	1,521	3,603	2%
	חלק הקבוצה	-	-	2,082	1,126	3,208	3%
גרמניה (אלפי יורו)	במאוחד	-	9,429	-	345	46,797	29%
	חלק הקבוצה	-	3,682	-	345	19,277	16%
סה"כ (אלפי ש"ח)	במאוחד	73,522	53,276	2,082	33,617	162,497	100%
	חלק הקבוצה	69,711	25,756	2,082	24,968	122,518	100%
אחוז מסך של NOI הנכסים	במאוחד	45%	33%	1%	21%	100%	100%
	חלק הקבוצה	57%	21%	2%	20%	100%	100%

ליום 31 בדצמבר 2012

אחוז מסך של NOI הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מלונות	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות							
8%	11,981	7,078	-	-	4,903	במאוחד	חיפה והצפון (אלפי ש"ח)
9%	10,098	5,166	-	-	4,932	חלק הקבוצה	
12%	17,345	7,738	-	-	9,607	במאוחד	מרכז (אלפי ש"ח)
14%	16,382	6,805	-	-	9,577	חלק הקבוצה	
36%	52,183	-	-	8,169	44,014	במאוחד	גוש דן והשרון (אלפי ש"ח)
45%	52,183	-	-	8,169	44,014	חלק הקבוצה	
14%	20,595	10,568	-	-	10,027	במאוחד	דרום (אלפי ש"ח)
11%	13,286	6,818	-	-	6,468	חלק הקבוצה	
2%	3,239	1,595	1,644	-	-	במאוחד	אילת (אלפי ש"ח)
2%	2,824	1,180	1,644	-	-	חלק הקבוצה	
27%	39,783	390	-	7,622	-	במאוחד	גרמניה (אלפי יורו)
19%	21,589	390	-	3,958	-	חלק הקבוצה	
100%	145,127	28,916	1,644	46,016	68,551	במאוחד	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	116,362	21,905	1,644	27,822	64,991	חלק הקבוצה	
	100%	20%	1%	32%	47%	במאוחד	אחוז מסך של NOI הנכסים
	100%	19%	1%	24%	56%	חלק הקבוצה	

10.7.6. להלן פילוח רווחי והפסדי שיערוך של הנדל"ן המניב של הקבוצה לפי אזורים

ושימושים לשנים 2012, 2013 ו-2014:

ליום 31 בדצמבר 2014

אחוז מסך שערוך הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מלונות	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
בכל אזור לפי מטבע הפעילות							
6%	4,508	5,574	-	-	(1,066)	במאוחד	חיפה והצפון (אלפי ש"ח)
8%	4,508	5,574	-	-	(1,066)	חלק הקבוצה	
6%	4,498	4,025	-	-	473	במאוחד	מרכז (אלפי ש"ח)
8%	4,498	4,025	-	-	473	חלק הקבוצה	
30%	22,428	-	-	4,769	17,659	במאוחד	גוש דן והשרון (אלפי ש"ח)
38%	22,428	-	-	4,769	17,659	חלק הקבוצה	
21%	15,082	9,410	-	-	5,672	במאוחד	דרום (אלפי ש"ח)
25%	15,082	9,410	-	-	5,672	חלק הקבוצה	
1%	693	133	560	-	-	במאוחד	אילת (אלפי ש"ח)
1%	658	98	560	-	-	חלק הקבוצה	
36%	26,187	-	-	5,529	-	במאוחד	גרמניה (אלפי יורו)
20%	12,139	-	-	2,563	-	חלק הקבוצה	
100%	73,396	19,142	560	30,956	22,738	במאוחד	סה"כ (אלפי ש"ח)
100%	59,314	19,107	560	16,908	22,738	חלק הקבוצה	
	100%	26%	1%	42%	31%	במאוחד	אחוז מסך רווחי השערוך
	100%	32%	1%	29%	38%	חלק הקבוצה	

ליום 31 בדצמבר 2013							
אחוז מסך שערוך הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מלונות	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
	בכל אזור לפי מטבע הפעילות						
(418%) (40%)	7,041 5,090	6,166 4,214	- -	- -	875 875	במאוחד חלק הקבוצה	חיפה והצפון (אלפי ש"ח)
618% 95%	(10,405) (12,092)	6,032 4,321	- -	- -	(16,437) (16,413)	במאוחד חלק הקבוצה	מרכז (אלפי ש"ח)
870% 115%	(14,667) (14,667)	- -	- -	2,400 2,400	(17,067) (17,067)	במאוחד חלק הקבוצה	גוש דן והשרון (אלפי ש"ח)
(629%) (55%)	10,603 7,032	2,485 1,648	- -	- -	8,118 5,384	במאוחד חלק הקבוצה	דרום (אלפי ש"ח)
(12%) (1%)	198 186	48 36	150 150	- -	- -	במאוחד חלק הקבוצה	אילת (אלפי ש"ח)
(329%) 14%	5,545 1,735	6 6	- -	1,152 356	- -	במאוחד חלק הקבוצה	גרמניה (אלפי יורו)
100% 100%	(1,658) (12,717)	14,760 10,250	150 150	7,916 4,106	(24,511) (27,223)	במאוחד חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
	100% 100%	(876%) (81%)	(9%) (1%)	(470%) (32%)	1,455% 214%	במאוחד חלק הקבוצה	אחוז מסך רווחי השערוך

ליום 31 בדצמבר 2012							
אחוז מסך שערוך הנכסים	סה"כ (באלפי ש"ח)	מבני תעשייה	מלונות	מבני משרדים ותעסוקה	קניונים ומרכזי מסחר	שימושים	אזורים
	בכל אזור לפי מטבע הפעילות						
28% 52%	4,922 3,947	3,275 2,301	- -	- -	1,647 1,646	במאוחד חלק הקבוצה	חיפה והצפון (אלפי ש"ח)
123% 273%	21,418 20,851	1,553 973	- -	- -	19,865 19,877	במאוחד חלק הקבוצה	מרכז (אלפי ש"ח)
(115%) (262%)	(20,976) (20,076)	- -	- -	(2,855) (2,855)	(17,221) (17,221)	במאוחד חלק הקבוצה	גוש דן והשרון (אלפי ש"ח)
23% 34%	4,008 2,586	1,495 964	- -	- -	2,531 1,621	במאוחד חלק הקבוצה	דרום (אלפי ש"ח)
(4%) (9%)	(635) (677)	160 118	(795) (795)	- -	- -	במאוחד חלק הקבוצה	אילת (אלפי ש"ח)
45% 13%	7,846 1,018	(158) (158)	- -	1,738 363	- -	במאוחד חלק הקבוצה	גרמניה (אלפי יורו)
100% 100%	17,483 7,649	5,698 3,572	(795) (795)	5,776 (1,052)	6,804 5,924	במאוחד חלק הקבוצה	סה"כ (אלפי ש"ח)
	100% 100%	33% 47%	(5%) (10%)	33% (14%)	39% 77%	במאוחד חלק הקבוצה	אחוז מסך רווחי השערוך

10.7.7. להלן פילוח דמי שכירות חודשיים ממוצעים למ"ר לפי אזורים ושימושים

במטבע פעילות:

שימושים		קניונים ומרכזי מסחר		מבני משרדים ותעסוקה		מלונות		מבני תעשייה	
לשנה שנסתיימה ביום								אזורים	
31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014		
15	-	-	-			132	127	חיפה והצפון (ש"ח)	
18	-	-	-			91	100	מרכז (ש"ח)	
-	-	-	-	81	111	192	215	גוש דן והשרון (ש"ח)	
15	-	-	-	-	-	23	24	דרום (ש"ח)	
30	30	39	40	-	-	-	-	אילת (ש"ח)	
4	5	-	-	12	10	-	-	גרמניה (יורו)	

10.7.8. להלן פילוח דמי שכירות חודשיים ממוצעים למ"ר בחוזים שנחתמו בתקופת

הדיווח:

שימושים		קניונים ומרכזי מסחר		מבני משרדים ותעסוקה		מלונות		מבני תעשייה	
לשנה שנסתיימה ביום								אזורים	
31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014		
חיפה והצפון (ש"ח)	114	129	-	-	-	-	16	15	
מרכז (ש"ח)	111	82	-	-	-	-	29	22	
גוש דן והשרון (ש"ח)	205	270	79	59	-	-	-	-	
דרום (ש"ח)	26	33	-	-	-	-	13	14	
אילת (ש"ח)	-	-	-	-	-	-	26	27	
גרמניה (יורו)	-	-	9	9	-	-	4	4	

10.7.9. להלן פילוח שיעורי תפוסה ממוצעים לפי אזורים ושימושים:

שימושים			קניונים ומרכזי מסחר			מבני משרדים ותעסוקה			מלונות			מבני תעשייה		
אזורים	ליום 31/12/14	לשנה 2014	לשנה 2013	ליום 31/12/14	לשנה 2014	לשנה 2013	ליום 31/12/14	לשנה 2014	לשנה 2013	ליום 31/12/14	לשנה 2014	ליום 31/12/14	לשנה 2014	לשנה 2013
חיפה וצפון	87%	81%	78%	-	-	-	-	-	-	-	-	98%	98%	96%
מרכז	95%	91%	75%	-	-	-	-	-	-	-	-	93%	96%	99%
גוש דן והשרון	100%	99%	99%	98%	99%	100%	-	-	-	-	-	-	-	-
דרום	95%	95%	94%	-	-	-	-	-	-	-	-	89%	84%	83%
אילת	-	-	-	-	-	-	-	-	100%	100%	100%	94%	95%	97%
גרמניה	-	-	-	98%	93%	85%(א)	-	-	-	-	-	94%	96%	97%

(א) שיעור התפוסה ללא פרויקט דורטמונד הינו 99.40%

10.7.10. להלן פילוח של מספר הנכסים* המניבים של הקבוצה בתחום הפעילות לפי אזורים ושימושים 2013 ו-2014:

שימושים	קניונים ומרכזי מסחר		מבני משרדים ותעסוקה		מלונות		מבני תעשייה	
	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013
חיפה וצפון	1	1	-	-	-	-	7	7
מרכז	2	2	-	-	-	-	6	6
גוש דן והשרון	2	2	1	1	-	-	-	-
דרום	3	2	-	-	-	-	6	6
אילת	-	-	-	-	1	1	1	1
גרמניה	-	-	7	7	-	-	1	1
סה"כ נכסים מניבים:	8	7	8	8	1	1	21	21

(*) סיווג הנכס לסוג השימוש נעשה בהתאם לסוג השימוש העיקרי באותו נכס
נכס – הינו גם מתחם הכולל מבנים רבים

10.7.11. להלן פילוח שיעורי תשואה ממוצעים (לפי שווי בסוף שנה) לפי אזורים ושימושים* :

שימושים	קניונים ומרכזי מסחר		מבני משרדים ותעסוקה		מלונות		מבני תעשייה	
אזורים	לשנה שנסתיימה ביום							
	(באחוזים)							
	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2014
חיפה והצפון	8.21%	7.88%	-	-	-	-	7.3%	7.22%
מרכז	7.83%	5.87% (א)	-	-	-	-	7.94%	8.05%
גוש דן והשרון	8.09%	8.3%	8.11%	7.4%	-	-	-	-
דרום	7.29%	7.65%	-	-	-	-	6.17%	6.79%
אילת	-	-	-	-	-	8.02%	8.13%	7.67%
גרמניה	-	-	5.5% (ב)	6.23%	-	-	-	7.20%
(*) התשואות הינן בהתייחס לנכסים שהוחזקו על ידי הקבוצה במהלך שנה מלאה.								
(א) התשואה הינה נמוכה משום שבמהלך שנת 2013 השטח המניב של פרויקט בית הגביש נתניה היה כ-63%. נכון להיום תפוסת בשטח הינה 86%. שיעור התשואה יעלה לכדי 8% ומעלה עם הנבת כל שטחי הפרויקט.								
(ב) לפי NOI מייצג בגין פרויקט לייפציג ופרויקט דורטמונד – שיעור התשואה הינו 7.2%.								

הכנסות צפויות בגין חוזי שכירות חתומים 10.7.12

בהנחה אי-מימוש תקופת אופציות שוכרים			בהנחה מימוש תקופת אופציות שוכרים (*)			תקופת ההכרה בהכנסה
שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (במ"ר)	מספר חוזים מסתיימים	הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	שטח נשוא ההסכמים המסתיימים (במ"ר)	מספר חוזים מסתיימים	הכנסות מרכיבים קבועים (באלפי ש"ח)	
8,945	34	44,110	16,421	52	43,915	רבעון 1
10,679	32	43,531	24,577	43	42,636	רבעון 2
3,141	15	43,262	6,528	23	40,386	רבעון 3
25,818	28	43,434	32,847	45	40,346	רבעון 4
49,831	50	163,995	94,951	104	140,570	שנת 2016
25,083	49	148,041	50,754	80	112,153	שנת 2017
26,118	50	140,622	37,684	54	85,980	שנת 2018
258,640	187	762,448	144,493	44	181,823	שנת 2019 ואילך
408,255	445	1,389,443	408,255	445	687,809	סה"כ

(*) לצרכי הטבלה לעיל הונח כי שכ"ד בתקופת מימוש האופציה הינו זהה לשכר הדירה ערב מועד המימוש.

קרקעות 10.7.13

10.7.14

לשנה שנסתיימה ביום:		פרמטרים		אזור
31.12.2013	31.12.2014			
	-	הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		חיפה והצפון
5,814	5,814	סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)		
-		משרדים	סה"כ זכויות בנייה עיקריות לפי תוכניות מאושרות בתום תקופה	
5,233	5,233	תעשייה		
10,502	11,669	הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		מרכז
10,400	10,400	סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)		
14,792	14,792	הייטק	סה"כ זכויות בנייה עיקריות לפי תוכניות מאושרות בתום תקופה	
-	-	תעשייה		
21,791	22,739	הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		דרום
27,980	27,980	סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)		
9,490	9,490	מסחר	סה"כ זכויות בנייה עיקריות לפי תוכניות מאושרות בתום תקופה	
26,742	26,742	הייטק		
-	-	מלון		
32,293	34,408	הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		סה"כ
44,194	44,194	סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (מ"ר)		
5,233	5,233	תעשייה	סה"כ זכויות בנייה עיקריות לפי תוכניות מאושרות בתום תקופה	
41,534	41,534	הייטק		
9,490	9,490	מסחר		
-	-	מלון		

10.7.15 רכישת ומכירת נכסים (מצרפי)

לשנה שנסתיימה ביום:			פרמטרים	אזור	
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014			
3	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה	נכסים שנמכרו	חיפה והצפון
28,911	-	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
11,928	-	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
570	-	-	NOI של נכסים שנמכרו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	רווח/הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	מספר נכסים שנרכשו בתקופה	נכסים שנרכשו	
-	-	-	עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
-	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה		
-	1	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	נכסים שנמכרו	גוש דן
-	40,750	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
-	6,886	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	1,442	-	רווח/הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	מספר נכסים שנרכשו בתקופה		
-	-	-	עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	נכסים שנרכשו	
-	-	-	NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
-	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה		
-	1	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	1,200	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)	נכסים שנמכרו	מרכז
-	118	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	71	-	רווח/הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	מספר נכסים שנרכשו בתקופה		
1	-	-	עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
58,333	-	-	NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)	נכסים שנרכשו	
4,923	-	-	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
24,055	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה		
-	-	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
-	-	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)	נכסים שנמכרו	דרום
-	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה		
-	-	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
-	-	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		

			(באלפי ש"ח)		
			רווח/הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	-			
-	-	1	מספר נכסים שנרכשו בתקופה	נכסים שנרכשו	
-	-	20,425	עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	954	NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי ש"ח)		
-	-	4,570	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
-	-	-	מספר נכסים שנמכרו בתקופה	נכסים שנמכרו	גרמניה
-	-	-	תמורה ממימוש נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (באלפי יורו)		
-	-	-	שטח נכסים שנמכרו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		
-	-	-	NOI של נכסים שנרכשו (מאוחד) (באלפי יורו)		
-	-	-	רווח/הפסד שנרשם בגין מימוש הנכסים (מאוחד) (באלפי יורו)		
-	1	-	מספר נכסים שנרכשו בתקופה	נכסים שנרכשו	
-	26,556	-	עלות הנכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (באלפי יורו)		
-	2,059	-	NOI של נכסים נרכשו (מאוחד) (באלפי יורו)		
-	11,441	-	שטח נכסים שנרכשו בתקופה (מאוחד) (מ"ר)		

רשימת נכסים מהותיים 10.7.16.

פרט מידע															נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8(ט) (לפי הענין)		
שם הנכס ומאפייניו		שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם NOI (%) הצפוי לשנה הבאה	שיעור על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערון (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) כולל דמי ניהול	זיהוי מעריך השווי (שם) (וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (cape rate) (היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)	
קניין בתים	אזור	שנת 2014	מרכז	511,650	511,650	36,865	7.8%	8.2%	10.3%	40.1%	17,189	100% (1)	236	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים	שיעורי היוון – מושכר-בין 7.7%-9.5%	
	ציון המטבע המסחרי		ש"ח														
	שימוש עיקרי	שנת 2013	משרדים	487,660	487,660	35,755	7.4%	8.2%	9.7%	46.7%	(23,290)	89%(1)	229	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים	שיעורי היוון – מושכר-בין 7.9%-8.1% ועוד שטחים פנויים בשווי של 7,930 אש"ח	
	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי ש"ח)		386,281														
	חלק התאגיד (%)	שנת 2012	100%	487,560	487,560	37,031	7.9%	8.0%	10.5%	51.4%	(17,699)	99%	237	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים	שיעורי היוון – מושכר-8% ועוד שטחים פנויים בשווי של 3,000 אש"ח	
	שטח שיווק (מ"ר)		20,777														
(1) בשנת 2014 הסתיימה השיפוץ הגדול שנערך בקניון. הפדיון הממוצע למ"ר נטו מושכר בשנים 2013, 2014, ו-2012 הינו – כ- 2,920 ש"ח, 3,020 ש"ח ו-2,860 ש"ח למ"ר, בהתאמה. נתון זה הינו למיטב ידיעת הנהלת הקניון וכי ניתן על בסיס מידע שהתקבל מהשוכרים או מצדדים שלישיים אחרים.																	

פריט מידע																
שם הנכס ומאפייניו																
שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם (%) לשנה הבאה	שיעור התשואה על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) כולל דמי ניהול	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (cape rate/שיעור היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)		
שנת 2014	אזור	צפון	-	630,350	37,302	39,758	6.3 (1)	6.6% (2)	8.5%	38.2%	35,453	91%	68	שיעורי ההיוון – מושכר 8.25%, פנוי – 9.25% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי של 89,035 אש"ח	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה
	ציון המטבע המסחרי	ש"ח	-	630,350	37,302	39,758	6.3 (1)	6.6% (2)	8.5%	38.2%	35,453	91%	68	שיעורי ההיוון – מושכר 8.25%, פנוי – 9.25% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי של 89,035 אש"ח	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה
שנת 2013	שימוש עיקרי	מסחר	-	559,000	35,888	36,313	6.5%	6.9%	8.3%	44%	11,462	93%	73	שיעורי ההיוון – מושכר 8.25%, פנוי – 9.25% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי של 91,146 אש"ח	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה
	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי ש"ח)	468,540	-	559,000	35,888	36,313	6.5%	6.9%	8.3%	44%	11,462	93%	73	שיעורי ההיוון – מושכר 8.25%, פנוי – 9.25% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי של 91,146 אש"ח	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה
שנת 2012	חלק התאגיד (%)	50.0%	-	538,000	35,394	36,046	6.7%	6.7%	8.5%	46.5%	9,432	92%	69	שיעורי ההיוון – מושכר 8.5%, פנוי – 9.5% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי של 80,018 אש"ח	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה
	שטח שיווק (מ"ר)	51,370	-	538,000	35,394	36,046	6.7%	6.7%	8.5%	46.5%	9,432	92%	69	שיעורי ההיוון – מושכר 8.5%, פנוי – 9.5% כולל קרקע וזכויות בניה בשווי של 80,018 אש"ח	הוון אומדן תזרימי מזומנים הצפויים	משה פרידמן ורענן דוד עוסקים בשמאות משנת 1991 ו-2004 בהתאמה
(1) שעור התשואה על שווי הנכס בניכוי קרקע וזכויות בניה – 7.3%.																
(2) שעור התשואה על שווי הנכס בניכוי קרקע וזכויות בניה – 7.7%.																

פריט מידע															נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8ב(ט) (לפי הענין)	
שם הנכס ומאפייניו		שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם NOI (%)	שיעור על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) כולל דמי ניהול	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (cape) rate/שיעור היוון (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)
מגדלי הוד השרון (חברה כלולה) (1)	אזור	שנת 2014	גוש דן והוד השרון	-	562,890	37,551	6.5% (1)	6.6%	8.8%	49.7%	33,925	97%	80	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים + שיטת ההשוואה	שיעורי ה'יוון – מושכר-8% פנוי- 8.75% זכויות הבניה בשווי של 72,730 אש"ח
	ציון המטבע המסחרי		ש"ח													
	שימוש עיקרי	שנת 2013	משרדים	-	485,710	32,048	6.4% (1)	8.0%	8.3%	55.3%	7,938	89%	70	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים + שיטת ההשוואה	שיעורי היוון – מושכר- 8.25% פנוי- 9% זכויות הבניה בשווי של 33,040 אש"ח
	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי ש"ח)		368,146													
	חלק התאגיד (%)	שנת 2012	42.34%	-	457,280	25,885	5.2%	7.6%	6.8%	50.6%	17,409	95%	58	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים + שיטת ההשוואה	שיעורי היוון – מושכר- 8.25% פנוי- 9% זכויות הבניה בשווי של 15,670 אש"ח
	שטח שיווק (מ"ר)		46,868													
שעור התשואה על הנכס בניכוי פרויקט בהקמה/זכויות בניה – 7.4% (2013) – 6.8%).																

פריט מידע																נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8ב(ט) (לפי הענין)		
שם הנכס ומאפייניו	שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה הצפוי לשנה הבאה	שיעור התשואה על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) כולל דמי ניהול	זהו מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - שיעור/cape rate (היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)			
בית הגביש	אזור	מרכז	167,200	167,200	13,350	13,590	8.1%	8.1%	8.1%	(2,950) (א)	95%	83	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים + שיטת ההשוואה	שיעורי היוון – מושכר-8.0% פנוי- 8.5% זכויות הבניה בשווי של 5,610 אש"ח			
	שימוש עיקרי	מסחר / משרדים	168,280	168,280	9,567	8,374	5%	5.4%	54.0%	(20,111) (1)	86.0%	59 (2)	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים + שיטת ההשוואה	שיעורי היוון – מושכר-8.0% פנוי- 8.5% זכויות הבניה בשווי של 5,610 אש"ח			
	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי ש"ח)	157,465																
	חלק התאגיד (%)	100%	שנת 2012	169,740	169,740	4,366	4,366	-	5.9%	-	58.3%	14,855	57%	-	ירון ספקטור עוסק בשמאות משנת 1992	הוון אומדן תזרימי המזומנים הצפויים + שיטת ההשוואה	שיעורי היוון – מושכר-8.21% פנוי- 8.5% זכויות הבניה בשווי של 5,610 אש"ח	
		שטח שיווק (מ"ר)																16,890
	במהלך השנה בוצעו התאמות לשוכרים השונים וכתוצאה מכך נגרמו הפסדי השערוך.																	

נתונים נוספים הנדרשים לפי תקנה 8ב(ט) (לפי הענין)																פריט מידע											
שם הנכס ומאפייניו		שנה	ערך בספרים בסוף תקופה (מאוחד) (אלפי ש"ח)	שווי הוגן בסוף תקופה (במטבע המסחרי)	הכנסות מדמי שכירות בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	NOI בפועל בתקופה (מאוחד) (במטבע המסחרי)	שיעור התשואה (%)	שיעור התשואה המותאם NOI (%)	שיעור התשואה על העלות (%)	יחס שווי החוב לנכס (LTV)	רווחי שיערוך (במטבע המסחרי)	שעור התפוסה לתום תקופה (%)	דמי שכירות ממוצעים למ"ר (במטבע המסחרי) כולל דמי ניהול	זיהוי מעריך השווי (שם וניסיון)	מודל ההערכה שמעריך השווי פעל לפיו	הנחות נוספות בבסיס ההערכה - (cape rate) (היוון) (מספר נכסי השוואה, מחיר ממוצע למ"ר של נכסי השוואה)											
Ashtoh 2008 דיסלדורף	אזור	שנת 2014	גרמניה	ציון המטבע המסחרי	יורו	226,682	47,979	3,483	3,432	7.2%	7.2%	7.9%	60.2%	1,613	100%	18.3	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 6% והיוון NOI לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור היוון של 6.2%										
	שימוש עיקרי		משרדים	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי יורו)	43,386	221,718	46,366	3,438	3,562	7.7%	7.7%	8.2%	63%	366	100%	19	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 6% והיוון NOI לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור היוון של 6.2%										
	חלק התאגיד (%)	שנת 2012	51.0%	שטח שיווק (מ"ר)	19,194	226,348	46,000	4,146	3,288	7.1%	7.1%	7.6%	66%	2,617	100%	18	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 6% והיוון NOI לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור היוון של 6.2%										
	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי יורו)		43,386	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי יורו)	43,386	221,718	46,366	3,438	3,562	7.7%	7.7%	8.2%	63%	366	100%	19	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 6% והיוון NOI לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור היוון של 6.2%										
	חלק התאגיד (%)	שנת 2012	51.0%	שטח שיווק (מ"ר)	19,194	226,348	46,000	4,146	3,288	7.1%	7.1%	7.6%	66%	2,617	100%	18	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 6% והיוון NOI לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור היוון של 6.2%										
	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי יורו)		43,386	עלות מקורית/ עלות הקמה מקורית (באלפי יורו)	43,386	221,718	46,366	3,438	3,562	7.7%	7.7%	8.2%	63%	366	100%	19	היוון NOI צפוי ל-10 שנים בשיעור היוון של 6% והיוון NOI לאחר 10 שנים פרמננטי בשיעור היוון של 6.2%										

10.8. התאמה לרווחי FFO

FFO לשנה שנסתיימה ביום			פרמטרים
31/12/12	31/12/13	31/12/14	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
45,495	153,823	160,365	רווח (הפסד) נקי לתקופה (מאוחד)
			התאמות
(22,136)	554	(75,491)	ירידה (עליה) בהתאמת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה
	(30,914)	(12,620)	רווח ממכירת משרדים
751	19,213	23,452	עליה (ירידה) במיסים נדחים בגין התאמות
6,896			מיסים בגין מכירת נכסים
(1,119)	(68,776)	(3,034)	הוצאות (הכנסות) אחרות
2,545	4,688	(1,501)	פחת, הפחתות ושונות
2,895	(1,716)	2,308	שינויים בשווי הוגן מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
27,134	(1,286)	(5,800)	חלק החברה בהפסדי (רווחי) חברות בנות שאינו שוטף
(15,223)	(16,399)	(13,045)	התאמות המתייחסות לחלקן של הזכויות שאינן מקנות שליטה ברווח הנקי
47,238	59,186	74,634	Funds From Operation (FFO) לפי כללי הרשות
12,808	17,577	(1,752)	הוצאות (הכנסות) הפרשי הצמדת אשראי שנצברו והפרשי שער על קרן החוב
(1,315)	(4,649)	(3,071)	הפסדי (רווחי) שערך מניירות ערך
	(7,541)	(15,028)	מחילת חוב גרמניה / רווח מימוש מניות נצבא
		32,364	הפסד מירידת ערך מניות מבטח אחזקות בע"מ
(5,141)	1,112	377	הוצאות (הכנסות) מיסים שנים קודמות
53,590	65,685	87,524	Funds From Operation (FFO)

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

הגידול ב-FFO בשנת 2014 לעומת 2013 נובע בעיקר בשל גידול ב FFO התפעולי בסך של כ- 3.8 מיליון ש"ח בשל גידול בהכנסות שכר דירה בעיקר פרויקט בית הגביש וקניון בת ים, בשל קיטון ב- FFO הוצאות המימון בסך של כ- 4.7 מיליון ש"ח, בשל גידול ב- FFO רווחי בנות בסך של כ- 10.4 מיליון ש"ח בעיקר בגין פרויקט מגדלי הוד השרון וחוצות המפרץ וכן בזקפה פחותה של 3.3 מיליון ש"ח לזכויות המיעוט בשל רכישת השליטה באשלד.

10.9. פרטים נוספים בדבר הנכסים המניבים של הקבוצה

הקבוצה מנהלת ומתחזקת את נכסי תחום הפעילות במספר אופנים: (1) על ידי אשטרום נכסים, בין בעצמה ובין באמצעות חברות ניהול המוקמות על-ידי לצורך ניהול הנכס הספציפי, ואשר השליטה בהן משקפת את חלקה של אשטרום נכסים בנכס הרלוונטי; (2) באותו אופן פועלת הקבוצה בקשר לניהול החינוכים הקיימים בחלק

מנכסיה ; (3) בנכסים בהם מושכר הנכס במלואו לשוכר בודד, ניהול ותחזוקת הנכס מבוצע על-ידי אותו שוכר.

בנכסים ובחניונים המנוהלים ומתוחזקים על-ידי חברות הקבוצה עצמן, או על-ידי חברות הניהול המוקמות על-ידה, כמפורט בס"ק (1) ו- (2) לעיל, מתקשרת הקבוצה בהסכמים עם ספקי שירותים שונים, המבצעים בנכסים את חלק משירותי האחזקה בפועל, כגון שירותי נקיון, שמירה, אבטחה ומוקד.

אשלד בע"מ (חלק אשטרום נכסים 100%)

אשלד עוסקת בעיקר בפיתוח, ניהול הפעלת ומכירת מבני תעשייה להשכרה.

מצבת שטחי מבני התעשייה להשכרה של אשלד ליום 31 בדצמבר 2014, לרבות בשטחים שבבעלות חברות מאוחדות באיחוד יחסי ובחברות כלולות מסתכמות לכ- 223,850 מ"ר כמפורט להלן :

אזור הצפון		אזור המרכז		אזור הדרום	
שטח במ"ר	מיקום	שטח במ"ר	מיקום	שטח במ"ר	מיקום
12,100	מגדל העמק	1,500	נווה צוף	7,700	ערד
18,900	כרמיאל	6,100	בית שמש	5,000	רמת חובב
3,600	עפולה	6,500	עמנואל	6,600	נתיבות
7,800	אלון תבור	32,200	ברקן	37,400	באר שבע
5,500	טבריה	5,200	אשקלון	1,600	שער הנגב
4,900	נהריה	24,000	כנות	31,300	שדרות
1,350	צפת	3,400	חולון		
		4,600	גן יבנה		
54,150	סה"כ	80,100	סה"כ	89,600	סה"כ

הצעת רכש מלאה למניות אשלד

ביום 4 במרץ, 2014 לאחר קבלת אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון אשטרום נכסים, פרסמה אשטרום נכסים מפרט הצעת רכש מלאה (שתוקפה מותנה ברכישת מלוא מניות הניצעים כהגדרתם במפרט) (להלן: "הניצעים"), בהתאם לסעיף 336 לחוק החברות (להלן: "המפרט"), לרכישת 6,965,517 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג כל אחת של אשלד (להלן: "הצעת הרכש"). המועד האחרון למסירת הודעות קיבול להצעת הרכש נקבע ליום ה', ה-20 במרץ, 2014, בשעה 14:00 (להלן: "מועד הקיבול האחרון").

הקבוצה, העניקה לאשטרום נכסים באותו מועד, אופציית PUT, ללא כל תמורה, למכור לה את כל מניות אשלד שיירכשו על ידי אשטרום נכסים על פי הצעת הרכש (להלן: "האופציה"), ככל

ויירכשו, וזאת בהתקיים התנאים המצרפיים כדלקמן (להלן: **"התנאים המתלים"**): (א) במקרה בו הצעת הרכש תענה במלואה באופן שאשלב תהפוך לחברה פרטית (או במקרה בו שיעור ההיענות להצעת רכש זו יהיה שווה או גבוה משיעור ההיענות הנדרש למכירה כפויה); ו-(ב) הפיכתה של החברה לחברה ציבורית עד ליום 31.12.2014. ככל ותמומש האופציה על ידי אשטרום נכסים, תשלם החברה, לאשטרום נכסים, עבור כל מניה של אשלב המוצעת לרכישה בהצעת הרכש, את המחיר המוצע בהצעת הרכש למניה, בתוספת עלות המימון שתיווצר לאשטרום נכסים מיום תשלום התמורה בגין הצעת הרכש ועד למועד מימוש האופציה ("עלות מימון" משמעה שיעור של 3.13% בתוספת הצמדה למדד המחירים לצרכן מיום קבלת תמורת הצעת הרכש ועד מועד מימוש האופציה) בתוספת עלויות אחרות ככל שתיווצרנה כאמור. האופציה תהא ניתנת למימוש על ידי אשטרום נכסים בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים על פי דין, החל ממועד התקיימות התנאים המתלים המפורטים לעיל, ועד ליום 28.5.2015 (להלן: **"מועד פקיעת האופציה"**). האופציה כפופה להתאמות במקרה של חלוקת דיבידנד, מניות הטבה, הנפקת זכויות, איחוד/פיצול מקובלות. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים אשטרום נכסים לא מימשה את האופציה.

ביום 20 במרץ, 2014, התקבלו הודעות קיבול ל- 6,629,279.9 מניות במחיר של 15.373 ש"ח למניה ובגין שאר המניות בוצעה רכישה כפויה ובכך הושלמה הצעת הרכש במלואה. סך תמורת הרכישה הסתכמה לסך של כ- 102 מיליון ש"ח. בעקבות הרכישה נגרעו מניות אשלב מהמסחר בבורסה ביום 25 במרץ, 2014 ואשלב הפכה לחברה פרטית בבעלות מלאה (100%) של אשטרום נכסים.

בשבוע האחרון של חודש יוני 2014, נשרף מבנה בבעלות אשלב בשדרות בעקבות פגיעת טיל שנורה מרצועת עזה. המבנה שנפגע באופן משמעותי השתרע על שטח בנוי של כ- 1,500 מ"ר והניב כ- 290 אלפי ש"ח לשנה ושווי אשטרום נכסים הסתכם לכדי 3,300 אלפי ש"ח. לאשלב כיסוי ביטוחי מלא לרבות בגין אובדן דמי שכירות לתקופה של 12 חודשים. להערכת החברה שיפוי מלא צפוי להתקבל משלטונות מס רכוש. עבודות השיקום שאפשרו את חזרת השוכר למבנה הסתיימו והשוכרים החלו לשלם את שכר הדירה בהתאם להסכמים עמם. עבודות השיקום הנותרות צפויות להסתיים בקרוב.

בחודש יולי, 2014 חתמה אשלב על הסכם לרכישת מבנה שייעודו לוגיסטיקה ואחסנה בגן יבנה בשטח בנוי של כ- 4,600 מ"ר, תמורת סך של כ- 19,300 אלפי ש"ח אשר שולם במלואו. הנכס מושכר במלואו לשני שוכרים ומניב דמי שכירות שנתיים בסך של כ- 1,700 אלפי ש"ח לשנה. תקופת השכירות הבסיסית הינה עד לשנת 2024 למרבית הנכס ועד לשנת 2022 למקצתו. לשני ההסכמים אופציה להארכה ב- 10 שנים נוספות.

פעילות בגרמניה – כללי

במהלך שנת 2007 החלה אשטרום נכסים לפעול בגרמניה.
בבעלות אשטרום נכסים נכון ליום 31 בדצמבר 2014 - 11 נכסים המרוכזים כולם בגרמניה.

להלן תמצית הפרמטרים המנחים את הקבוצה בבואה לבצע השקעה בנדל"ן בחו"ל :

- מיקום גיאוגרפי ופיזור גיאוגרפי של ההשקעות.
- התשואה המתקבלת בגין ההשקעה בנכס.
- טיב השוכרים לרבות רמת ביטחונות.
- תקופת ההשקעה ומועדי פירעון.
- השקעה תוך התייחסות להיבטי המיסוי והרגולציה החלים על הגופים מוסדיים וחברות הביטוח השונות.
- רמת הסיכון בכל השקעה ובתמהיל ההשקעות.
- אופן ההשקעה (הון בעלים, מזנין, הלוואה).
- השקעה בתחום הנדל"ן לסוגיו : מסחר, תעשייה, משרדים.
- ניהול הנכסים יעשה על ידי גופים מקומיים ובעלי ניסיון מוכח.

10.9.1. השקעות בחברות כלולות

להלן הרכב נכסי אשטרום נכסים באמצעות השקעה בחברות מוחזקות :

31.12.13 אש"ח	31.12.14 אש"ח		
		שיעור אחזקה	
128,247	157,653	⁵¹ 50%	חוצות המפרץ חיפה בע"מ
8,982	9,722	⁵² 50%	אשציפור בע"מ
77,184	69,731	⁵³ 50%	שותפות מלון ים המלח
49,738	49,898	⁵⁴ 50%	שותפות קניון באר שבע
35,216	33,249	⁵⁵ 50%	עתידות חברה לפיתוח ערד בע"מ
81,243	98,242	⁵⁶ 42.3%	מגדלי הוד השרון בע"מ
74,334	74,100	20%	סיטיפס בע"מ
15,925	7,806	⁵⁷ 50%	א.מ.הייטק בנגב בע"מ
16,258	17,244	⁵⁸ 50%	Ashtoh 2009 – פרויקט ברלין
29,371	26,340	⁵⁹ 45%	Ashtoh 2010 – דיסלדורף 2
47,340	52,690	⁶⁰ 45%	Ashtoh 2010 – דיסלדורף 3
12,926	12,563	49%	השקעות בחברות כלולות אשלד בע"מ
(79)	280		אחר
<u>576,685</u>	<u>621,834</u>		סה"כ השקעות בחברות מוחזקות
(2,267)		27.5%	המרינה הכחולה
<u>574,418</u>	<u>621,834</u>		סה"כ כללי

10.9.1.1. המרינה הכחולה בע"מ (חלק אשטרום נכסים 27.5% וחלק אשד 27.5%)

לפרטים אודות החזקת החברה במרינה הכחולה באשדוד ראו ביאור 14 לדוחות הכספיים וכן דוחותיה של המרינה הכחולה ליום 31 בדצמבר, 2014, המצורפים לדוח זה.

- ⁵¹ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י מליסרון בע"מ.
- ⁵² למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י נצבא החזקות 1995 בע"מ.
- ⁵³ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר הזכויות מוחזקות ע"י מלונות אפריקה ישראל בע"מ.
- ⁵⁴ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר הזכויות מוחזקות ע"י סקום ישראל בע"מ חברה פרטית בבעלות שיכון ובינוי בע"מ.
- ⁵⁵ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י צדדי ג' שאינם קשורים לחברה ו/או לבעלי עניין בה.
- ⁵⁶ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י מבטח שמיר אחזקות בע"מ (42.34%) וצד ג' שאינו קשור לחברה ו/או לבעלי עניין בה.
- ⁵⁷ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י מבני תעשיה בע"מ.
- ⁵⁸ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י Jiafreto Limited.
- ⁵⁹ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י חברה פרטית בבעלות הראל חברה לביטוח בע"מ (45%) וצד ג' שאינו קשור לחברה ו/או לבעלי עניין בה.
- ⁶⁰ למיטב ידיעת הקבוצה, יתר המניות מוחזקות ע"י חברה פרטית בבעלות הראל חברה לביטוח בע"מ (45%) וצד ג' שאינו קשור לחברה ו/או לבעלי עניין בה.

10.9.1.2. השקעה במניות חב' סיטיפס בע"מ (חלק אשטרום נכסים 20%)

נכון הדוח מחזיקה אשטרום נכסים 20% מהונה הנפרע והמונפק של סיטיפס בע"מ (להלן: "סיטיפס"). לפרטים אודות סיטיפס, ראו סעיף 5.7.1 לעיל וביאור 14ג לדוחות הכספיים.

10.10. לקוחות

תחום הנכסים המניבים מתאפיין במגוון רחב של לקוחות, העוסקים בתחומי פעילות שונים, קטנים וגדולים.

הקבוצה בדרך כלל מתקשרת בחוזי שכירות לתקופות בינוניות (משנתיים עד 5 שנים) וארוכות (למעלה מ- 5 שנים). דמי השכירות הנקבעים בהם, צמודים לרוב למדד המחירים לצרכן. מכיוון שדמי שכירות נגבים מהשוכרים מראש (במרבית המקרים חודש עד שלושה חודשים מראש), הרי שלמעשה אין הקבוצה מעניקה אשראי ללקוחותיה למעט במקרים ספורים בהיקף לא מהותי.

10.11. שיווק והפצה

חברות הקבוצה בתחום הפעילות משווקות את נכסיהן הן באופן עצמאי והן בעזרת מתווכי נדל"ן והכל בהתאם למהות הנכס ולמיקומו. לקבוצה אין תלות במתווכי נדל"ן עימם היא עובדת.

10.12. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין רכוש קבוע מהותי מעבר לנכסי הנדל"ן שלהן והוא כולל ריהוט, ציוד משרדי, מחשבים וכלי רכב שעלותו המופחתת ליום 31 בדצמבר, 2014, הינה 1,364 אלפי ש"ח. הרכוש הקבוע כולל גם עשר מערכות סולאריות שהותקנו במספר פרויקטים של הקבוצה ושעלותן המופחתת ליום 31 בדצמבר, 2014, הינה 4,742 אלפי ש"ח.

הון אנושי

10.12.1. להלן פירוט מצבת כוח האדם בתחום הפעילות בהתאם למבנה הארגוני :

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
1	1	1	מנכ"ל תחום הפעילות
6	6	6	כספים / חשבות
3	3	3	תפעול / שיווק
2	2	2	יזמות / בנייה
2	1	1	מזכירות
<u>14</u>	<u>13</u>	<u>13</u>	<u>סה"כ</u>
5	7	6	<u>גרמניה</u>
9	9	9	<u>אשד</u>

מנהל תחום הנדל"ן המניב בישראל וגרמניה הינו מר מרדכי סלע.

במספר פרויקטים המצויים בבעלות משותפת של הקבוצה, חברות כלולות ושותפים אחרים, מועסקים עובדים נוספים אשר שכרם משולם מהשותפויות הנ"ל.

10.12.2. הטבות וטיבם של הסכמי העסקה

עובדי הקבוצה בתחום הפעילות מועסקים על פי חוזים אישים. חלק מהעובדים מתוגמלים מעת לעת על ידי מענקים בהתאם למדיניות התגמול של אשטרום נכסים ואשד.

10.12.3. התחייבויות בגין סיום יחסי עובד – מעביד

התחייבויות אלו מכוסות בחלקן באמצעות תשלום פרמיות לפוליסות ביטוח מנהלים או לקרנות פנסיה וכיו"ב כפי שבוחר העובד בתחילת עבודתו. בגין מלוא ההתחייבויות אשר אינן מכוסות ע"י תשלום הפרמיות הנ"ל, מתבצעת הפרשה בדו"חות הכספיים.

10.13. ספקים

ספקי הקבוצה בתחום הפעילות כוללים קבלנים המבצעים עבודה בניה כמו גם גופים המספקים לה שירותי תחזוקה. התשלום לספקים הנ"ל מתבצע בדרך כלל לאחר שהושלם השירות אשר התבצע על ידם (כאשר לקבלנים משולמת תמורה בהתאם ללוחות זמנים מוסכמים התלויים בדרך כלל בהשלמת העבודה ו/או שלב מסוים הימנה). תקופת האשראי המוצעת נעה בין 45 יום ל- 60 יום.

10.14. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2014, ההון החוזר של חברת אשטרום נכסים שעיסוקה בפעילות נדל"ן להשקעה בישראל ובגרמניה הינו כדלקמן:

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
353,910	(3,286)	357,196	נכסים שוטפים
483,133	(5,991)	489,124	התחייבויות שוטפות
(129,223)	2,705	(131,928)	עודף (גרעון) הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

10.15. מימון

החברות בתחום הפעילות מממנות את פעילויותיהן באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים, מהנפקת אג"ח, מהלוואות בעלים, מתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ומהון עצמי ובפרויקטים שקיבלו מעמד של מפעל מאושר, גם באמצעות המענקים המתקבלים ממרכז השקעות.

10.15.1. אשראי ספציפי - כנגד הלוואות בנקאיות הנלקחות לשם מימון הקמת כל פרויקט ותפעולו, משעבדת חברות הקבוצה את הנכס בו מדובר ואת הזכויות החוזיות עם לקוחותיה בגינו (חוזי שכ"ד) וכן מתחייבת אשטרום נכסים לא לעשות פעולות החורגות ממהלך העסקים הרגיל (לדוגמא: מכירה משמעותית של הנכס או חלקו), שלא בהסכמת הבנקים מראש.

10.15.2. להלן יובאו פרטים אודות אגרות החוב (סדרות 5 עד 9) של אשטרום נכסים⁶¹:

סדרה (מס' הערה)	מועד הנפקה	ע.נ בעת ההנפקה	ערך נקוב ליום 31.12.14	ערך נקוב מוערך ליום 31.12.14 (אלפי ש"ח)	ערך האג"ח בדוחות הכספיים האחרונים של אשטרום נכסים (אלפי ש"ח)	סכום ריבית צבורה ליום 31.12.14	שווי בורסאי ליום 31.12.14	סוג ריבית	מועדי תשלומי הקרן	מועד תשלומי ריבית	תנאי ההצמדה
5	פברואר 2007	200,000,000	40,000,000	47,497	47,229	589	49,140	שיעור ריבית שנתי 5.2%	5 תשלומים שנתיים החל מ- 5/10/11 וכלה ב- 5/10/15	9 תשלומים החל מ- 5/10/07 וכלה ב- 5/10/15	צמוד למדד המחירים לצרכן
6	אוגוסט 2008 ינואר 2012	200,000,000	69,091,052	69,091	68,747	149	69,616	ריבית שנתית שנושאת "אג"ח ממשל 817" בתוספת מרווח של 2.4%	15 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 1/3/10 וכלה ב- 1/3/17	31 תשלומים רבעוניים החל מ- 1/9/09 וכלה ב- 1/3/17	לא צמוד
7 (1)	יולי 2010 דצמבר 2010 פברואר 2012 אפריל 2012	500,000,000	359,210,527	386,554	381,441	8,237	412,230	ריבית שנתית 4.25%	20 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 1/1/12 וכלה ב- 1/7/21	22 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 1/1/11 וכלה ב- 1/7/21	צמוד למדד המחירים לצרכן
8 (2)	דצמבר 2012 נובמבר 2013 נובמבר 2013 אפריל 2014	510,000,000	510,000,000	516,780	539,877	2,019	562,785	ריבית שנתית 4.6%	13 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 30/11/16 וכלה ב- 30/11/22	20 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 31/5/13 וכלה ב- 30/11/22	צמוד למדד המחירים לצרכן
9	ספטמבר 2014	121,080,000	121,080,000	121,080	119,392	1,625	120,656	ריבית שנתית 4.9%	15 תשלומים שנתיים לא שווים החל מ- 1/10/15 וכלה ב- 1/10/29	30 תשלומים חצי שנתיים החל מ- 1/4/15 וכלה ב- 1/10/29	לא צמוד

הערות:

1. אשטרום נכסים התחייבה כי כל זמן שאגרות החוב (סדרה 7) של אשטרום נכסים טרם נפרעו במלואן, אשטרום נכסים לא תחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדרית כלשהי בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי של אשטרום נכסים על פי דו"חותיה הכספיים השנתיים של אשטרום נכסים לשנה שחלפה.
2. במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 8) של אשטרום נכסים, נקבעו התחייבויות ועילות לפירעון מיידי כמו מתן שעבוד שלילי ועמידה בהתניות פיננסיות לרבות יחס הון

⁶¹ אגרות החוב המתוארות בטבלה אינן המירות לני"ע אחרים.

למאזן שלא יעלה על 17%, חוב פיננסי נטו ל- CAP שלא יעלה על 77.5%, יחס חוב פיננסי נטו (1) ל- NOI שלא יעלה על 15.5 (הכל ביחס לדוחותיה הכספיים של אשטרום נכסים). כן נקבעו במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 8) של אשטרום נכסים מגבלות על חלוקת דיבידנד כדלקמן : אשטרום נכסים לא תחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדארית כלשהי בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי של אשטרום נכסים וכל עוד שההון העצמי לא קטן מ-600 מיליון ש"ח. הרווח הנקי יכלול רווחי שערך כל עוד ההון העצמי של אשטרום נכסים לא פחת מתחת ל-650 מיליון ש"ח.

3. במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 9) של אשטרום נכסים, נקבעו התחייבויות ועילות לפירעון מיידי כמו מתן שעבוד שלילי ועמידה בהתניות פיננסיות לרבות יחס הון למאזן שלא יעלה על 17%, חוב פיננסי נטו ל- CAP שלא יעלה על 77.5%, יחס חוב פיננסי נטו (1) ל- NOI שלא יעלה על 15.5 (הכל ביחס לדוחותיה הכספיים של אשטרום נכסים). כן נקבעו במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב (סדרה 8) של אשטרום נכסים מגבלות על חלוקת דיבידנד כדלקמן : אשטרום נכסים לא תחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדארית כלשהי בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי של אשטרום נכסים וכל עוד שההון העצמי לא קטן מ-650 מיליון ש"ח. הרווח הנקי יכלול רווחי שערך כל עוד ההון העצמי של אשטרום נכסים לא פחת מתחת ל-700 מיליון ש"ח.

דירוג אגרות החוב של אשטרום נכסים - אגרות החוב של אשטרום נכסים מדורגות בדירוג ilA על ידי סטנדרד אנד פורס מעלות.

10.16. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

- א. מיתון במשק הישראלי ובכלכלה העולמית - מיתון בפעילות המשק בישראל ובעקבותיו הירידה בשווי נכסי המקרקעין בישראל וכן של התשואות מדמי השכירות, גם בתקופה שלאחר סיום חוזי השכירות הקיימים לחברות בתחום הפעילות, עשויים להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של הקבוצה מהשכרת נכסים ועל שיעורי התפוסה בהם. כמו כן, מיתון בכלכלה העולמית ובעקבותיה החמרה במתן האשראי הבנקאי בחו"ל המיועד לרכישת נכסים מניבים בחו"ל, כמו כן בעקבות מיתון זה פגיעה בחברות רבות השוכרות מבנים בארץ וכתוצאה מכך פגיעה בהשכרת שטחים ובגובה דמי השכירות הנגבה.
- ב. החמרה במצב הביטחוני מדיני - החמרה של המצב הביטחוני מדיני בישראל, עלולה לגרום לירידה בביקושים לשטחים המיועדים להשכרה, להחמרת המחסור בכוח אדם בענף הבניה ולהתייקרות עלויות העבודות. גורמים אלה עשויים להשפיע לרעה על תוצאות הקבוצה מתחום הפעילות.

גורמי סיכון ענפיים

ג. עודפי היצע של שטחי השכרה.

ד. שינויים בחוקי הארנונה באזורים בהם ממוקמים שטחי הנכסים של חברות תחום הפעילות.

סיכוני מימון

ה. חשיפה לשערי מט"ח - חלק מפעילותה של הקבוצה בתחום הפעילות מתנהל בגרמניה ולצורך כך חברות הקבוצה בתחום הפעילות מעמידה הון עצמי, על דרך העמדת הלוואות הצמודות למטבע הפעילות של החברות בחו"ל. ירידה בשער החליפין מקטינה את סכום ההון שהושקע.

ו. חשיפה לשינויי ריבית.

ז. תלות במקורות מימון - משבר פיננסי ומחנק אשראי עלולים לפגוע באפשרות חברות הקבוצה בתחום הפעילות לגייס הון.

ח. שינויים במדד המחירים לצרכן ומדד תשומות הבניה – שינויים קיצוניים במדד המחירים לצרכן ו/או במדד תשומות הבניה וכן ברמת הריבית במשק עשויים להשפיע לרעה על הכנסות הקבוצה מתחום הנדל"ן מחד גיסא והתחייבויותיה הפיננסיות מאידך גיסא.

סיכונים ספציפיים לתחום הפעילות

ט. תלות בשוכרים עיקריים.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על תחום הפעילות:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
<u>גורמי סיכוני מאקרו כלכליים</u>			
X			מיתון במשק הישראלי ובכלכלה העולמית
	X		החמרה במצב הביטחוני מדיני
<u>גורמי סיכון ענפיים</u>			
X			חשיפה עודפי היצע של שטחי השכרה
	X		שינויים בחוקי הארנונה באזורים בהם ממוקמים שטחי הנכסים של חברות תחום הפעילות
<u>סיכוני מימון</u>			
	X		חשיפה לשערי מט"ח
X			חשיפה לשינויי ריבית
	X		תלות במקורות מימון
		X	שינויים במדד המחירים לצרכן ומדד תשומות הבניה
<u>סיכונים ספציפיים לתחום הפעילות</u>			
	X		תלות בשוכרים עיקריים

11. תחום הנדל"ן היזמי בישראל⁶²

11.1. מידע כללי על תחום הנדל"ן היזמי בישראל

פעילות הקבוצה בתחום הנדל"ן היזמי בישראל כוללת בעיקר יזום ובניה של פרויקטים לבניה למגורים, על דרך של איתור קרקעות, רכישתן, השבחת הקרקעות על ידי שינוי ייעודן (ככל שניתן ושיש צורך בכך), הקמת המבנים, שיווק ומכירת יחידות דיור ו/או מגרשים (להלן בסעיף 11 זה: "**תחום הפעילות**"). פעילות זו בישראל המתפרשת על פני רחבי ישראל, מבוצעת ע"י אשדר המהווה את זרוע יזום הנדל"ן למגורים של החברה בישראל. אשדר הינה חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה.⁶³

עד שנת 2012, עסקה אשדר כעיסוק משני, גם בתחום פעילות נדל"ן להשקעה בישראל. נכון למועד דוח זה, מימשה אשדר את מרבית החזקותיה בנדל"ן להשקעה ונותרה עם החזקה לא מהותית בנכס מניב.

תחום הפעילות מושפע מגורמים ענפיים ומגורמים מקרו כלכליים אשר עשויים להשפיע על תוצאות הפעילות של הקבוצה בתחום הפעילות בשנים הקרובות. העיקריים מבין גורמים אלו הינם:

א. השפעת מצב המשק הישראלי על תחום הנדל"ן היזמי

בשנת 2014 צמח התמ"ג בישראל ב-2.6%, לעומת 3.2% ב-2013 ו-3% ב-2012. התוצר לנפש בישראל, עומד נכון לסוף השנה על 132.5 אלף שקל. התוצר לנפש בישראל גדל ב-0.7% לעומת ממוצע של 1.3% במדינות החברות ב-OECD. ההאטה בצמיחה בשנה החולפת באה לידי ביטוי בעיקר ביצוא ובהשקעה בנכסים קבועים (מבצע "צוק איתן" ברבעון השלישי של השנה גרע להערכת בנק ישראל כ-0.3% מהתוצר השנתי). ההשקעות בנכסים קבועים ירדו השנה ב-2.7%, לאחר עליה של 1.1% בשנת 2013. הירידה הורגשה בעיקר בבנייה למגורים ובבנייה שלא למגורים.

בתחום יציבות המחירים, ירד מדד המחירים לצרכן ב-0.2%, והיה לפיכך נמוך משמעותית מגבולו התחתון של יעד האינפלציה (1.0%). האינפלציה הנמוכה נבעה מירידה במחירי המוצרים הסחירים, כתוצאה מהייסוף המתמשך שחל במחצית הראשונה של השנה בשער החליפין וכתוצאה מירידת המחירים בעולם. שיעור העלייה השנתי (עד ספטמבר-אוקטובר) במחירי הדירות התמתן אך נותר גבוה,

⁶² מובהר, כי הפרטים הכלולים בתיאור תחום פעילות זה, כוללים מידע צופה פני עתיד של החברה המבוסס על המידע והנתונים שבידי החברה בסמוך למועד הדוח, ובכלל כך על פרסומים, סקירות ומחקרים פומביים וכן על הערכות הקבוצה במועד פרסום הדוח בנוגע למגמות בשוק ולהשפעתן על תחום הפעילות.

⁶³ מובהר, כי בתחום פעילות זה, החברה רואה בפרויקט כפרויקט מהותי כל עוד הפרויקט עונה לאחת או יותר מהחלופות המפורטות להלן (ביחס לפעילות הקבוצה בכללותה ובהתאם לחלקה היחסי בפרויקט): (א) הרווח הגולמי הצפוי מהפרויקט מהווה 5% או יותר מסך ההון העצמי כולל זכויות מיעוט; (ב) יתרת ההכנסות השנתיות הממוצעות הצפויות מן הפרויקט ביתרת התקופה לביצועו מהווה 5% או יותר מסך הכנסות התאגיד בשנת הדיווח (או בשנה שקדמה לה); (ג) יתרת המלאי המיוחסת לפרויקט מהווה 5% או יותר מסך נכסי החברה. במידה ולאחר בדיקה כאמור עדיין אין לפחות חמישה פרויקטים מהותיים, החברה תחשיב פרויקטים נוספים כמהותיים אף אם אלה לא עמדו באחת החלופות המפורטות לעיל. מבלי לגרוע מן האמור לעיל, יתכנו מקרים בהם תסווג החברה פרויקט כלשהו אשר אינו עומד ברף המהותיות הכמותי המפורט בפסקה זו וזאת בשל שיקולים איכותיים, כגון כניסה לפעילות באזור גיאוגרפי חדש ו/או פרויקט בעל חשיבות לאומית ו/או סיכונים יוצאי דופן.

והוא עומד על 5.8%; מסוף 2012 עלו מחירי הדירות בקצב שנתי של 5% - 10%. בחלק מחודשי השנה נרשמה ירידה במחירי הדירות, וסביר כי היא הייתה קשורה להמתנה לחוק "מע"מ אפס". בחודשים אוגוסט-אוקטובר שבו מחירי הדירות לעלות, תוך עלייה בהיקף המשכנתאות. תחזית האינפלציה של בנק ישראל לשנת 2015 עומדת על 1.1%.

כחברה העוסקת בתחום הנדל"ן בישראל, חשופה החברה לשינויים במצב המשק בכלל ובענף הנדל"ן בפרט. מספר הדירות שבבנייה הגיע לכ-94,450 יחידות ברבעון השלישי לעומת כ-90,000 יחידות ברבעון המקביל אשתקד. התחלות הבנייה הסתכמו בכ-43,620 דירות בשנת 2014, בהשוואה לכ-44,340 דירות בתקופה המקבילה אשתקד. גמר הבניה בשנת 2014 הגיע לכ-44,810 דירות לעומת 41,790 דירות בכל שנת 2013. בחודשים ינואר-נובמבר 2014, פורסמו לשיווק קרקעות עבור כ-33,100 דירות, ומתוכן כ-5,630 ללא מכרז. בשנת 2013 פורסמו לשיווק 37,525 דירות, ומתוכן כ-9,200 בשיווק ללא מכרז. לא כל היחידות שפורסמו לשיווק שווקו בפועל.

לטבלת פרמטרים כלכליים על ישראל בתחום הפעילות ראו סעיף 11.8.2 להלן.

ב. מדיניות ממשלתית בתחום הפעילות

במהלך חודש מרץ 2014, החליט קבינט הדיור, אשר הוקם מכח החלטת ממשלה ובראשותו עומד שר האוצר, לפעול לקידום חקיקתי של תכניות להורדת מחירי הדיור. בין היתר, תכנית לפיה, רוכשי דירה ראשונה העומדים במספר קריטריונים, לא יידרשו לשלם מע"מ על רכישת דירה במחיר של עד 1.6 מיליון ש"ח. תכנית נוספת, הינה תכנית "מחיר מטר" לפיה קבלנים אשר יגישו הצעות למכרזים ייעודיים של רשות מקרקעי ישראל, יתחייבו מראש על מחיר דירות לצרכנים, כאשר ההצעות הנוקבות במחירים הזולים ביותר, יהיו אלה שיזכו במכרז. התמשכות התהליכים לאישור התכניות הנ"ל יצרו האטה בקצוב המכירות של יחידות דיור ברחבי הארץ. עם דחייתה של תכנית "מע"מ אפס", חלה עלייה בקצב מכירות הדירות החדשות וברבעון הרביעי של שנת 2014 חל שיא בקצב מכירת הדירות. מחירי הדיור עלו בשנת 2014 (במונחים ריאליים) בשיעור של כ-6%.

ג. כוח אדם

ענף הבניה הינו עתיר כוח אדם, היקף העובדים בענף נכון לסוף רבעון שלישי של שנת 2014, עומד על כ-228 אלף לעומת כ-210 אלף בשנת 2013, ביניהם עובדים זרים. בשלושת הרבעונים הראשונים של 2014 הגיע היקף המועסקים תושבי ישראל בענף הבניה לכ-173,000 מועסקים, גבוה ב-5% מהתקופה המקבילה אשתקד. היקף המועסקים תושבי ישראל בתקופה זו הוא הגבוה ביותר שנרשם אי פעם. עם זאת, שיעור המועסקים בענף יציב במהלך השנים, כ-5% מסך המועסקים תושבי ישראל.

ד. סיכוני מטבע

לשינויים בשערי מטבע חוץ, בעיקר למטבעות האירו והדולר, השלכה על ענף הנדל"ן וזאת, בין היתר, עקב השפעתם הישירה על שכרם של עובדים זרים

(המוצמד למטבע זר) העובדים בענף הבנייה למגורים, על מחירי חומרי גלם מיובאים וכן על הביקושים לדירות בקרב תושבי חוץ, ששינוי בכוח הקניה (שער החליפין מול השקל) משפיע ישירות על היכולת שלהם לרכוש דירה בישראל. במהלך שנת 2014 נחלש השקל (שער ממוצע) מול הדולר בכ- 12.04% ומול האירו רשם התחזקות (ממוצעת) של כ- 1.2%.

ה. הריבית על המשכנתאות

מזה מספר שנים מנהל בנק ישראל מדיניות ברורה של התערבות בשוק המשכנתאות וזאת על מנת לנסות ולצנן את היקפי הביקוש בענף. בשנים האחרונות ענף הנדל"ן נהנה משיעורי ריבית נמוכים ברמה היסטורית, שהביאו לגידול במספר רוכשי הדירות וברמות מינוף גבוהות יותר. בשנת 2014 הסתכם היקף נטילת המשכנתאות על כ- 51.6 מיליארד ש"ח, סך דומה לסך המשכנתאות שניטלו בשנת 2013.

הערכות הקבוצה כאמור לעיל ביחס למחירי המכירה, האומדנים התחזיות ובעניין הסביבה הכללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות הקבוצה, לרבות המדיניות הממשלתית בתחום הפעילות, הינם מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, המבוסס, בין היתר, על מידע הקיים בידי הנהלת הקבוצה, נכון למועד הדוח וכולל, תחזיות, הערכות, הנחות ואומדנים אשר עשויים לא להתממש, כולם או חלקם.

נכון ליום 31 בדצמבר 2014, סך יחידות הדיור בכל הפרויקטים בהם מעורבת אשדר הינם כדלקמן:

פרטים	סה"כ ⁶⁴	חלק אשדר ⁶⁵
סה"כ יחידות	10,561	6,294
סה"כ יחידות בביצוע ו/או בשיווק	3,402	1,821
סה"כ יחידות עם תב"ע מאושרת שאינן בביצוע ו/או בשיווק	2,194	1,465
סה"כ יחידות בהליכי תכנון תב"ע	4,965	3,008

⁶⁴ כולל חלקם של שותפים בעסקאות משותפות ושל בעלי קרקע בעסקאות קומבינציה בעין, בתמורות ובעסקאות שירותי בנייה, בכל הפרויקטים הנזכרים בתיאור תחום פעילות נדל"ן יזמי זה, כולל עסקאות מותנות בתנאים מתלים שטרם התקיימו במלואם.

⁶⁵ לא כולל חלקם של שותפים בעסקאות משותפות ושל בעלי קרקע בעסקאות קומבינציה בעין ובעסקאות שירותי בנייה בכל הפרויקטים הנזכרים בתיאור תחום פעילות נדל"ן יזמי זה. כולל עסקאות מותנות בתנאים מתלים שטרם התקיימו במלואם.

נכון למועד הדוח, סך יחידות הדיור אשר נמכרו בכל הפרויקטים בהם מעורבת אשדר הינם כדלקמן:

שנה	סה"כ יח"ד שנמכרו (כולל שותפים)	סה"כ דירות שנמכרו (חלק אשדר)
מיום 1.1.2015 ועד סמוך למועד הדוח	133	110
שנת 2014	574	486
שנת 2013*	724	607
שנת 2012	306	247

* כולל יחידות מלוואיות בפרויקט מגדלות וחוף הצוק.

11.2. מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

א. בתחום פעילות זה הקבוצה עוסקת באמצעות אשדר, בייזום ובניה של פרויקטים למגורים מסוגים שונים (קומבינציה בעין, קומבינציית תמורות, מתן שירותי בניה ומזומן). בעסקאות אותן מנהלת אשדר, תמורת הממכר משולמת באחת או יותר מהדרכים הבאות (לרבות שילוב בין הדרכים): עסקת מזומן, עסקת חליפין במקרקעין (קומבינציה בעין) - עסקה בה רוכשת אשדר חלק מזכויות המוכר במקרקעין בתמורה למתן שירותי בניה על חלק מהמקרקעין שנותר בבעלות המוכר⁶⁶, עסקת תמורות - בה רוכשת אשדר מבעלי הזכויות חלק או כל זכויותיהם במקרקעין בתמורה לחלק מהתמורה שתקבל ממכירה של יחידות הדיור בפרויקט. בנוסף, מעת לעת, רוכשת אשדר במזומן זכויות במקרקעין על פי הסכמי פיתוח או חכירה עם רשות מקרקעי ישראל (להלן: "הרשות").

ב. אשדר נוהגת לממן את רכישת המקרקעין בעיקר באמצעות הון עצמי, מימון בנקאי ו/או תקבולים ממכירת היחידות המוקמות. על פי רוב כנגד העמדת האשראי הבנקאי, משעבדת אשדר את נכסי המקרקעין שבגינם ניתן האשראי.

ג. נכון למועד הדוח, המערכת הבנקאית בישראל פועלת בשיטת פרויקט סגור בכל הקשור לפרויקטי נדל"ן יזמי. במקרה כזה, היזם פותח חשבון בנק המיוחד לפרויקט הספציפי בגינו ניתן האשראי ו/או ערבויות המכר לרוכשים, אשר אליו מועברים כל התקבולים מהמכירות באותו פרויקט וממנו משולמים כל הכספים המיועדים להוצאות הפרויקט. במקרים אלה, משועבדים למוסד המממן, חשבון הפרויקט וכל זכויות היזם בקשר לפרויקט, לרבות זכויות לקבלת תקבולים מרוכשי הדירות. בדרך כלל, סך ההון העצמי הנדרש במסגרת הסכמי ליווי כאמור הינו בין 15% ל- 20% מסך העלויות הצפויות באותו שלב ממומן.

11.3. מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

⁶⁶ מובהר, כי בחלק מעסקאות אלו נקבע בהסכם גם מנגנון לתשלום תמורה נוספת למוכר, זאת במקרים בהם המחיר הממוצע למ"ר של הדירות שנמכרו בפרויקט ע"י אשדר עולה על מחיר בסיסי שנקבע בכל הסכם (להלן בפרק זה: "מנגנון ה- up scale").

להערכת הקבוצה, ענף הנדל"ן בכלל וענף הבניה למגורים בפרט, עשויים להיות מושפעים בין היתר מחקיקה בתחום דיני המקרקעין, דיני התכנון והבניה, ודיני המסים בישראל, וכן ממגבלות רגולטוריות במספר תחומים כגון:

א. חוקי עזר לאגרות והיטלי פיתוח - חקיקת חוקי עזר עירוניים לגביית היטלי סלילה, ביוב, מים, ניקוז, שטחים ציבוריים פתוחים וכיו"ב, משפיעה על תעריפי היטלי הפיתוח. להגדלת התעריפים כאמור השפעה שלילית על רווחיות הפרויקטים.

ב. חוק התכנון והבניה - אוסר על ביצוע בניה ללא קבלת היתר בניה מתאים מהרשויות. בניה ללא היתר או תוך סטייה מהיתר מהווה עבירה פלילית. בנוסף, חוק זה מתווה את ההתנהלות מול הרשויות בנוגע להליכי התכנון השונים לרבות קבלת היתרי בניה, אישור ושינוי תכניות בניין עיר, בקשה להקלות בניה, שימושים חורגים בקרקע, קבלת טופס 4 ואישורי אכלוס ועוד.

ג. חוק המכר - כל מכירה של נדל"ן בשלב בניה לרבות דירה למגורים (ואף לאחר השלמתה), כפופה להוראות חוק זה. בהתאם להוראות חוק המכר וחקיקת משנה על פיו, הקובעים את החובות החלות על המוכר בשלב הבניה ולאחריה.

ד. חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), תשל"ה - 1974 (להלן: "חוק הבטחת השקעות") - חוק זה מסדיר את חובתו של יזם הבונה יחידות דיור לשם מכירתן להבטיח את כספי רוכשי היחידות עפ"י אחת מהבטחות המוסדרות בחוק (הערת אזהרה, ערבות בנקאית, פוליסת ביטוח).

ה. חוק רישום קבלנים - לאשדר ולאשדר יזום ובניה (1997) בע"מ (חברה בת בבעלות מלאה של אשדר) רישיון קבלן בענף ראשי בניה 100 בסיווג ג/5, המתיר לכל אחת מהן לבצע עבודות הנדסה בנאיות בתחום הייזום והבניה ללא הגבלה על מהותן או היקפן הכספי. לפרטים נוספים בדבר הוראות החוק ראו סעיף 6.4.3 לעיל.

ו. חוק מיסוי מקרקעין (שבח ורכישה), תשכ"ג-1963 (להלן: "חוק מיסוי מקרקעין") - ענף הנדל"ן וענף הבניה למגורים בפרט מושפעים ממדיניות הממשלה על תחום הבניה לרבות מיסוי המוטל על מכירה/רכישה/השכרתן של דירות.

ז. תקנות הבטיחות בעבודה (עבודות בניה), תשמ"ח-1988 וחוקים נוספים מתחום הבטיחות והגהות בעבודה - חקיקה זו מדריכה ומטילה חובות שונות לגבי אופן וביצוע הבניה ומטילה האחריות על הפונקציות השונות הקיימות באתר הבניה וביניהן המזמין, המתכנן, יצרני וספקי ציוד וחומרים, מבצע הבניה, הממונה על הבטיחות, מנהל העבודה, העובדים.

ח. תכנית מתאר ארצית 38 - תכנית מתאר ארצית 38 (אפריל 2005) אשר מטרתה לעודד שיפור עמידותם של מבנים בפני רעידות אדמה, מעניקה תמריצים באמצעות תוספת זכויות בניה למבנים אשר הוצא היתר לבנייתם קודם ה-1 בינואר 1980 למעט מבנים שתקן ישראלי ת"י 413 פטר אותם מתחולתו. התוכנית מתירה תוספת של שתי

קומות ובנוסף סגירה ומילוי של קומה מפולשת, הקמת קומה חלקית על הגג והרחבות לדירות הקיימות עד 25 מ"ר לדירה.

ט. תכנית מתאר ארצית 38 תיקון 2 (פברואר 2010) - התוכנית התירה להחיל את זכויות הבניה מכוח תמ"א גם במקרה של הריסה ובניה מחדש. להערכת הקבוצה ישנם מספר רב של בניינים במרכזי ערים בגוש דן אשר כוללים זכויות בניה נוספות מעבר לזכויות הבניה מכוח התמ"א. שילוב של זכויות הבניה הקיימות יחד עם זכויות הבניה מכוח התמ"א מאפשר הריסת הבניין ובניית בנין חדש.

י. תכנית מתאר ארצית 38 תיקון 3 (יולי 2011) - מטרתו העיקרית של התיקון השלישי הינה להקל על אזרחי הפריפריות במימון עבודות החיזוק. עד לתיקון השלישי זכויות הבניה שהיו מוקנות לדיירים נגעו להקמת קומה נוספת אחת מכוח התמ"א, התיקון החדש מגדיל את זכויות הבניה המוקנות לדיירים שפועלים בהתאם לתכנית. התיקון השלישי לתמ"א 38 פוטר את הדיירים מתשלומי מס שבח שונים בעבור חצי הקומה הנוספת, היות והוא קובע כי זכויות הבניה בקומה זו נובעות גם הן מהתמ"א ועל כן פטורות ממס.

יא. הקלות נוספות במע"מ בפרויקטים של תמ"א 38 ופינוי-בניוי (אוקטובר 2014)- אושרה הצעה אשר למעשה מהווה תיקון בחוק מע"מ (תיקון מספר 45), לפיו יוחלף הפטור הניתן לפרויקטים מסוג פינוי-בניוי ותמ"א 38 בקביעת מס בשיעור אפס. השינוי יאפשר לנותני שירותים בתחומים אלה לנכות את מס התשומות הכלול בחשבוניות המס שהוצאו להם גם בגין שירותי החיזוק ובכך להגדיל את ההיתכנות הכלכלית של פרויקטים מסוג זה.

להערכת הקבוצה, השינויים במתווה תמ"א 38 עשויים להגדיל את הפעילות בתחום בצורה ניכרת.

11.4 גורמי ההצלחה הקריטיים בפעילות הקבוצה בתחום הפעילות

ענף הבניה מתאפיין בחשיפה פיננסית גבוהה הנובעת משלושה גורמים עיקריים: רמת מינוף גבוהה, תקופה ממושכת הנדרשת לביצוע פרויקטים משלב רכישת קרקע, דרך שלב התכנון ועד לגמר ביצוע וחוסר הוודאות באשר לתזרים מזומנים בפרויקט.

להערכת הקבוצה, גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות הינם:

א. איתנות פיננסית, המקטינה את החשיפה הפיננסית ואת התלות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות באשראי בנקאי.

ב. בעלות בקרקע או זכות לעסקה בקרקע מקנה יתרון ביכולת העתידית ליצירת מלאי זמין למכירה.

ג. ניסיון רב שנים בייזום וניהול פרויקטים של בניה למגורים מהווה גורם הצלחה רב משמעות.

ד. איכות התכנון והבניה של יחידות הדיור ופעולות השיווק שנקטו בקשר אליהן.

ה. בנייה באמצעות קבלנים בעלי ניסיון רב שנים, מומחיות רבה ואיתנות פיננסית.

ו. לחברה גדולה ואיתנה יש יתרון בעיקר בתקופה של מיתון מתמשך בענף הנדל"ן

וירידה בזמינות האשראי.

ז. חברה אשר עובדיה הינם בעלי רמת מקצועיות גבוהה (לרבות בתחום הפיתוח העסקי, התכנון ההנדסי, תחום השיווק ותחום הכספים) תוכל לנתח ולתכנן נכונה את הפרויקטים, להתאימם לקהלי יעד וצרכי השוק המשתנים, לשמור על המוניטין שצברה, לאתר קרקעות זמינות לביצוע פרויקטים, לשווקם ולמוכרם בפרק זמן קצר יחסית.

להערכת הקבוצה היא עומדת בכל הוראות התקינה והרגולציה המהותיות שחלות עליה בתחום הפעילות.

11.5. שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם בתחום הנדל"ן היזמי

ספקי הקבוצה בתחום הפעילות כוללים:

- א. קבלנים המבצעים עבור הקבוצה עבודות פיתוח, תשתית ובנייה. ברוב המקרים ההתקשרות היא עם קבלנים ראשיים (קבלני מפתח) בחוזים פאושליים לבניית בניינים, ועם קבלנים ראשיים בחוזים למדידה לביצוע עבודות פיתוח.
- ב. ספקי שירותים הנדסיים - כדוגמת אדריכלים, מתכננים, מנהלי פרויקטים, מתאמים, מפקחים, ויועצים שונים (כדוגמת יועצי חשמל, מים, אקוסטיקה, כבישים, מיזוג אוויר וכיו"ב).

ג. ספקי שירותי שיווק - מתווכים, משווקים ומפרסמים.

במרבית הפרויקטים, הקבוצה מבצעת את הבניה בתחום הנדל"ן היזמי באמצעות קבלן ראשי. בחלק מהותי מהפרויקטים, עבודות הבנייה מבוצעות על ידי הקבוצה, או על ידי אחת החברות הבנות של הקבוצה שהינן ספק מהותי לתחום הפעילות.

זיהוי הספק/ קבלן המשנה	האם צד קשור	היקף רכישות מהספק בשנת 2014 (באלפי ש"ח)	שיעור רכישות מהספק מכלל הרכישות בתחום הפעילות (%)	תלות מיוחדת בספק	ציון עניינים נוספים
החברה ו/או חברות בנות של החברה	כן	297,490	59.84%	כן	על פי רוב, התקשרויות עם הקבוצה ועם חברות בנות שלה כקבלן ראשי נעשות בשיטת Turn Key Project (פאושלי), ובמסגרתה מתחייב הקבלן הראשי לבצע את כל שלבי הבנייה עד לגמר הפרויקט ואכלוסו הסופי על ידי הדיירים זאת בתמורה לסכום קבוע מראש כאשר נקבע מנגנון לביצוע שינויים ולתשלום בגינם. הקבלן הראשי נושא באחריות כלפי היזמים עד למועד סיום הפרויקט כמקובל בהסכמים מסוג זה ובין היתר התחייב לשאת באחריות לתיקון ליקויים בפרויקט בתקופת הבדק והאחריות. לרוב, התשלום לספק מתבצע לאחר שהושלם השירות אשר התבצע על ידו (בהתאם ללוחות זמנים מוסכמים התלויים בהשלמת העבודה).

11.6. מחסומי הכניסה והיציאה העיקריים בתחום הפעילות

חסמי כניסה

להערכת הקבוצה חסמי הכניסה העיקריים בתחום הפעילות הינם:

1. מציאת מקורות מימון בנקאיים והשקעה ראשונית של הון עצמי נדרש.
2. צורך בידע מקצועי וניסיון בתכנון, ניהול, ביצוע, פיקוח, מימון ושיווק פרויקטים בתחום הייזום והבניה ובהתנהלות מול רשויות התכנון.
3. קרקע - איתור ורכישת קרקעות.

חסמי יציאה

להערכת הקבוצה חסמי היציאה העיקריים בתחום הפעילות הינם :

1. יכולת מימוש מלאי הקרקעות של חברות הקבוצה בתחום הפעילות הנגזרת, בין היתר, ממימון של הקרקעות, מצבן התכנוני ומצב השוק.
2. התחייבויות חוזיות ארוכות טווח כלפי בעלי זכויות, רשויות ורוכשים.

11.7 מבנה התחרות בתחום הפעילות

להערכת הקבוצה, ענף הבניה למגורים בארץ מאופיין בתחרות גבוהה. התחרות קיימת הן בשלבי היזמות והן בשלבים המתקדמים של הקמת ושיווק הפרויקטים עצמם. על מתחריה העיקריים של הקבוצה בתחום הפעילות נמנים, למיטב ידיעת הקבוצה, חברות כדוגמת "י. דמרי", "אזורים", "נווה גד", "אפריקה ישראל מגורים", "מנרב", "קרדן", "שיכון ובינוי יזמות נדל"ן" וכיו"ב. רמה זו של תחרות גבוהה, הביאה, להערכת הקבוצה, לשחיקה יחסית במרווחים היזמיים של חברות הפועלות בתחום. על אף התחרות האמורה להערכת הקבוצה, איתנותה הפיננסית, הניסיון והידע המקצועי שצברה בפיתוח מקרקעין ובבניית שכונות מגורים עם שירותים הנלווים אליהם, פעילותה בישראל, כמו גם מיתוגה כבעלת מוניטין בענף והשתייכותה לקבוצה, מאפשרים לאשדר להתמודד בהצלחה מול מתחריה בענף.

11.8 תיאור מצרפי על תחום הפעילות

11.8.1 תמצית התוצאות

להלן תינתן תמצית כלכלית עבור השנים שנסתיימו בימים 31 בדצמבר 2012, 31 בדצמבר 2013 ו-31 בדצמבר 2014 את הנתונים הבאים (נתונים כספיים באלפי ש"ח):

לשנה שנסתיימה ביום			פרמטר
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
350,529	757,717	780,713	הכנסות תחום הפעילות (מאוחד)
70,205	126,293	78,882	רווחי גולמי בתחום הפעילות (מאוחד)
25,053	86,813	52,465	רווחי גולמי בתחום הפעילות (חלק התאגיד)
1,965,517	2,387,294	2,166,676	סך נכסי תחום הפעילות במאזן (מאוחד)
137.72	139.71	140.77	מדד תשומות הבנייה

• כמו כן היה לקבוצה בשנת 2014 הכנסות משכירות וניהול בסך של 5,729 אלפי ש"ח (31.12.2013 - 7,660 אלפי ש"ח).

11.8.2. אזורים גיאוגרפיים:

להלן טבלת פרמטרים כלכליים על ישראל:

לשנה שנסתיימה ביום			
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
			פרמטרים מאקרו כלכליים*:
929,763	1,053,661	1,081,056	תוצר מקומי גולמי (מיליוני ש"ח)*
117,608	122,312	132,517	תוצר לנפש (ש"ח) (**)
1.8%	1.8%	1.9%	שיעור צמיחת אוכלוסייה (%)*
3.4%	3.3%	2.6%	שיעור צמיחה בתוצר מקומי (%) *
1.5%	1.4%	0.7%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (%) *
1.6%	1.8%	-0.2%	שיעור אינפלציה (%) *
3.74%	3.58%	2.34%	רמת התשואה על אג"ח ממשלתי לטווח ארוך (1)
A/A+ stable	A/A+ stable	A/A+ stable	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך*
			פרמטרים ענפיים מחייבים:
137.72	139.1	140.77	מדד תשומות הבניה (*)
3.25%	2.5%	1.75%	מדד המתייחס להיקפי הענקת הלוואות לנדל"ן (במטבע) – ריבית הפריים
43,287	47,348	43,624	התחלות בניה מגורים (יח"ד)
10.8 מיליון מ"ר	11.3 מיליון מ"ר	10.1 מיליון מ"ר	מגורים (מ"ר) (לפי שימושים) (*)
(*) לשכה מרכזית לסטטיסטיקה ** הבנק העולמי.			
(1) בנק ישראל- תשואה לפדיון של אגרות חוב לא צמודות בריבית קבועה ל-9 שנים ברוטו.			

א. פרויקטי נדל"ן יזמי בישראל שנסתיימו בתקופה השוטפת:

חלק החברה			
נתונים כספיים באלפי ש"ח			
2012	2013	2014	
3	*49	37	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה (רק לגבי פרויקטים שנסתיימו)
19,364	**175,576	190,629	הכנסות ממכירות שהוכרו בתקופה בגין פרויקטים שנסתיימו (במאוחד)
18,480	**119,602	164,486	עלות המכר שהוכרה בתקופה בגין פרויקטים שנסתיימו (במאוחד)
885	55,974	26,143	רווח גולמי שהוכר בתקופה בגין פרויקטים שנסתיימו (במאוחד)
(*) כולל יחידות מלונאיות בפרויקט "מגדלות".			
(**) לא כולל קרקע בחריש.			

ב. פרויקטי נדל"ן יזמי בישראל בביצוע:

חלק הקבוצה			
נתונים כספיים באלפי ש"ח			
2012	2013	2014	
172	630	516	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו בתקופה (רק לגבי פרויקטים בביצוע)(*)
1,094	1,934	2,157	מספר יח"ד בביצוע ליום האחרון של התקופה (לא כולל בעלי קרקע)
803,307	970,943	1,075,116	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים בביצוע (במאוחד)
137,332	211,421	205,301	סה"כ שטחים בבניה של פרויקטים בביצוע (אלפי מ"ר)
329,327	655,376	552,249	הכנסות שהוכרו בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)
261,164	559,053	497,194	עלויות שהוכרו בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)
68,164	96,324	55,055	רווח גולמי שהוכר בתקופה בגין פרויקטים בביצוע (במאוחד)
1,111,803	1,466,726	2,097,762	הכנסות כוללות צפויות מפרויקטים בביצוע שטרם הוכרו (במאוחד)
170,291	211,421	370,260	רווח גולמי כולל צפוי מפרויקטים בביצוע שטרם הוכר (במאוחד)
39%	38%	47%	שיעור ההכנסות לגביהן נחתמו חוזי מכר מחייבים, מתוך סך ההכנסות העתידיות הצפויות (שטרם הוכרו) (%)
95%	70%	55%	שיעור המקדמות שנתקבלו בגין חוזי מכר מחייבים שצוינו בשורה לעיל (מתוך סך התמורה בחוזים אלה) (%)
2-3	2-3	2-3	תקופה ממוצעת צפויה להשלמת הפרויקטים בביצוע (שנים)
9	18	44	גיל מלאי יח"ד שבנייתן הושלמה ושטרם נמכרו (במונחי מספר יח"ד #)
0	4	8	
0	6	0	
32 (**)	0	0	
0	54 (**)	54	
ל.ר.	45	118	מספר חוזי מכירה מחייבים שנחתמו מסוף תקופת הדיווח ועד סמוך לתאריך הדוח (#) (רק לגבי פרויקטים בביצוע)
(*) מס' יח"ד שנמכרו אינו כולל את חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין ו/או בשירותי בניה.			
(**) כל היח"ד בפרויקט חוץ הצוק הינן יחידות מלונאיות.			

ג. פרויקטי נדל"ן יזמי בישראל בתכנון:

חלק הקבוצה				
נתונים כספיים באלפי ש"ח				
2012	2013	2014		
12	10	7	מספר פרויקטים בתכנון ליום האחרון של התקופה (#)	
101,498	97,940	88,422	מגורים (אלפי מ"ר)	סה"כ שטחים בפרויקטים בתכנון (אלפי מ"ר) (מפולח לפי שימושים)
786	812	869	מגורים [יח"ד]	
191,982	182,542	112,791	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לפרויקטים בתכנון (במאוחד) (באלפי ש"ח)	
-	100,499	-	הכנסות כוללות צפויות מפרויקטים בתכנון שהוחל בשיווק משמעותי שלהם (במאוחד)	
-	25,544	-	רווח גולמי כולל צפוי מפרויקטים בתכנון שהוחל בשיווק משמעותי שלהם (במאוחד)	
-	33%	-	שיעור ההכנסות לגביהן נחתמו חוזי מכר מחייבים, מתוך סך ההכנסות העתידיות הצפויות מפרויקטים בתכנון שהוחל בשיווק משמעותי שלהם (במאוחד)	
-	26%	-	שיעור המקדמות שנתקבלו בגין חוזי מכר מחייבים שצוינו בשורה לעיל (מתוך סך התמורה בחוזים אלה) (%)	
-	2.25	-	תקופה ממוצעת צפויה להשלמת הפרויקטים בתכנון שהוחל בשיווק משמעותי שלהם (בשנים)	

ד. עתודות קרקע בישראל:

חלק הקבוצה				
נתונים כספיים באלפי ש"ח				
ישראל				
2012	2013	2014		
23	14	9	סה"כ שטחי פרויקטים מהווים עתודות קרקע יזמיות ליום האחרון של התקופה (#)	
75,066	57,362	45,953	סה"כ שטחי עתודות קרקע יזמיות (אלפי מ"ר)	
55,200	37,496	26,087	מגורים (אלפי מ"ר)	סה"כ זכויות בניה של עתודות קרקע יזמיות לפי תוכניות קיימות (מפולח לפי שימושים)
1,123	829	451	מגורים [יח"ד]	
19,866	19,866	19,866	מסחר (אלפי מ"ר)	
392,574	243,764	199,539	יתרת מלאי בספרים המתייחסת לעתודות קרקע (במאוחד) (באלפי ש"ח)	

ה. ניתוח רגישות לרווח הגולמי מפרויקטי נדל"ן יזמי בתכנון ובביצוע בישראל:

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר					
[ביחס לשינויים במחיר המכירה*] (במטבע הפעילות)					
השפעת עליה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 10% במחירי המכירה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	
פרויקטים בביצוע:					
(264,280)	(133,147)	463,941	133,147	264,280	סה"כ פרויקטים בביצוע:
פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):					
-	-	-	-	-	סה"כ פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):
(264,280)	(133,147)	463,941	133,147	264,280	סה"כ ביצוע + תכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):

ניתוח רגישות לרווח גולמי שטרם הוכר					
[ביחס לשינויים בתשומות הבנייה] (במטבע הפעילות)					
השפעת עליה של 10% בתשומות הבנייה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% בתשומות הבנייה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 5% בתשומות הבנייה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	השפעת עליה של 10% בתשומות הבנייה על הרווח הגולמי שטרם הוכר	
פרויקטים בביצוע:					
218,635	109,712	463,941	(109,712)	(218,635)	סה"כ פרויקטים בביצוע:
פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):					
-	-	-	-	-	סה"כ פרויקטים בתכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):
218,635	109,712	463,941	(109,712)	(218,635)	סה"כ ביצוע + תכנון (שנמכרו בהם יח"ד או שהוחל בשיווק משמעותי שלהם):

11.8.3. צבר הכנסות ומקדמות (חלק הקבוצה)

על פי התוצאות בפועל, לתקופה של שניים עשר חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2014, הכירה הקבוצה בהכנסה בסך של כ-781 מיליון ש"ח מתחום הפעילות.

הכנסות שיוכרו בגין חוזי מכירה מחייבים		מקדמות ותשלומים הצפויים להתקבל בגין חוזי מכירה מחייבים	
		(באלפי ש"ח)	
שנת 2015	רבעון 1	74,715	243,019
	רבעון 2	63,628	142,914
	רבעון 3	51,070	72,981
	רבעון 4	42,252	151,442
שנת 2016		88,703	138,902
שנת 2017		31,521	118,036
שנת 2018		0	0
שנת 2019 ואילך		0	0
סה"כ		351,890	1,033,122

11.8.4. גילוי לגבי כלל הפרויקטים בישראל בתחום הפעילות

א. גילוי לעניין פרויקטי נדל"ן יזמי - פרויקטים בביצוע:

נתונים כלליים על הפרויקטים (על בסיס מאוחד) (נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח)																		
שם הפרויקט	מספר הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בנייה משוער	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד בפרויקט (2)	סה"כ מ"ר ממוצע ליח"ד	שיעור השלמה קבלני ליום 31.12.14	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים (2)				סה"כ יח"ד שטרם נמכרו ליום 31.12.14 (2)	סה"כ הכנסות צפויות (1)	סה"כ עלויות צפויות (1)	סה"כ רווח גולמי צפוי (1)	שיעור רווח גולמי צפוי (%)
										סמוך לתאריך הדוח	31.12.14	31.12.13	31.12.12					
אשדור וקאנטרי (8)	1	נתניה	1995	03/2014	09/2016	100%	68	132	36%	7	43	24	-	25	102,771	78,083	24,688	24%
רחובות ההולנדית- הקשת 126-127 (שלב א)	2	רחובות	1996	08/2012	הסתיים	50%	50	124	98%	-	49	44	3	1	64,500	50,359	14,141	22%
רחובות ההולנדית- הקשת 124-125 (שלב ב)	2	רחובות	1996	03/2013	הסתיים	50%	50	124	98%	1	48	27	-	2	66,666	49,892	16,774	25%
רחובות ההולנדית- הקשת 122-123 (שלב ג)	2	רחובות	1996	12/2013	08/2015	50%	50	124	86%	9	28	-	-	22	71,738	50,573	21,165	30%
רחובות ההולנדית- הקשת 120-121 (שלב ד)	2	רחובות	1996	01/2014	08/2015	50%	50	124	85%	16	15	-	-	35	73,365	50,481	22,883	31%
רחובות ההולנדית- הקשת 118-119 (שלב ה)	2	רחובות	1996	12/2014	07/2016	50%	50	124	11%	-	-	-	-	50	75,839	50,990	24,849	33%
רחובות ההולנדית- הקשת 116-117 (שלב ו)	2	רחובות	1996	12/2014	07/2016	50%	50	124	11%	-	-	-	-	50	76,451	51,013	25,439	33%
אגמים מגרש 401 (בנין 1)	3	נתניה	2009	08/2011	הסתיים	100%	64	137	100%	2	55	37	24	9	104,283	102,058	2,225	2%
אגמים מגרש 401 (בנין 2)	3	נתניה	2009	08/2013	12/2015	100%	64	132	76%	14	27	-	-	37	104,683	93,644	11,039	11%
מודיעין-בוכמן שלב א'	4	מודיעין	2010	11/2012	הסתיים	100%	39	135	95%	2	37	31	21	2	76,042	63,633	12,410	16%
מודיעין-בוכמן שלב ב'	4	מודיעין	2010	01/2013	הסתיים	100%	39	135	98%	1	38	19	-	1	78,188	64,171	14,017	18%
מונוסון (בנין 6)	5	יהוד-מונוסון	2003	09/2012	08/2015	100%	42	131	86%	3	15	8	4	27	83,766	75,075	8,691	10%
מונוסון (בנין 7)	5	יהוד-מונוסון	2003	03/2013	06/2015	100%	44	131	89%	2	24	15	3	20	86,919	76,060	10,859	12%

נתונים כלליים על הפרויקטים (על בסיס מאוחד) (נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח)																		
שם הפרויקט	מספר הערה	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בנייה משוער	חלק התאגיד האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ יח"ד בפרויקט * (2)	סה"כ מ"ר ממוצע ליח"ד	שיעור השלמה קבלני ליום 31.12.14	סה"כ יח"ד שנחתמו לגביהן הסכמי מכירה מחייבים (2)				סה"כ שטח נמכר ליום 31.12.14 (2)	סה"כ הכנסות (1) צפויות	סה"כ עלויות (1) צפויות	סה"כ רווח גולמי צפוי (1) (%)	
										סמוך לתאריך הדוח	31.12.14	31.12.13	31.12.12					
מונוסון (בנין 8)	5	יהוד-מונוסון	2003	06/2011	הסתיים	100%	44	124	99%	-	41	35	24	3	79,837	70,588	9,249	12%
אור עקיבא אשרד היובל א'	6	אור עקיבא	2010	01/2012	הסתיים	100%	37	111	100%	-	36	32	8	1	33,516	25,216	8,299	25%
אור עקיבא אשרד היובל ג'	6	אור עקיבא	2010	07/2014	08/2016	100%	64	108	20%	8	16	-	-	48	66,973	48,722	18,252	27%
פרויקט ONE- בית D	7	בת-ים	1998	04/2014	01/2018	88%	164	116	7%	14	58	-	-	106	219,986	169,482	50,504	23%
חוף הצוק-מבנה דרומי	8	תל-אביב	2005	03/2006	הסתיים	50%	161	61	100%	-	107	107	55	54	199,022	183,260	15,402	8%
פרויקטים בתמ"א 38	9	ר"ג, הרצליה ות"א	2011	2013-2014	2015-2016	100%	102	114	48%	15	40	10	-	62	186,674	160,883	25,791	14%
אשרד הרצליה (לאה גולדברג)	10	הרצליה	2011	09/2013	05/2016	100%	59	129	41%	1	21	7	-	38	141,785	114,325	27,459	19%
קריניצי החדשה (בניינים 202 ו-203)	11	רמת-גן	2008	11/2013	12/2016	33%	172	120	17%	9	83	21	-	89	306,359	248,233	58,126	19%
אשרד גלי כרמל שלב א'	12	טירת הכרמל	2011	02/2013	03/2015	100%	46	115	96%	-	45	38	-	1	43,179	38,534	4,645	11%
אשרד גלי כרמל שלב ב'	12	טירת הכרמל	2011	07/2013	06/2015	100%	46	116	91%	3	39	22	-	7	44,832	38,378	6,453	14%
אשרד גלי כרמל שלב ג'	12	טירת הכרמל	2011	12/2013	10/2015	100%	46	116	71%	6	24	-	-	22	46,991	37,858	9,133	19%
טריו בית A	13	חיפה	2008	02/2011	הסתיים	100%	89	137	95%	-	86	83	75	3	178,245	152,676	25,569	14%
טריו בית B	13	חיפה	2008	06/2011	הסתיים	100%	96	132	94%	-	77	66	45	19	195,857	161,922	33,935	17%
טריו בית C	13	חיפה	2008	09/2014	10/2017	100%	117	114	24%	3	59	43	-	58	212,468	184,573	27,895	13%
בתי סיידוף - מגדל + שימור ומסחר	14	ירושלים	2006	06/2009	הסתיים	50%	99	124	91%	2	76	67	47	23	291,352	236,325	55,028	19%
אשרד בבית"ר (שלב א')	15	בית"ר עילית	2011	06/2013	04/2015	100%	128	126	96%	-	128	128	-	-	92,373	83,995	8,378	9%
אשרד בבית"ר (שלב ב')	16	בית"ר עילית	2013	01/2014	07/2016	100%	72	123	32%	1	65	-	-	7	60,508	49,278	11,230	19%

(1) הנתונים הכספיים הנ"ל הינם באלפי ש"ח ומהווים 100% מסך הפרויקט ונתוני העלויות וההכנסות כוללים את שירותי הבניה ואינם כוללים את מרכיב הקרקע וההתחייבות בגין עסקאות קומבניציה

(2) מספר יחידות הדיור בפרויקט וכן מספר יחידות הדיור שנמכרו כולל את חלקי השותפים בפרויקט, ככל שיש לקבוצה כאלה, את שירותי הבנייה אך אינו כולל את חלקי הבעלים בעסקאות קומבניציה בעין , פינוי בינוי ויחידות קרקע בפרויקטים של תמ"א 38.

(3) מתייחס לכלל ההכנסות בפרויקט, כולל הכנסות ועלויות שכבר הוכרו וכולל הכנסות ועלויות שטרם הוכרו.

נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט																			
שם הפרויקט	מספר הערה	עלויות שהושקעו בפועל בפרויקט עד ליום 31.12.2014 (באלפי ש"ח):				סה"כ עלויות צפויות שטרם הושקעו (באלפי ש"ח)	בשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			הכנסות מחוזים שטרם הוכרו:		מלאי שטרם נחתמו לגביו חוזי מכירה מחייבים: (1) (באלפי ש"ח)			סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי שטרם הוכר (1)				
		קרקע, היטלים, פיתוח (1)	עלויות מימון שהיוונו לפרויקט	בנייה	אחרות		מיום 1.1.2015 ועד סמוך לתאריך הדוח	2014	2013	2012	הכנסות שהוכרו:	מקדמות שנתקבלו: (א)	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים: (ב)	עלות של בספרים המלאי הבלתי מכור (באלפי ש"ח)		צפי מהמלאי הבלתי מכור (באלפי ש"ח)	מחיר ממוצע למ"ר לפיו חושב צפי ההכנסות של המלאי הבלתי מכור (באלפי ש"ח)		
אשדר וקאנטרי (8)	1	18,150	19,046	785	3,599	36,503	11,809	10,084	10,780	-	-	28,301	32,666	29,366	41,804	12,261	102,771	24%	
רחובות ההולנדית- הקשת 126-127 (שלב א)	2	18,292	27,581	110	3,742	635	-	10,009	10,498	9,168	60,974	1,032	596	1,317	1,898	11,686	3,527	983	28%
רחובות ההולנדית- הקשת 124-125 (שלב ב)	2	18,213	27,689	-	3,110	880	10,413	9,901	10,926	-	59,865	764	2,617	2,612	3,419	10,541	6,801	1,535	23%
רחובות ההולנדית- הקשת 122-123 (שלב ג)	2	18,151	24,471	-	1,537	6,414	11,722	11,596	-	-	-	17,030	21,504	23,435	33,204	11,564	71,738	21,165	30%
רחובות ההולנדית- הקשת 120-121 (שלב ד)	2	18,155	24,198	-	1,051	7,078	11,807	9,291	-	-	-	10,543	11,802	35,222	51,020	11,801	73,365	22,883	31%
רחובות ההולנדית- הקשת 118-119 (שלב ה)	2	18,096	3,194	-	345	29,355	-	-	-	-	-	-	-	50,990	75,839	12,239	75,839	24,849	33%
רחובות ההולנדית- הקשת 116-117 (שלב ו)	2	18,096	3,194	-	348	29,376	-	-	-	-	-	-	-	51,013	76,451	12,338	76,451	25,439	33%
אגמים מגרש 401 (בנין 1)	3	35,748	54,384	8,959	2,503	465	14,131	11,097	11,259	9,862	75,308	5,431	4,283	14,339	17,787	13,176	27,500	4,150	15%
אגמים מגרש 401 (בנין 2)	3	35,627	40,053	1,910	1,476	14,578	12,092	11,845	-	-	-	15,714	25,904	53,600	63,064	12,804	104,683	11,039	11%
מודיעין-בוכמן שלב א'	4	24,828	32,453	1,974	2,355	2,022	17,466	15,099	14,281	13,986	67,690	897	1,829	3,733	5,626	17,678	8,352	2,297	27%
מודיעין-בוכמן שלב ב'	4	24,819	33,405	2,590	2,295	1,063	17,101	14,953	14,533	-	-	60,657	14,842	1,804	2,689	17,439	78,188	14,017	18%
מונוסון (בנין 6)	5	12,508	42,161	2,554	5,129	12,723	13,470	13,746	13,840	-	-	26,276	8,324	31,551	51,166	16,427	83,766	8,691	10%
מונוסון (בנין 7)	5	12,435	43,539	2,554	5,764	11,768	14,388	14,768	13,791	-	-	44,481	9,087	22,327	35,351	16,416	86,919	10,859	12%

נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט																				
שם הפרויקט	מספר הערה	עלויות שהושקעו בפועל בפרויקט עד ליום 31.12.2013 (באלפי ש"ח):				סה"כ יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו	מיום ועד לתאריך הדוח 1.1.2015	בשנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר			הכנסות מחוזים שטרם הוכרו:		הכנסות מחוזים חתומים, נכון ליום האחרון של שנת הדיווח: (באלפי ש"ח)			מלאי שטרם נחתמו לגביו חוזי מכירה מחייבים: (1)			סה"כ רווח גולמי שטרם הוכר	סה"כ שיעור רווח גולמי צפוי שטרם הוכר (1)
		קרקע, היטלים, פיתוח (1)	בנייה	עלויות מימון שהונו לפרויקט	אחרות			2014	2013	2012	מקדמות שנתקבלו: (א)	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים: (ב)	עלות של המלאי הבלתי מכור (באלפי ש"ח)	צפי מהמלאי הבלתי מכור (באלפי ש"ח)	מחיר ממוצע למ"ר לפי חשבון צפי של המלאי הבלתי מכור (באלפי ש"ח)					
מונוסון (בנין 8)	5	13,408	46,834	1,689	7,537	1,120	-	12,600	13,339	11,849	66,880	5,621	900	4,340	7,731	17,570	14,253	260	2%	
אור עקיבא אשרד היובל א'	6	4,580	18,154	762	1,554	166	-	8,585	8,702	7,317	28,722	929	2,355	873	1,509	10,303	4,794	1,769	37%	
אור עקיבא אשרד היובל ג'	6	9,664	7,172	174	1,227	30,485	9,342	8,825	-	-	-	4,926	10,325	36,503	50,757	9,725	66,008	18,252	27%	
פרויקט ONE- בית D	7	21,395	10,675	-	9,454	203,687	16,167	14,645	-	-	-	28,716	66,205	161,404	206,664	9,961	219,986	50,504	23%	
חוף הצוק-מבנה דרומי	8	55,111	114,314	-	14,195	2,549	-	-	24,782	20,325	137,565	-	-	58,554	61,397	24,938	61,397	2,843	5%	
פרויקטים בתמ"א 38	9	11,410	24,641	5,006	6,188	113,639	17,239	17,334	19,768	-	-	37,982	28,623	101,488	124,872	15,846	191,477	25,791	13%	
אשרד הרצליה (לאה גולדברג)	10	10,969	35,550	1,378	5,284	61,144	20,585	20,650	22,758	-	-	34,397	39,306	45,389	68,062	22,778	141,785	27,459	19%	
קריינצי החדשה (בניינים 202 ו-203)	11	25,499	33,106	426	10,308	183,867	18,150	18,059	18,225	-	-	74,158	92,751	110,903	139,449	15,486	306,359	58,126	19%	
אשרד גלי כרמל שלב א'	12	10,570	23,778	1,890	1,065	1,312	-	8,647	8,055	8,095	-	38,859	3,125	897	1,265	10,004	43,248	4,645	11%	
אשרד גלי כרמל שלב ב'	12	10,570	22,758	977	1,496	2,577	8,739	8,534	8,242	-	-	30,740	6,682	5,979	7,409	8,712	44,832	6,453	14%	
אשרד גלי כרמל שלב ג'	12	10,574	17,733	452	1,065	8,034	8,983	8,703	-	-	-	11,561	12,356	18,138	23,073	8,945	46,991	9,133	19%	
טריו בית A	13	34,168	93,042	7,431	9,683	8,351	-	16,385	14,550	13,420	165,159	2,628	262	7,511	10,195	18,271	13,086	1,865	14%	
טריו בית B	13	36,227	99,924	6,578	8,754	10,439	-	15,315	14,946	13,862	131,430	6,392	5,950	42,162	48,213	16,559	62,491	10,275	16%	
טריו בית C	13	42,282	30,078	1,670	5,617	104,926	15,190	14,869	13,948	-	-	30,639	53,500	105,552	128,328	17,107	212,468	27,895	13%	
בתי סיידוף - מגדל +שימור ומסחר	14	42,439	131,986	8,396	20,669	32,834	29,652	25,791	18,399	-	173,049	21,146	11,505	49,625	81,405	26,506	114,056	22,469	20%	
אשרד בבית"ר (שלב א')	15	4,408	11,864	1,448	964	65,311	-	-	5,753	-	-	18,932	1,730	-	71,711	-	92,373	8,378	9%	
אשרד בבית"ר (שלב ב')	16	12,680	10,701	-	1,794	23,422	8,077	6,694	-	-	-	17,056	34,602	1,960	8,851	7,986	60,508	11,230	19%	
(1) הנתונים הכספיים הנ"ל הינם באלפי ש"ח ומהווים 100% מסך הפרויקט ונתוני העלויות וההכנסות כוללים את נתוני ההתחייבויות בגין מתן שירותי בנייה.																				

(1) הנתונים הכספיים הנ"ל הינם באלפי ש"ח ומהווים 100% מסך הפרויקט ונתוני העלויות וההכנסות כוללים את נתוני ההתחייבויות בגין מתן שירותי בנייה.

הערות (טבלאות פרויקטים בביצוע לעיל):

1. **אשדר וקאנטרי בניין 8-** בניין 8 הינו הבניין האחרון אותו מקימה אשדר מתוך פרויקט בן עשרה בניינים - "אשדר וקאנטרי", בניין 8 כולל 68 יח"ד. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשר היזם בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 15 מיליון ש"ח מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 15 מיליון ש"ח, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 113.2 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, היזם עומד בתנאים אלו.
2. **רחובות ההולנדית בקשת (בניינים 127-116) -** אשדר הקימה ומקימה, יחד עם שותף בחלקים שווים (להלן: "היזם") 300 יחידות דיור בשניים עשר בניינים בסך הכל. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשר היזם בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 30 מיליון ש"ח מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 30 מיליון ש"ח, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 180 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, היזם עומד בתנאים אלו.
3. **אגמים (מגרש 401 בניינים 1 ו-2) -** אשדר מקימה שני בניינים (כל אחד מהם פרויקט בפני עצמו) הכוללים 128 יחידות דיור מתוך שכונת מגורים הכוללת כ- 501 יחידות דיור שתוקם על ידה. (בדבר פרטים נוספים לבניינים 404/1 ו-404/2 ראה טבלת פרויקטים שנתיימו להלן). על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 15 מיליון ש"ח, מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 15 מיליון ש"ח, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 136 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, אשדר עומדת בתנאים אלו. ההפרש בין הרווח הגולמי הצפוי לבין הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר נובע מ- 5 דירות שנותרו במלאי במחיר מכירה גבוה יחסית לשאר הדירות בבנין (פנטהאוז ודירות בקומות גבוהות) וכן דירות שנמכרו וטרם נמסרו שהממוצע שלהן למ"ר הינו 13.6 אש"ח לעומת 11.4 אש"ח ממוצע למ"ר של הדירות שנמכרו בבניין.
4. **אשדר בוכמן במודיעין (שלב א' +ב') -** אשדר מקימה במודיעין ששה בניינים הכוללים 78 יחידות דיור. נכון למועד דוח זה, בשלב א', אשר בנייתו הסתיימה, נמסרו 36 יחידות דיור, 2 יח"ד טרם נמכרו ודירה אחת שנמכרה טרם נמסרה. ההפרש בין הרווח הגולמי הצפוי לבין הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר בשלב א' נובע מ- 4 דירות שנותרו במלאי במחיר מכירה גבוה יחסית לשאר הדירות בבנין (פנטהאוזים) שהמחיר שהממוצע שלהן למ"ר הינו 17 אש"ח לעומת 14 אש"ח ממוצע למ"ר של הדירות שנמכרו בבניין.
5. **אשדר מונוסון (בניינים 6, 7, 8) -** אשדר מקימה ותקים בנווה מונוסון שכונת מגורים של כ- 620 יחידות דיור בעשרה בניינים בעסקת פינוי בינוי (מתוכם כ- 200 יחידות דיור לבעלי הקרקע וכ- 420 יחידות דיור לאשדר). אשדר החלה בהקמה של כ- 310 יחידות דיור בבניינים 6-10 (כל אחד מהם פרויקט בפני עצמו). נכון למועד דוח זה, בבניינים 8-10 אשר בנייתם הסתיימה, נמסרו 117 יחידות דיור, 7 יחידות טרם נמסרו מתוכן 4 יחידות דיור טרם נמכרו. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 30 מיליון ש"ח, מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 16 מיליון ש"ח, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 589 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, אשדר עומדת בתנאים אלו.
6. **אשדר היובל באור עקיבא (א' ו- ג') -** אשדר מקימה שלושה בניינים הכוללים 138 יחידות דיור (כל אחד מהם פרויקט בפני עצמו). (לפרטים בדבר בניין ב' ראה טבלת פרויקטים שהסתיימו להלן). נכון למועד דוח זה, בבניין א', אשר בנייתו הסתיימה, נמסרו 33 יחידות דיור, יח"ד אחת טרם נמכרה. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי במסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) בסך של 58 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, אשדר עומדת בתנאים אלו. ההפרש בין הרווח הגולמי הצפוי לבין הרווח הגולמי הצפוי שטרם הוכר בשלב א' נובע מ- 4 דירות שנותרו במלאי במחיר מכירה גבוה יחסית לשאר הדירות בבנין (פנטהאוז שתי דירות גן ודירה רגילה) וכן דירות שנמכרו וטרם נמסרו שהממוצע שלהן למ"ר הינו 9.8 אש"ח לעומת 7.9 אש"ח ממוצע למ"ר של הדירות שנמכרו בבניין.
7. **בת ים בניין D -** אשדר באמצעות שותפות מוגבלת עם החברה לתרבות ופנאי בת-ים בע"מ (ביחס אחזקה של 88% בידי אשדר והשאר בידי השותף ושותף כללי) מקימות את הבניין בהתאם להסכם שיתוף פעולה שנחתם בין עיריית בת-ים ואשדר. בהתאם להסכם זה, מכירת הדירות מתבצע בדרך של מכרז. נערכו שלושה מכרזים (דצמבר 2013, פברואר 2014 ויוני

2014). לאחר שלא נמכרו כל הדירות בדרך של מכרז, התקבלה החלטה במועצה העירייה שניתן לשווק את הדירות במכירה חופשית במגבלת מחיר מינימום שנקבע מראש. נכון למועד דוח זה, העירייה והשותפות משווקות את יתרת הדירות בשיטה המתוארת לעיל. הכנסות ועלויות הפרויקט כוללות את מרכיב שירותי הבניה ולא כוללות את מרכיב עלות הקרקע. נכון למועד דוח זה, על המקרקעין רשומה הערה להימנעות מעסקה לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה השותפות במסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 336 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, אשדר עומדת בתנאים אלו.

8. **חוף הצוק (מגדל דרומי)** - אשדר יחד עם שותף צד שלישי שאינו קשור לחברה או לבעלי עניין בה (להלן: "**הצד השלישי**" ו- "**הבעלים**") הינם הבעלים הרשומים, בחלקים שווים ביניהם, של חטיבת קרקע אשר ייעודה על פי תמ"א 13, הינו למלונאות, תיירות קיט ונופש. בהתאם לפסיקות בתי המשפט וחוזר מנכ"ל משרד התיירות (להלן: "**חוזר המנכ"ל**") על רוכשי היחידות בפרויקט (מגדל דרומי) להעמיד את יחידותיהם לרשות הציבור הרחב וזאת במשך תקופה של לפחות תשעה חודשים בכל שנה קלנדארית (להלן: "**ייעוד המקרקעין**"). הבעלים השלימו בנייתו של המגדל הדרומי הכולל כ- 161 יחידות נופש. בחודש יולי 2010, התקשרו הבעלים עם טמרס נופש בע"מ (להלן: "**טמרס**") בהסכם, לתקופה של לפחות שש שנים ועד תשע שנים אשר קיומו מותנה בקצב מכירות שהוגדר בהסכם, ובמסגרתו, על טמרס ליתן שירותי ניהול מלונאיים ליחידות המלונאיות ולשטחי השימוש המלונאיים וכן שירותי אחזקה לשטחים המשותפים במגדל הדרומי. כמו כן סוכם כי טמרס תשלם לבעלים הכנסות בגין השכרת יחידות הדיוור שבבעלות הבעלים עד למועד מכירתן. החל מחודש ינואר 2011 נמסרו 65 היחידות המלונאיות לטמרס שהחלה להפעיל את המלון (מתוכם נמכרו ונמסרו 13 יחידות). אשדר והצד השלישי אינם קשורים בהסכם עם טמרס ביחס ליתרת הפרויקט שאינו המבנה הדרומי. נכון למועד דוח זה, הקמת המגדל הצפוני הופסקה על ידי הבעלים ואלה פועלים מול משרד התיירות ורשויות התכנון לשינוי ייעוד חטיבת הקרקע במגדל זה. להערכת אשדר, אין לחברה חשיפה מהותית בשל העיכוב בהשלמת המגדל הצפוני. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי ואשדר ביחד עם הצד השלישי פועלים להסרת המשכנתא בתיאום עם התאגיד הבנקאי. לפרטים בדבר סך החוב של הצד השלישי כלפי אשדר וחתומה על הסכם בתקופת הדוח בין החברה לבין שותף חדש בדבר סילוק מלוא חוב הצד השלישי בפרויקט הכולל סכומים שהעבירה אשדר למימון הוצאות העסקה המשותפת חלף הצד השלישי, ראו ביאור 6 (1) לדוחות הכספיים.

9. **פרויקטים תמ"א 38** - אשדר פועלת בתחום ייזום מגורים על פי תוכנית מתאר ארצית מספר 38 כמפורט בסעיף 4.2 (ז,ח,ט) לעיל. הפרויקטים בביצוע כוללים 9 בנייני מגורים ברעננה, תל אביב, ברמת-גן וקריית אונו ובהם מבצעת אשדר עבודות חיזוק מבנים כנדרש בתוכנית ובנוסף בונה עוד 102 יחידות דיוור לשיווק. על חלק מהזכויות מכוח התמ"א, רשומות משכנתאות לטובת תאגידים בנקאים עמם התקשרה אשדר בהסכמי ליווי במסגרת אשראי כוללת של 1.2 מיליון ש"ח, מתוכה, נכון למועד הדוח לא נותרה יתרה בלתי, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 154 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, היזם עומד בתנאים אלו.

10. **אשדר הרצליה** - אשדר מקימה בהרצליה ברחוב לאה גולדברג, סמוך למרכז הבין-תחומי, מתחם ובו שישה בנייני מגורים ובהם כ- 100 יחידות דיוור. בעלי הקרקע זכאים לכ- 41 יחידות דיוור בעסקת קומבינציה בעין וכ- 15 יחידות דיוור בשירותי בנייה. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי וזאת במסגרת אשראי כוללת של 30 מיליון ש"ח ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 292 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, אשדר עומדת בתנאים אלו.

11. **קריניצי החדשה (בניינים 202 ו-203)** - אשדר התקשרה יחד עם אזורים בנין (1965) בע"מ ו-צ.מ.ח המרמך בע"מ (להלן: "**היזמים**") עם בעלי קרקע פרטיים של חלק משטח כולל של כ- 235 דונם במתחם "המשולש הגדול" שברמת-גן. על פי ההסכם, רכשו היזמים, בחלקים שווים ביניהם, מבעלי הקרקע, חלק ממגרשים אשר ישמשו להקמת פרויקט בניה למגורים הצפוי לכלול עד כ- 534 יחידות דיוור וכ- 1,000 מ"ר שטח מסחרי (להלן: "**הפרויקט**"). ההסכם כולל מספר סוגי התקשרויות כדלקמן: רכישת כ- 150 יחידות דיוור במזומן, רכישת כ- 212 יחידות דיוור בעסקת קומבינציה – תמורות, רכישת כ- 157 יחידות דיוור בעסקת קומבינציה בעין וכן הענקת שירותי בנייה על ידי היזמים ביחס לכ- 15 יחידות דיוור ומלוא השטח המסחרי. היזמים מכרו ומסרו את אחד המגרשים בפרויקט, המיועד להקמת 120 יחידות דיוור ואת המגרשים המוגדרים כשטח פרטי פתוח הצמודים למגרש זה וזאת בתמורה לסך של כ- 108 מיליון ש"ח (חלק החברה כ- 36 מיליון ש"ח). על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי. השיווק והבניה החלו בפרויקט זה.

12. **אשדר גלי כרמל (בניינים 1-3)** - על קרקע בטירת הכרמל שנרכשה מרמ"י בשנת 2011, מקימה אשדר שלושה בניינים הכוללים כ- 138 יחידות דיוור. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 3 מיליון ש"ח, מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 3 מיליון ש"ח, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 94 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. נכון למועד הדוח, אשדר עומדת בתנאים אלו.

13. **טריי -** אשדר מקימה שלושה בניינים בחיפה הכוללים 302 יח"ד, נכון למועד הדוח הסתיימה בנייתם של בניינים B,A, ונמסרו בבניינים אלו 156 יח"ד, 28 יחידות טרם נמסרו מתוכן 22 יחידות דיור טרם נמכרו. הרווח הגולמי אינו כולל עלויות שערך בגין רכישת חלק השותף בפרויקט "טריי" שהוכר במסגרת סעיף הכנסות בדוחות הכספיים לשנת 2013. הרווח הגולמי המצטבר כולל השפעת השערך לבניינים A,B,C, הינו בסך של כ-8 מיליון ש"ח, 14 מיליון ש"ח ו-23 מיליון ש"ח, בהתאמה ושיעור הרווח הגולמי הצפוי הינו כ-5%, 7%-11% בהתאמה. לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2013 הרווח הגולמי הינו בסך של 139,012 אלפי ש"ח ושיעור הרווח הגולמי 18%. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 89 מיליון ש"ח, מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 302 אש"ח, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 345 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. אשדר עומדת בתנאים אלו.
14. **סיידוף -** אשדר ביחד עם שותף הקימו בירושלים ברחוב יפו בסמוך לרכבת הקלה, מגדל בן 22 קומות ובניין לשימור בעסקה המחולקת כדלקמן: כ-7% נרכשו במזומן ע"י העסקה המשותפת, כ-65% בעסקת קומבינציה בעין, כ-19% בעסקת קומבינציה בתמורות וכ-9% התקשר בעסקת שירותי בנייה. במהלך שנת 2014 הסתיימה הבניה בפרויקט ומרבית היחידות שנמכרו ושל בעלי הקרקע אוכלסו. נכון למועד דוח זה, נמסרו 69 יחידות דיור, 30 יחידות טרם נמסרו מתוכן 23 יחידות דיור טרם נמכרו. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 30 מיליון ש"ח, מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 26 מיליון ש"ח, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 131 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה. אשדר עומדת בתנאים אלו.
15. **אשדר בבית"ר (שלב א') -** על קרקע בבית"ר עילית שנרכשה מהמנהל בשנת 2011, במסגרת מכרז "מחיר למשתכן", מקימה אשדר מספר בניינים הכוללים 128 יחידות דיור, מחצית מהן דירות לזכאים כמפורט בהנחיות משרד השיכון, ומחציתן במכירה חופשית הנעשית במחיר קבוע למ"ר. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 12 מיליון ש"ח, מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 12 מיליון ש"ח, ובמסגרת ערבויות על פי חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות) של 145 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה.
16. **אשדר בית"ר (שלב ב') -** על קרקע בבית"ר עילית שנרכשה מהמנהל בשנת 2012, במסגרת מכרז "מחיר למשתכן", מקימה אשדר מספר בניינים הכוללים 72 יחידות דיור, מחצית מהן דירות לזכאים כמפורט בהנחיות משרד השיכון, ומחציתן במכירה חופשית. על המקרקעין רשומה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי עמו התקשרה אשדר בהסכם ליווי במסגרת אשראי כוללת של 11 מיליון ש"ח, מתוכה, נכון למועד הדוח נותרה יתרה בלתי מנוצלת בסך של 11 מיליון ש"ח. הסכם הליווי כולל הוראות לעניין משיכת הון עצמי מהחשבון, קצב וכמות מכירות כמקובל בהסכמים מסוג זה.

ב. גילוי לעניין פרויקטי נדל"ן יזמי בישראל - פרויקטים בתכנון:

נתונים כלליים על הפרויקטים											
(על בסיס מאוחד)											
(נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח לכל פרויקט)											
יח"ד בפרויקט (1)				חלק התאגיד		האם הושג		מועד תחילת		מועד	
מצב תכנוני מתוכנן		מצב תכנוני נוכחי		האפקטיבי		מימון/ליווי		מועד סיום		עלות	
מ"ר ממוצע	יח"ד (#)	מ"ר ממוצע	יח"ד (#)	בפרויקט (%)	בנקאי לפרויקט	בנייה משוער בפרויקט	בנייה מתוכנן בפרויקט	בספרים (2)	נוכחית	רכישת הקרקע	מיקום הפרויקט
ליחידה		ליחידה									מספר הערה
-	-	135	62	100%	כן	רבעון 1 2018	רבעון 3 2015	39,020	2009	נתניה	1
-	-	125	36	100%	כן	רבעון 2 2017	רבעון 2 2015	17,027	2009	נתניה	1
-	-	112	221	100%	כן	2017	2015	17,121	-	קריית אונו, רעננה, ר"ג וגבעתיים	1
-	-	122	86	50%	כן	רבעון 1 2018	רבעון 3 2015	5,237	2007+2008	ירושלים	2
98	48	98	27	100%	טרם	רבעון 1 2018	רבעון 3 2015	1,930	2008	רמת-גן	3
103	318	115	284	100%		2017-2019	רבעון 1 2016	37,816	2014	כפר יונה	4
-	-	110	104	100%	טרם	2017-2018	רבעון 1 2016	3,933	2014	טירת הכרמל	5
											גלי כרמל (מג' 52)

נתונים על ההכנסות, העלויות והמחירים בפרויקט (על בסיס מאוחד)(נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח לכל פרויקט)																					
שם הפרויקט	מספר הערה	קרקע, היטלים, פיתוח (2)	עלויות מימון שהיוו לפרויקט (2)	סה"כ יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו (2)	תכנון ואחרות (2)	31.12.2014	חוזים חתומים (ככל שנחתמו חוזי מכירה מחייבים) סמוך למועד הדוח: הכנסות מחוזים חתומים מוקדמים שטרם הוכרו			מלאי שטרם נחתמו לגביו חוזי מכירה מחייבים:		סה"כ יתרת עלויות צפויות שטרם הושקעו (2)	סה"כ רווח צפוי (%)	סה"כ שיעור רווח גולמי							
							מספר חוזים מוקדמים חתומים (#)	מקדמות שהתקבלו (2)	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים (2)	מחיר מכירה למ"ר הממוצע למ"ר בחוזים מוקדמים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ / VAT	צפי מהכנסות מהמלאי הבלתי מכור (2)				מחיר מכירה למ"ר ממוצע למ"ר חושב צפי						
																מספר חוזים מוקדמים חתומים (#)	מקדמות שהתקבלו (2)	יתרת סכומים לקבל לפי חוזים (2)	מחיר מכירה למ"ר הממוצע למ"ר בחוזים מוקדמים שנחתמו בפרויקט (בכל תקופה), ללא מע"מ / VAT	צפי מהכנסות מהמלאי הבלתי מכור (2)	מחיר מכירה למ"ר ממוצע למ"ר חושב צפי
אגמים 401/3	1	38,557	-	463	55,160	-	-	-	-	104,000	12.38	104,000	9,820	9%							
אגמים 404/3	1	16,306	-	721	25,786	-	-	-	-	48,500	10.78	48,500	5,686	12%							
פרויקטים תמ"א 38	1	12,378	-	4,744	297,125	-	-	-	-	388,833	21.32	388,833	74,586	19%							
גירוזלם פוסט א+ב	2	3,489	-	1,748	181,293	-	-	-	-	194,889	17.6	194,889	8,359	4%							
שדרות הילד- פיפסקוביץ	3	737	-	1,192	45,269	-	-	-	-	48,090	18.14	48,090	891	2%							
כפר יונה	4	37,816	-	-	235,191	-	-	-	-	350,678	11	350,678	43,034	12%							
גלי כרמל (מגי' 52)	5	3,933	-	-	87,541	-	-	-	-	106,441	9.4	106,441	14,966	14%							
מספר יח"ד בפרויקט וכן מספר יח"ד שנמכרו כולל את חלקי השותפים בפרויקט, ככל שיש לחברה כאלה, ואת שירותי הבנייה אך אינו כולל את חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין, פינוי בינוי ותמ"א 38.																					
(2) הנתונים הכספיים הנ"ל הינם באלפי ש"ח ומהווים 100% מסך הפרויקט, וכמו כן נתוני ההכנסות והעלויות אינם כוללים את ההתחייבויות למתן שירותי בנייה. יתרת העלויות הצפויות וצפי מהכנסות מהמלאי הבלתי מכור יתנו כוללות את מרכיב עלות הקרקע בשווי התמורות במסגרת עסקאות קומבינציה עם בעלי קרקע.																					

(1) מספר יחיד בפרויקט וכן מספר יחיד שנמכרו כולל את חלקי השותפים בפרויקט, ככל שיש לחברה כאלה, ואת שירותי הבנייה אך אינו כולל את חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין, פינוי בינוי ותמ"א 38.

(2) הנתונים הכספיים הנ"ל הינם באלפי ש"ח ומהווים 100% מסך הפרויקט, וכמו כן נתוני ההכנסות והעלויות אינם כוללים את ההתחייבויות למתן שירותי בניה. יתרת העלויות הצפויות וצפי מהכנסות מהמלאי הבלתי מכור אינן כוללות את מרכיב עלות הקרקע בשווי התמורות במסגרת עסקאות קומבינציה עם בעלי קרקע.

הערות (טבלאות פרויקטים בתכנון לעיל):

- ראה תיאור בטבלת פרויקטים בביצוע על פי שם הפרויקט.
- גירוזלם פוסט** - אשדר תקים יחד עם שותף בחלקים שווים (להלן: "היזם"), שלושה בניינים ובהם כ- 129 יחידות דיור בעסקת קומבינציה בתמורות בשיעור של 50% מסך המכירות. היזם העמיד הלוואה בסך של כ- 43 מיליון ש"ח לבעלי הקרקע (חלק אשדר כ- 21 מיליון ש"ח) הנושאת ריבית בהתאם לתנאי ההסכם. ההלוואה תפרע תחילה מכספי התמורה המגיעים לבעלי הקרקע על פי ההסכם. על המקרקעין נרשמה משכנתא לטובת תאגיד בנקאי שהעמיד לזים את ההלוואה לצורך העמדתה לבעלי הקרקע. נכון לתאריך הדו"ח החלו עבודות הריסה באתר.
- מתחם פיפסקוביץ** - חטיבת קרקע הממוקמת במרכז רמת גן שעליה בנויים מבנה בייעוד מסחרי ומחסן, שניהם מיועדים להריסה. ביום 12 במאי, 2008, נחתם הסכם קומבינציה בין בעלי הזכויות במקרקעין לבין אשדר. בסיס ההתקשרות הינו עסקת קומבינציה "בעין" לפי 38.5% לבעלי הקרקע ו- 61.5% לאשדר. בעלי הקרקע יישאו במס שבח, היטלי השבחה ומע"מ שרופי בנייה. התב"ע אושרה אך נמצאת בהליך שינויים שיזמה הוועדה המקומית והוועדה המחוזית. צומצם השטח המסחרי ונוספה הכנה לכניסה לתחנת הרכבת הקלה ואושרה תוספת של 21 יחיד. התב"ע נמצאת לאחר דיון התנגדויות אך טרם הופקדה למתן תוקף. הנתונים בטבלאות משקפים את המצב לפני השינוי התכנוני הנ"ל.
- כפר יונה** - על קרקע בכפר יונה שנרכשה מהמנהל ב 2014 במסגרת מכרז, תקים אשדר כ- 284 יחיד. בסוף 2014 אושר שימוש בשב"ס המאפשר הגדלת כמות יחיד בכ- 12%. הנתונים המוצגים משקפים את המצב לפני שימוש בשב"ס. אשדר צופה כי תחל בבניית הפרויקט בשלהי 2015.
- גלי כרמל** - בנובמבר 2014 זכתה החברה במכרז בטירת הכרמל במגרש מס' 52, שבשכונת גלי כרמל הכולל 104 יחיד. החברה צופה כי תחל בבניית הפרויקט במהלך הרבעון הראשון של שנת 2016.

ג. עתודות קרקע בישראל:

נתונים כלליים על הפרויקטים (על בסיס מאוחד) (נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח לכל פרויקט)													מספר הערה	שם עתודת הקרקע	
זכויות בנייה בעתודת הקרקע					שטח עתודת הקרקע מ"ר	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודת הקרקע (%)	עלויות הקשורות בעתודת הקרקע, ליום האחרון של שנת הדיווח					מועד רכישת עתודת הקרקע			מיקום עתודת הקרקע
מצב תכנוני מבוקש/מתוכנן			מצב תכנוני נוכחי (1)				סה"כ עלות נוכחית של הקרקע בספרים ליום 31.12.2014 (א)+(ב)+(ג)+(ד)	עלויות מימון שהוונו לקרקע (ג)	עלויות תכנון פיתוח ואחרות שהוונו לקרקע (ב)	עלות מקורית של עתודת הקרקע (א)					
סטטוס הליכי תכנון	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד (#)	מ"ר ממוצע ליח"ד	יח"ד לשיווק (#)											
תב"ע בתוקף – הוגשה בקשה לתוספת יח"ד	-	-	126	107	6,711	100%	50,250			10,517	39,733	2009	נתניה	1	אגמים מגרש 403
תב"ע בתוקף – הוגשה בקשה לתוספת יח"ד	-	-	125	64	6,104	100%	22,909	-	-	5,214	17,695	2009	נתניה	1	אגמים מגרש 405
תב"ע בתוקף	-	-	-	32	3,105	100%	17,551	-	-	3,618	13,933	2009	נתניה	1	אגמים מגרש 407
תב"ע בתוקף- הוכנה בקשה לתוספת ליח"ד במגרשים 301+302	-	-	-	60	3,400	33%	-	-	-	-	קומבינציה	2008	רמת-גן	1	קריניצי החדשה מגר' 302+301+112+111
תב"ע בתוקף	-	-	-	120	3,540	33%	-	-	-	-	קומבינציה	2008	רמת-גן	1	קריניצי החדשה מגר' 204 שלב ג'
הליכי שינוי ייעוד	67	211 (**)	83	162	17,403	50%	109,554	-	-	13,154	96,400	1995	תל-אביב	2	חוף הצוק מגדל צפוני + קוטגיים
תב"ע בתוקף	-	-	128	87	4,428	50%	9,119			7,495	1,624	2002	גני תקוה	3	מע"ר גני תקוה צפוני + מסחר
תב"ע בתוקף	-	-	128	87	4,445	50%	10,728	-	-	9,024	1,704	2002	גני תקוה	3	מע"ר גני תקוה דרומי
תכנית המתאר נמצאת בהכנה מפורטת של המתחם המערבי, על שטח של בערך 400 דונם, שבתוכו כלול גם שטח היזמים.	-	-	-	-	44,531	33%	44,701	-	-	13,711	30,990	2002	רמת אפעל	4	רמת אפעל

(*) מספר יח"ד בפרויקט וכן מספר יח"ד שנמכרו כולל את חלקי השותפים בפרויקט, ככל שיש לחברה כאלה, ואת שירותי הבנייה אך אינו כולל את חלקי הבעלים בעסקאות קומבינציה בעין, פינוי בינוי.

(**) כ- 95 חדרי מלון וכ- 166 יחידות דיור למגורים.

הערות (טבלת עתודות קרקע לעיל) :

1. ראה תיאור בטבלת פרויקטים בביצוע/בתכנון על פי שם הפרויקט.
2. חוף הצוק מגדל צפוני וקוטג'ים - אשדר ושותף נוסף בפרויקט (להלן - "היזמים") קיבלו היתר בניה והחלו בעבודות במבנה הצפוני הכולל 129 יחידות. היזמים הגישו תוכנית מתאר מקומית לניוד זכויות מהקוטג'ים המאושרים בחלקה הדרומי, המערבי והצפוני של הקרקע למבנה הצפוני. בעקבות דיונים ברשויות התכנון פועלים היזמים לשינוי התוכנית ולהמרת הזכויות במבנה הצפוני למגורים, להמרת הקוטג'ים ויתרת היחידות במבנה הדרומי למלון, שלא ניתן יהיה למכור בו יחידות.
3. מע"ר גני תקווה (בניין צפוני, בניין דרומי ומסחר) - אשדר התקשרה יחד עם צד שלישי (להלן "היזמים") עם בעלי קרקע בחלקות שונות בגושים 6716 ו-6717 שבגני תקווה ב-2 עסקאות החלות על שטח כולל של כ-64 דונם (כולל חלקי הבעלים). כל שלושת העסקאות משולבות וכוללות רכישה במזומן וקומבינציה בעין. לאחר אישור התב"ע בשנת 2012 ניתן להקים בפרויקט 250 יח"ד בשני בניינים (צפוני ודרומי) וכן כ-8,000 מ"ר מסחר ותעסוקה. הפרויקט ייבנה בשני שלבים, הבניין הצפוני והמסחר בשלב ראשון ואח"כ יבנה הבניין הדרומי. בעלי הקרקע זכאים לכ-74 יח"ד. בשנת 2014 רכשו היזמים מחלק מבעלי הקרקע את חלקם בשטחי המסחר תמורת סך של 6 מיליון ש"ח. אין הסכם ליווי בשלב זה והפרויקט נמצא בשלבי תכנון מתקדמים. למועד הדו"ח, היזמים ובעלי הקרקע נמצאים בשלבים מתקדמים של מו"מ לחלוקת יחידות הדיור להסדרת נושאים נוספים.
4. רמת אפעל - אשדר, ביחד עם מקורות אמון בע"מ וא.י. מבוא רמת אפעל שותפות רשומה (בחלקים שווים ביניהן), בחטיבת קרקע ברמת אפעל הידועה כגוש 6174 חלקות 45, 531, 55, 66, 119 בשטח כולל של 44.531 דונם.

ד. פרויקטים בישראל שנסייתו בתקופה שעד יום 31 בדצמבר 2014:

נתונים כלליים על הפרויקטים (על בסיס מאוחד) (נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח לכל פרויקט)																
שם הפרויקט	מיקום הפרויקט	מועד רכישת הקרקע	מועד תחילת הבנייה בפרויקט	מועד סיום בנייה	האפקטיבי בפרויקט (%)	סה"כ שנמכרו בפרויקט	סה"כ מ"ר ממוצע ליח"ד	סה"כ הכנסות שהוכרו		סה"כ עלויות שהוכרו		סה"כ רווח גלמי שהוכר		סה"כ שיעור רווח גולמי (%)		מחיר ממוצע למ"ר (ללא מע"מ/VAT)
								במחצית השוטפת	במחצית השוטפת	במחצית השוטפת	במחצית השוטפת	במחצית השוטפת	במחצית השוטפת	במחצית השוטפת	במחצית השוטפת	
אשדר וקאנטרי בית 6	נתניה	1995	31/07/2009	30/07/11	100%	82	122	2,163	100,646	1,258	76,919	905	23,727	42%	24%	13.95
אשדר וקאנטרי בית 7	נתניה	1995	31/08/2010	01/09/12	100%	82	122	2,112	104,039	1,410	80,251	703	23,789	33%	23%	13.63
אשדר וקאנטרי בית 9	נתניה	1995	30/04/2011	31/01/13	100%	30	126	3,873	38,652	2,953	31,431	920	7,221	24%	19%	11.23
אשדר וקאנטרי בית 10	נתניה	1995	30/04/2011	31/01/13	100%	30	126	1,935	39,143	1,616	34,195	319	4,948	16%	13%	11.19
רחובות ההולנדית - מגרש 179	רחובות	1996	30/03/2011	30/09/12	50%	100	124	3,091	130,920	1,776	96,301	1,315	34,620	43%	26%	10.85
פרויקט ONE- בית C (*)	בת-ים	1998	30/03/2009	30/11/12	88%	95	127	4,066	95,137	1,539	71,216	2,527	23,921	62%	25%	14.37
מונוסון בית 9	מונוסון	2003	31/08/2010	28/02/2013	100%	47	123	4,937	77,207	4,384	67,678	553	9,529	11%	12%	13.71
מונוסון בית 10	מונוסון	2003	31/08/2010	28/02/13	100%	32	123	4,485	57,334	4,025	53,345	460	3,989	10%	7%	16.31
נוה-גן (*)	רמה"ש	2009	28/02/2011	12/03/14	100%	15	139	44,659	44,659	43,087	43,087	1,572	1,572	4%	4%	19.08
אגמים-מג' 404-בנין 1	אגמים	2009	31/10/2011	30/11/13	100%	36	129	32,842	47,708	30,190	45,063	2,652	2,645	8%	6%	10.48
אגמים-מג' 404-בנין 2 (*)	אגמים	2009	30/04/2012	01/04/14	100%	35	121	45,183	45,183	41,894	41,894	3,289	3,289	7%	7%	10.72
אור עקיבא אשדר היובל ב'	אור עקיבא	2010	30/11/2012	07/07/14	100%	37	111	34,487	34,487	25,527	25,527	8,960	8,960	26%	26%	8.41
אנים שלב ה' בתים 5,6 (*)	גני תקוה	1999	31/10/2010	30/06/13	50%	35	135	4,911	130,815	3,352	116,746	1,559	14,069	32%	11%	16.42
תמ"א 38 שד' ירושלים	רמת-גן	2008	01/08/2011	30/06/13	100%	5	121	1,885	8,095	1,474	6,742	411	1,352	22%	17%	13.56

(*) הנתונים אינם כוללים יחד' אחרונה שנותרה למכירה או לאכלוס בפרויקט ואשר סך ההכנסות שנותרו בגין מסתכמים לסך של 9,945 אלפי ש"ח, סך העלויות בגין מסתכמות לסך של 8,236 וסך ההרווח

הגולמי בגין הצפוי מסתכם לסך של כ- 1,710 אלפי ש"ח.

ה. פרויקטים בפינוי בינוי ו"אחרים" בישראל:

נתונים כלליים על הפרויקטים (על בסיס מאוחד) (נתונים כספיים נקובים באלפי ש"ח לכל פרויקט)									
שם הפרויקט	מספר הערה	מקום הפרויקט	חלק התאגיד האפקטיבי בעתודת הקרקע (%)	מספר יח"ד(1)	סוג התקשרות	מועד חזוי לאישור תב"ע	פרויקטים של פינוי בינוי		
							כמות יח"ד לפינוי	אחוז חתימות בעלי קרקע נכון לתאריך הדו"ח	
							מצב תכנוני סטטוטורי		
אגירסקי		גני תקוה	100%	300	קומבינציה	2020	-	התוכנית הוחזרה מהוועדה המחוזית לוועדה המקומית לשינוי.	
אטינג		גני תקוה	100%	61	קומבינציה		-	הוגשה עתירה מנהלית כנגד אישור תכנית המתאר.	
ירוזלם פוסט ג'	1	ירושלים	50%	43	קומבינציה	בתוקף	-	תב"ע בתוקף.	
כפר סבא צפון	2	כפר סבא	100%	600	קומבינציה	2020	-	עיריית כ"ס מקדמת תכנית מתאר על מתחם קרקע של כ- 850 דונם שכולל את הנכס.	
קריית שאול	3	רמה"ש	100%	120	קומבינציה	2016	-	התוכנית נמצאת בוועדה המחוזית לקראת דיון להפקדה.	
בן גוריון	4	הוד השרון	100%	228	פינוי בינוי	2017	79%	אושרה למתן תוקף תכנית הר/1/38 של הוד השרון על בסיסה תוגשנה תכניות בינוי למתחמים.	
משה שרת	4	הוד השרון	100%	445	פינוי בינוי	2017	152	80%	
מוהליבר	4	יהוד-מונסון	75%	768	פינוי בינוי	2019	192	התוכנית בדיון עם ראש העיר לשם העברתה לדיון בוועדה המחוזית להפקדה.	
השקד	4	קרית אונו	75%	380	פינוי בינוי	2017	118	85%	
הרצליה (משה"ב)	4	הרצליה	100%	444	פינוי בינוי	2017	146	79%	
הצבר	4	קרית אונו	100%	240	פינוי בינוי	2017	80	הוגשה תכנית לוועדה המקומית.	
המבדיל	4	רמת גן	75%	180	פינוי בינוי	2017	55	64%	
המאבק	4	תל אביב	75%	540	פינוי בינוי	2017	182	63%	
טאגור	4	תל אביב	100%	*144	פינוי בינוי	בתוקף	60	97%	
רקאנטי	4	תל אביב	100%	*198	פינוי בינוי	בתוקף	96	94%	
מונסון (בניינים 1-5)	5	נווה מונסון	100%	*310	פינוי בינוי	בתוקף	100	98%	
פרויקטים בתמ"א 38 (עסקאות ללא 100% חתימות)		ר"ג, קרית-אונו, הרצליה, רעננה ות"א	100%	436	תמ"א 38	בתוקף	-	-	

(1) כולל יח"ד בעלי קרקע.

הערות (טבלת פרויקטים אחרים לעיל):

1. ראה פירוט בטבלת פרויקטים בתכנון.
2. **קרקע בכפר סבא צפון (נסימי)** - ביום 20 בדצמבר 1999, נחתם הסכם קומבינציה (להלן בס"ק זה: "**ההסכם**"), בין בעלי הקרקע (להלן בס"ק זה: "**הבעלים**") לבין אשדר, לפיו רכשה אשדר את זכויות הבעלים בחטיבת קרקע בכפר סבא הידועה כחלקות 31, 30, 5, 4, 3, 2 בגוש 6432 וחלקה 8 בגוש 6431 בשטח כולל של כ- 114 דונם (להלן בס"ק זה: "**המקרקעין**"). על פי תנאי העסקה, התחייבה אשדר להקים על המקרקעין שכונת מגורים בהיקף שיאושר בתב"ע מס' 1/70/4 אשר הוגשה לוועדה המחוזית ביום 8 באפריל 1999 (להלן בס"ק זה: "**התב"ע**") ו- "**הפרויקט**", בהתאמה, למכור את יחידות הדיוור בפרויקט, בתנאים ובמועדים הקבועים בהסכם, לבצע את עבודות הפיתוח וכן להעביר לבעלים את חלקם בתקבולי המכירות בפרויקט (40%) בתוספת מע"מ כדין. בנוסף, התחייבה אשדר לתשלום תמורה נוספת לבעלים לפי מנגנון ה- up scale המפורט בהסכם. ההסכם כולל תנאי מפסיק לפיו שמורה לבעלים הזכות לבטל את ההסכם במידה ובמהלך התקופה של 36 חודשים ממועד חתימת ההסכם לא תאושר התב"ע (להלן בס"ק זה: "**התקופה לאישור התב"ע**") ו/או ככל שמספר יחידות הדיוור למגורים שיאושר לבניה על פי התב"ע יפחת מ- 812 (לפני הקלות). עיריית כפר סבא מקדמת תכנית מתאר. בהתאם להוראות ההסכם ערבה החברה להבטחת קיום כל ההתחייבויות (לרבות הכספיות) של אשדר על פי ההסכם.
3. **קרית שאול - רמת השרון** - בשנת 2002, נחתם הסכם קומבינציה בין אשדר לבין בעלי קרקע (להלן בס"ק זה: "**ההסכם**": "**המוכרים**"), על פיו רכשה אשדר מהמוכרים 57% מזכויות המוכרים במקרקעין הידועים כחלק מחלקות 10-6 בגוש 6617 ברמת השרון, בשטח כולל של 47 דונם (להלן בס"ק זה: "**המקרקעין**") ו- "**הממכר**", בהתאמה. המועצה הארצית לתכנון ובנייה אישרה תכנית מתאר לפיה ניתן יהיה לבנות על חטיבת קרקע בה נמצאים גם מקרקעי הפרויקט, פרויקט למגורים. עיריית רמת השרון ומנהל מקרקעי ישראל פועלים לקידום תכנית מפורטת רש/1010 על חטיבת קרקע בה נמצאים גם מקרקעי הפרויקט. ההסכם מותנה בתנאי מפסיק, לפיו היה ובתום 42 חודשים ממועד חתימת ההסכם לא יוצא היתר בניה ראשון ביחס לפרויקט, אזי קמה למוכרים זכות לבטל את ההסכם באופן ובמועד כמפורט בהסכם. נכון למועד הדו"ח, חלק מבעלי הקרקע ביטלו את ההסכם, כך שלאחר הביטולים כאמור, כלולים בהסכם כ- 43 דונם עליהם צפויים לקום כ- 120 יח"ד. תוקפו של ההסכם מותלה בהתקיימות תנאים המתייחסים לעמידת אשדר באבני דרך בתכנון התכנית המפורטת ואישורה ובזכויות בניה מינימאליות שנכון למועד זה לא התקיימו.
4. **פרויקטים בפינוי בינוי** - אשדר מקדמת מספר פרויקטים במתכונת של "פינוי - בינוי", חלקם עם שותפים. במסגרת פרויקטים אלו אשדר מתקשרת במסגרת חוזית עם דיירים במתחמים אשר בהם ניתן לדעתה להקים פרויקטים של "פינוי-בינוי", לפיה הדיירים יפנו את דירותיהם הישנות, יקבלו מימון לשכירת דירה לתקופת הפינוי, ולאחר מכן יקבלו דירות חדשות בפרויקט שיוקם. ביצוע הפרויקטים מותנה, בין היתר, בקבלת אישור תב"ע חדשה, קבלת הסכמת כל הדיירים, הסדר מיסוי וקבלת פטור מתשלום דמי היתר למינהל מקרקעי ישראל ופטור מתשלום היטל השבחה לועדה המקומית.
5. ראה תיאור בטבלת פרויקטים בביצוע/בתכנון על פי שם הפרויקט.

11.9. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

לחברות הקבוצה בתחום הפעילות אין רכוש קבוע מהותי מעבר לנכסי הנדל"ן שלהן והוא כולל ריהוט, ציוד משרדי, מחשבים וכלי רכב שעלותו המופחתת ליום 31.12.2014 הינה 2,753 אלפי ש"ח. משרדי אשדר ממוקמים ברח' יגאל אלון 57 בתל אביב. אשדר שוכרת מצד ג', משרדים בשטח של כ-1,394 מ"ר בתמורה לשכ"ד שנתי בסכומים שאינם מהותיים לקבוצה.

11.10. הון אנושי

11.10.1. להלן פירוט מצבת כוח האדם בתחום הפעילות:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
3	3	3	ניהול ואדמיניסטרציה
21	24	24	חשבות, הנה"ח וגזברות, בקרה וקשרי לקוחות-כספים
12	13	13	שיווק ומכירות
5	6	6	הנדסה
8	8	9	פיתוח עסקי (כולל תמ"א 38) ומקרקעין
6	8	16	אשדר בוטיק
<u>55</u>	<u>62</u>	<u>71</u>	<u>סה"כ</u>

מנהל תחום הנדל"ן היזמי בישראל הינו מר ארנון פרידמן

11.10.2. הטבות וטיבם של הסכמי העסקה

עובדי הקבוצה בתחום הפעילות מועסקים ע"י הסכמי עבודה אישיים. חלק מהעובדים מתוגמלים מעת לעת על ידי מענקים בהתאם למדיניות התגמול של אשדר.

בהתאם להוראות סעיף 267א' לחוק החברות, אימצה אשדר לאחר קבלת אישור האסיפה הכללית של אשדר מיום 9 בינואר 2014, מדיניות תגמול לנושאי משרה. ביום 5 בפברואר 2015, אישרה האסיפה הכללית של אשדר, הוספת הבהרות למדיניות התגמול של החברה בקשר עם תנאי כהונת מנכ"ל אשדר

11.11. מימון

אשדר והחברות המוחזקות על ידיה מממנות את פעילותיהן באמצעות אמצעים עצמיים, גיוס אשראי מהציבור באמצעות אגרות חוב, הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים, מתזרימי מזומנים מפעילות שוטפת ומההון העצמי.

11.11.1. להלן יובאו פרטים אודות אגרות החוב של אשדר:

סדרה (1)	מועד הנפקת הסדרה	סך ה- ע.נ. במועד ההנפקה	ע.נ. ליום 31.12.14 (1)	ע.נ. משוערך (לפי תנאי ההצמדה) ליום 31.12.14	סכום הריבית שנצברה ליום 31.12.14	ערך בדוח הכספי של אשדר ליום 31.12.14 (באלפי ש"ח) (2)	שווי בורסאי ליום 31.12.14 (באלפי ש"ח)	סוג ריבית וריבית אפקטיבית	מועדי תשלומי הקצו	מועדי תשלומי ריבית	תנאי ההצמדה
א'	21.5.2007	288,415	408,032	494,135	1,997	505,769	522,689	שיעור ריבית שנתית 4.85% (ריבית אפקטיבית 6.75%)	בכל שנה החל מיום 31.5.2010 ועד ליום 31.5.2020 (כולל)	ב- 31.5 וב- 30.11 של כל שנה החל מיום 30.11.2007 ועד ליום 31.5.2020 (כולל)	מדד המחירים לצרכן
ב'	23.12.2009	135,784	79,994	86,895	2,153	86,725	66,595	שיעור ריבית שנתית 4.95% (ריבית אפקטיבית 6.85%)	בכל שנה החל מיום 1.1.2012 ועד ליום 1.7.2016 (כולל)	ב- 1.7 וב- 1.1 של כל שנה החל מיום 1.7.2010 ועד ליום 1.7.2016 (כולל)	מדד המחירים לצרכן
ג'	9.6.2011	100,000	77,770	81,014	2,228	80,495	74,926	שיעור ריבית שנתית 5.5% (ריבית אפקטיבית 7.4%)	בכל שנה החל מיום 1.1.2013 ועד ליום 1.1.2021 (כולל)	ב- 1.1 וב- 1.7 של כל שנה החל מיום 1.1.2012 ועד ליום 1.1.2021 (כולל)	מדד המחירים לצרכן
			<u>565,796</u>	<u>662,044</u>	<u>6,378</u>	<u>672,989</u>	<u>664,210</u>				

(1) לאשדר לא עומדת זכות לבצע פדיון מוקדם. כמו כן, אגרות החוב מהסדרות האמורות אינן ניתנות להמרה לניירות ערך אחרים של אשדר.

- (2) כולל יתרת פרמיה בסך של כ- 11,651 אלפי ש"ח לאגרות החוב (סדרה א') של אשדר וכ- 170 אלפי ש"ח ניכיון (כולל הוצאות הנפקה נדחות) לאגרות חוב (סדרה ב') של אשדר וכן ניכיון בסך של כ- 522 אלפי ש"ח לאגרות החוב (סדרה ג') של אשדר.
- (3) ביום 9 בפברואר, 2014 השלימה אשדר הקצאה פרטית של 55 מיליון ע.ג. אגרות חוב (סדרה א) של אשדר בתמורה לסך של כ- 72 מיליון ש"ח.

מגבלות על חלוקת דיבידנד והתחייבות לעמידה באמות מידה פיננסיות מול מחזיקי אגרות החוב של אשדר:

- (1) על פי תנאי איגרות החוב (סדרה ב') התחייבה אשדר כי כל זמן שאגרות החוב טרם נפרעו במלואן, אשדר לא תחלק דיבידנד בסכום העולה על 50% מהרווח השוטף של אשדר כפי שיהיה מעת לעת, על פי דוחותיה הכספיים האחרונים של אשדר. לעניין זה "רווח שוטף" משמעו - "רווח נקי לא כולל עליית ערך או ירידת ערך של נדל"ן להשקעה ולא כולל רווחים או הפסדים ממימוש נכסי נדל"ן להשקעה".
- (2) אשדר התחייבה כי כל זמן שאגרות החוב (סדרה ג') טרם נפרעו במלואן, ההון העצמי של אשדר על פי דוחותיה הכספיים המאוחדים, מבוקרים או סקורים (לפי העניין) האחרונים, לא יפחת מ-240 מיליון ש"ח ("הון עצמי מינימאלי"). "הון עצמי" - הון מניות המיוחס לבעלי המניות של אשדר בתוספת זכויות שאינן מקנות שליטה.
- (3) על פי תנאי איגרות החוב (סדרה ג'), חלוקת דיבידנד במהלך שנה קלנדרית כלשהי בשיעור העולה על 50% מהרווח הנקי השוטף, כהגדרתו בכללי החשבונאות, על פי דוחותיה הכספיים השנתיים של אשדר לשנה שחלפה, תהווה עילה להעמדת אגרות החוב (סדרה ג') של אשדר לפירעון מיידי.
- יצוין כי אשדר עמדה במהלך תקופת הדוח בכל הדרישות בהתאם לשטר הנאמנות לכל סדרת אגרות חוב ולא התקיימו תנאים המקימים עילה להעמדה לפירעון מיידי.

11.11.2. שעבודים

לפרטים, ראו ביאור 27א בדוחות הכספיים.

11.12. סיכונים סביבתיים

ככלל פעילותה של הקבוצה בתחום הפעילות אינה כרוכה בסיכונים סביבתיים, עם זאת להיבטים של איכות הסביבה השפעה על תחומי פעילותה של הקבוצה בתחום הפעילות בשני היבטים עיקריים:

נטרול השפעות ומפגעים חיצוניים הנגרמים על ידי פרויקטי הבניה ומשפיעים על הסביבה, כגון: זיהום, רעש, הסתרת נוף ופגיעה בקרקע.

והגנה על הפרויקטים והדיירים מפני השפעות והפרעות חיצוניות, כגון: משטר רוחות, רעש ממקורות חיצוניים, קירבה למתקני אשפה או חשמל וכיוצ"ב.

נכון למועד הדוח, חברות הקבוצה בתחום הפעילות עומדת בכל ההוראות ודרישות הדין המפורטים לעיל.

חברות הקבוצה בתחום הפעילות לא הפרישו סכומים כלשהם בגין איכות הסביבה.

11.13. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר, 2014, לפעילות הנדל"ן היזמי בישראל, לקבוצה הון חוזר חיובי של כ- 475 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר חיובי בסך של כ- 659 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2013.

תמורת המכירות נגבית מרוכשי דירות לאורך חיי הפרויקט, ובדרך כלל במתכונת הבאה: במועד חתימת החוזה משלם הרוכש בדרך כלל בין 7% לבין 20% ממחיר הדירה, כאשר היתרה משולמת במהלך ביצוע הפרויקט, כאשר לרוב משאירים 5%-10% ממחיר הדירה לתשלום במועד אכלוס הדירה.

להבטחת התשלומים המשולמים על ידי רוכשי דירות, מוציאה אשדר לרוכשי הדירות ערבויות בנקאיות או פוליסות ביטוח על פי חוק הבטחת השקעות של רוכשי דירות, התשל"ה - 1974.

להלן פרטים אודות ההון החוזר לתקופה של שניים עשר חודשים וההון החוזר של החברה נכון ל 31 בדצמבר, 2014 (באלפי ש"ח):

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
1,094,844	(575,335)	1,670,179	נכסים שוטפים
(862,743)	332,086	(1,194,829)	התחייבויות שוטפות
232,101	(243,249)	475,350	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

הפער בין ההון החוזר לתאריך המאזן לבין ההון החוזר הצפוי לתקופה של שנים עשר חודשים, נובע מהתאמות הקשורות לגביה של נכסים שוטפים ומאידך מפירעון של התחייבויות שוטפות במסגרת תקופת המחזור התפעולי הרגיל של אשדר.

11.14. דיון בגורמי סיכון

סיכונים מאקרו כלכליים

א. המצב הביטחוני - ראו סעיף 4.23 לעיל.

ב. שער דולר ארה"ב ושער האירו - אשדר מוכרת את דירותיה בשקלים. ואולם, בחלק מעסקאות הקומבינציה בהן התקשרה אשדר, נקבעו מנגנוני הצמדה לצורך חישוב UP SCALE לבעלי הקרקע כשהם צמודים לשער הדולר. פערים בין השינוי בשער הדולר למדד תשומות הבניה ולשינויים במחירי הדירות עלולים להשפיע לרעה על תוצאותיה הכספיות של החברות בתחום הפעילות. בנוסף, אשדר פונה ומציעה את דירותיה גם לתושבי חוץ. שינויים בשערי מט"ח עלולים להשפיע על כוח הקניה של תושבי החוץ. החשש ממשבר בגוש האירו תורם לחוסר הוודאות בשערי המטבע מול האירו.

ג. המיתון במשק - מיתון במשק צפוי לגרום לירידה בביקוש לדירות מגורים ולירידה בביקוש לשטחים להשכרה וכתוצאה מכך עלול לגרום לצמצום בפעילות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.

ד. הרעה בתנאי המימון ועליית שיעור הריבית במשק - חברות הקבוצה בתחום הפעילות נעזרות במימון חיצוני לצורך מימון פעילותן. עליה בעלויות המימון צפויה להשפיע על עסקי חברות הקבוצה בתחום הפעילות ורווחיותה. עליה במדד המחירים לצרכן ו/או בריבית במשק צפויה להגדיל את הוצאות המימון של חברות הקבוצה בתחום הפעילות, להסטת השקעות מנדל"ן לנכסים פיננסיים ולירידה במחירי הנדל"ן. הקשחה במדיניות הבנקים באשר לגובה ההון העצמי והביטחונות הנדרשים מחברות הקבוצה בתחום הפעילות עשויים להשפיע על היכולת של חברות הקבוצה בתחום הפעילות להפעיל פרויקטים חדשים ושלבים חדשים בפרויקטים הקיימים.

ה. מימון מגורמים מוסדיים - צמצום השקעות מגורמים מוסדיים (קרנות נאמנות, קופות גמל וקרנות פנסיה), עלול להקטין את היקף ההשקעה של גורמים אלה באג"ח של חברות כדוגמת אשדר ולהקטין את אפשרויות הגיוס והמחזור של הלוואות על ידי חברות הקבוצה בתחום הפעילות, זאת במיוחד על רקע חוזר הממונה על שוק ההון מיום 14 ביולי 2010⁶⁷, אשר פורסם על רקע המלצות וועדת חודק, ואשר מטיל חובות ומגבלות על הגופים המוסדיים בעת השקעה באגרות חוב שאינן ממשלתיות (קונצרניות) החל משלב בחינת ההשקעה ועד לפירעונו הסופי של החוב.

⁶⁷ ראו: <http://www.finance.gov.il/hon/2001/mosdiym/memos/2010-9-03.pdf>.

סיכונים ענפיים

- ו. עליית הריבית על המשכנתאות לרכישת דירות - גידול בריבית האמורה והקשחה במדיניות הבנקים באשר לגובה ההון העצמי והביטחונות הנדרשים מרוכשי דירות, עשויים להשפיע על הביקוש לדירות וכתוצאה מכך יושפעו לרעה תוצאות חברות הקבוצה בתחום הפעילות.
- ז. שינוי במדד תשומות הבניה - עליה במדד תשומות הבניה עשויה להשפיע על מחירי הבניה ועל ייקור עבודות הבניה.
- ח. מדיניות הממשלה בעניין ענף הבניה - למדיניות הממשלה בנושאים הקשורים בענף הנדל"ן לרבות היקף הבניה הציבורית והפרטית המיועדת למגורים, מדיניות שווק הקרקעות שבניהולה של הרשות, קצב הליכי התכנון והרישוי של פרויקטים, מענקים לרוכשי דירות באזורים שונים, שינויים בשיעורי המיסים החלים על מוכרי קרקעות ומוכרי דירות יד שנייה ועל רוכשי דירות חדשות, משפיעה על ההיצע והביקוש לקרקעות ולדירות מגורים וכתוצאה מכך על עסקי הקבוצה בתחום הפעילות.
- ט. זמינות כוח אדם לבניה - זמינות עובדי בניה ישראלים, עובדים משטחי יש"ע, ועובדי בניה זרים, משפיעה על יכולתם של קבלני הביצוע בפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות לעמוד בלוחות הזמנים שהתחייבו כלפי חברות הקבוצה.
- י. שביתות והשבתות כלליות - עלולות לגרום לעיכוב בהשלמת פרויקטים.
- יא. זמינות חומרי גלם - שיבוש באספקת חומרי גלם עקב שביתות וכד' עשוי לגרום להפסקה חלקית/מלאה של התקדמות בבניה של קבלנים בפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות.
- יב. שינויים בשיעור ארנונה וגובה היטלי פיתוח - עליית תעריפי היטלי פיתוח וארנונות עשויה לגרום לירידה ברווחיות של הפרויקטים של הקבוצה בתחום הפעילות.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על עסקי תחום הפעילות:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על תחום הפעילות			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
<u>גורמי סיכונים מאקרו כלכליים</u>			
X			המצב הביטחוני
	X		הרעה בתנאי המימון ושיעור הריבית
	X		מימון מגורמים מוסדיים
	X		מיתון במשק והאטה כלכלית בעולם
		X	שינוי בשער הדולר
<u>גורמי סיכון ענפיים</u>			
	X		עליית הריבית על המשכנתאות
	X		שינויים במדד תשומות הבניה
	X		מדיניות הממשלה בענף הנדל"ן
	X		זמינות כח אדם לבניה
	X		גילוי עתיקות וקברים במקרקעי החברה
		X	שביתות והשבתות
		X	שינויים בארנונה ובגובה היטלי פיתוח
<u>סיכונים מימון</u>			
		X	חשיפה לשערי מט"ח
X			חפישה לשינויי ריבית
	X		תלות במקורות מימון

חלק רביעי: עניינים הנוגעים לפעילות הקבוצה בכללותה

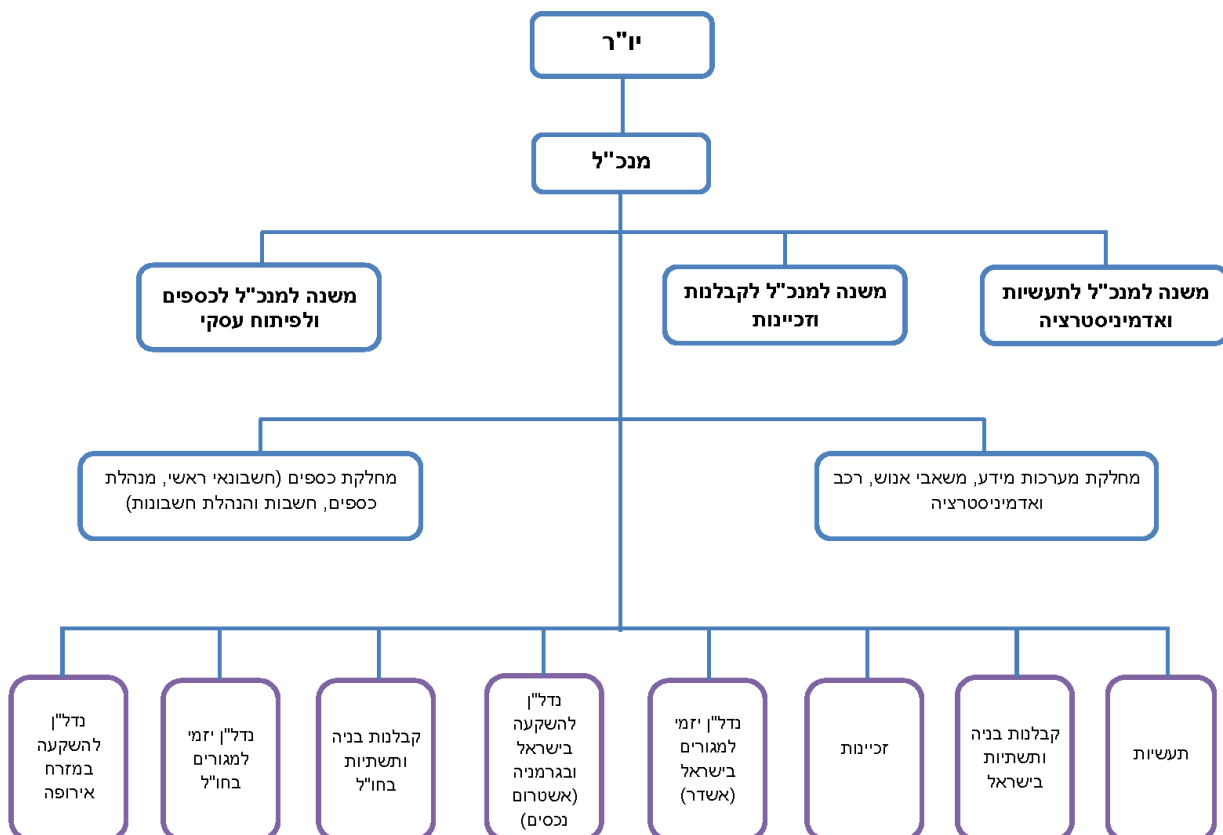
12. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

משרדי החברה ממוקמים ברח' קרמניצקי 10 בת"א בשטח של כ-6,250 מ"ר. הנכס בו ממוקמים משרדי החברה הינו בבעלות מרגן פרויקטים והשקעות בע"מ, חברה פרטית שלמיטב ידיעת החברה הינה בבעלות ובשליטת בעלי השליטה בחברה ואלייד נדל"ן בע"מ, חברה פרטית בבעלות בעלי ענין בחברה (להלן: "הנכס"). לפרטים אודות הסכם השכירות ותנאיו, ראו תקנה 22 בפרק ד' להלן.

לקבוצה רכוש שוטף קבוע (לא כולל מבנים וקרקעות) המשמש לפעילותה השוטפת הכולל בעיקר כלי רכב, ריהוט, ציוד משרדי, מחשבים ורכוש אחר. סך הרכוש הקבוע (נטו) של הקבוצה (**סולו**) הסתכם ליום 31 בדצמבר 2014, הסתכם לסך של כ-159 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים אודות הרכוש הקבוע של הקבוצה (במאוחד) ראו ביאור 16 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2014.

13. הון אנושי

13.1. תרשים ארגוני



13.2. מצבת כוח האדם בהנהלת הקבוצה⁶⁸

להלן התפלגות מצבת כוח האדם בהנהלת הקבוצה ובמטה בהתאם למבנה הארגוני:

31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	
5	5	5	הנהלה
4	5	5	מזכירות
5	6	6	גיזברות
7	9	9	חשבות והנהלת חשבונות
17	18	19	משאבי אנוש ואדמיניסטרציה
13	14	14	מערכות מידע
8	8	7	רכב
<u>64</u>	<u>70</u>	<u>65</u>	סה"כ

13.3. השקעות בהכשרה, הדרכה ופיתוח ההון האנושי

הקבוצה מקיימת הכשרות והדרכות לעובדיה ומנהליה בישראל ובחו"ל בהתאם לתפקיד העובד ולצרכי הקבוצה. בנוסף, מנהלי ועובדי הקבוצה נשלחים לכנסים, ימי עיון ופורומים בנושאים מגוונים. תכני העבודה השנתית של הקבוצה וחברותיה כוללת תקציבים ייעודיים בסכומים שאינם מהותיים לקבוצה לביצוע השקעות בהכשרות, הדרכות ופיתוח של עובדי הקבוצה.

13.4. העסקת נושאי משרה ועובדי ההנהלה הבכירים בקבוצה

נכון למועד הדוח, חברי ההנהלה הבכירה של הקבוצה מועסקים כעובדים בהסכמי עבודה אישיים. לפרטים נוספים בדבר הסכמי העסקה של נושאי המשרה הבכירה בקבוצה, ראו תקנה 21 בפרק ד' להלן.

13.5. הטבות שניתנו לעובדים וטיבם של הסכמי ההעסקה

העסקתם של עובדי הקבוצה נעשית בחוזים אישיים, ללא תחולה של הסכמים קיבוציים כלשהם. תנאי העסקתם של עובדי הקבוצה כוללים בחלק מהמקרים הוצאות נסיעה, או אחזקת רכב או העמדת רכב צמוד, ביטוח מנהלים וקרן פנסיה, קרן השתלמות, חופשה שנתית, דמי הבראה, תשלום בגין שעות נוספות והחזר הוצאות וכן כתבי שיפוי ורכישת כיסוי ביטוחי מתאים.

בנוסף, מכוסות התחייבויות החברה וחברות הקבוצה בגין הזכויות הסוציאליות של העובדים ובגין סיום יחסי עובד מעביד, על ידי הפקדות בקופות לפיצויים ובפוליסות ביטוח ו/או על ידי הפרשות הקיימות בספרי החברה. לתיאור התחייבויותיה אלה של החברה ראו ביאור 25 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2014.

⁶⁸ מצבת כוח האדם אינה כוללת את העובדים המועסקים בכל אחד מתחומי הפעילות של הקבוצה, לפרטים אודות מצבת כוח האדם בכל אחד מתחומי הפעילות ראו סעיף הון אנושי בתחומי הפעילות השונים.

התחייבויות הקבוצה לעובדי הקבוצה בחו"ל שאינם ישראלים מכוסות בחלקן באמצעות תשלום פרמיות לפוליסות ביטוח מנהלים או לקרנות פנסיה וכיו"ב כפי שבוחר העובד בתחילת עבודתו. בגין מלוא ההתחייבויות אשר אינן מכוסות ע"י תשלום הפרמיות הנ"ל, מתבצעת הפרשה בדו"חות הכספיים.

14. הון חוזר

נכון ליום 31 בדצמבר 2014, לחברה הון חוזר חיובי בדוחות הכספיים סולו בסך של כ- 277 מיליון ש"ח לעומת הון חוזר שלילי בסך של כ- 481 מיליון ש"ח ליום 31 בדצמבר 2013.

ההון החוזר החיובי נובע מחד מעליה ביתרות המזומנים וההשקעות לזמן קצר בסך 144 מיליון ש"ח לעומת שנה קודמת ומאידך מירידה בהתחייבויות השוטפות בסך 474 מיליון ש"ח לעומת שנה קודמת, עקב ההנפקה ופרעונות של מרבית ההלוואות לזמן קצר מבנקים ומאחרים.

סה"כ (באלפי ש"ח)	התאמות (לתקופה של 12 חודשים) (באלפי ש"ח)	הסכום שנכלל בדוחות הכספיים (באלפי ש"ח)	
673,925	ל.ר.	673,925	נכסים שוטפים
396,455	ל.ר.	396,455	התחייבויות שוטפות
277,470	ל.ר.	277,470	עודף הנכסים השוטפים על ההתחייבויות השוטפות

15. מימון

15.1. רקע

הקבוצה מממנת את פעילותה מהונה העצמי, באמצעות הלוואות מתאגידים בנקאיים וחוץ בנקאיים ובאמצעות אגרות חוב שהנפיקה החברה לציבור.

לפרטים נוספים אודות אגרות החוב של החברה, ראו סעיף 13 לדוח הדירקטוריון המצורף לדוח תקופתי זה.

לפרטים נוספים בקשר עם אגרות החוב שהונפקו לציבור על ידי אשדר ואשטרום נכסים, והתחייבויות ומגבלות של אשדר ואשטרום נכסים כלפי הנאמנים של סדרות אגרות החוב האמורות ראו סעיפים 10.16.2 ו- 11.11.1 לעיל.

15.2. אשראי בנקאי

15.2.1. יתרות האשראי השוטף של החברה (במאוחד) (לא כולל ערבויות), ליום 31 בדצמבר, 2014, הסתכמו בכ- 1,507 מיליוני ש"ח, סמוך למועד פרסום הדוח, לא היה שינוי מהותי בהיקף יתרות האשראי.

15.2.2. לפרטים בדבר התחייבויות ומגבלות של החברה מול תאגידים בנקאיים, בקשר עם מסגרות אשראי שהועמדו לה מאותם תאגידים בנקאיים, והתחייבויות החברה לעמידה באמות מידה פיננסיות מסוימות כלפי אותם תאגידים בנקאיים, ראו ביאור 23 לדוחות הכספיים.

15.3. אשטרום בריבית משתנה

להלן פירוט בדבר אשטרום בריבית משתנה בהתאם לדוחות הכספיים השנתיים
המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2014 :

מנגנון השינוי	שיעור התוספת למנגנון השינוי	טווח הריבית לשנת 2014	סכום האשטרום ליום 31 בדצמבר, 2014 (באלפי ש"ח)
פריים +	0.50%-2.65%	2.25%-4.40%	803,844
ריבית מס הכנסה	3.23%-3.23%	3.23%-3.23%	14,824
דולר / ליבור	2.00%-4.75%	4.0%-5.00%	134,220
אירו / ליבור +	2.25%-6.00%	2.46%-6.57%	124,356

15.4. יתרת ההלוואות של הקבוצה (שאינן מיועדות לשימוש ייחודי) ליום 31 בדצמבר 2014

15.4.1. להלן פירוט שיעור הריבית הממוצעת (המשוקללת) על הלוואות ממקורות בנקאיים וממקורות חוץ בנקאיים של החברה בהתאם לדוחותיה

הכספיים של החברה (סולו) שהיו בתוקף בשנת 2014, ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה:

ליום 31 בדצמבר, 2014									
שיעור ממוצע		הלוואות לזמן ארוך			הלוואות לזמן קצר				
ריבית ממוצעת אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	ריבית ממוצעת אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	סכום (אלפי ש"ח)	ריבית ממוצעת אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	סכום (אלפי ש"ח)		
0.59%	0.59%	0.00%	0.00%	70,000 (*)	1.35%	1.35%	55,000	בש"ח לא צמוד	מקורות חוץ בנקאיים
10.11%	9.75%	10.11%	9.75%	123,730	-	-	-	בש"ח צמוד מדד	

* נפרעה בינואר 2015 (ראה סעיף 2(4) לתקנה 22 בפרק ד' להלן)

15.4.2. להלן פירוט שיעור הריבית הממוצעת (המשוקללת) על הלוואות ממקורות בנקאיים וממקורות חוץ בנקאיים בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים

המאוחדים של החברה (במאוחד) שהיו בתוקף בשנת 2014, ושאינן מיועדות לשימוש ייחודי בידי החברה :

2014 ליום 31 בדצמבר,									
שיעור ממוצע		הלוואות לזמן ארוך			הלוואות לזמן קצר				
ריבית ממוצעת אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	ריבית ממוצעת אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	סכום (אלפי ש"ח)	ריבית ממוצעת אפקטיבית	ריבית ממוצעת נומינלית	סכום (אלפי ש"ח)		
3.61%	3.54%	2.55%	2.55%	81	3.61%	3.55%	13,600	בש"ח לא צמוד	מקורות בנקאיים
0.99%	0.98%	0.75%	0.74%	84,632	1.35%	1.35%	55,000	בש"ח לא צמוד	מקורות חוץ בנקאיים
10.11%	9.75%	10.11%	9.75%	123,730	-	-	-	בש"ח צמוד מדד	

15.5. להלן פירוט סך יתרות האשראי של תחומי הפעילות השונים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר, 2014 (באלפי ש"ח):

סה"כ	ייזמות נדל"ן למגורים בישראל	נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה	נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה	ייזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל	תעשיות	זכיינות	קבלנות בניה ותשתית בישראל	כללי	
2,999,357	672,592	1,156,686	-	-	-	-	-	-	1,170,079	יתרות בגין אג"ח (ציבוריות)
1,507,120	144,552	1,018,404	61,886	220,936	21,293	13,874	25,500	675	-	יתרות בגין אשראי בנקאי
381,137	1,521	43,759	11,597	22,017	6,736	15,357	87,430	13,992	178,728	יתרות בגין אשראי חוץ בנקאי
70,000	-	-	-	-	-	-	-	-	70,000 (*)	יתרות בגין הלוואות בעלים (לרבות על פי הסכמי מימון בקבוצה)
4,957,614	818,665	2,218,849	73,483	242,953	28,029	29,231	112,930	14,667	1,418,807	סה"כ התחייבויות:
3,250	-	-	-	-	-	3,250	-	-	-	חשיפה בגין אשראי חוץ מאזני
1,584,782	1,584,782	-	-	-	-	-	-	--	-	ערבויות חוק המכר
732,387		14,274	23,183	67,674	76,197	3,816	57,044	490,199	-	ערבויות אחרות

* נפרעה בינואר 2015 (ראה סעיף 2(4) לתקנה 22 בפרק ד' להלן)

15.6. אשראי בר דיווח אשר הועמד לחברה

להלן פירוט יתרות ההלוואות המהותיות שהועמדו לרשות החברה ליום 31 בדצמבר, 2014 (באלפי ש"ח):

מועד פירעון הלוואות לזמן ארוך	ערבויות/ בטוחות (באלפי ש"ח)	הצמדה	סוג ושיעור ריבית שנתית	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014 (אלפי ש"ח)	סוג ההלוואה			ייעוד ההלוואה	מועד העמדת ההלוואה
					זמן קצר	זמן ארוך	המלווה		
קרן ההלוואה תפרע עד 25 במרץ 2016. המלווה רשאית לדחות את מועד הפירעון עד יום 25 בדצמבר 2018.	1) שעבוד קבוע על זכויות החברה באשטרום BV; שעבוד על מלוא זכויות M.O.T BV (לשעבר: אשטרוניקס) באשטרום סרביה ועל מלוא זכויות אשטרום BV וזכויות אשטרוניקס על פי הסכם שותפות להקמת אשטרום סרביה; שעבוד על מלוא זכויות אשטרום BV בגין הלוואות אשר העמידה או תעמיד לאשטרום סרביה או לחברת הפרויקט בבלגרד.	הקרן והריבית צמודים למדד המחירים לצרכן. היה ותוצאת חישוב רווחי פרויקט בלגרד, תהא חיובית, המלווה תהיה זכאית לקבלת סכום נוסף הנדרש להעמדת התשואה הפנימית על ההלוואה על 12%. לאחר מכן, המלווה תהיה זכאית לסכום חד פעמי נוסף בשיעור של 5% מיתרת רווחי פרויקט בלגרד. "פרויקט בלגרד" הוא קומפלקס אשר מקימה ABD (שמניותיה מוחזקות על ידי אשטרום סרביה) על מקרקעין בעיר בלגרד, סרביה, המשלב מרכז מסחרי בשטח כולל של כ- 25,286 מ"ר, בית מלון בשטח כולל של כ-	ביחס לסך של 103,000 אלפי ש"ח מסכום ההלוואה – 3.295% (כולל דמי תפעול) (ריבית אפקטיבית – 3.34%)	123,730	✓		גוף מוסדי	צרכים שוטפים	ספטמבר ודצמבר 2011 ו- אפריל 2012
עבור הלווה על סך של 12%.	2) תשלומי החברה לבעלי מניותיה בדרך של דיבידנד או החזר הלוואות בעלים יהיו כפופים לכך שההון העצמי של החברה לאחר ביצוע התשלום לא יפחת מסך של 854 מיליון ש"ח ושיעור ההון העצמי לאחר מועד ביצוע התשלום לא יפחת מתחת ל-10.4%. "הון עצמי" משמעו הון עצמי על פי המאזן המאוחד של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה לא כולל זכויות מיעוט.	3) בכל עת במשך תקופת חיי ההלוואה ההון העצמי של החברה לא יפחת מסך של 530 מיליון ש"ח וכן, כי שיעור ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-9% מסך המאזן. "הון עצמי" משמעו הון עצמי על פי המאזן המאוחד של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה לא כולל זכויות מיעוט.	ביחס לסך של 17,000 אלפי ש"ח מסכום ההלוואה – 4% (כולל דמי תפעול) (ריבית אפקטיבית 4.06%)				תתן		
ההלוואה ניתנת לפירעון מיידי בין היתר במקרים: (1) שינוי השליטה בחברה; (2) בכל מקרה בו לפי שיקול דעת המלווה חל שינוי מהותי לרעה במצב החברה, או באשטרום אינטרנשיונל, או באשטרום BV, או באשטרוניקס, או באשטרום סרביה, או בחברת הפרויקט בבלגרד; (3) במקרה שקיימת עילה למלווה אחר לדרוש פירעון מיידי בגין התחייבות בגובה של לפחות 100 מיליון ש"ח.	ליום 31 בדצמבר, 2014 מהווה שיעור ההון העצמי כ- 15% והחברה עומדת בתניה זו (וכן, בהון העצמי הנדרש).		בתום תקופת ההלוואה תשלם החברה ריבית נוספת אשר						

						התשואה הפנימית על ההלוואה 9.75%	תביא שיעור התשואה הפנימית על ההלוואה 9.75%	16,877 מ"ר וחניון תת קרקעי בשטח כולל של כ- 20,878 מ"ר וכן שטחים טכניים נוספים.	(4) החברה התחייבה לא לשעבד נכסים בשעבוד שוטף או קבוע לצד ג' אלא אם השעבודים יבטיחו רכישה של נכסים. (5) שמירה על המצב הקיים באחזקות חברת הפרויקט בבלגרד וכי אשטרום סרביה וחברת הפרויקט בבלגרד לא תבצע כל תשלום לבעלי מניותיה בדרך של החזר הלוואת בעלים או דיבידנד או תשלום דמי ניהול (למעט דמי ניהול לטובת הפרויקט), ללא הסכמת המלווה.	
אוקטובר 2013	מימון בתי המשפט לוד ואשקלון	גוף מוסדי	✓	-74,384 ו-13,046	3.95%	הקרן והריבית צמודים למדד המחירים לצרכן.	(1) שעבוד על נכסי מקרקעין. (2) פיקדון בגין הקרן בסך 13,541 אלפי ש"ח. (3) ההון העצמי כולל זכויות מיעוט של החברה לא יפחת מ-950 מיליון ש"ח וכן, כי שיעור ההון העצמי של החברה לא יפחת מ-16%. ליום 31 בדצמבר 2014, החברה עומדת באמות המידה.	סך של 77,400 אלפי ש"ח יסולק ב-72 תשלומים רבעוניים (קרן + ריבית) החל מיום 5 בינואר 2014 ועד 5 באוקטובר 2031. סך של 13,541 אלפי ש"ח יסולק ב-73 תשלומים רבעוניים (קרן + ריבית) החל מיום 5 בינואר 2014 ועד יום 5 בינואר 2032.		

15.7. אשראי בר דיווח אשר הועמד לחברות בנות של החברה

להלן פירוט יתרות ההלוואות המהותיות שהועמדו לרשות חברות בנות של חברה ליום 31 בדצמבר 2014:⁶⁹

ייעוד האשראי	סוג ההאשראי			יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014 (אלפי ש"ח)	סוג ושיעור ריבית שנתית	הצמדה	ערבויות / בטוחות (באלפי ש"ח)
	זמן קצר	זמן ארוך	זהות הלווה וזהות המלווה				
מסגרת אשראי		✓	אשדר מול תאגיד בנקאי	170,000 (נכון ליום 31 בדצמבר 2014 (נוצל סך של כ 27,000).	הלוואה בריבית ניידת פריים + 0.70%-0.80%	-	שעבוד נכסי מקרקעין.
מסגרת אשראי	✓	✓	אשדר מול תאגיד בנקאי	152,000 נכון ליום 31 בדצמבר 2014 (נוצל סך של כ 91,000)	חלק מההלוואה בריבית ניידת פריים 1.5%-0.75% וחלק מההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן בריבית קבועה 6.00%		(1) שעבוד נכסי מקרקעין ועמידה באמות מידה.
הלוואה למימון נכס מניב		✓	אשטרום נכסים מול תאגיד בנקאי	204,373	ריבית ניידת של פריים + 1.85% - 2.10%	-	(1) ההלוואה הועמדה לחברת בת בבעלות של 100% (2) כביטחון ניתנו שעבוד הנכס ושעבוד חוזי שכירות.
הלוואה למימון נכס מניב		✓	אשטרום נכסים מול תאגיד בנקאי	102,376	ריבית ניידת בסך של פריים + 1.50%		(1) שעבוד הנכס ושעבוד חוזי שכירות

⁶⁹ הלוואה ו/או מסגרת אשראי תיחשב כמהותית אם ההתחייבות בגינה חלקי סך ההתחייבויות של הקבוצה טרם האירוע עולה על 5%. ההשפעה תיבחן גם מול דוח הסולו של הקבוצה.

15.8. הלוואות בין חברתיות

בהתאם להסכמות בין החברה לחברות הקבוצה (למעט החברות הציבוריות שבשליטת החברה), מפקידות חלק מחברות הקבוצה פיקדונות מעת לעת, במהלך העסקים הרגיל אצל החברה והחברה מפקידה פיקדונות כאמור אצל החברות הבנות על פי הצורך. להלן פירוט יתרות האשראים שהועמדו בין חברות הקבוצה (לא כולל יתרות ספק-לקוח הקיימות בין החברה לחברות הקבוצה), ליום 31 בדצמבר 2014 (במיליוני ש"ח) ושהינם בסכומים העולים על 3 מיליון ש"ח:

התאגיד המלווה בקבוצה	התאגיד הלווה בקבוצה	ריבית שנתית	הצמדה	יתרת סכום ההלוואה ליום 31 בדצמבר, 2014 (מיליוני ש"ח)
החברה	אשטרום קבלנות	3.23%	לא צמוד	56
החברה	אשטרום אינטרנשיונל בע"מ	3.23%	לא צמוד	336
החברה	אי טי אס שירותים טכניים בע"מ	3.23%	לא צמוד	77
החברה	אשטרום חברה לפיתוח והשקעות בע"מ	אינ ⁷⁰	לא צמוד	12
אשטרום אחזקות בע"מ	החברה	אינ ⁷¹	לא צמוד	11
החברה	אי.בי.אס ציוד בע"מ	אינ ⁷²	לא צמוד	18

⁷⁰ שטר הון שאינו צמוד ואינו נושא ריבית. סכום שטר ההון בניכוי השחיקה הכלכלית המתחייבת בהתאם לכללי החשבונאות.

⁷¹ שטר הון שאינו צמוד ואינו נושא ריבית. סכום שטר ההון בניכוי השחיקה הכלכלית המתחייבת בהתאם לכללי החשבונאות.

⁷² שטר הון שאינו צמוד ואינו נושא ריבית. סכום שטר ההון בניכוי השחיקה הכלכלית המתחייבת בהתאם לכללי החשבונאות.

15.9. מגבלות נוספות החלות על הקבוצה בקבלת אשראי

בנוסף למפורט בסעיף 1.1.7 לעיל בדבר מסגרות אשראי והלוואות מהותיות שהועמדו לחברה, לחברה ולחברות מוחזקות של החברה התחייבויות כלפי בנקים וגופים מממנים חוץ בנקאיים נוספים, כגון: התחייבויות לשעבוד שלילי, התחייבויות לעמידה באמות מידה פיננסיות, מנגנוני הפרה צולבת (Cross Default) לפיהם יועמד האשראי לפירעון מיידי במידה והועמד לפירעון מיידי חוב מהותי אחר של החברה או החברה המוחזקת לפי העניין, התחייבויות לאי שינוי שליטה וכיו"ב.

אמות מידה פיננסיות

לפרטים אודות אמות מידה פיננסיות להן מחויבת החברה וחברות בנות, ראו ביאור 23(ד) וביאור 28א'(3) לדוחות הכספיים.
נכון ליום 31 בדצמבר, 2014 עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות.

15.10. אשראי בנקאי וחץ בנקאי מהותי שנתקבל בין תאריך הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר,

2014 ועד סמוך לתאריך פרסום הדו"ח:

מועד העמדת האשראי	ייעוד האשראי	תאגיד בנקאי/חץ בנקאי	סוג ההלוואה			יתרה סמוך למועד הדוח (באלפי ש"ח)	סוג ושיעור ריבית שנתית	הצמדה	ערבויות/ בטוחות (באלפי ש"ח)
			מסגרת אשראי אלפי ש"ח)	זמן קצר (באלפי ש"ח)	זמן ארוך (באלפי ש"ח)				
ינו-15 עד מרץ-15	יזמות ישראל – הלוואות שונות	בנקאי	-	52,384	70,336	122,720	פריים 0.15%+ 1.00%	לא צמוד	לחלק מההלוואות הועמד כבטחון קרקע+ תיק ניירות ערך
ינו-15 עד מרץ-15	מסגרת אשראי לקבוצה	בנקאי	כ- 175,000	-	-	כ-175,000	פריים 0.50%+ 1.30%	לא צמוד	

15.11. ערבויות

לפרטים ראו ביאור 27 לדוחות הכספיים.

15.12. שעבודים

יתרת התחייבויות הקבוצה לבנקים ולאחרים, אשר בגינן שועבדו נכסים ליום 31 בדצמבר, 2014, ליום 31 בדצמבר, 2013 הסתכמו בכ- 1,735 מיליוני ש"ח ובכ- 2,596 מיליוני ש"ח בהתאמה.

יצוין, כי נכון למועד הדו"ח הכספי קיימים שעבודים שוטפים בדרגה ראשונה וללא הגבלה בסכום על כל הרכוש, הנכסים, הכספים והזכויות מכל מין וסוג שהוא הקיימים לחברה או שיהיו לה בעתיד, לטובת מספר מוסדות בנקאיים. בהתאם לתנאי השעבודים, קיימות מגבלות לשעבד או להעביר את הנכסים המשועבדים ללא הסכמת בעל השעבוד. השעבודים האמורים אינם חלים על נכסים אשר בגינם נתקבלה הסכמת המוסדות הבנקאיים האמורים להחריגם מתחולת השעבוד.

למידע על שעבודים נוספים שניתנו על ידי החברה של החברה וחברות הקבוצה המאוחדות, ראו ביאור 27א לדוחות הכספיים.

15.13. דירוג אשראי

להלן יובאו פרטים בדבר דירוג אשראי שניתן לאגרות החוב של החברה ולאגרות החוב שהנפיקו אשדר ואשטרום נכסים כאמור בסעיפים 10.16.2 ו- 11.11.1 לעיל:

1. אגרות החוב (סדרה א') ואגרות החוב (סדרה ב') של החברה דורגו על ידי Standard & Poor's Maalot Ltd. (להלן: "מעלות") בדירוג של ilA.
2. אגרות החוב (סדרות 5 עד 9) שהנפיקה אשטרום נכסים דורגו על ידי מעלות בדירוג של ilA.
3. אגרות החוב (סדרות א' עד ג') שהנפיקה אשדר דורגו על ידי מידרוג בע"מ בדירוג של A3 באופן יציב.

15.14. הערכה לגבי מקורות מימון נוספים

להערכת החברה, לא ידרשו לה מקורות מימון משמעותיים לפעילותה השוטפת בשנה הקרובה. מבלי לגרוע מן האמור, בוחנת החברה מעת לעת מקורות גיוס אשראי נוספים. כמו כן, החברה בוחנת את צרכי האשראי של הקבוצה, בין היתר, לצרכי הון חוזר, בשים לב לפרויקטים השונים בהן מתקשרות חברות הקבוצה.

16. מיסוי

לפרטים בדבר הוראות המיסוי המהותיות החלות על החברה וחברות הקבוצה, ראו ביאור 26 לדוחות הכספיים.

17. הליכים משפטיים

נכון למועד הדוח, החברה ו/או החברות בקבוצה אינן צד להליכים משפטיים תלויים מהותיים, למעט כמפורט בביאור 27ג לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2014 המצורפים לדוח זה.⁷³

18. השקעות

18.1. השקעה ברישיון 396 / "גוליבר"

ביום 1 בדצמבר 2011, התקשרה החברה עם Ginko Oil Exploration LP⁷⁴ (להלן: "שותפות גינקו") ועם זרח חיפושי נפט וגז⁷⁵ (להלן: "שותפות זרח") בהסכם לפיו תצורף

⁷³ תביעה תיחשב כמהותית אם ההשפעה שלה (חלק הקבוצה) על ההון העצמי של הקבוצה עולה על 2%, או אם ההשפעה שלה (חלק הקבוצה) על הרווח הנקי (לפני מס) (בערך מוחלט) של הקבוצה עולה על 10%. ההשפעה תיבחן בין אם מדובר בתביעה שהגישה הקבוצה ובין בתביעות שהגישו נגד קבוצה.

⁷⁴ אשר הינה למיטב ידיעת החברה, שותפות מוגבלת אשר גינקו חיפושי נפט בע"מ (להלן: "גינקו") משמשת בה כשותף כללי ומחזיקה ב-99.99% מהזכויות בה וגינקו נאמנויות בע"מ, שהינה חברת בת פרטית בבעלות מלאה של גינקו משמשת בה כשותף מוגבל ומחזיקה ב-0.01% מהזכויות בה.

⁷⁵ אשר הינה למיטב ידיעת החברה, שותפות מוגבלת ותאגיד מדווח שניירות הערך שלו רשומים למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. למיטב ידיעת החברה, זרח חיפושי נפט וגז בע"מ (להלן: "זרח"), חברה בת בבעלות מלאה של גינקו, משמשת בשותפות זרח כשותף כללי ומחזיקה ב-0.01% מהזכויות בה. כמו כן, למיטב ידיעת החברה, זרח נאמנויות בע"מ, שהינה חברה בת פרטית בבעלות מלאה של זרח

החברה כשותפה לבקשה לקבלת היתר לביצוע חיפוש והפקת נפט וגז טבעי רישיון 396 "גוליבר"⁷⁶ (להלן בסעיף 18.1 זה: "**ההסכם**"). להלן יובאו עיקרי ההסכם:

א. בהתאם להסכם, מחזיקה החברה בשיעור של 12% מזכויות ההשתתפות ברישיון (להלן בסעיף 18.1 זה: "**זכויות ההשתתפות של החברה**"), כאשר יתר המחזיקים בזכויות הינם למיטב ידיעת החברה, כל אחת משותפות גינקו ושותפות זרח, המחזיקות בשיעור של 41.5% כ"א מזכויות ההשתתפות ברישיון, וכן AS AGR Petroleum Services Holdings (להלן: "**AGR**") אשר מונתה כמפעיל הרישיון תחזיק ברישיון, בכפוף לקבלתו, בשיעור של 5% מזכויות ההשתתפות ברישיון.

ב. בהתאם להסכם, הציגה החברה לממונה על ענייני הנפט במשרדי האנרגיה והמים (להלן: "**הממונה**") יכולת כלכלית בסך 55 מיליון דולר אשר יוחסה גם לשותפות גינקו ושותפות זרח כנדרש בתקנות הנפט (עקרונות פעולה לחיפושי נפט והפקתו בים), התשס"ו – 2006.

ג. בהתאם להסכם, שותפות זרח ושותפות גינקו ו/או כל שותף נוסף ברישיון (ככל שיהיה), למעט החברה, תישאנה בכל ההוצאות הקשורות בביצועו של סקר סייסמי למים רדודים (Ocean Bottom Cable) OBC בשטח הרישיון, אשר צפוי להיכלל בתכנית העבודה הראשונית (להלן בסעיף 18.1 זה: "**הסקר**"), ואשר בהתאם לממצאיו ותוצאותיו, יוחלט האם לבצע את הקידוח (כהגדרתו להלן).

ד. ההסכם כולל הוראות כמקובל בהסכמים מעין אלו, ביחס להסדרת יחסי הצדדים כבעלי זכויות ברישיון וכן להשקעת הצדדים בהתאם לתוכנית העבודה החלה על שטח הרישיון ובכלל זה מגבלות על העברת זכויות מי מהצדדים ברישיון, דילול החזקות השותפים אשר יבחרו שלא להשקיע ועקרונות להסכם תפעול משותף אשר יחול על שטח הרישיון (להלן בסעיף 18.1 זה: "**הסכם התפעול המשותף**").

ה. הוסכם בין הצדדים כי הסכם התפעול המשותף יכלול תניות להגנת זכויות המחזיקים במיעוט הזכויות ברישיון. למעט אם ייקבע אחרת בהסכם התפעול המשותף ובכפוף לזכויות מחזיקי זכויות מיעוט ברישיון, הרוב הקובע לקבלת החלטות יעמוד על 51%. הרוב הקובע להעברת המפעיל מתפקידו יעמוד על 51%.

ו. החברה לא תהא זכאית להעביר את זכויותיה ברישיון עד השלמת הקידוח, למעט לשותפות גינקו ולשותפות זרח. לאחר מכן, כל העברה של זכויות ההשתתפות של החברה לכל נעבר שאיננו גוף קשור, תהא כפופה לזכות סירוב ראשון של שותפות גינקו ושותפות זרח.

ז. לחברה תהא זכות הצטרפות (Tag-Along Right) להעברת זכויות ההשתתפות ברישיון על ידי שותפות גינקו ו/או שותפות זרח. במידה ושותפות גינקו ו/או שותפות זרח, תהיינה מעוניינות להעביר את זכויות ההשתתפות שלהן ברישיון, החברה תהא רשאית להשתתף

(למעט מניית ניהול אחת המוחזקת ע"י רו"ח אילן אולסקר המשמש כמפקח על עסקי שותפות זרח), משמשת כשותף מוגבל השותפות זרח ומחזיקה ב-99.99% מהזכויות בשותפות זרח עבור ציבור בעלי יה"ש של שותפות זרח. ההחזקות של זרח בשותפות זרח אינן מקנות לה זכויות ניהול.

⁷⁶ רישיון ימי המתייחס לשטח של כ-305,400 דונם בשטח המים הרדודים לאורך רצועת החוף של ישראל, מאזור מעגן מיכאל בצפון ועד תל אביב בדרום.

בהעברה האמורה בתנאים זהים (למעט ככל הנוגע לשיפוי בגין הוצאות שהוצאו על ידי שותפות גינקו ו/או שותפות זרח ולא על ידי החברה).

מזכר הבנות בקשר עם הגשת הבקשה

בקשר עם הגשת הבקשה, התקשרו ביום 4 בדצמבר 2011, שותפות גינקו, שותפות זרח, AGR והחברה במזכר הבנות אשר עיקריו הינם כדלקמן: (א) הצדדים יגישו יחד את הבקשה לקבלת רישיון עד לא יאוחר מיום 6 בדצמבר 2011. נכון למועד הדוח, הבקשה הוגשה והרישיון הוענק לצדדים על ידי הממונה; (ב) הוסכם על חלוקת זכויות ההשתתפות ברישיון כמפורט בס"ק א' לעיל וכן נקבע כי AGR תמונה כמפעיל הרישיון בהתאם לתנאי הסכם התפעול המשותף אשר תנאי סוכמו על בסיס ה-AIPN 2002 ואשר יחתם לאחר הענקת הרישיון. נכון למועד הדוח טרם נחתם הסכם תפעול משותף ביחס לרישיון.

בחודש ספטמבר 2014, פרסם הממונה, הנחיות למתן בטחונות בקשר עם זכויות נפט⁷⁷ ונכון למועד דוח זה, לא הועמדו הבטחונות בקשר עם הרישיון המתואר בסעיף 18.1 זה ולפיכך קיים חשש כי החברה ושותפותיה להסכם, יאבדו את זכויותיהן ברישיון הנ"ל.

18.2. השקעה ברישיון "חתרורים"

א. ביום 13 באוגוסט, 2014, הגישה החברה כשותפה יחד עם שותפות זרח, שותפות גינקו, הזדמנות ישראלית - מקורות אנרגיה (להלן: "**שותפות הזדמנות ישראלית**") וד"ר א. רוזנברג ושות' בע"מ (להלן: "**רוזנברג בע"מ**") בקשה לממונה לקבלת רישיון יבשתי באזור חלמיש הנמצא במדבר יהודה, בין ערד לסדום (להלן בסעיף 18.2 זה: "**הרישיון**" ו"**הבקשה**", בהתאמה).

ב. בקשר עם הגשת הבקשה התקשרו הצדדים לבקשה במזכר הבנות (להלן בסעיף 18.2 זה "**ההסכם**"). בהתאם להסכם, בכפוף לקבלת הרישיון, תחזיק החברה בשיעור של 10% מזכויות ההשתתפות ברישיון (להלן בסעיף 18.2 זה: "**זכויות ההשתתפות של החברה**"), כאשר יתר המחזיקים בזכויות הינם למיטב ידיעת החברה, שותפות גינקו ושותפות זרח, אשר כל אחת מהן תחזיק בשיעור של 31.25% מזכויות ההשתתפות ברישיון, שותפות הזדמנות ישראלית אשר תחזיק בשיעור של 25% מזכויות ההשתתפות ברישיון, ורוזנברג בע"מ אשר תחזיק בשיעור של 2.5% מזכויות ההשתתפות ברישיון. מובהר כי קבלת הזכויות ברישיון כפופה לאישורו של הממונה.

ג. החברה תספק יכולת כלכלית ביחס למלוא הזכויות ברישיון.

ד. בסמוך לאחר שהממונה יעניק לצדדים את הרישיון בהתאם לבקשה (ככל שיעניק), ינהלו הצדדים מו"מ בתום לב לחתימה על הסכם תפעול משותף. שותפות גינקו תשמש כמפעיל הפרויקט בשטח הרישיון ותהיה זכאית לדמי מפעיל בשיעור של 2%-5% מההוצאות, כתלות בהיקף הוצאות. תמונה וועדת התפעול אשר תהיה מורכבת מנציגי הצדדים (וחליפיהם) המחזיקים לפחות 15% מזכויות ההשתתפות ברישיון ולכל נציג כאמור תהיה

⁷⁷ <http://energy.gov.il/Subjects/OilSearch/Documents/OilRightsGuarantee.pdf>

- זכות הצבעה (דהיינו קול אחד ללא קשר לשיעור האחזקה). החלטות בוועדת התפעול תתקבלנה ברוב קולות המשתתפים בוועדה ובלבד שברוב כאמור יכללו שותפות זרח או שותפות גינקו, למעט החלטות בנושאים מסויימים אשר ידרשו החלטה פה אחד.
- ה. בהתאם להסכם, שותפות זרח ושותפות גינקו ו/או כל שותף נוסף ברישיון, למעט החברה, ישלמו למפעיל סך של 450,000 ש"ח.
- ו. כמו כן, עד לקבלת החלטה על ביצוע הקידוח הראשון שיבצעו הצדדים בשטח הרישיון (להלן: **"תקופת ה-Carry"**), הצדדים להסכם, מלבד החברה, יישאו במלוא העלויות וההוצאות הכרוכות בביצוע תכנית העבודה ברישיון.
- ז. עם קבלת ההחלטה על ביצוע הקידוח הראשון אשר תתקבל על-ידי וועדת התפעול, החברה תוכל לבחור באחת מבין שלוש האפשרויות הבאות:
- לשמור על חלקה ברישיון (10%) ולהמשיך לקבל מימון מיתר הצדדים בגין 5% מהעלויות ומההוצאות הכרוכות בפעילויות המשותפות, כפי שהיה בתקופת ה-Carry ולהשתתף בגין ה- 5% הנוספים בעלויות ובהוצאות הכרוכות בפעילויות המשותפות וכל זאת עד למועד קבלת תוצאות מבחני ההפקה של הקידוח הראשון שיבצעו הצדדים בשטח הרישיון.
 - להקטין את חלקה ברישיון ל-5% ולהמשיך לקבל מימון מיתר הצדדים בגין חלקה היחסי (5%) בעלויות ובהוצאות הכרוכות בפעילויות המשותפות, כפי שהיה בתקופת ה-Carry, וזאת עד למועד קבלת תוצאות מבחני ההפקה של הקידוח הראשון שיבצעו הצדדים בשטח הרישיון.
 - לוותר על זכויותיה ברישיון לאלתר ובמקרה כזה לא תידרש לשאת בכל הוצאה בקשר עם הרישיון.
- ח. החל ממועד קבלת תוצאות מבחני ההפקה של הקידוח הראשון שיבצעו הצדדים ברישיון ואילך, החברה תשתתף במלוא העלויות וההוצאות הכרוכות בפעילויות המשותפות ברישיון, בהתאם לחלקה היחסי ברישיון וכל עוד תחזיק בזכויות ברישיון.
- ט. 100% מההכנסות שהחברה תהיה זכאית להם ממכירת נפט ו/או גז מהרישיון, ישולמו לשאר הצדדים, למעט רוזנברג בע"מ, על פי חלקיהם היחסיים (בניטרול חלקן של החברה ורוזנברג בע"מ), וזאת עד לגובה הסכום ששולם עבור החברה על ידי הצדדים ששילמו עבור החברה (דהיינו לא כולל את רוזנברג בע"מ במסגרת הגשת הבקשה ו/או במסגרת תקופת ה-Carry ו/או לאחר תקופת ה-Carry במידה והחברה בחרה להקטין את חלקה ברישיון ל- 5% (להלן: **"סכום ה-Carry"**). סכום ה-Carry יחולק בין הצדדים בהתאם לחלק מסכום ה-Carry בו נשאו.
- י. כמו כן נקבע בהסכם כי רוזנברג בע"מ זכאית לתמלוג על בשיעור 2% מנפט, גז וחומרים בעלי ערך אחרים שיופקו וינוצלו בפועל מהרישיון באופן שחלקו של כל אחד מהשותפים ברישיון יהיה כפוף לתמלוג על בשיעור 2% כאמור.

19. הסכמים מהותיים

בחודש נובמבר 1993 התקשרו החברה מצד אחד, יוסף ולאונרד ווילף, מצד שני (להלן: "ווילף") וסם ואריה הלפרן (להלן: "הלפרן"), מצד שלישי (להלן יחדיו: "הצדדים"), בהסכם לפיו הצדדים לו יקימו מיזם משותף בו יחזיקו הצדדים, וכן ישקיעו את הכספים הנדרשים לצורך המיזם והצדדים יחלקו ביניהם כל רווח או הפסד והכול בחלקים שווים ביניהם⁷⁸ (להלן: "המיזם"), כמפורט להלן:

19.1. בהתאם לאמור בהסכם, ווילף והלפרן הם מחזיקי מניות הרוב בחברה לפיתוח חוף התכלת (תל-אביב – הרצליה) בע"מ (להלן: "חוף התכלת"), וווילף מחזיקים ב-50% ממניות פיתוח משותף (חוף תכלת – ווילף) בע"מ (להלן: "פיתוח משותף") וחוף תכלת מחזיקה ב-50% הנותרים. כמו כן צוין בהסכם כי חוף התכלת ופיתוח משותף הינן בעלות זכויות בקרקעות בשטח של כ-480 דונם בהרצליה ורמת השרון (להלן: "הקרקעות").

19.2. הצדדים הסכימו, כי פיתוח הקרקעות יעשה על דרך של עסקת אחוזים – היינו, המיזם יפתח ויקים את המבנים בקרקעות הפנויות לפיתוח וחוף התכלת ופיתוח משותף תהיינה זכאיות לתשלום בדרך של קבלת אחוזים במבנים שייבנו על קרקעותיהן (עסקת קומבינציה).

19.3. החברה תהיה הקבלן המבצע בכל הפרויקטים שייבנו על הקרקעות האמורות בתנאים שיוסכמו בין הצדדים.

19.4. הצדדים להסכם קבעו, כי כל הסכם של המיזם עם חוף התכלת ביחס לכל קרקע בבעלות חוף התכלת ינוהל בנפרד וכי כל הסכם כאמור יהיה כפוף לאישור האסיפה הכללית של חוף התכלת. הצדדים יאפשרו לכל בעל מניות מיעוט בחוף התכלת, שיהיה מעוניין בכך, לקחת חלק במיזם ולהשקיע בו, בתנאים שיוסכמו בכל מקרה לגופו.

להערכת החברה, הקרקעות שבבעלות חוף התכלת ופיתוח משותף ממוקמות באיזורים בעלי פוטנציאל ניכר במערב רמת השרון ולחוף הים הרצליה מדרום למרינה הרצליה.

ככל הידוע לחברה, עד לפרסום הדוח, טרם הופשרו הקרקעות ואולם חלקן נמצא במצב תכנון מתקדם. החברה מעריכה כי היקף הבינוי שיאושר בקרקעות חוף התכלת ופיתוח משותף עשוי להגיע לאלפי דירות ועשרות אלפי מ"ר שטחי תעסוקה ומסחר.

עובר לפרסום דוח זה פנתה החברה למשפחות ווילף והלפרן לשם קידום הקמת המיזם. כפי שנמסר לחברה מבא כוח משפחת ווילף והלפרן, לטענתו המגעים בינם לבין החברה בקשר עם המיזם מעולם לא הבשילו לכדי הבנות משפטיות מחייבות ולפיכך, להתקשרות המתוארת לעיל אין כל תוקף.

החברה בוחנת בשלב זה את הטענות האמורות ואת משמעותן, כמו גם את זכויותיה ואת האפשרויות העומדות בפניה לצורך שמירה על זכויותיה אל מול משפחות ווילף והלפרן. למועד הדוח, החברה טרם פנתה בנושא זה לחוף התכלת.

⁷⁸ צורתו המשפטית של המיזם תקבע בהסכם משפטי שייחתם בין הצדדים.

20. יעדים ואסטרטגיה עסקית

דירקטוריון החברה האמון על התווית מדיניות החברה ויעדיה בוחן מעת לעת את תכנית העבודה הרב שנתית של הקבוצה בהתאם להתפתחויות באזורים הגיאוגרפיים בהם הקבוצה פועלת ובכלל זאת גורמים שינויים במצב המאקרו-כלכלי בישראל ובעולם, המצב הביטחוני מדיני, התפתחויות טכנולוגיות ועוד, אשר להם השפעה על עסקיה החברה בתחומי פעילותה. בכוונת הקבוצה, להמשיך ולהרחיב את פעילותן של חברות הקבוצה בתחומי הפעילות השונים, תוך הגדלת הסינרגיה הנובעת מהיות תחומי הפעילות בקבוצה, תחומים משלימים.

היעדים והאסטרטגיה העסקית של הקבוצה כמפורט לעיל, מתארים את היעדים והאסטרטגיה העסקית של הקבוצה, נכון למועד הדוח, והם מתבססים על הערכות הנהלת הקבוצה נכון למועד הדוח, ועל בסיס תחזיות כלכליות אשר אין כל ודאות בדבר התממשותן. מצב השווקים הבינלאומיים, לרבות השוק הפיננסי ושוק הנדל"ן הינם בעלי השפעה מהותית על הקבוצה ולכן ייתכן והנהלת הקבוצה תבחר יעדים אחרים להגשמה ו/או אסטרטגיה עסקית אחרת.

21. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

בכוונת הקבוצה להמשיך ולהרחיב את פעילותה בתחומי הקבלנות, הזכיינות ומוצרי התעשייה בארץ וכן, לפתח את פעילות הייזום למגורים בארה"ב והפעילות הקבלנית בעיקר בניגריה. כמו כן הקבוצה ממשיכה ומעמיקה את אחיזתה בתחום הדיור למגורים בישראל, הן בדרך של רכישת קרקעות, הן בדרך של קידום פרויקטים המצויים בהליכי תכנון מתקדמים והן בדרך השלמת בניית בניינים בפרויקטים של הקבוצה, תוך מעקב ומתן תשומת הלב לשינויים בסביבה הכלכלית והעולמית. כמו כן, הקבוצה ממשיכה להרחיב את פעילותה בהשקעות בנכסים מניבים בישראל ובגרמניה.

22. ביטוח

קבוצת אשטרום נוהגת להתקשר מידי שנה במספר פוליסות ביטוח עבודה ועבורה החברות הבנות שלה, בחברות ביטוח שונות וזאת על מנת לצמצם את הסיכונים האפשריים מקורות אירוע ביטוחי. להלן יובאו הפוליסות העיקריות בהן מתקשרת קבוצת אשטרום:

22.1. פוליסת ביטוח עבודות קבלניות - פוליסת ביטוח זו כוללת 3 פרקים עיקריים (ביטוח רכוש, חבות כלפי צד ג' וביטוח חבות מעבידים). אופן ההתקשרות בפוליסת ביטוח זו משתנה ממקרה למקרה באופן הבא:

22.1.1. ביטוח על בסיס הצהרתי – בתחילת כל שנה, נוהגת הקבוצה להצהיר בפני חברת הביטוח, על היקף העבודה המשוערות באותה שנה וחישוב הפרמיה נעשה על בסיס הצהרה זו ובתום השנה, מבוצעות התאמות בהתאם להיקף העבודה דה פקטו.

22.1.2. ביטוח לעבודות בסכום גבוה – היקף הפרויקט המירבי תחת פוליסת הביטוח הפתוחה הינו עד 40 מיליון ש"ח, ובמידה שקיים צורך בפוליסת ביטוח עבור פרויקט אשר היקפו הכספי עולה על 40 מיליון ש"ח, מתקשרת הקבוצה בפוליסת ביטוח נפרדת בהתאם להצעת מחיר ספציפית לביטוח הפרויקט, שמקבלת הקבוצה.

22.1.3. ביטוח על ידי נותני העבודה – בפרויקטים אותם מבצעת הקבוצה כקבלן משנה, ההתקשרות בפוליסת ביטוח עבודות קבלניות נעשות בדרך כלל על ידי הקבלן הראשי, והקבוצה כקבלן משנה, מחויבת בפרמיה לפי חלקה בפרויקט. עלות פוליסות הביטוח עבודות קבלניות הסתכמו בשנת 2014 לסך של כ-754 אלפי ש"ח.

22.2. ביטוח צד שלישי - לחברה ולחברות הציבוריות שבשליטתה (אשטרום נכסים ואשדר) פוליסות ביטוח צד שלישי רובד ראשון בגבולות אחריות בסך 20,000,000 ש"ח למקרה ובסך 40,000,000 ש"ח לתקופה (כ"א מהחברות). מעל לרובד הראשון, קיימות לקבוצה פוליסות ביטוח לרובד שני ושלישי עבור כלל חברות הקבוצה כך שסה"כ גבול האחריות למקרה מסתכם לסך של 100 מיליון ש"ח ובסך של 200 מיליון ש"ח לתקופה (עבור כלל חברות הקבוצה).

עלות פוליסות הביטוח צד שלישי לחברה הסתכמה בשנת 2014 לסך של כ-754 אלפי ש"ח.

22.3. ביטוח אחריות דירקטורים נושאי משרה - לחברה ולחברות הציבוריות שבשליטתה (אשטרום נכסים ואשדר) פוליסות ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה⁷⁹ בגבולות כיסוי אחריות של עד 10 מיליון דולר למקרה ובמצטבר בתקופת הביטוח. השתתפות עצמית בתביעות כנגד החברה שעניינן הפרה של דיני ניירות ערך נקבעה לסך של 35 אלפי דולר בישראל וסך של 60 אלפי דולר בארה"ב וקנדה. אין השתתפות עצמית לנושאי המשרה והדירקטורים בישראל וח"ל. הפוליסה מכסה את חבות המבוטח בגין תביעות שיוגשו בישראל וגם מחוץ לגבולות מדינת ישראל, בכל העולם, לרבות ארה"ב וקנדה לפי דין ושיפוט בינלאומי.

22.4. עלות פוליסות הביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה של החברה ושל חברות הציבוריות שבשליטתה, הסתכמו בשנת 2014 לסך של כ-41.5 אלפי דולר. לפרטים ראו גם תקנה 29 לפרק ד' שלהלן בנוסף לקבוצה פוליסת ביטוח נוספות כגון ביטוח אחריות מוצר ואחריות מקצועית, ביטוח אחריות מעבידים, ביטוח רכוש, ביטוח צ.מ.ה ועוד.

22.5. לצורך פעילות הקבוצה בחו"ל, עורכות חברות הקבוצה בכל תחום פעילות, ביטוחים שונים במדינות השונות בהתאם לצרכיהן. פוליסות ביטוח אלו נערכות ע"י חברות ביטוח בינלאומיות ומקומיות כמקובל בכל מדינה והן כוללות ברובן ביטוחי עבודות קבלניות, ביטוחי צד ג', ביטוחי רכוש ועוד.

להערכת הנהלת החברה, בהתבסס, בין היתר, על חוות דעת יועץ הביטוח החיצוני של הקבוצה, היקף הכיסוי הביטוחי של הקבוצה הינו נאות והולם את הסיכונים הקיימים בתחום הביטוח, זאת לאור סוג פעילות הקבוצה ובהתאם לנהוג ולמקובל בפעילות עסקית דומה לזו של הקבוצה.

⁷⁹ הפוליסות נערכו בדולר, בסעיף 22 זה, דולר משמעו דולר ארה"ב.

23. דיון בגורמי סיכון

גורמי סיכון מאקרו כלכליים

א. האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית - הפעילות בתחומי הפעילות של הקבוצה מושפעת באופן ניכר מהמצב הכלכלי השורר במדינות בהן פועלת הקבוצה, לרבות בישראל. האטה ומיתון ואי וודאות כלכלית במשק עלולים להביא לירידה בביקושים ובהזמנת עבודות, אשר עלולה לפגוע בהכנסות הקבוצה וברווחיותה.

ב. חקיקה, תקינה ורגולציה - לשינויי חקיקה בתחומי פעילות שונים בישראל ובעולם, כגון רגולציה על גופים פיננסיים, דיני מיסים, דיני הגבלים עסקיים, דיני מכרזים ועוד, יכולה להיות השפעה על עסקיהן של חברות הקבוצה בתחומיהן וכתוצאה מכך בתוצאותיה העסקיות של הקבוצה.

ג. המצב הביטחוני - להחרפת המצב הביטחוני בעולם, ובכלל כן בישראל ובמדינות הפעילות של הקבוצה המתאפיינות כבעלות משטר לא יציב, עשויה להיות השפעה על פעילות הקבוצה, הבאה לידי ביטוי, בין השאר, במחסור בכוח אדם בתחומי פעילותה, במחסור בחומרי גלם, בהתייקרות עלות ביצוע הפרויקטים ואף באי יכולתה לפעול במדינות הפעילות.

ד. חשיפה לשינויים במדדים רלוונטיים ושינויים בשערי החליפין - חלק מפעילותה של הקבוצה מתנהל בחו"ל ולצורך כך הקבוצה מעמידה מעת לעת הון עצמי, על דרך העמדת הלוואות הצמודות למטבע הפעילות של החברות בחו"ל. שינויים בשערי חליפין עלולים להקטין את סכום ההון שהושקע.

ה. שינויים בשוקי ההון בעולם ובארץ - שפל בשוקי ההון בארץ ומחוץ לה עלול להשפיע לרעה על מחירי ניירות הערך הסחירים המוחזקים על ידי הקבוצה ועל ידי החברות המוחזקות על ידה, להשפיע על יכולתן להפיק רווחי הון מממוש אחזקותיהן, לפגוע ביכולתן לבצע הנפקות בבורסות בארץ ובעולם, וכן לפגוע בדירוג יכולת החזר החוב שלהן על ידי גופים מדרגים. בנוסף, הרעה בתנאי השוק עלולה להקשות על מציאת מקורות מימון לכשאלה יידרשו לקבוצה ולחברות המוחזקות על ידה, למימון פעילותיהן השוטפות, למחזור הלוואות ואגרות חוב ולהביא לעליה בעלויות המימון.

גורמי סיכון ענפיים

ו. שותפים - הקבוצה הינה צד לפעילות משותפת עם גורמים אחרים בענף הבניה בכלל ובתחום התשתיות בפרט. בעיות פיננסיות ואחרות של השותפים, כמו גם ניגודי אינטרסים בין השותפים לבין הקבוצה, עלולים לגרום לעיכובים בביצוע הפרויקטים המשותפים, לגידול בעלויות הפרויקטים, לעצירתם ולא-מיצוי פוטנציאל הרווח של פרויקטים אלו.

גורמי סיכון ייחודיים

ז. כניסה למדינות חדשות - להתחלת פעילות במדינות חדשות תיתכן השפעה שלילית על עסקי הקבוצה לאור אי ההיכרות עם ההתנהלות הציבורית והעסקית במדינה.

ח. רכישת חברות - כחלק מהתוכנית האסטרטגית של החברה, בוחנת החברה מעת לעת רכישת חברות במטרה להיכנס לתחומי פעילות חדשים תוך מימוש תחזיות צמיחה ורווחיות. אי הצלחה בהטמעת הפעילויות הנרכשות ואי התממשותן של התחזיות האמורות עלולות לגרום לאי השגת הערך המוסף הנצפה מרכישות אלו ואף לירידת ערך של נכסים בלתי מוחשיים שנכללו ברכישות האמורות. בנוסף, רכישת חברות מצריכה מקורות מימון נוספים, אשר עשויים להגדיל את יחס המינוף של החברה, לפגוע באיתנותה הפיננסית, ואף לפגוע בדירוגה על ידי חברות דירוג.

להלן סיכום של גורמי הסיכון, מדורגים בקטגוריות לפי השפעתם, ככל שניתן לגבי כל גורם סיכון, לדעת הנהלת הקבוצה, על כלל פעילות הקבוצה:

מידת ההשפעה של גורם הסיכון על פעילות כלל הקבוצה			
השפעה גדולה	השפעה בינונית	השפעה קטנה	
<u>גורמי סיכונים מאקרו כלכליים</u>			
X			<u>האטה ומיתון במשק ואי וודאות כלכלית</u>
X			<u>המצב הביטחוני</u>
X			<u>חשיפה לשינויים במדדים רלוונטים ושינויים בשערי החליפין</u>
	X		<u>שינויים בשוקי ההון בעולם ובארץ</u>
<u>גורמי סיכון ענפיים</u>			
		X	<u>שותפים</u>
<u>גורמי סיכון ייחודיים</u>			
	X		<u>כניסה למדינות חדשות</u>
	X		<u>רכישת חברות</u>

קבוצת אשדוד בע"מ (להלן: "החברה" ו/או "הקבוצה")

דו"ח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31 בדצמבר, 2014

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד ליום 31 בדצמבר 2014. הדוח סוקר את השינויים העיקריים בפעילות החברה, אשר אירעו בתקופה המדווחת ועד למועד פרסום דוח זה. מובהר, כי ככלל, התיאור הנכלל בדוח זה כולל רק מידע אשר לדעת החברה מהווה מידע מהותי והוא נערך בהנחה שבפני הקורא מצוי תיאור עסקי התאגיד כפי שנכלל בפרק א' לדוח תקופתי זה. הדוח נערך בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות ניירות ערך") הנתונים הכספיים בסקירה זו מתייחסים לדוחות המאוחדים של החברה, שנערכו לפי תקני IFRS. לפרטים אודות תחומי פעילותה של הקבוצה, ראו פרק א' לדוח תקופתי זה.

1. הנפקה ראשונה של מניות ואגרות חוב (סדרות א' ו- ב') של החברה

בהמשך לפרסום תשקיף להשלמה של החברה מיום 25 במאי 2014 (אסמכתא מס': 2014-01-072471) (להלן: "התשקיף") והודעה משלימה מיום 28 במאי 2014 (אסמכתא מס': 2014-01-075735), ביום 28 במאי 2014, קיימה החברה מכרז לציבור להנפקת ניירות ערך של החברה ובמסגרתו הונפקו ניירות הערך כדלקמן:

- 17,190,100 מניות רגילות רשומות על שם, בנות 0.01 ש"ח ע.נ. כל אחת של החברה במחיר של 15.71 ש"ח למניה ובתמורה של 270,056 אלפי ש"ח ברוטו.
- 391,820,000 אגרות חוב (סדרה א'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת של החברה ובתמורה של 391,820 אלפי ש"ח ברוטו.
- 801,932,000 אגרות חוב (סדרה ב'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת ובתמורה של 801,932 אלפי ש"ח ברוטו.

הוצאות ההנפקה של ניירות הערך הסתכמו בכ- 39 מליון ש"ח. לפרטים נוספים, ראו דיווחים אודות תוצאות הנפקה מיום 29 במאי 2014 (אסמכתאות מס': 2014-01-077631 ו-2014-01-078315). כמו כן ראה באור 28 א(3) לדוחות הכספיים.

אגרות החוב אינן מובטחות בשעבוד והן דורגו על ידי Standard & Poor's Maalot (להלן: "מעלות") בדירוג "ilA" יציב.

לגילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב, ראו סעיף 10 להלן.

2. הנפקת זכויות

ביום 21 ביולי 2014, פרסמה החברה תשקיף הנפקת זכויות לפיו, הוצעו עד 8,087,010 מניות רגילות, בנות 0.01 ש"ח ע.נ. כל אחת של החברה (להלן: "תשקיף הזכויות" ו-"המניות המוצעות"). המניות המוצעות, הוצעו בדרך של זכויות לבעלי המניות של החברה, באופן שכל מחזיק ב-10 מניות רגילות של החברה, אשר היו רשומות על שמו ביום הקובע (כהגדרתו בתשקיף הזכויות), היה זכאי לרכוש יחידת זכות אחת המורכבת ממניה רגילה אחת של החברה במחיר של 0.1 ש"ח למניה. עד היום האחרון לניצול הזכויות, התקבלו בחברה הודעות ניצול של 1,717,498 יחידות זכות לרכישת 1,717,498 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.נ. כל אחת של החברה, תמורת יחידות הזכות שנוצלו, קיבלה החברה, סך כולל של כ-170 אלפי ש"ח אשר שימשו את החברה לתשלום עלויות פרסום תשקיף הנפקת הזכויות.

3. להלן טבלת עיקרי הנתונים הכספיים של הקבוצה כפי שאלה מוצגים בדוחותיה הכספיים (במאות) (באלפי ש"ח):

ליום 31 בדצמבר 2013	ליום 31 בדצמבר 2014	
2,916,285	3,004,052	הכנסות
550,722	462,239	רווח גולמי
454,767	317,818	רווח תפעולי
282,490	179,805	רווח לפני מיסים
227,504	156,276	רווח נקי לתקופה
120,260	67,737	רווח נקי לתקופה המיוחס לבעלים של החברה
8,608,221	8,632,420	סך מאזן
915,280	1,276,333	הון המיוחס לבעלים של החברה
1,580,019	1,874,338	סה"כ הון עצמי

4. המצב הכספי:

להלן יובאו נתונים עיקריים מתוך סעיפי מאזן הקבוצה (באלפי ש"ח):

א. נכסים שוטפים

הסברי החברה	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד		ליום 31 בדצמבר 2013	ליום 31 בדצמבר 2014	סעיף
	ב- %	באלפי ש"ח			
יתרת מזומנים ושווי מזומנים והשקעות לזמן קצר הסתכמו לסך של כ- 917 מליון ש"ח לעומת כ- 1,005 מליון ש"ח ב-31.12.13.	(28.8%)	(94,187)	326,735	232,548	מזומנים ושווי מזומנים
בקבוצת אשטרום יש גידול של 144 מליון ש"ח בעקבות ההנפקה. באשדר יש קיטון בסעיפים אלה של 51 מליון ש"ח שנובע בעיקר מפרעונות שוטפים של אג"ח, מפרעון הלוואות מתאגידים בנקאיים ומחלוקת דיבידנד.	0.9%	6,102	678,446	684,548	השקעות לזמן קצר
באשטרום נכסים יש קיטון בסעיפים אלה בסך כ-166 מליון ש"ח שנובע בעיקר מרכישת נכסים נוספים וכן רכישת חלק המיעוט באשלד וחלוקת דיבידנד.					

לקוחות והכנסות לקבל	864,052	805,943	58,109	7.2%	עיקר הגידול נובע מתחום הקבלנות בישראל (עליה של 109 מליון ש"ח) עקב הגידול בהיקף הפעילות בתחום הקבלני.
חייבים ויתרות חובה	105,914	203,328	(97,414)	(47.9)%	עיקר הקיטון בסעיף נובע מירידה של 98 מליון ש"ח באשדר בעיקר מפרעון יתרת חוב של שותף בפרויקט "חוף הצוק", מפרעון יתרות חוב של רשויות מקומיות ומפרעון חלקי של חוב בעלי קרקע במסגרת פרויקטים בעסקאות קומבינציה.
מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה	1,527,011	1,689,667	(162,656)	(9.6)%	עיקר הקיטון הינו באשדר (כ-146 מליון ש"ח) ונובע מחד מהשקעות בפרויקטים בסך כ-515 מליון ש"ח, מסיווג מסעיף מלאי קרקעות לסעיף מלאי בניינים בסך של כ-42 מליון ש"ח ומאידך מסיווג ממלאי בניינים למכירה למלאי קרקעות בסך של כ-63 מליון ש"ח ומזקיפת עלויות לרו"ה בגין דירות שאוכלסו במהלך השנה בסך של כ-702 מליון ש"ח. כמו כן חל קיטון של 41 מליון ש"ח באשטרום נכסים הנובע ממסירות של שטחים בפרויקט ויטאואר לרוכשים.
מלאי	90,891	73,123	17,768	24.3%	עיקר העלייה נובעת מעלייה במפעל אשדוד ובאשטרום תעשיות.
סה"כ נכסים שוטפים	<u>3,504,964</u>	<u>3,777,242</u>	<u>(272,278)</u>	(7.2)%	יחס ההון החוזר עומד על 1.38 לעומת 1.03 ב-31.12.13. העליה ביחס ההון נובעת בעיקר מפרעון הלואות מבנקים ומאחרים בעקבות ההנפקה.

ב. נכסים לא שוטפים

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2014	ליום 31 בדצמבר 2013	סך השינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד		הסברי החברה
			באלפי ש"ח	ב- %	
קרקעות לבניה	613,050	501,144	111,906	22.3%	העליה הינה בעיקר באשדר (כ-86 מליון ש"ח) הכוללת רכישת קרקע בכפר יונה בסך כ-38 מליון ש"ח וכן מסיווג עלויות הבניין הצפוני והדרומי בפרויקט חוף הצוק מסעיף מלאי לסעיף קרקעות בסך כ-63 מליוני ש"ח, מהשקעות נוספות במלאי קרקעות בסך של כ-27 מליון ש"ח בפרויקטים שונים, ומנגד סווגו באשדר קרקעות בסך של 42 מליון ש"ח לסעיף מלאי.
נדל"ן להשקעה בהקמה	210,457	211,578	(1,121)	(0.5)%	הסעיף מייצג את פרויקט אשטרום אינטרנשיונל בבבלגרד. ההפרש לעומת שנה קודמת נובע מהפרשי תרגום שליליים בסך כ-11 מליון ש"ח ומתוספת שערך לנכס בסך כ-10 מליון ש"ח.
חייבים בגין הסדרי זיכיון	105,967	110,223	(4,256)	(3.9)%	הסעיף מייצג את 4 בתי המשפט כחלק מפעילות הקבוצה בתחום הזכיינות. הירידה בתקופת הדו"ח נובעת מהחזרי קרן החייבים בסך של כ-4 מליון ש"ח.
השקעות בנכסים פיננסיים זמינים למכירה	91,743	116,826	(25,083)	(21.5)%	הסעיף מייצג בעיקר את מניות מבטח שמיר המוחזקות ע"י אשטרום נכסים והמוצגות לפי שווי שוק. עקב ירידה משמעותית בשער המניה הכירה החברה בהפסד של 32 מליון ש"ח (כולל ביטול קרן הון).
נדל"ן להשקעה	2,615,932	2,511,426	104,506	4.2%	עיקר העלייה הינה באשטרום נכסים. בתקופת הדו"ח נרשמה עליית ערך נדל"ן להשקעה בסך 83 מליון ש"ח. כמו כן נוספו השקעות נטו בסך 36 מליון ש"ח בעיקר מרכישת מבנה ביבנה ע"י אשלד בסך כ-21 מליון ש"ח, ונרשמו הפרשי תרגום שליליים בסך 11 מליון ש"ח.
חברות כלולות	747,905	680,005	67,900	9.9%	עיקר הגידול נובע מרישום חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות נטו בסך של כ-47 מליון ש"ח בעיקר בגין אכ"א חוצות המפרץ כ-20 מליון ש"ח וממגדלי הוד השרון כ-15 מליון ש"ח, ומגידול בהלוואות בסך של כ-24 מליון ש"ח.
חובות והשקעות אחרות	105,955	83,222	22,733	27.3%	עלייה של כ-23 מליון ש"ח (כ-27%) לעומת 31.12.13. החובות הינם בעיקר בגין הלוואות לחברות כלולות, למוכרי קרקע ולרשויות מקומיות באשדר. העליה נובעת בעיקר ממיון של לקוח בניגריה לזמן ארוך בסך כ-18 מליון ש"ח.

רכוש קבוע	431,409	454,255	(22,846)	(5.0)%	עלות הרכוש הקבוע בסך 944 מליון ש"ח (כ-431 מליון ש"ח בניכוי הפחת שנצבר), לעומת כ-955 מליון ש"ח ב-31.12.13 (כ-454 מליון ש"ח בניכוי הפחת שנצבר). בתקופת הדו"ח היו תוספות של כ-29 מליוני ש"ח בעיקר באשטרום קבלנות (מפעל אשדוד) ובאשטרום תעשיות, שערוכים של קרקעות בקבוצת אשטרום ובאשטרום תעשיות בסך כ-27 מליון ש"ח, גריעות נטו בסך כ-33 מליון ש"ח בעיקר בגין מכירת הקרקעות בעטרות ובעד הלום והפרשה לפחת בסך כ-37 מליון ש"ח.
נכסים לא שוטפים אחרים	205,038	162,300	42,738	26.3%	הסעיף כולל בעיקר את יתרת המיסים הנידחים לזמן ארוך שנבעו בעיקר מהפסדים צבורים לצורכי מס. עיקר העליה היא בקבוצת אשטרום כ-15 מליון ש"ח, באשדר כ-5 מליון ש"ח, באשטרום קבלנות כ-8 מליון ש"ח ובאשטרום אינטרנשיונל כ-15 מליון ש"ח.
סה"כ נכסים לא שוטפים	5,127,456	4,830,979	296,477	6.1%	
סה"כ נכסים	8,632,420	8,608,221	24,199	0.2%	

ג. התחייבויות כללי

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2014	ליום 31 בדצמבר 2013	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד		הסברי החברה
			באלפי ש"ח	ב-%	
סה"כ התחייבויות לזמן קצר וארוך, לבנקים לאחרים ואג"ח	4,957,614	4,971,515	(13,901)	(0.3)%	סה"כ התחייבויות לזמן קצר וארוך, לבנקים לאחרים ואג"ח ירדו לעומת 31.12.13 ב-14 מליון ש"ח. בתקופת הדיווח גייסה הקבוצה אג"ח נטו בסך 1,426 מליון ש"ח וכן קיבלה הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים בסך 128 מליון ש"ח במקביל נפרעו הלוואות לבנקים ואחרים לזמן ארוך בסך 504 מליון ש"ח ונפרעו אג"ח בסך 282 מליון ש"ח.

ד. התחייבויות שוטפות

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2014	ליום 31 בדצמבר 2013	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד		הסברי החברה
			באלפי ש"ח	ב- %	
אשראי מתאגידים בנקאיים	286,583	1,006,959	(720,376)	(71.5)%	עיקר הקיטון נובע מפרעון הלואות באמצעות תמורת ההנפקה.
הלוואות מאחרים	55,000	124,229	(69,229)	(55.7)%	עיקר הקיטון נובע מפרעון הלואות באמצעות תמורת ההנפקה.
חלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות	600,640	803,506	(202,866)	(25.2)%	היתרה כוללת חלויות שוטפות בגין הלואות מבנקים ומאחרים בסך 317 מליון ש"ח וחלויות שוטפות של אג"ח בסך 270 מליון ש"ח. הירידה נובעת מפרעון הלואות מבנקים ואחרים באמצעות תמורת ההנפקה.
הלוואות מבעלי מניות וצדדים קשורים	70,000	-	70,000		הלואה מבעלי מניות שנפרעה ב-1.1.15 מכספי פקדון באותו סכום שהופקד בנאמנות (אשר הוצגה בדוחות הכספיים ליום 31.12.13 בזמן ארוך).
קבלני משנה וספקים	492,889	533,374	(40,485)	(7.6)%	עיקר הירידה באשטרום קבלנות (כ-24 מליון ש"ח).
התחייבות בגין עסקאות קומבינציה	170,710	148,246	22,464	15.2%	עיקר הגידול, נטו במהלך התקופה נובע מיצירת התחייבות בגין שירותי בניה בפרויקטים קרינצי החדשה ב"ג, אשר בהרצליה ופרויקטים במסגרת תמ"א 38. מנגד חל קיטון בגין מסירת דירות לבעלי קרקע בפרויקטים נווה גן ברמה"ש, סיידוף בירושלים ונווה מונוסון.
מקדמות ממזמיני עבודות ורוכשי דירות	650,613	806,755	(156,142)	(19.3)%	ירידה של כ-94 מליון ש"ח במקדמות בגין מכירת דירות למגורים באשר כאשר השינוי נובע מקבלת מקדמות מרוכשי דירות מחד וקיטון בגין זקיפת הכנסות לרו"ה בעקבות מסירת דירות לרוכשים מאידך. וכן ירידה של 63 מליון ש"ח בהתחייבויות בגין עבודות בחו"ז הקמה בקבוצה הקבלנית בארץ ובחו"ל.
זכאים ויתרות זכות	217,308	250,063	(32,755)	(13.0)%	הירידה בקבוצה הקבלנית נובעת בעיקר בגין מע"מ, מקדמות מרוכשי קרקעות ומהוצאות לשלם.
סה"כ התחייבויות שוטפות	2,543,743	3,673,132	(1,129,389)	(30.7)%	

ה. התחייבויות לא שוטפות

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2014	ליום 31 בדצמבר 2013	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד		הסברי החברה
			באלפי ש"ח	ב- %	
הלוואות מתאגידים בנקאיים	903,611	1,039,685	(136,074)	(13.1)%	עיקר הירידה באשטרום נכסים כ-84 מליון ש"ח ובאשטרום אינטרנשיונל כ-36 מליון ש"ח.
הלוואות מבעלי מניות	--	94,057	(94,057)	(100.0)%	בעקבות ההנפקה נפרעו חלק מההלוואות מבעלי המניות והלוואה בסך 70 מליון ש"ח מויינה לזמן הקצר ונפרעה בינואר 2015.
מקדמות בקשר עם חברה כלולה	--	81,794	(81,794)	(100.0)%	הסעיף מבטא את המקדמות שנתקבלו ממכירת מניות סיטיפס בע"מ ושלחברה היתה אופציה לרכישתן מחדש. בעקבות ההנפקה מימשה החברה את האופציה ורכשה מחדש את המניות.
הלוואות מאחרים	312,577	316,664	(4,087)	(1.3)%	ללא שינוי ניכר לעומת 31.12.13. ההלוואות מאחרים הינם בעיקר הלוואות ממוסדות פיננסים בקבוצת אשטרום ובאשטרום נכסים.
אגרות חוב	2,729,203	1,586,415	1,142,788	72.0%	הסעיף מורכב מאג"ח באשטרום נכסים בסך 1,157 מליון ש"ח (1,024 מליון ש"ח בניכוי חלויות שוטפות), באשדר בסך 673 מליון ש"ח (535 מליון ש"ח בניכוי חלויות שוטפות) ובקבוצת אשטרום בסך 1,170 מליון ש"ח.
התחייבויות שוטפות אחרות	268,948	236,455	32,493	13.7%	הסעיף מבטא את יתרת המיסים הנידחים בהתחייבויות לזמן ארוך, והתחייבויות בשל הטבות לעובדים. עיקר העליה במיסים הנידחים הינה באשטרום נכסים בסך של כ-24 מליון ש"ח.
סה"כ התחייבויות לא שוטפות	4,214,339	3,355,070	859,269	25.6%	
סה"כ התחייבויות	6,758,082	7,028,202	(270,120)	(3.8)%	

1. הון עצמי

סעיף	ליום 31 בדצמבר 2014	ליום 31 בדצמבר 2013	סך שינוי ביחס לתקופה המקבילה אשתקד		הסברי החברה
			באלפי ש"ח	ב- %	
הון המיוחס לבעלי המניות של החברה	1,276,333	915,280	361,053	39.4%	ההון העצמי המיוחס לבעלי המניות עלה ב-361 מליון ש"ח. הנפקת המניות לציבור תרמה כ-258 מליון ש"ח. הרווח הנקי ורווח כולל אחר תרמו 117 מליון ש"ח יחס ההון העצמי להיקף המאזן הינו 14.7% לעומת 10.6% ב-31.12.13.
זכויות שאינן מקנות שליטה	598,005	664,739	(66,734)	(10.0)%	הרווח הנקי ורווח כולל תרמו כ-90 מליון ש"ח, רכישת זכויות המיעוט באשלד תרמו לירידה של כ-107 מליון ש"ח, רכישת מניות באוצר באשטרום נכסים תרמו לירידה של כ-14 מליון ש"ח, רכישת המיעוט בבייס פייל תרמו לירידה של כ-6 מליון ש"ח ודיבידנד שחולק למיעוט תרם לירידה של כ-32 מליון ש"ח
<u>סה"כ הון עצמי</u>	<u>1,874,338</u>	<u>1,580,019</u>	<u>294,319</u>	<u>18.6%</u>	סה"כ ההון העצמי גדל ב-294 מליון ש"ח מהסיבות המוזכרות לעיל. יחס ההון העצמי כולל זכויות שאינן מקנות שליטה להיקף המאזן עומד על 21.7% לעומת 18.3% ב-31.12.13.

5. תוצאות הפעילות

להלן יובאו נתונים עיקריים מתוך דוח רווח והפסד של הקבוצה (באלפי ש"ח):

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר						
2012		2013		2014		
2,358,305		2,916,285		3,004,052	א	הכנסות
1,912,672		2,365,563		2,541,813		עלות ההכנסות
445,633		550,722		462,239	ב	רווח גולמי
17,606		31,896		93,532	ג	עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה
30,141		35,096		33,291	ד	הוצאות מכירה ושיווק
190,803		200,275		201,684	ה	הוצאות הנהלה וכלליות
16,829		107,520		(2,978)	ו	הכנסות (הוצאות) אחרות נטו
259,124		454,767		317,818		רווח תפעולי
255,109		259,228		270,283	ז	הוצאות מימון
32,883		58,362		85,204	ח	הכנסות מימון
(5,410)		28,589		47,066	ט	חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות
(17,869)		54,986		23,529	י	מיסים על הכנסה
49,357		227,504		156,276	יא	רווח נקי
(1,500)		120,260		67,737		רווח נקי המיוחס לבעלי מניות החברה
50,857		107,244		88,539		רווח נקי המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה

נתוני רווח גולמי לפי מגזרים (באלפי ש"ח):

1-12/2012				1-2/2013				1-12/2014				מגזר/סעיף בדו"ח רווח והפסד
שיעור רווח גולמי	רווח (הפסד) גולמי	עלויות	הכנסות	שיעור רווח גולמי	רווח (הפסד) גולמי	עלויות	הכנסות	שיעור רווח גולמי	רווח (הפסד) גולמי	עלויות	הכנסות	
6.8%	93,876	1,283,190	1,377,066	9.1%	138,998	1,391,457	1,530,455	5.16%	88,623	1,630,352	1,718,975	קבלנות בניה ותשתית בישראל
22.8%	12,468	42,218	54,686	23.7%	1,831	5,880	7,711	26.8%	2,177	5,942	8,119	זכיונות
6.5%	23,073	331,700	354,773	8.3%	32,386	358,969	391,355	9.0%	39,728	403,529	443,257	תעשיות
23.1%	57,816	192,986	250,802	22.0%	47,342	168,119	215,461	33.3%	53,718	107,799	161,517	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל
11.5%	8,008	61,801	69,809	(8.7%)	(3,467)	43,328	39,861	4.6%	2,147	44,087	46,234	יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל
68.1%	19,958	9,339	29,297	73.2%	12,143	4,453	16,596	70.0%	10,741	4,601	15,342	נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה
79.2%	152,421	39,987	192,408	58.7%	200,002	140,898	340,900	67.8%	193,402	91,891	285,293	נדל"ן מניב להשקעה בישראל וגרמניה
23.8%	87,919	281,554	369,473	17.3%	132,481	632,896	765,377	10.5%	82,290	704,152	786,442	יזמות נדל"ן למגורים בישראל
16.9%	455,539	2,242,775	2,698,314	17.0%	561,716	2,746,000	3,307,716	13.6%	472,826	2,992,353	3,465,179	סה"כ לפני התאמות
2.9%	(9,906)	(330,103)	(340,009)	2.8%	(10,994)	(380,437)	(391,431)	2.2%	(10,587)	(450,540)	(461,127)	התאמות
18.9%	445,633	1,912,672	2,358,305	18.9%	550,722	2,365,563	2,916,285	15.3%	462,239	2,541,813	3,004,052	סה"כ

ביאורים לטבלת תוצאות הפעילות:

א. הכנסות: היקף ההכנסות בשנת 2014 במאזן המאוחד מסתכם בכ- 3,004 מליון ש"ח לעומת כ-2,916 מליון ש"ח בשנת 2013, עליה של 88 מליון ש"ח (כ-3%).

בתחום הקבלנות בניה ותשתית בישראל היתה עליה בהכנסות מ-1,530 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-1,719 מליון ש"ח בשנת 2014 (עליה של כ-12.2%), בעקבות הגידול בהיקף הפעילות בתחום.

בתחום התעשייה היתה עליה בהכנסות מ-391 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-443 מליון ש"ח בשנת 2014 (עליה של כ-13.2%).

בתחום הקבלנות ותשתית בחו"ל היתה ירידה בהכנסות מ-215 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-162 מליון ש"ח בשנת 2014 (ירידה של כ-25%) בעיקר עקב ירידה בפעילות בג'מייקה.

בתחום יזמות נדל"ן בחו"ל היתה עליה בהכנסות מ-40 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-46 מליון ש"ח בשנת 2014 (עליה של כ-15%).

בתחום הנדל"ן המניב במזרח אירופה ההכנסות הסתכמו ב-15 מליון ש"ח לעומת 16 מליון ש"ח בשנת 2013.

בתחום הנדל"ן המניב להשקעה בישראל וגרמניה היתה ירידה בהכנסות מ-341 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-285 מליון ש"ח בשנת 2014 (ירידה של כ-16.5%). הירידה נובעת מכך שבשנת 2013 היו הכנסות ממכירת פרויקט ויטאואר בסך 125 מליון ש"ח ובשנת 2014 היו הכנסות בסך 58 מליון ש"ח. ללא מכירות בפרויקט ויטאואר ההכנסות במגזר זה מהשכרת נדל"ן להשקעה ומדמי ניהול פיקוח עלו ב-11 מליון ש"ח (כ-5%).

בתחום יזמות נדל"ן למגורים בישראל היתה עליה בהכנסות מ-765 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-786 מליון ש"ח בשנת 2014 (עליה של כ-2.7%).

כמפורט בסעיף 11.1 לפרק א' לעיל, לתכנית "מע"מ אפס" (מרץ 2014) ולתכנית "מחיר מטר" אשר לוו בהצהרות מצד משרד האוצר ומשרד הבינוי השיכון בדבר ירידת מחירים בשוק הדיור, הייתה השפעה משמעותית על חברות הפועלות בתחום הנדל"ן למגורים בישראל, (הן חברות יזמיות והן חברות קבלניות). לתכניות אלו התווספו השפעות מבצע "שובו אחים" ומבצע "צוק איתן", אשר בעקבותם חלה ירידה בכמות הפועלים המורשים להיכנס לישראל. כל אלו הביאו להאטה בהתחלות הבנייה למגורים ולקישון במספר יחידות הדיור שנמכרו במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2014 ביחס לתקופות המקבילות אשתקד. עם סיום האירועים האמורים וכן עם הצהרת הממשלה על פיזור במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2014 ועל ביטול תכנית "מע"מ אפס", חלה עלייה משמעותית בהיקף הפעילות של החברות העוסקות בתחום הנדל"ן למגורים ושלא למגורים. מתחילת שנת 2015 ועד למועד סמוך לפרסום דוח זה, קיבלו חברות הקבוצה הפועלות בתחום הקבלנות בישראל עבודות חדשות בהיקף של כ-1.28 מיליארד ש"ח.

ב. רווח גולמי: הרווח הגולמי בשנת 2014 הסתכם בכ- 462 מליון ש"ח לעומת כ-551 מליון ש"ח בשנת 2013 (ירידה של 16%). שיעור הרווח הגולמי הכולל עומד על 15.4% לעומת 18.9% בשנת 2013.

עיקר הירידה הינה בתחום הקבלנות בישראל ובתחום יזמות נדל"ן למגורים בישראל.

בתחום הקבלנות בישראל היתה ברווח הגולמי מ-139 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-89 מליון ש"ח בשנת 2014 המשקפת ירידה בשיעור הרווח הגולמי מ-9% בשנת 2013 ל-5.16% בשנת 2014. עיקר הירידה נובעת מכך שבשנת 2013 היו מספר פרויקטים שהסתיימו עם שיעור רווח גולמי גבוה מהממוצע ואילו בשנת 2014 היו מספר פרויקטים עם רווח גולמי נמוך מהממוצע.

בתחום בתעשייה הרווח הגולמי עלה מ-32 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-40 מליון ש"ח בשנת 2014 כאשר

שעור הרווח הגולמי עלה מ-8.3% בשנת 2013 ל-9% בשנת 2014. בתחום הקבלנות בחו"ל היתה עליה ברווח הגולמי מ-47 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-54 מליון ש"ח בשנת 2014. ההכנסות בתחום קבלנות חו"ל כוללות כ-22 מליון ש"ח שהתקבלו בתביעה המשפטית שהגישה החברה בגין עבודות שבוצעו בפרויקט בגינאה. לפרטים נוספים, ראו באור 27 (ג) (7) לדוחות הכספיים. בתחום יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל יש בשנת 2013 הפסד גולמי בסך כ-3.5 מליון ש"ח הנובע מירידת ערך קרקע ברומניה בסך כ-8.4 מליון ש"ח. בתחום הנדל"ן המניב בישראל וגרמניה היתה ירידה ברווח הגולמי מ-200 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-193 מליון ש"ח בשנת 2014. הרווח הגולמי בשנת 2014 כלל רווח של 13 מליון ש"ח ממכירת שטחי ויטאואר לעומת רווח בסך 31 מליון ש"ח בשנה קודמת. בנטרול רווחי פרויקט ויטאואר הסתכם הרווח הגולמי לסך 181 מליון ש"ח לעומת 169 מליון ש"ח בשנה קודמת (עליה של 7%). בתחום יזמות הנדל"ן למגורים היתה ירידה ברווח הגולמי מ-132 מליון ש"ח בשנת 2013 ל-82 מליון ש"ח בשנת 2014, המשקפת ירידה בשעור הרווח הגולמי מ-17% בשנת 2013 ל-10.5% בשנת 2014. הירידה בשעור הרווח הגולמי נובעת מתמהיל הפרויקטים והדירות שאוכלסו במהלך שנת 2014, להם רווח גולמי נמוך יחסית בהשוואה לפרויקטים שאוכלסו בשנת 2013. בתקופה המקבילה אשתקד נכלל רווח גולמי ממימוש זכויות מקרקעין בפרויקט מגדלות, קרקעות בחריש ומגרש בקריניצקי החדשה ברי"ג אשר תרמו לשיעור רווח גולמי של כ-35% בנוסף לרווח גולמי ממכירת יחיד בשיעור של 12%. בנוסף, נובעת הירידה בשעור הרווח הגולמי מאכלוס יחיד בפרויקט "טריו" חיפה, אשר עיקר הרווח הגולמי בגינו הוכר בדוחות הכספיים לרבעון השני של שנת 2013 במסגרת יישום תקן חשבונאות בינלאומי IFRS 3 (במסגרת רכישת חלק השותף בזכויות בפרויקט).

ג. עליית ערך נדל"ן להשקעה: יתרת הסעיף מסתכמת בכ-94 מליון ש"ח לעומת כ-32 מליון ש"ח בשנת 2013.

בפרויקט בלגרד של אשטרום אינטרנשיונל, נרשמה עליית ערך של כ-10 מליון ש"ח הנובעת מהפרשי שער. בפרויקט בבולגריה נרשמה עליית ערך של כ-10 מליון ש"ח. באשטרום נכסים יש עליית ערך של כ-75 מליון ש"ח לעומת ירידת ערך של כ-1 מליון ש"ח בשנה קודמת. הגידול בסעיף זה באשטרום נכסים, נובע מעליית ערך בתקופת הדו"ח בפרויקטים השונים של אשטרום נכסים, בעיקר בקניון בת – ים כ-17 מליון ש"ח שהשיפוץ המסיבי שנעשה בו הסתיים, בפרויקט ליפציג בגרמניה כ-20 מליון ש"ח על רקע הארכת חוזה השכירות עם השוכר העיקרי ל-10 שנים נוספות והעלאת שכר הדירה בגינו, ומעליות ערך נכסי נדל"ן בחברת אשלד בסך של כ-26 מליון ש"ח.

ד. הוצאות מכירה ושיווק: הוצאות המכירה והשיווק הסתכמו בכ-33 מליון ש"ח לעומת 35 מליון ש"ח בשנה קודמת. באשדר הייתה ירידה של כ-3 מליון ש"ח ובמגזר התעשייה הייתה עליה של כ-1.5 מליון ש"ח. בשאר המגזרים אין שינוי מהותי בהוצאות.

ה. הוצאות הנהלה וכלליות: סך ההוצאות הכלליות בשנת 2014 הסתכמו בכ-202 מליון ש"ח לעומת כ-200 מליון ש"ח בשנה קודמת. כ-60% מההוצאות הכלליות הן הוצאות שכר ונילוות. במגזר הקבלנות בישראל הייתה ירידה של כ-2 מליון ש"ח הנובעת בעיקר ממענקים ששולמו בשנה קודמת בחברת דרכים עקב תוצאותיה הכספיות בשנת 2013. בתחום הקבלנות בחו"ל, יזמות בחו"ל ומניב בחו"ל הייתה עליה של כ-10 מליון ש"ח הנובעת בעיקרה בגין הוצאות משפטיות בגין התביעה בפרויקט בגינאה. ביתר המגזרים אין שינוי מהותי.

- ו. הכנסות/הוצאות אחרות: סעיף הכנסות/הוצאות אחרות מסתכם בהוצאות בסך של כ-3 מליון ש"ח לעומת כ-107 מליון ש"ח הכנסות בשנה קודמת. ההוצאות בשנת 2014 נובעות בעיקר מהפסד במימוש רכוש קבוע של כ-4 מליון ש"ח, בעיקר באינטרנשיונל ובאשטרום תעשיות. הכנסות אחרות בשנת 2013 כללו רווח בסך כ-37 מליון ש"ח מרכישה במחיר הזדמנותי של חלק השותף של אשדר בפרויקט "טריו" בחיפה, וכן רווח בסך כ-11 מליון ש"ח מרכישה במחיר הזדמנותי של מניות בסיטיפס וכן רווח בסך 59 מליון ש"ח כתוצאה ממכירת מניות מבטח שמיר ומהשינוי בדרך הטיפול החשבונאית בהשקעת אשטרום נכסים במניות אלו.
- ז. הוצאות מימון, נטו: הוצאות המימון, נטו בשנת 2014 הסתכמו לסך של כ-185 מליון ש"ח (הוצאות מימון בסך 270 מליון ש"ח בניכוי הכנסות מימון בסך 85 מליון ש"ח), לעומת הוצאות מימון, נטו בסך 201 מליון ש"ח בשנה קודמת (הוצאות מימון בסך 259 מליון ש"ח בניכוי הכנסות מימון בסך 58 מליון ש"ח).
- בתקופת הדו"ח היו לחברה הוצאות מימון בסך של כ-32 מליון ש"ח בגין הפסד מירידת ערך משמעותית בהשקעתה במבטח שמיר אחזקות בע"מ ובשל כך שוקף ההפסד בהוצאות המימון ולא בקרן הון כפי שנעשה באופן רגיל לגבי השינויים שחלים בהשקעה זו, כמו כן, הכירה החברה בהכנסות מימון ממחילת חוב בפרויקט דורטמונד בגרמניה בסך 15 מליון ש"ח, הכנסות מימון בסך 12 מליון ש"ח בגין חוב שותף לשעבר בפרויקט חוף הצוק, הכנסות מימון בסך 12 מליון ש"ח בגין הזכיה בתביעה בקשר עם פרויקט החברה בגינאה. וכן רווח מבטוחות סחירות בסך של כ-14 מליון ש"ח.
- הוצאות המימון כוללות כ-105 מליון ש"ח בגין ריבית על האג"ח וכ-105 מליון ש"ח בגין הלוואות לזמן ארוך. הירידה בהוצאות המימון נובעת מירידה במדד המחירים לצרכן במהלך שנת 2014 בשיעור של 0.1% לעומת עליה במדד זה בשנה קודמת בשיעור של 1.9%, כמו כן חלה ירידה בשיעור של 0.75% בריבית בנק ישראל.
- הוצאות המימון כוללות עלויות מימון בסך של כ-20 מליון ש"ח שנוצרו עקב הסכם לפרעון מוקדם של הלוואה מגוף מוסדי (ראה באור 23 (4)(ב) לדו"ח כספי).
- ח. חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות, נטו: חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות, נטו הסתכם בכ-47 מליון ש"ח לעומת רווח של כ-29 מליון ש"ח בשנה קודמת.
- בתקופת הדו"ח כלל סעיף זה לראשונה את רווחי פרויקט דיסלדורף 3 בסך של כ-8.5 מליון ש"ח. כמו כן רווחי חברת חוצות המפרץ ומגדלי הוד השרון גדלו בתקופה זו לעומת שנה קודמת בכ-24 מליון ש"ח. במרינה הכחולה נרשם הפסד של כ-7 מליון ש"ח.
- ט. מיסים על ההכנסה: המיסים על ההכנסה בשנת 2014 הסתכמו בכ-24 מליון ש"ח לעומת כ-55 מליון ש"ח בשנה קודמת. עיקר הירידה היא באשדר כ-8 מליון ש"ח ובאשטרום קבלנות כ-10 מליון ש"ח. בקבוצת אשטרום נרשמו הכנסות מס נדחה בסך של כ-15 מליון ש"ח.
- י. רווח נקי: הרווח הנקי בשנת 2014 הסתכם בכ-156 מליון ש"ח והוא כולל רווח של 68 מליון ש"ח המיוחס לבעלי המניות של החברה, לעומת רווח נקי של 228 מליון ש"ח בשנה קודמת מתוכו כ-120 מליון ש"ח מיוחס לבעלי המניות של החברה.
- יא. רווח כולל: הרווח הכולל בשנת 2014 הסתכם בכ-207 מליון ש"ח לעומת רווח כולל של כ-170 מליון ש"ח בשנה קודמת. הרווח הכולל מורכב, מלבד הרווח הנקי בסך כ-156 מליון ש"ח גם מהפרשי תרגום חיוביים בסך של כ-32 מליון ש"ח, הפסד אקטוארי בסך של כ-6 מליון ש"ח עקב כניסתם לתוקף של הסכמי העסקה חדשים עם נושאי משרה בחברה עם הפיכת החברה לחברה ציבורית וכן הערכה מחדש בגין שערוך קרקעות ברכוש הקבוע בסך של כ-20 מליון ש"ח.

6. נזילות ומקורות מימון

נתונים ליום 31.12.13		נתונים ליום 31.12.14		
מסד מאזן	מליון ש"ח	מסד מאזן	מליון ש"ח	סעיף
18.4%	1,580	21.7%	1,875	הון
39.0%	3,355	48.8%	4,214	התחייבויות לזמן ארוך
42.6%	3,673	29.5%	2,543	התחייבויות לזמן קצר
100.0%	8,608	100.0%	8,632	סה"כ

ליום 31.12.14 כ-21.7% מנכסי החברה מומנו בהון עצמי. יחס ההון החוזר ליום 31.12.14 עומד על 1.38 לעומת יחס של 1.03 ביום 31.12.13. מקורות המימון של הקבוצה מתבססים, כאמור לעיל, על מקורות עצמיים וכן מהלוואות לזמן ארוך ולזמן קצר מבנקים ומגופים מוסדיים וקרנות השקעה, וגם מהנפקה לציבור של מניות ואגרות חוב ע"י הקבוצה, אשר ואשטרום נכסים.

להלן תמצית דו"ח תזרים המזומנים של החברה (במליון ש"ח)

לתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	
524	222	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
(516)	(66)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
(2)	(250)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון
(2)	-	הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
4	(94)	עליה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
323	327	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת התקופה
327	233	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

תזרים מזומנים מפעילות שוטפת

במהלך שנת 2014 נוצר לחברה תזרים מזומנים חיובי נטו בסך של כ-222 מליון ש"ח לעומת תזרים חיובי נטו בסך של כ-524 מליון ש"ח בשנת 2013 ולעומת תזרים חיובי נטו בסך של כ-271 מליון ש"ח בשנת 2012.

הסעיפים העיקריים בתזרים מפעילות השוטפת הם הרווח הנקי בסך של 156 מליון ש"ח, עלויות ריבית בסך של כ-188 מליון ש"ח שכלולים בפעילות המימון, סעיף הלקוחות וחייבים שירדו ב-52 מליון ש"ח, רכישת קרקעות לבניה בסך כ-76 מליון ש"ח וירידה בספקים וזכאים בסך כ-23 מליון ש"ח.

תזרימי המזומנים מפעילות השקעה

תזרימי המזומנים אשר שימשו לפעילות השקעה במהלך שנת 2014 הסתכמו בכ-66 מליון ש"ח לעומת תזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות השקעה והסתכמו בכ-516 מליון ש"ח בשנת 2013 ולעומת תזרימי מזומנים ששימשו לפעילות השקעה בסך של כ-178 מליון ש"ח בשנת 2012. עיקר פעילות ההשקעה בתקופת הדוח נובעת מהשקעה בנדל"ן להשקעה בסך של כ-42 מליון ש"ח, רכישת רכוש קבוע בסך כ-29 מליון ש"ח ומתן הלוואות לזמן ארוך בסך 23 מליון ש"ח.

תזרימי המזומנים מפעילות מימון

תזרימי המזומנים ששימשו לפעילות מימון במהלך בשנת 2014 הסתכמו בכ- 250 מליון ש"ח לעומת תזרימי מזומנים אשר שימשו לפעילות מימון בסך של כ- 2 מליון ש"ח בשנת 2013 ולעומת תזרימי מזומנים ששימשו לפעילות מימון בסך של כ- 26 מליון ש"ח בשנת 2012. במהלך תקופת הדו"ח פרעה החברה אגרות חוב בסך של כ- 282 מליון ש"ח, פרעה הלואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים בסך של כ- 504 מליון ש"ח, פרעה הלואות לזמן קצר מבנקים ואחרים בסך של כ- 793 מליון ש"ח, פרעה הלואות מבעלי מניות בסך של כ- 120 מליון ש"ח, שילמה ריבית בסך של כ- 203 מליון ש"ח ושילמה דיבידנד לבעלי זכויות בחברות מאוחדות בסך של כ- 32 מליון ש"ח. מנגד קיבלה החברה הלואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים בסך של כ- 128 מליון ש"ח, כמו כן, הנפיקה החברה מניות בסך של כ- 258 מליון ש"ח והנפיקה אגרות חוב בסך של כ- 1,426 מליון ש"ח.

עובר לפרסום דוח זה, פרסמה החברה דוח ובו נתונים בדבר מצבת התחייבויות של החברה, כנדרש בתקנה 9ד' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970. לפרטים נוספים ראו דיווח מידי של החברה מיום 31 במרץ, 2015 (אסמכתא מס': 2015-01-067810).

7. הון חוזר

ראו סעיף 14 לפרק א' לדוח זה.

8. צבר הזמנות

להלן צבר ההזמנות של הקבוצה בתחומי הפעילות:

("צבר הזמנות" - משמעו הזמנות מחייבות שטרם הוכרו כהכנסות בדוחות הכספיים)

ליום 31 בדצמבר 2013	ליום 31 בדצמבר 2014	סמוך לתאריך פרסום הדו"ח	
מליון ש"ח			
3,019	4,808	5,748	קבלנות בניה ותשתית בישראל
367	341	304	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל
340	351	352	תעשיות
3,726	5,500	6,404	סה"כ

9. חוב פיננסי נטו ליום 31 בדצמבר 2014 (באלפי ש"ח):

סה"כ (כולל חברות ציבוריות)	נדל"ן יזמי בישראל	נדל"ן להשקעה בישראל	סה"כ (ללא חברות ציבוריות)	סה"כ חו"ל	נדל"ן להשקעה במזרח אירופה	נדל"ן יזמי בחו"ל	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל	סה"כ ישראל (ללא חברות ציבוריות)	תעשיות	זכיינות	קבלנות בניה ותשתית בישראל	כללי	
4,957,614	818,665	2,218,849	1,920,100	344,464	73,483	242,953	28,028	1,575,636	29,231	112,930	14,668	1,418,807	אג"ח ואשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים
232,548	17,988	75,467	139,093	10,010	1,699	924	7,387	129,083	15,118	609	36,058	77,298	מזומנים ושווי מזומנים
790,503	421,755	228,328	140,420	27,554	5,581	86	21,887	112,866	4,052	15,335	1,933	91,546	פקדונות לז"א וז"ק וחובות והשקעות לז"א
3,934,563	378,922	1,915,054	1,640,587	306,900	66,203	241,943	(1,246)	1,333,687	10,061	96,986	(23,323)	1,249,963	התחייבויות כספיות (נכסים כספיים) נטו לפי הדוח הכספי
0	0	0	0	353,902	84,147	233,022	36,733	(353,902)	(1,805)	0	189,210	(541,307)	אשראי בין מגזרי
3,934,563	378,922	1,915,054	1,640,587	660,802	150,350	474,965	35,487	979,785	8,256	96,986	165,887	708,656	התחייבויות (נכסים) כספיות ובין מגזריות נטו

10. אירועים מהותיים בתקופת הדו"ח ולאחריה

- 10.1. ביום 3 בפברואר 2014, הנפיקה אשדר 55 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') של אשדר במסגרת של הרחבת סדרה בדרך של הקצאה פרטית בתמורה כוללת של כ- 72 מיליון ש"ח.
 - 10.2. ביום 4 במרץ 2014, פרסמה אשדר נכסים הצעת רכש לרכישת כל מניות המיעוט של חברת אשלד ולמחיקתה של אשלד מהמסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב בע"מ. לפרטים ראו ביאור 14 ו(1) לדוחות הכספיים.
 - 10.3. ביום 10 באפריל 2014, הנפיקה אשדר נכסים 60 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה 8) של אשדר נכסים במסגרת הרחבת סדרה בדרך של הקצאה פרטית בתמורה לסך של כ- 69 מיליון ש"ח.
 - 10.4. לפרטים בדבר הנפקת מניות ואגרות חוב של החברה, ראה סעיף 1 לעיל ובאור 28 א(3) לדוחות הכספיים.
 - 10.5. לפרטים אודות פירעונות שביצעה החברה להלוואות שהועמדו לחברה על ידי תאגידי בנקאיים וגוף מוסדי בסך כולל של כ- 843 מיליון ש"ח, ראו על דרך ההפניה דיווח מיידי מיום 1 ביוני 2014 (אסמכתא מס': 2014-01-081942). כמו כן, החברה פרעה מכספי תמורת ההנפקה, הלוואות לבעלי מניות ולצדדים קשורים בסך של 75 מיליון ש"ח והלוואות מאחרים בסך של 88 מיליון ש"ח. בגין הכספיים.
 - 10.6. החברה מימשה את האופציות שהיו לה לרכישת מניות סיטיפס בע"מ מידי בעלי מניותיה בתמורה לסך של כ-93 מיליון ש"ח. ראה באור 14 ג(1) לדוחות הכספיים.
 - 10.7. ביום 21 ביולי 2014, פרסמה החברה תשקיף ולפיו הוצעו עד 8,087,010 מניות רגילות של החברה בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א, לבעלי המניות של החברה בדרך של זכויות. לפרטים ראו באור 28 א(3) לדוחות הכספיים.
 - 10.8. ביום 14 באוגוסט 2014, דיווחה החברה כי החברה הצטרפה כשותפה בבקשה לממונה על ענייני הנפט במשרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים, לקבלת רישיון יבשתי לביצוע חיפוש נפט באיזור חלמיש. לפרטים נוספים ראו ביאור 27 ה(3) לדוחות הכספיים.
 - 10.9. ביום 2 בספטמבר 2014 התקשרה החברה ביחד עם אשדר נכסים ושותפים נוספים בהסכם לרכישת מלוא הון המניות של חברת קונקס המפעילה את הרכבת הקלה בירושלים תמורת 41 מיליון ש"ח (חלק החברה ואשדר נכסים – 50%). לפרטים נוספים ראו באור 14 ג לדוחות הכספיים.
 - 10.10. ביום 2 בספטמבר 2014 התקשרה החברה ביחד עם אשדר נכסים ושותפים נוספים בהסכם לרכישה מצד שלישי 5% מהון המניות של סיטיפס חלק החברה 2.5%. לפרטים נוספים ראה באור 14 ג לדוחות הכספיים.
 - 10.11. ביום 20 בספטמבר 2014 התקבלה טיוטת חוות דעת של המומחה ההנדסי בקשר לבוררות עם המדינה לגבי הקמת פרויקט הרכבת הקלה בירושלים. לפרטים נוספים ראה באור 14 ג(3) לדוחות הכספיים.
 - 10.12. ביום 22 בספטמבר 2014, הנפיקה אשדר נכסים כ-121 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה 9) במסגרת דוח הצעת מדף בתמורה לסך של כ- 121 מיליון ש"ח.
- ביום 6 באוקטובר 2014, דיווחה החברה אודות השלמת העברת זכויות שותף של אשדר בפרויקט חוף הצוק לצד שלישי ופירעון חוב השותף. לאור האמור, רשמה אשדר רווח לפני מס של כ-13.5 מיליון ש"ח. לפרטים נוספים, ראו ביאור 6(1) לדוחות הכספיים.

10.13. ביום 30 באוקטובר 2014, נמסרה לחברה הודעה מועדת המכרזים של חברת נמלי ישראל ולפיה, ההצעה אותה הגישו החברה ושפיר הנדסה אזרחית וימית בע"מ (להלן: "השותף") לחברת נמלי ישראל במכרז להקמת "נמל המפרץ" בנמל חיפה, נבחרה כהצעה זוכה במכרז. לפרטים נוספים, ראו ביאור 27 ה(4) לדוחות הכספיים.

10.14. בחודש יוני 2014 הפקידה החברה סך של 70 מליון ש"ח בנאמנות לצורך פירעון שטר הון, שהתקבל מבעל מניות ושבוצע ביום 1 בינואר 2015.

10.15. לאחר תאריך המאזן אישר דירקטוריון אשדר חלוקת דיבידנד בסך של 13 מיליון ש"ח (חלק החברה 76.8%). כמו כן, לאחר תאריך המאזן אישר דירקטוריון אשטרום נכסים חלוקת דיבידנד בסך של 40 מיליון ש"ח (חלק החברה 57.3%).

10.16. ביום 12 בינואר, 2015, זכתה אשטרום חברה לפיתוח ולהשקעות בע"מ במכרז לבניית 348 יח"ד בחיפה (בכפוף להקלות תכנוניות מסוימות), מתוכן 184 דירות המיועדות להשכרה ארוכת טווח (20 שנה) ו-164 יח"ד למכירה מיידית. למידע נוסף ראה באור 27 ה(5) לדוחות הכספיים.

10.17. ביום 19 במרץ, 2015, חתמה אשטרום קבלנות בע"מ על הסכם עם בעלי המניות אשר החזיקו 40% מהון המניות של חברת דרכים בניה ופיתוח (ש.א.צ.) בע"מ, לפיו תרכוש מהם את המניות בתמורה לסכומים שאינם מהותיים.

11. הקשר בין התגמולים שניתנו לפי תקנה 21 לבין תרומת מקבל התגמולים לחברה

11.1. בחודש דצמבר 2014, לאחר שהאסיפה הכללית של החברה החליטה להתנגד לאישור מדיניות התגמול של החברה, החליטו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה לאשר את מדיניות התגמול של החברה בהתאם לסעיף 267א(ג) לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), וזאת לאחר שבחנו ודנו בה מחדש, לרבות לאחר שהתייחסו לסיבות שבגינן למיטב ידיעת החברה, חלק מבעלי המניות של החברה התנגדו לאישור מדיניות התגמול (לפרטים נוספים אודות מדיניות התגמול בחברה ראו דיווח מיידי 26 בנובמבר 2014 (אסמכתא מס': 2014-01-206088), לפרטים נוספים אודות נימוקי ועדת התגמול והדירקטוריון לאישור מדיניות התגמול על אף התנגדות אסיפת בעלי המניות, ראו דיווח מיידי מיום 16 בדצמבר 2014 (אסמכתא מס': 2014-01-222504)) (להלן: "מדיניות התגמול").

11.2. כחלק מהליך בחינת הקשר בין התגמולים שניתנו לנושאי המשרה בחברה המפורטים בתקנה 21 לפרק ד' להלן לבין תרומתם, כל אחד מהם בנפרד, לחברה במהלך תקופת הדוח (להלן בסעיף 11.2 זה: "נושאי המשרה"), הרי שבישיבה שקיים דירקטוריון החברה ביום 26 במרץ 2015, לאחר שהובאו בפניו, עובר לדיון האמור, מלוא הנתונים הרלוונטיים לגבי כל אחד מנושאי המשרה בהתאם לתקנות 21-22 בפרק ד' להלן, מצא דירקטוריון החברה, כי התגמולים לנושאי המשרה האמורים, תואמים את מדיניות התגמול.

11.3. כמו כן, מצאו ועדת התגמול ודירקטוריון החברה כי נושאי המשרה בחברה ובחברות הבנות עומדים בדרישות התפקיד בו הם מכהנים ובחנו את עמידתם בהסכמים שנכרתו עמם.

12. דיווח איכותי בדבר חשיפה לסיכונים שוק ודרכי ניהולם

א. האחראי על ניהול סיכונים השוק בחברה

האחראי בחברה על ניהול סיכונים השוק הוא מר אברהם נוסבאום, יו"ר דירקטוריון החברה. לפרטים נוספים אודות ניסיונו והשכלתו של מר אברהם נוסבאום תקנה 26 לפרק ד' לדוח זה

ב. תיאור סיכוני השוק ומדיניות החברה בניהול סיכונים השוק

החברה לא קבעה מדיניות לניהול הסיכונים בגין חשיפה הנובעת מסיכונים שוק. ניהול הסיכונים כאמור ומעקב אחריו באופן שוטף נעשה על ידי הנהלת החברה, ומדווח לדירקטוריון החברה מעת לעת לפי הצורך. כל מקרה נבחן לגופו ותדירות הדיווח לדירקטוריון החברה נקבע בהתאם לבחינה זו. החברה מנהלת את ניהול הסיכונים מבחינת היבט החשיפה הכלכלית (תוך בחינת העלויות הכרוכות בכך) במקום שיש סתירה בין חשיפה זו לחשיפה חשבונאית.

בשל פעילותה חשופה החברה לסיכונים הנובעים משינויים בגורמים חיצוניים כגון:

- **שינויים במדד המחירים לצרכן** - החברה חשופה לשינויים במדד המחירים לצרכן עקב השפעתם של התחייבויותיה צמודות המדד. במקרים מסוימים גם התזרימים הנובעים מהפרויקטים ו/או הנכסים אותם מממנת ההלוואה גם הם צמודי מדד. במקרים אחרים ההגנה נקבעת בהתאם לשיקול הדעת של האחראי על הסיכונים בחברה, בהתאם לנסיבות ובכפוף לאישורים הנדרשים.
- **סיכונים מטבע** - לחברה ולחברות הקבוצה הלוואות ופיקדונות במטבעות שונים. התנודות בשערי החליפין (בעיקר ביחס לדולר ארה"ב ולאירו) של המטבעות, משפיעים לטובה או לרעה על הכנסות/הוצאות של הקבוצה. הקבוצה פועלת במדינות שונות, בהן מטבע הדיווח הינו שונה מן המטבע הישראלי (מטבע הדיווח במדינות חוץ בהן החברה פועלת הינו בעיקר דולר ארה"ב או אירו). כתוצאה מכך, במקרה של שינוי בשערי החליפין הריאליים של השקל אל מול האירו, או דולר ארה"ב, נוצר סיכון לתוצאות המדווחות ולהון העצמי של הקבוצה. להיחלשות שערי החליפין של המטבעות אל מול השקל השפעה שלילית על התוצאות המדווחות וההון העצמי של הקבוצה. חלק מהתשלומים בהם מחויבת החברה (בעיקר בתחום הבניה והתעשייה) הקשורים בדרך כלל בעלות העסקת עובדים זרים, רכישת חומרי גלם מסוימים וייבוא מחו"ל של תשומות ו/או ציוד בניה, הינם צמודים במישרין או בעקיפין לשערי מטבעות חוץ. שינויים בשערי החליפין של מטבעות חוץ עלולים להשפיע על פעילות החברה גם באופן עקיף על ידי ייקור חומרי גלם ותשומות אחרות וכתוצאה מכך לייקור עלות ההתקשרות עם ספקים, קבלני משנה ונותני שירותים אחרים. על כן, שינויים בשערי החליפין של מטבעות חוץ עלולים להשפיע על פעילותה של החברה ועל תוצאותיה. יצוין, כי בחלק מהעסקאות החברה מבצעת הגנות מטבע.
- **שינויים בשערי ריביות** - לחברה תיק התחייבויות בשקלים לזמן קצר וארוך בשערי ריבית קבועים ומשתנים. שינוי בשער הריבית עלול לגרום לגידול בהוצאות המימון ותזרימי המזומנים של החברה בגין שירות חוב. בחלק מחברות הקבוצה מתבצעות הגנות בגין שינויי ריבית. יש לציין כי חלק מהסיכון הכרוך בעלייה בשיעורי הריבית מגודר באופן טבעי, מאחר שקיים מתאם בין סביבת הריבית הנמוכה לפעילות הכלכלית, באופן שככל שהפעילות הכלכלית נמצאת בשפל, קיימת סבירות כי גם סביבת הריבית תמצא בשפל, ואילו כאשר יש שיפור בפעילות הכלכלית קיימת סבירות כי סביבת הריבית תהיה גבוהה יותר. הווה אומר, שבמצב בו תחול עלייה בריביות אשר תביא להגדלת תשלומי הריבית בגין התחייבויות החברה, קיימת סבירות כי מנגד יחול שיפור בתוצאות החברה שלפני הוצאות המימון

כתוצאה משיפור בפעילות הכלכלית.

- **שינויים במחירי חומרי גלם וסחורות** - בפעילות החברה בתחום התעשיות קיים פער לעיתים בין הזמנת חומרי הגלם מהספקים לבין המכירה ללקוחות. בפער זמן זה חשופה החברה לשינויים במחירי חומרי הגלם בעולם.

ג. מבחני רגישות למכשירים פיננסיים

להלן פירוט אודות המכשירים הפיננסיים של החברה אשר רגישים לסיכונים השוק הכרוכים בהם. המכשירים הרגישים לסיכונים שוק שונים יוצגו מספר פעמים בהתאם לניתוח הרגישות של כל אחד מהסיכונים.

מבחני רגישות לשווי ההון של מכשירים פיננסיים ליום 31 בדצמבר, 2014 (באלפי ש"ח):

1. מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין בין השקל לבין הדולר:

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי בספרים ל-31.12.14	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 10%	ירידה של 5%		עלייה של 5%	עלייה של 10%	
14,379	7,190	(143,793)	(7,190)	(14,379)	עודף התחייבויות בדולר ארה"ב

2. מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין בין השקל לבין האירו:

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי בספרים ל-31.12.14	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 10%	ירידה של 5%		עלייה של 5%	עלייה של 10%	
52,250	26,125	(522,499)	(26,125)	(52,250)	עודף התחייבויות באירו

3. להלן מבחני רגישות לשינויים בריביות השוק:

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי הון ל-31.12.14	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 2%	ירידה של 1%		עלייה של 1%	עלייה של 2%	
<u>מבחן רגישות לשינוי בשער הריבית השקלית</u>					
(19,361)	(9,173)	337, (337,363)	8,291	15,798	הלוואות בריבית קבועה
16,386	8,193	444, (819,281)	(8,193)	(16,386)	הלוואות בריבית משתנה
<u>מבחן רגישות לשינוי בשער הריבית האירו</u>					
(15,367)	(7,662)	(491,256)	7,645	15,250	הלוואות בריבית קבועה
3,362	1,681	(168,114)	(1,681)	(3,362)	הלוואות בריבית משתנה
<u>מבחן רגישות לשינוי בשער הריבית הדולרית</u>					
2,684	1,342	(134,220)	(1,342)	(2,684)	הלוואות בריבית משתנה

4. להלן מבחני רגישות לשינויים בשערי הבורסה לניירות ערך:

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי הוגן ל-31.12.14	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 10%	ירידה של 5%		עלייה של 5%	עלייה של 10%	
(47,009)	(23,504)	470,086	23,504	47,009	ניירות ערך סחירים אגרות חוב
299,981	149,991	(2,999,813)	(149,991)	(299,981)	

5. להלן מבחני רגישות לשינויים במדדי מחירים:

רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		שווי בספרים ל-31.12.14	רווח (הפסד) מהשינויים בגורם השוק		
ירידה של 2%	ירידה של 1%		עלייה של 1%	עלייה של 2%	
40,307	20,154	(2,015,352)	(20,154)	(40,307)	יתרות צמודות למדד המחירים: עודף התחייבויות צמודות

ד. לדוח בסיסי הצמדה ליום 31 בדצמבר, 2014, וליום 31 בדצמבר, 2013, ראו נספח א' לדוח זה.

13. גילוי ייעודי למחזיקי אגרות החוב

א. להלן פרטים אודות אגרות החוב של החברה שבמחזור, סמוך למועד פרסום הדוח:

סדרה (מס' הערה)	סדרה מהותית	מועד הנפקה	ע.נ. בעת ההנפקה	ע.נ. ליום 31.12.14	ע.נ. משוער (לפי תנאי ההצמדה) באלפי ש"ח ליום 31.12.14	סכום ריבית צבורה באלפי ש"ח ליום 31.12.14	ערך האג"ח בדוחות הכספיים האחרונים (באלפי ש"ח)	שווי בורסאי ליום 31.12.14 (באלפי ש"ח)	סוג ריבית וריבית אפקטיבית	התחייבות לתשלום נוסף	מועדי תשלומי הקרן	מועדי תשלומי ריבית	תנאי ההצמדה	האם המירות לני"ע אחר	האם קיימת זכות פדיון מוקדם או המרה כפויה
א' (1)	כן	28.5.14	391,820,000	391,820,000	392,574	1,316	384,912	355,812	שיעור ריבית שנתית 2.4%	-	בכל שישה חודשים החל מיום 10.11.14 ועד ליום 10.11.25 (כולל) (1)	בכל שישה חודשים החל מיום 10.5.17 ועד ליום 10.11.25 (כולל) (1)	מדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15.5.14 בגין חודש אפריל 2014	לא	כן, ראו סעיף 6 לשרט הנאמנות לאגרות החוב (סדרה א')
ב' (2)	כן	28.5.14	801,932,000	801,932,000	801,932	4,706	785,166	765,364	שיעור ריבית שנתית קבועה בשיעור של 4.2%	-	בכל שנה החל מיום 10.5.16 ועד ליום 10.5.25 (כולל) (2)	בכל שישה חודשים החל מיום 10.11.14 ועד ליום 10.5.25 (כולל) (2)	לא צמוד	לא	כן, ראו סעיף 6 לשרט הנאמנות לאגרות החוב (סדרה ב')
		סה"כ:		1,193,752,000	1,193,752,000	6,022	1,170,078	1,121,176							

(1) הריבית החצי שנתית בגין אגרות החוב (סדרה א') של החברה, תעמוד על שיעור של 1.2%. אשר תשולם ו/או שולמה ביום 10 לחודש מאי וביום 10 לחודש נובמבר של כל אחת מהשנים 2014 עד 2025 (כולל) כאשר התשלום הראשון שולם ביום 10 בנובמבר 2014, בגין התקופה המתחילה ביום 29 במאי, 2014 (יום המסחר שלאחר יום המכרז לציבור), והמסתיימת ביום 9 בנובמבר, 2014, והיה בשיעור של 1.078%, כשהוא מחושב על בסיס 365 ימים בשנה, לפי מספר הימים בתקופה זו. יובהר כי אגרות החוב (סדרה א') עומדות לפירעון (קרן) ב-18 תשלומים חצי שנתיים (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 10 במאי, 2017, והתשלום האחרון ביום 10 בנובמבר, 2025) כאשר כל אחד מ-17 התשלומים הראשונים על חשבון קרן אגרות החוב (סדרה א') יהיה על סך 5.55500% כל אחד והתשלום האחרון יהיה על סך של 5.56500% מסכום קרן אגרות החוב (סדרה א') הכולל.

(2) הריבית החצי שנתית בגין אגרות החוב (סדרה ב') של החברה תעמוד על שיעור של 2.1%. אשר תשולם ו/או שולמה ביום 10 לחודש מאי וביום 10 לחודש נובמבר של כל אחת מהשנים 2014-2025 (כולל) כאשר התשלום הראשון שולם ביום 10 בנובמבר 2014, בגין התקופה המתחילה ביום 29 במאי, 2014 (יום המסחר שלאחר יום המכרז לציבור), והמסתיימת ביום 9 בנובמבר, 2014, והיה בשיעור של 1.89%, כשהוא מחושב על בסיס 365 ימים בשנה, לפי מספר הימים בתקופה זו. יובהר כי אגרות החוב (סדרה ב') עומדות לפירעון (קרן) ב-10 תשלומים שנתיים (כאשר התשלום הראשון יבוצע ביום 10 במאי, 2016, והתשלום האחרון ביום 10 במאי, 2025) כאשר כל אחד מהתשלומים יהיה על סך של 10% מסכום קרן אגרות החוב (סדרה ב') הכולל. עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות הקבועות בשרטי הנאמנות:

1. ליום 31 בדצמבר 2014, ההון העצמי המאוחד של החברה (כלל זכויות מיעוט) הסתכם לכ-1.87 מיליארד ש"ח.
2. יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות מיעוט) לסך המאזן (בניכוי מזומנים, פקדונות והשקעות לזמן קצר [כהגדרתם בכללי חשבונאות מקובלים ובשרטי הנאמנות]) הסתכם לכ-24.3%.
3. יחס החוב הפיננסי נטו (כהגדרתו בשרטי הנאמנות) לסך המאזן המאוחד של החברה הסתכם לכ-46.8%.

ב. פרטים אודות הנאמן לאגרות החוב

סדרה	שם חברת הנאמנות	פרטי התקשרות	כתובת למשלוח מסמכים	פרטי איש הקשר אצל הנאמן
א'	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ	טלפון: 03-6393311, פקס: 03-6393316	יד חרוצים 14, ת"א	רו"ח יוסי רזניק
ב'	רזניק פז נבו נאמנויות בע"מ	טלפון: 03-6393311, פקס: 03-6393316	יד חרוצים 14, ת"א	רו"ח יוסי רזניק

ג. דירוג אגרות החוב של החברה שבמחזור

סדרה	דירוג במועד ההנפקה	דירוג במועד דוח זה	שם החברה המדרגת	תאריך מתן הדירוג
א'	A תחזית יציבה	A תחזית יציבה	סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ	5.5.2014
ב'	A תחזית יציבה	A תחזית יציבה	סטנדרד אנד פורס מעלות בע"מ	21.5.2014

ד. עמידה בתנאים והתחייבויות החברה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרות א' ו-ב') של החברה

נכון למועד דוח זה, עומדת החברה בכל התנאים וההתחייבויות שבשטרי הנאמנות לאגרות החוב סדרה א' ואגרות החוב (סדרה ב') ולא התקיימו תנאים המקימים למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') ו/או (סדרה ב') עילה להעמדת אגרות החוב (סדרה א') ו/או (סדרה ב') לפירעון מיידי.

14. הערכות שווי

להלן פרטים עיקריים מתוך הערכת שווי שבוצעה לנכס הקבוצה ששווי מהותי:

שנת 2012	שנת 2013	שנת 2014	
487,560	487,660	511,650	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)
ירון ספקטור	ירון ספקטור	ירון ספקטור	זהות מעריך השווי
בלתי תלוי	בלתי תלוי	בלתי תלוי	האם המעריך בלתי תלוי?
כן	כן	כן	האם קיים הסכם שפוי?
31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מתייחסת הערכת השווי)
גישת היוון תזרים מזומנים	גישת היוון תזרים מזומנים	גישת היוון תזרים מזומנים	מודל הערכת השווי
שנת 2012	שנת 2013	שנת 2014	
20,486	20,463	20,777	גישת היוון תזרימי מזומנים
99%	89%	100%	שטח בר-השכרה שנלקח בחשבון בחישוב (מ"ר)
8.1%	7.9%-8.1%	7.7%-9.5%	שיעור תפוסה מייצג בתוך השטח בר-השכרה לצורך הערכת שווי (%)
39,436	39,636	40,964	שיעור היוון שנלקח לצורך הערכת השווי (%)
7.5%	7.4%	7.8%	NOI מייצג לצורך הערכת שווי (באלפי ש"ח)
			שיעור תשואה נטו המשתקף מה- NOI הנוכחי של הנכס (NOI נוכחי חלקי שווי שנקבע)
להערכת השווי המלאה, ראו על דרך ההפניה, נספח לדוח התקופתי של אשטרום נכסים, שפורסם ביום 8 במרץ 2015 (אסמכתא מס': 2015-01-045445)			

15. היבטי ממשל תאגידי

א. הליך אישור הדוחות הכספיים

בוועדה לבחינת הדוחות הכספיים של החברה (להלן: "ועדת הדוחות" או "הוועדה") חברים חברי ועדת הביקורת של החברה, קרי מר מתתיהו (מתל) טל (יו"ר הוועדה ודח"צ), הגב' תמר גולדנברג (דח"צ) והגב' ליאורה לב (דירקטורית בלתי תלויה), כולם בעלי מיומנות חשבונאית פיננסית וזאת בשים לב להשכלתם ולניסיונם המקצועי. עובר למינוי חברי ועדת הדוחות הצהירו כל חברי ועדת הדוחות בהתאם לנדרש על פי תקנה 3(א)(5) לתקנות החברות (הוראות ותנאים לעניין הליך אישור הדוחות הכספיים), התש"ע – 2010, בין היתר על יכולתם לקרוא ולהבין דוחות כספיים. לפרטים בדבר חברי ועדת הדוחות ראו דיווחים מיידיים מיום 17 ביולי 2014 (אסמכתאות מס': 2014-01-123084, 2014-01-116679 ו-2014-01-116688, בהתאמה).¹

לישיבות הוועדה, כמו גם לישיבות הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים, מוזמנים ונוכחים רואי החשבון המבקרים של החברה, הפורשים את הממצאים העיקריים, במידה והיו, שעלו מתהליך הביקורת או הסקירה. ועדת הדוחות הינה אורגן המופקד על בקרת העל בקבוצה. הליך אישור הדוחות הכספיים: הוועדה בוחנת, באמצעות הצגה מפורטת של נושאי המשרה בחברה המוזמנים לבקשת הוועדה, לרבות מנכ"ל החברה והדירקטור, מר גיל גירון, החשבונאי הראשי של החברה, רוי"ח ישעיהו אברמוביץ, חשב החברה, רוי"ח דריו עוזסיני, ורואה החשבון המבקר של החברה, סוגיות מהותיות בדיווח הכספי, לרבות עסקאות מהותיות שאינן במהלך העסקים הרגיל, במידה והיו, את ההערכות המהותיות והאומדנים הקריטיים שיושמו בדוחות הכספיים, סבירות הנתונים, הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי, המדיניות החשבונאית שיושמה ושינויים שחלו בה ואת יישום עקרון הגילוי הנאות בדוחות הכספיים, במידע הנלווה להם ובקשר עם הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי. הוועדה בוחנת היבטים שונים של בקרה וניהול סיכונים, הן כאלה המשתקפים בדוחות הכספיים (כדוגמת הדיווח על סיכונים פיננסיים) והן כאלה המשפיעים על מהימנותם של הדוחות הכספיים. במקרה הצורך, דורשת ועדת הדוחות כי יסקרו בפניה נושאים לפי בחירתה.

טיוטת הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2014, נמסרה לחברי ועדת הדוחות ביום 26 במרץ 2015. בישיבת הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2014 שנערכה ביום 30 במרץ 2015, נכחו חברי הוועדה, מנכ"ל החברה, מר גיל גירון, החשבונאי הראשי של החברה, רוי"ח ישעיהו אברמוביץ, חשב החברה, רוי"ח דריו עוזסיני, רואה החשבון המבקר של החברה והיועצים המשפטיים החיצוניים של החברה. לאחר סקירה של חשב החברה והחשבונאי הראשי של החברה ולאחר עיון ובחינה של הדוחות הכספיים, החליטה הוועדה להמליץ לדירקטוריון החברה לאשר את הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2014.

דירקטוריון החברה קבע, כי פרק זמן של לפחות 2 ימי עסקים הוא זמן סביר לשם העברת המלצת הוועדה לדירקטוריון לפני הדיון בדירקטוריון בנוגע לאישור הדוחות הכספיים השנתיים לנוכח היקף ומורכבות ההמלצות בדוחות הכספיים.

¹ מר יעקב שור, שכהן כדירקטור בחברה וכחבר בוועדת הדוחות, הודיע לחברה ביום 18 בספטמבר 2014 על התפטרותו מדירקטוריון החברה מסיבות אישיות.

המלצת הוועדה הועברה לדירקטוריון החברה ביום 26 במרץ 2015. בישיבת דירקטוריון החברה, אשר נערכה ביום 30 במרץ 2015, פרק זמן של 3 ימים, לאחר קבלת המלצות ועדת הדוחות אשר להנחת הדירקטוריון הינו סביר לאור היקף ומורכבות ההמלצות בדוחות הכספיים, הוחלט לקבל את המלצת הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים ולאשר את הדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2014.

בישיבת הדירקטוריון שאישרה את הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2014, נכחו אברהם נוסבאום (יו"ר הדירקטוריון), גיל גירון, ירון משורר, עפר זהבי, יונתן לוי, ליאורה לב, תמר גולדנברג ומתתיהו טל.

ב. דירקטורים בלתי תלויים

נכון לתאריך הדוח, טרם אימצה החברה בתקנונה את ההוראה הקבועה בסעיף 219(ה) לחוק החברות בדבר דירקטורים בלתי תלויים.

ג. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

דירקטוריון החברה החליט כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית בחברה יעמוד על שני דירקטורים.

החלטת הדירקטוריון מבוססת על גודל החברה ומורכבות פעילותה, וכן לאור נוכחות רואה החשבון המבקר בישיבות הדירקטוריון של החברה בהם דנים בדוחות הכספיים והעומד לרשות הדירקטורים למתן כל הסבר אשר נדרש בקשר עם הדוחות הכספיים ומצבה הכספי של החברה, הן במסגרת הישיבות בהן הוא משתתף והן מחוצה להן.

לאחר הערכת השכלתם, ניסיונם, כישוריהם וידיעותיהם של חברי הדירקטוריון בנושאים עסקיים-חשבונאיים ודוחות כספיים, חברי הדירקטוריון שהחברה רואה בהם כבעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית נכון למועד הדוח, הינם אברהם נוסבאום, ליאורה לב, תמר גולדנברג ומתתיהו טל. לפרטים בדבר הדירקטורים הנ"ל ראו תקנה 26 לפרק ד' לדוח תקופתי זה.

ד. מבקר פנים

- (1) שם המבקר: שניאור סימינובסקי (רו"ח).
- (2) תאריך תחילת כהונה: 27 באוגוסט 2014
- (3) למיטב ידיעת החברה, מבקר הפנים עומד בהוראות סעיף 146(ב) לחוק החברות בהוראות סעיפים 3(א) ו-8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 (להלן: "**חוק הביקורת הפנימית**"). כמו כן, למיטב ידיעת החברה, מבקר הפנים אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או גוף קשור לה ואין לו כל קשר עסקי עם החברה או גוף קשור לה.
- יצוין, כי מבקר הפנים מעניק שירותי ביקורת פנים כנותן שירותים חיצוני גם לחברות הבנות, אשטרום נכסים בע"מ ואשדר חברה לבניה בע"מ.

(4) נותן שירותים חיצוני

המבקר הפנימי מעניק שירותי ביקורת פנימית כמינוי אישי במיקור חוץ מטעם משרד סימינובסקי שניאור. המבקר מועסק כמבקר פנימי בחברות ציבוריות נוספות מקבוצת אשטרום. לפרטים אודות מבקר הפנים, ראו תקנה 26א' לפרק ד' להלן.

(5) דרך המינוי

דירקטוריון החברה אישר את מינוי מבקר הפנים ביום 27 באוגוסט 2014, לאחר אישור וועדת הביקורת מאותו היום. הנימוקים לאישור המינוי כאמור היו, בעיקר, הניסיון שהמבקר הפנימי צבר ניסיון בתחום הביקורת הפנימית שסייעו לו בביצוע התפקידים המוטלים עליו בהתאם לדין,

בהתחשב, בין היתר, בסוג התאגיד גודלו, היקף פעילותו ומורכבות פעילותו.

(6) הממונה הארגוני על המבקר

כממונה ארגוני על המבקר נקבע יו"ר דירקטוריון החברה, אשר מקבל את תוכנית הביקורת ומביא אותה לאישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה.

(7) תוכנית הביקורת

תכנית העבודה השנתית של החברה מבוססת על הערכת מהותיות הנושאים המבוקרים כך שהנושאים המהותיים יבדקו בביקורת הפנימית אחת לתקופה.

תכנית העבודה לביקורת הפנימית לשנת 2015 גובשה בשיתוף עם הנהלת החברה. התוכנית כוללת את נושא סקר סיכונים ונושא מכירות-לקוחות. התוכנית הובאה לדיון ואושרה בוועדת ביקורת בישיבתה ביום 15 בדצמבר 2014. על פי סקר הסיכונים יקבעו נושאים נוספים לביקורת פנימית בשנת 2015.

מבקר הפנים, בהתאם לשיקול דעתו, יהיה רשאי לסטות מתוכנית הביקורת השנתית, בתיאום עם יו"ר דירקטוריון החברה ויו"ר ועדת ביקורת ובהתאם לצרכי החברה.

(8) אחזקות מהותיות בתאגידים

מבקר הפנים מבצע ביקורת, בין היתר, גם בתאגידים מוחזקים. נכון למועד זה, טרם בוצעה ביקורת בתאגידים מוחזקים מחוץ לישראל.

(9) היקף העסקה

תכנית הביקורת לשנת 2015, מוערכת בכ-900 עד 1,000 שעות, כפי שאושר בוועדת הביקורת בישיבתה מיום 15 בדצמבר 2014. מתוכן, בוצעו בשנת 2014, כ-260 שעות ביקורת. דירקטוריון החברה סבור כי היקף העסקה זה תואם את היקף פעילותה של החברה בשים לב להשלמת הנפקתה של החברה בסוף חודש מאי 2014 למינוי של מבקר הפנים בסוף חודש אוגוסט 2014.

(10) תקנים מקצועיים

מבקר הפנים על פי הודעתו, עורך את ביקורת הפנים בהתאם לתקנים המקצועיים המקובלים, כאמור בסעיף 4 (ב) לחוק הביקורת הפנימית. הונחה דעתו של דירקטוריון החברה כי מבקר הפנים עמד בכל הדרישות שנקבעו בתקנים המקצועיים ובהנחיות, בשים לב למקצועיותו, תקופת העסקתו ולהיכרותו עם החברה.

(11) מועדי הגשת דוחות הביקורת

בשנת 2014 הוחל בביצוע הביקורת בשני הנושאים שנכללו בתוכנית הביקורת (סקר סיכונים ומכירות-לקוחות). נכון ליום 8 במרץ 2015, סקר הסיכונים נמצא בשלב עריכה ונושא מכירות-לקוחות נמצא בשלב עריכה לקראת מסירת הדוח לחברה לקבלת תגובתה.

(12) הערכת ועדת הביקורת של הדירקטוריון את פעילות המבקר

למיטב ידיעת ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, אופי ורציפות הפעילות ותוכנית העבודה של מבקר הפנים הינם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי להגשים את מטרות ביקורת הפנים בחברה. עובר לפרסום דוח זה, בחנה ועדת הביקורת את מערך הביקורת הפנימית של החברה וכן כי עומדים לרשותו המשאבים והכלים הנחוצים לו לצורך מילוי תפקידו, בהתחשב בהיקף ובמורכבות הפעילות של החברה, זאת בהתבסס על דיווחי החברה ומבקר הפנים.

13) גישה למידע שניתנה למבקר הפנים

למבקר הפנים ניתנה גישה חופשית כאמור בסעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית, ובכלל זה גישה מתמדת ובלתי אמצעית למערכות המידע של החברה, לרבות נתונים כספיים.

14) תגמול

בתמורה לעבודתו בתקופת הדוח שילמה החברה למבקר הפנים תגמול בסך של כ- 75 אלפי ש"ח כולל מע"מ, לפי השעות שהושקעו על ידו. דירקטוריון החברה סבור, כי אין לתגמול הניתן למבקר הפנים כל השפעה על שיקול דעתו המקצועית.

ה. גילוי בדבר שכר רואה החשבון המבקר

רואה החשבון המבקר הינו קוסט פורר גבאי את קסירר, רואי חשבון. בשנים 2013 ו- 2014 הסתכם שכר רואה החשבון המבקר בגין שירותי ביקורת הקשורים לביקורת ויעוץ מס כדלקמן:

בגין שנת 2013		בגין שנת 2014		
שעות	בגין שירותי ביקורת שירותי מס ויעוץ אחר (באלפי ש"ח)	שעות	בגין שירותי ביקורת שירותי מס ויעוץ אחר (באלפי ש"ח)	
2,587	595	1,132	5,030	בגין החברה
17,276	3,718	3,970	18,960	בגין חברות מאוחדות
2,333	712	1,081	3,540	רו"ח אחרים (*)
22,196	5,025	6,183	27,530	סה"כ

(*) השירותים האחרים הינם בעיקר בגין ביקורת הדוחות הכספיים במתכונת הנדרשת על פי תקנות ניירות ערך לצרכי תשקיף.

שכר הטרחה של רואה החשבון המבקר נקבע במו"מ בין הנהלת החברה לרואה החשבון המבקר ולדעת החברה הינו סביר, בהתאם למקובל ובהתאם לאופי והיקף פעילות החברה.

15) נוהל עסקאות זניחות

במסגרת החלטת דירקטוריון החברה מיום 18 במאי, 2014, שעניינה בין היתר סוגיית סיווג עסקאות, התקשרויות ופעולות מסוימות של החברה (להלן ביחד: "עסקאות") כעסקאות זניחות. דירקטוריון החברה קבע לעניין תקנה 41(א)(6) לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע – 2010 וכן לעניין תקנה 22 ותקנה 37(א)(6) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), תש"ל – 1970, וכן ביחס לכל הוראות דין נוספת הנוגעת לעסקאות זניחות שבהם לבעלי השליטה בחברה ו/או לנושאי המשרה בחברה עניין אישי (במישרין או בעקיפין) יראו בעסקאות המפורטות להלן ו/או שעונות לקריטריונים המפורטים להלן ובכפוף לאמות המידה המפורטות להלן עסקאות זניחות כמשמעותן בתקנות האמורות לעיל ו/או בהוראות הדין האמורות לעיל.

א. עסקאות בין החברה, לרבות תאגידים בשליטתה (להלן ביחד: "החברה"), לבין בעלי השליטה בה, במישרין ו/או בעקיפין, ו/או בין החברה לבין נושאי משרה בחברה (בעלי השליטה בחברה האמורים

לעיל ונושאי המשרה בה יקראו להלן ביחד ולחוד: **"בעלי העניין האישי"** ו/או בין החברה לבין אחרים שבהן לבעלי העניין האישי עניין אישי, הנוגעות לקבלת התחייבויות כספיות ו/או לרכישת מוצרים ו/או קבלה ו/או מתן שירותים מהחברה ו/או קבלת שירותים משותפת מנותני שירותים חיצוניים ו/או מבעלי העניין האישי עצמם ו/או מצדדים קשורים להם.

ב. עסקאות בין החברה לבין בעלי העניין האישי ו/או בין החברה לבין אחרים שבהן לבעלי העניין האישי עניין אישי, הנוגעות להשכרת שטחים לשימוש החברה ו/או להשכרת משנה של השטחים המשמשים את החברה ו/או להשכרת שטחים על ידי החברה לבעלי העניין האישי.

ג. עסקאות בין החברה לבין בעלי העניין האישי ו/או בין החברה לבין אחרים שבהן לבעלי העניין האישי עניין אישי, הנוגעות להעסקה משותפת של עובדים ו/או לרכישה ו/או מכירה ו/או השכרה של נכסים, לרבות נכסי נדל"ן ונכסי נדל"ן, לרבות קבלת דמי ניהול ו/או שירותי ניהול או קבלת שירותים הנדרשים לצורך הקמת פרויקט.

ד. בהעדר שיקולים איכותיים מיוחדים העולים מכלל נסיבות העניין, עסקה שאינה חריגה (קרי, היא נעשית במהלך העסקים הרגיל, בתנאי שוק ואין לה השפעה מהותית על החברה) תיחשב כעסקה זניחה אם אמת המידה הרלבנטית המחושבת לעסקה (אחת או יותר, כאמור להלן) הינה בשיעור של אחוז אחד (1%) ומטה, בהתאם לסיווג המפורט להלן, ובלבד שהקיפה הכספית של העסקה לא יעלה על 8 מיליון ש"ח. בכל עסקה כאמור, אשר נבחן סיווגה כעסקה זניחה, תחושב אחת או יותר מאמות המידה הרלוונטיות לעסקה המסוימת על בסיס הדוחות הכספיים המאוחדים הסקורים או המבוקרים האחרונים של החברה:

(1) ברכישת נכס קבוע (**"נכס שאינו שוטף"**) – היקף העסקה מול סך כל הנכסים (כלומר, סך המאזן) בדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים.

(2) במכירת נכס קבוע (**"נכס שאינו שוטף"**) – הרווח/ההפסד מהעסקה ו/או היקף הנכס מול הרווח השנתי הממוצע לפי 12 רבעונים אחרונים שפורסמו לגביהם דוחות כספיים סקורים או מבוקרים.

(3) בקבלת התחייבות כספית – היקף העסקה מול סך ההתחייבויות במאזן.

(4) ברכישת/מכירת מוצרים (למעט נכס קבוע) או שירותים – היקף העסקה מול סך ההכנסות ממכירות ושירותים ב-4 רבעונים אחרונים שפורסמו לגביהם דוחות כספיים סקורים או מבוקרים.

ה. במקרים בהם, לפי שיקול דעת דירקטוריון החברה, כל אמות המידה הכמותיות הנזכרות לעיל אינן רלוונטיות לבחינת זניחותה של עסקת בעל עניין, תיחשב העסקה כזניחה, בהתאם לאמת מידה רלבנטית אחרת, שתיקבע על ידי דירקטוריון החברה, ובלבד שאמת המידה הרלבנטית המחושבת לעסקה תהיה בשיעור של אחוז ומטה.

ו. בעסקאות רב שנתיות (לדוגמא, השכרת נכס על פני מספר שנים), תבחן זניחות העסקה על בסיס שנתי (לדוגמא, האם סכום ההשכרה השנתי עולה על הסכום המצוין בסעיף ד' לעיל).

ז. בעסקאות ביטוח, תבחן הפרמיה כסכום העסקה, להבדיל מהיקף הכיסוי הביטוחי שנתי.

ח. למען הסר ספק יובהר כי עסקאות שונות הכרוכות זו בזו והתלויות זו בזו תחשבנה כעסקה אחת

לצורך בחינת זניחותן.

ט. עוד יובהר, כי אין באמור לעיל בכדי לגרוע מכל החלטה אחרת של דירקטוריון החברה בנושא עסקאות זניחות שקיבל דירקטוריון החברה בעבר, ככל שקיבל החלטות כאמור.

נוהל עסקאות זניחות זה, אינו כולל עסקאות, התקשרויות ופעולות מסוימות של החברות הציבוריות שבשליטת החברה בהן החלטות על סיווג עסקאות, התקשרויות ופעולות מסוימות כעסקאות זניחות מתקבלות על פי כל דין.

(16) תרומה לקהילה

לא נקבעה על ידי הדירקטוריון מדיניות בנושא תרומות. החברה תרמה בשנת 2014 כ-320 אלפי ש"ח לגופים שונים. לא קיימות התחייבויות למתן תרומות בתקופות עתידיות.

הדירקטוריון והנהלת החברה מביעים בזה את הערכתם לעובדי החברה ומנהליה.

גיל גירון, מנכ"ל ודירקטור

אברהם נוסבאום, יו"ר הדירקטוריון

היום: 30 במרץ, 2015

נספח א'

דוח בסיסי הצמדה ליום 31 בדצמבר 2014:

סה"כ	לא כספי	הצמדה אחרת	צמוד ליורו	צמוד לדולר	צמוד למדד	לא צמוד	
רכוש שוטף							
232,548	-	4,967	35,970	3,294	-	188,317	מזומנים ושווי מזומנים
684,548	-	4,511	709	-	-	679,328	השקעות לזמן קצר
864,052	-	99,531	4,424	19,782	9,507	730,808	לקוחות והכנסות לקבל
101,959	49,719	9,186	8,560	-	6,392	28,102	חייבים אחרים ויתרות חובה **
1,527,011	1,527,011	-	-	-	-	-	מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה
90,891	90,891	-	-	-	-	-	מלאי
השקעות וחובות לזמן ארוך							
613,050	613,050	-	-	-	-	-	קרקעות
210,457	210,457	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה בהקמה
109,922	-	-	-	-	109,922	-	חייבים בגין הסדרי זיכיון **
91,743	91,743	-	-	-	-	-	השקעות בנכסים פיננסיים זמינים למכירה
2,615,932	2,615,932	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
747,905	387,871	-	86,272	5,093	162,082	106,587	חברות כלולות ואחרות
105,955	-	18,321	4,636	86	13,216	69,696	חובות והשקעות אחרים
431,409	431,409	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
12,312	12,312	-	-	-	-	-	נכסים בלתי מוחשיים
192,726	192,726	-	-	-	-	-	מיסים נדחים
8,632,420	6,223,121	136,516	140,571	28,255	301,119	1,802,838	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות							
(286,583)	-	(19,764)	-	(77,675)	-	(189,144)	אשראי מתאגידים בנקאיים *
(55,000)	-	-	-	-	-	(55,000)	אשראי מאחרים *
(492,889)	-	(15,640)	(2,935)	(18,677)	-	(455,637)	קבלני משנה וספקים
(170,710)	-	-	-	-	-	(170,710)	התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה
(650,613)	-	(13,895)	-	-	-	(636,718)	מקדמות מזמיני עבודות ורוכשי דירות
(217,308)	(17,870)	(47,301)	(7,925)	(12,415)	(53,617)	(78,180)	זכאים ויתרות זכות
התחייבויות ז"א							
(1,616,674)	-	(1,528)	(652,210)	(63,281)	(254,518)	(645,137)	הלוואות מבנקים ואחרים *
(2,999,357)	-	-	-	-	(2,008,336)	(991,021)	אגרות חוב *
(22,863)	-	(90)	-	-	-	(22,773)	התחייבות בשל הטבות לעובדים
(246,085)	(246,085)	-	-	-	-	-	מיסים נדחים
(598,005)	(598,005)	-	-	-	-	-	זכויות המיעוט
(7,356,087)	(861,960)	(98,218)	(663,070)	(172,048)	(2,316,471)	(3,244,320)	סה"כ התחייבויות
1,276,333	5,361,161	38,298	(522,499)	(143,793)	(2,015,352)	(1,441,482)	נכסים פחות התחייבויות

(*) החלויות השוטפות בגין התחייבויות לזמן ארוך חוברו להתחייבויות לזמן ארוך.

(**) חלויות שוטפות של חייבים בגין הסדרי זיכיון חוברו לחייבים בגין הסדרי זיכיון.

דוח בסיסי הצמדה ליום 31 בדצמבר 2013:

סה"כ	לא כספי	הצמדה אחרת	צמוד לזכויות	צמוד לדולר	צמוד למדד	לא צמוד	
רכוש שוטף							
326,735	-	18,306	22,141	10,580	-	275,708	מזומנים ושווי מזומנים
678,446	-	8,202	958	-	-	669,286	השקעות לזמן קצר
805,943	-	85,350	58,273	1,535	7,980	652,805	לקוחות והכנסות לקבל
199,594	27,342	6,778	19,358	36	7,140	138,940	חייבים אחרים ויתרות חובה **
1,689,667	1,689,667	-	-	-	-	-	מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה
73,123	73,123	-	-	-	-	-	מלאי
השקעות וחובות לזמן ארוך							
501,144	501,144	-	-	-	-	-	קרעויות
211,578	211,578	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה בהקמה
113,957	-	-	-	-	113,957	-	חייבים בגין הסדרי זיכיון **
116,826	116,826	-	-	-	-	-	השקעות בנכסים פיננסיים זמינים למכירה
2,511,426	2,511,426	-	-	-	-	-	נדל"ן להשקעה
680,005	343,816	-	90,443	5,091	170,515	70,140	חברות כלולות ואחרות
83,222	14,500	-	-	1,353	16,956	50,413	חובות והשקעות אחרים
454,255	454,255	-	-	-	-	-	רכוש קבוע
11,712	11,712	-	-	-	-	-	נכסים בלתי מוחשיים
150,588	150,588	-	-	-	-	-	מיסים נדחים
8,608,221	6,105,977	118,636	191,173	18,595	316,548	1,857,292	סה"כ נכסים
התחייבויות שוטפות							
(1,006,959)	-	(20,080)	-	(73,165)	-	(913,714)	אשראי מתאגידים בנקאיים *
(124,229)	-	-	(11,729)	-	-	(112,500)	אשראי מאחרים *
(533,374)	-	(21,098)	(4,084)	(1,716)	-	(506,476)	קבלני משנה וספקים
(148,246)	-	-	-	-	-	(148,246)	התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה
(806,755)	-	(47,434)	-	-	-	(759,321)	מקדמות מזמיני עבודות ורכשי דירות
(250,063)	(39,562)	(18,781)	(3,186)	(18,965)	(40,297)	(129,272)	זכאים ויתרות זכות
התחייבויות ז"א							
(1,981,331)	-	(4,405)	(730,746)	(69,910)	(409,539)	(766,731)	הלוואות מבנקים ואחרים *
(81,794)	-	-	-	-	(31,970)	(49,824)	מקדמות בקשר עם חברה כלולה *
(1,858,996)	-	-	-	-	(1,751,121)	(107,875)	אגרות חוב *
(13,853)	-	(337)	-	-	-	(13,516)	התחייבות בשל הטבות לעובדים
(222,602)	(222,602)	-	-	-	-	-	מיסים נדחים
(664,739)	(664,739)	-	-	-	-	-	זכויות המיעוט
(7,692,941)	(926,903)	(112,135)	(749,745)	(163,756)	(2,232,927)	(3,507,475)	סה"כ התחייבויות
915,280	5,179,074	6,501	(558,572)	(145,161)	(1,916,379)	(1,650,183)	נכסים פחות התחייבויות

(*) החלויות השוטפות בגין התחייבויות לזמן ארוך חוברו להתחייבויות לזמן ארוך.

(**) חלויות שוטפות של חייבים בגין הסדרי זיכיון חוברו לחייבים בגין הסדרי זיכיון.

קבוצת אשטרום בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים

ליום 31 בדצמבר 2014

קבוצת אשטרום בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2014

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח רואה החשבון המבקר
3-4	מאזנים מאוחדים
5	דוחות מאוחדים על רווח או הפסד
6	דוחות מאוחדים על הרווח הכולל
7-9	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
10-13	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
14-105	באורים לדוחות הכספיים המאוחדים

דוח רואה החשבון המבקר

לבעלי המניות של קבוצת אשטרום בע"מ

ביקרנו את המאזנים המאוחדים המצורפים של קבוצת אשטרום בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2014 ו-2013 ואת הדוחות המאוחדים על רווח או הפסד, הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות שאוחדו אשר נכסיהן הכלולים באיחוד מהווים כ-20% וכ-18% מכלל הנכסים המאוחדים לימים 31 בדצמבר 2014 ו-2013, בהתאמה, והכנסותיהן הכלולות באיחוד מהוות כ-11%, כ-7% וכ-9% מכלל ההכנסות המאוחדות לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2014, 2013 ו-2012, בהתאמה. כמו כן לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברות המוצגות על בסיס השווי המאזני, אשר ההשקעה בהן הסתכמה לסך של כ-101 וכ-95 מליון ש"ח לימים 31 בדצמבר 2014 ו-2013, בהתאמה, ואשר חלקה של החברה ברווחי (בהפסדי) החברות הנ"ל הסתכם לסך של כ-10 מליון ש"ח, כ-4 מליון ש"ח וכ-1 מליון ש"ח לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2014, 2013 ו-2012, בהתאמה. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים שנכללו בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות רואי החשבון האחרים.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. על פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין בדוחות הכספיים הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובמידע שבדוחות הכספיים. ביקורת כוללת גם בחינה של כללי החשבונאות שיושמו ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה בדוחות הכספיים בכללותה. אנו סבורים שביקורתנו ודוחות רואי החשבון האחרים מספקים בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל הדוחות של רואי חשבון אחרים, הדוחות הכספיים הנ"ל משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי של החברה והחברות המאוחדות שלה לימים 31 בדצמבר 2014 ו-2013 ואת תוצאות פעולותיהן, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלהן לכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
30 במרס, 2015

ליום 31 בדצמבר		באור	
2013	2014		
אלפי ש"ח			
נכסים שוטפים			
326,735	232,548	3	מזומנים ושווי מזומנים
678,446	684,548	4	השקעות לזמן קצר
805,943	864,052	5	לקוחות והכנסות לקבל
203,328	105,914	6	חייבים ויתרות חובה
1,689,667	1,527,011	7	מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה
73,123	90,891	8	מלאי
<u>3,777,242</u>	<u>3,504,964</u>		
נכסים לא שוטפים			
501,144	613,050	9	קרקעות לבנייה
211,578	210,457	10	נדל"ן להשקעה בהקמה
110,223	105,967	11	חייבים בגין הסדרי זכיון
116,826	91,743	12	השקעות בנכסים פיננסיים זמינים למכירה
2,511,426	2,615,932	13	נדל"ן להשקעה
680,005	747,905	14	חברות כלולות
83,222	105,955	15	חובות והשקעות אחרות
454,255	431,409	16	רכוש קבוע, נטו
11,712	12,312	17	נכסים בלתי מוחשיים
150,588	192,726	26	מסים נדחים
<u>4,830,979</u>	<u>5,127,456</u>		
<u><u>8,608,221</u></u>	<u><u>8,632,420</u></u>		

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

ליום 31 בדצמבר		באור	
2013	2014		
אלפי ש"ח			
התחייבויות שוטפות			
1,006,959	286,583	18	אשראי מתאגידים בנקאיים
124,229	55,000	18	הלוואות מאחרים
803,506	600,640	19	חלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות
-	70,000	23	חלות שוטפת של הלוואה מבעל מניות
533,374	492,889	20	קבלני משנה וספקים
148,246	170,710	23	התחייבות בגין עסקאות קומבינציה
806,755	650,613	21	מקדמות ממזמיני עבודות ורוכשי דירות
250,063	217,308	22	זכאים ויתרות זכות
<u>3,673,132</u>	<u>2,543,743</u>		
התחייבויות לא שוטפות			
1,039,685	903,611	23	הלוואות מתאגידים בנקאיים
94,057	-	23	הלוואות מבעלי מניות
81,794	-	23	מקדמות בקשר עם חברה כלולה
316,664	312,577	23	הלוואות מאחרים
1,586,415	2,729,203	23	אגרות חוב
13,853	22,863	25	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
222,602	246,085	26	מסים נדחים
<u>3,355,070</u>	<u>4,214,339</u>		
		28	הון המיוחס לבעלי מניות החברה
57,066	56,970		הון מניות
299,760	553,581		פרמיה על מניות
(4,000)	-		מניות אוצר
661,446	735,771		יתרת רווח
(98,992)	(69,989)		קרנות
<u>915,280</u>	<u>1,276,333</u>		
<u>664,739</u>	<u>598,005</u>		זכויות שאינן מקנות שליטה
<u>1,580,019</u>	<u>1,874,338</u>		סה"כ הון
<u>8,608,221</u>	<u>8,632,420</u>		

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

30 במרס, 2015			
תאריך אישור הדוחות הכספיים	אברהם נוסבאום י"ר הדירקטוריון	גיל גירון מנכ"ל וחבר הדירקטוריון	ישעיהו אברמוביץ האחראי הבכיר בתחום הכספים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
אלפי ש"ח (למעט נתוני רווח (הפסד) למניה)			באור
2,358,305	2,916,285	3,004,052	29 הכנסות
1,912,672	2,365,563	2,541,813	29 עלות ההכנסות
445,633	550,722	462,239	רווח גולמי
17,606	31,896	93,532	10,13 עליית ערך נדל"ן להשקעה, נטו
463,239	582,618	555,771	
30,141	35,096	33,291	'30 הוצאות מכירה ושיווק
190,803	200,275	201,684	'30 הוצאות הנהלה וכלליות
16,829	107,520	(2,978)	'30 הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו
259,124	454,767	317,818	רווח תפעולי
(255,109)	(259,228)	(270,283)	'30 הוצאות מימון
32,883	58,362	85,204	'30 הכנסות מימון
(5,410)	28,589	47,066	'14 חלק הקבוצה ברווחי (בהפסדי) חברות כלולות, נטו
31,488	282,490	179,805	רווח לפני מסים על הכנסה
(17,869)	54,986	23,529	'26 מסים על הכנסה (הטבת מס)
49,357	227,504	156,276	רווח נקי
			רווח נקי מיוחס ל:
(1,500)	120,260	67,737	בעלי מניות החברה
50,857	107,244	88,539	זכויות שאינן מקנות שליטה
49,357	227,504	156,276	
רווח נקי למניה המיוחס לבעלי מניות החברה (בש"ח)			
(0.02)	1.89	0.91	רווח (הפסד) נקי בסיסי ומדולל (*)

(*) הותאם למפרע בגין פיצול מניות, ראה באור 28א'(1).

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
אלפי ש"ח			
49,357	227,504	156,276	רווח נקי
			רווח (הפסד) כולל אחר:
			סכומים אשר מסווגים או יסווגו בעתיד לרווח והפסד, נטו ממס:
-	(6,735)	-	העברה לרווח והפסד בגין מימוש נכסים פיננסיים זמינים למכירה
-	-	31,510	הפסד מירידת ערך של נכסים פיננסיים זמינים למכירה שהועבר לדוח רווח והפסד (באור 12)
757	(4,216)	(27,192)	עליית (ירידת) ערך נכסים פיננסיים זמינים למכירה
(18,755)	(68,041)	31,583	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים של פעילויות חוץ
6,484	(1,297)	930	חלק הקבוצה ברווח (בהפסד) כולל אחר, נטו של חברות כלולות
(11,514)	(80,289)	36,831	
			סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח והפסד:
(484)	22,238	19,705	הערכה מחדש בגין שערך רכוש קבוע
1,886	1,044	(5,690)	רווח (הפסד) ממדידה מחדש בגין תוכניות להטבה מוגדרת, נטו
1,402	23,282	14,015	
(10,112)	(57,007)	50,846	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
39,245	170,497	207,122	סה"כ רווח כולל
			סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס ל:
(14,559)	73,086	117,393	בעלי מניות החברה
53,804	97,411	89,729	זכויות שאינן מקנות שליטה
39,245	170,497	207,122	

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה												
הון המניות	פרמיה על מניות	מניות אוצר	קרן מעסקאות עם בעלי שליטה	יתרת רווח	קרן מהערכה מחדש	קרן בגין נכסים פיננסיים זמינים למכירה	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון		
אלפי ש"ח												
57,066	299,760	(4,000)	34,756	661,446	72,207	(2,183)	(172,072)	(31,700)	915,280	664,739	1,580,019	יתרה ליום 1 בינואר, 2014
-	-	-	-	67,737	-	-	-	-	67,737	88,539	156,276	רווח נקי
-	-	-	-	(5,690)	19,705	2,183	33,458	-	49,656	1,190	50,846	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
-	-	-	-	-	62,047	19,705	33,458	-	117,393	89,729	207,122	סה"כ רווח כולל
189	257,536	-	-	-	-	-	-	-	257,725	-	257,725	הנפקת מניות (1)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(3,429)	(124,982)	(128,411)	רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה בחברות מאוחדות (2)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	382	382	עלות תשלום מבוסס מניות (3)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(31,881)	(31,881)	דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
-	-	-	-	12,278	(12,278)	-	-	-	-	-	-	העברה מקרן מהערכה מחדש בגין מימוש רכוש קבוע
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(893)	15	(878)	עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה כלולה
-	-	-	(9,743)	-	-	-	-	-	(9,743)	-	(9,743)	הטבה הונית מעסקאות עם בעלי שליטה (4)
(285)	(3,715)	4,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	ביטול מניות אוצר
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3	שינוי בחובות שקוזזו
56,970	553,581	-	25,013	735,771	79,634	-	(138,614)	(36,022)	1,276,333	598,005	1,874,338	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014
(1)	ראה באור 28א'(3).											
(2)	ראה באור 14ו'(1), ובאור 31ד'(14).											
(3)	ראה באור 28ד'.											
(4)	ראה באור 14ג'1ב'.											

(1) ראה באור 28א'(3).

(2) ראה באור 14ו'(1), (2) ובאור 31ד'(14).

(3) ראה באור 28ד'.

(4) ראה באור 14ג'ו'(ב').

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על השינויים בהון

מיוחס לבעלי מניות החברה											
הון המניות	פרמיה על מניות	מניות אוצר	קרן מעסקאות עם בעלי שליטה	יתרת רווח	קרן בגין נכסים פיננסיים זמינים למכירה	קרן מהערכה מחדש	קרן התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ	סה"כ הון
אלפי ש"ח											
57,066	299,760	(4,000)	31,864	540,142	50,314	4,082	(108,226)	(42,105)	828,897	590,094	1,418,991
-	-	-	-	120,260	-	-	-	-	120,260	107,244	227,504
-	-	-	-	1,044	21,893	(6,265)	(63,846)	-	(47,174)	(9,833)	(57,007)
-	-	-	-	121,304	21,893	(6,265)	(63,846)	-	73,086	97,411	170,497
-	-	-	-	-	-	-	-	10,733	10,733	(15,340)	(4,607)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,890	1,890
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,012	1,012
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,002	1,002
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(11,152)	(11,152)
-	-	-	-	-	-	-	-	(328)	(328)	(252)	(580)
-	-	-	2,892	-	-	-	-	-	2,892	-	2,892
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	74	74
57,066	299,760	(4,000)	34,756	661,446	72,207	(2,183)	(172,072)	(31,700)	915,280	664,739	1,580,019

יתרה ליום 1 בינואר, 2013

רווח נקי
סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר

סה"כ רווח (הפסד) כולל
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה
בחברות מאוחדות (1)
מיון לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
עלות תשלום מבוסס מניות (2)
מימוש חברה מאוחדת (3)
דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה בחברה כלולה
הטבה הונית מעסקאות עם בעלי שליטה (4)
שינוי בחובות שקוזזו

יתרה ליום 31 בדצמבר, 2013

- (1) ראה באור ג'28.
- (2) ראה באור ד'28.
- (3) ראה באור ד'31(5).
- (4) ראה באור ג'23(3).

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

מיוחס לבעלי מניות החברה												
הון המניות	פרמיה על מניות	קרן מעסקאות עם בעלי שליטה	קרן מהערכה מחדש	קרן בגין נכסים פיננסיים זמינים למכירה	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ	זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ הון			
אלפי ש"ח												
57,066	299,760	(4,000)	28,234	539,756	50,798	(210)	(89,473)	(43,640)	838,291	591,866	1,430,157	יתרה ליום 1 בינואר, 2012
-	-	-	-	(1,500)	-	-	-	-	(1,500)	50,857	49,357	רווח נקי (הפסד)
-	-	-	-	1,886	(484)	4,292	(18,753)	-	(13,059)	2,947	(10,112)	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
-	-	-	-	386	(484)	4,292	(18,753)	-	(14,559)	53,804	39,245	סה"כ רווח (הפסד) כולל רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה בחברות מאוחדות הנפקת הון לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
-	-	-	-	-	-	-	-	167	167	(36,849)	(36,682)	עלות תשלום מבוסס מניות (1)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,604	1,604	מימוש חברה שאוחדה בעבר (2)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(17,298)	(17,298)	דיבידנד ששולם לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12,974)	(12,974)	הטבה הונית מעסקאות עם בעלי שליטה (3)
-	-	-	3,630	-	-	-	-	-	3,630	-	3,630	שינוי בחובות שקוזזו
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38	38	
57,066	299,760	(4,000)	31,864	540,142	50,314	4,082	(108,226)	(42,105)	828,897	590,094	1,418,991	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2012
(1)	ראה באור ד'28.											
(2)	ראה באור ד'31(4).											
(3)	ראה באור ג'23(3).											

- (1) ראה באור 28ד'.
(2) ראה באור 31ד'(4).
(3) ראה באור 23ג'(3).

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
אלפי ש"ח			תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
49,357	227,504	156,276	רווח נקי
התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:			
התאמות לסעיפי רווח והפסד:			
-	(11,003)	-	רווח מרכישה במחיר הזדמנותי של חברה כלולה
-	(59,459)	-	רווח ממימוש ומשערוך חברה כלולה לשעבר
-	(37,442)	-	רווח שנוצר מרכישת פעילות
1,580	19,607	449	הפרשה לירידת ערך קרקעות לבנייה, חובות והשקעות
5,410	(28,589)	(47,066)	חלק הקבוצה בהפסדי (ברווחי) חברות כלולות, נטו
(46,055)	5,785	(19,953)	מסים נדחים, נטו
(2,142)	10,679	15,483	שערוך הלוואות לזמן ארוך
33,006	28,732	(3,248)	שערוך אגרות חוב
(8,414)	(2,862)	(75)	רווח ממימוש ומעליית ערך השקעות
763	(309)	1,250	שינוי בהתחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
48,190	39,856	36,936	פחת והפחתות רכוש קבוע ונכסים בלתי מוחשיים
(17,606)	(31,896)	(93,532)	עליית ערך נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה
1,604	1,012	382	עלות תשלום מבוסס מניות
(1,677)	(654)	3,747	הפסד (רווח) ממימוש רכוש קבוע
(2,431)	(817)	(2,174)	שערוך חובות לקוחות לזמן ארוך
(14,848)	(2,224)	180	הפסד (רווח) מחייבים בגין הסדרי זכיון
9	(8,681)	31,510	שחרור קרנות הון בגין נכסים פיננסיים זמינים למכירה
207,952	179,438	187,737	עלויות ריבית, נטו
205,341	101,173	111,626	שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:
(207,074)	63,370	51,576	ירידה (עלייה) בלקוחות והכנסות לקבל ובחייבים ויתרות חובה
(40,837)	(86,535)	(75,515)	רכישת קרקעות לבנייה
137,498	173,209	35,652	ירידה במלאי בבניינים ושטחי מסחר למכירה בניכוי מקדמות
127,196	52,370	(23,002)	מזמיני עבודות ומרוכשי דירות ובמלאי
			עלייה (ירידה) בקבלני משנה וספקים ובזכאים ויתרות זכות
16,783	202,414	(11,289)	
מזומנים ששולמו והתקבלו במשך השנה עבור:			
12,462	4,236	300	דיבידנד שהתקבל
(14,841)	(17,032)	(37,675)	מסים ששולמו
1,959	5,932	2,986	מסים שהתקבלו
(420)	(6,864)	(34,389)	
271,061	524,227	222,224	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
	אלפי ש"ח		
תזרימי מזומנים מפעילות השקעה			
-	27,196	-	תמורה מממוש נכסים פיננסיים זמינים למכירה
(100,948)	(179,611)	(42,152)	השקעה בנדל"ן להשקעה
(81,321)	-	-	השקעה בחייבים בגין הסדרי זכיון
1,486	3,921	3,855	גביית חייבים בגין הסדרי זכיון
57,936	-	-	קבלת מענקים מהמדינה לביצוע פרויקטים
(8,982)	(4,170)	(159)	השקעה בנדל"ן להשקעה בהקמה
(29,589)	(40,492)	(28,870)	רכישת רכוש קבוע
(23,800)	(91,113)	(2,822)	מתן הלוואות לזמן ארוך לחברות כלולות, נטו
37,790	29,992	140	תמורה מממוש השקעה בחברה כלולה
(4,598)	(3,929)	(900)	השקעה בחברות כלולות והשקעות אחרות
(81,418)	(377,259)	(5,459)	שינוי בהשקעות לזמן קצר, נטו
32,886	95,285	12,362	תמורה מממוש רכוש קבוע ונדל"ן להשקעה
(4,793)	(18,210)	(23,067)	מתן הלוואות לזמן ארוך
7,546	800	5,535	גביית הלוואות לזמן ארוך
(38,417)	-	-	רכישת מניות בחברות מוחזקות (א)
15,666	33	-	תמורה מממוש השקעות בחברות מאוחדות (ב)
10,991	8,015	14,770	ריבית שהתקבלה
31,626	47,306	-	מקדמה מבעל מניות בגין מכירת מניות חברה כלולה
-	(13,676)	-	רכישת זכויות בעסקה משותפת שאוחדה באופן מלא לראשונה (ד)
(177,939)	(515,912)	(66,767)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה
תזרימי מזומנים מפעילות מימון			
(201,892)	(244,197)	(281,831)	פרעון אגרות חוב
503,923	272,762	127,607	קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
(495,356)	(371,898)	(503,525)	פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
615	20,000	(120,030)	קבלת (פרעון) הלוואות מבעלי מניות
-	-	257,725	הנפקת מניות (בניכוי הוצאות הנפקה)
456,776	586,027	1,426,070	הנפקת אגרות חוב (בניכוי הוצאות הנפקה)
(9,926)	(314)	(128,492)	רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה בחברות מאוחדות
11,271	-	-	תמורה מהנפקת הון לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
(12,974)	(11,152)	(31,881)	דיבידנד לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
(59,658)	(65,446)	(792,764)	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים, נטו
(218,943)	(187,453)	(202,507)	ריבית ששולמה
(26,164)	(1,671)	(249,628)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון
(137)	(2,606)	(16)	הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
66,821	4,038	(94,187)	עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים
269,610	322,697	326,735	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
(13,734)	-	-	השפעת יישום IFRS 11
322,697	326,735	232,548	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		
(א) רכישת מניות בחברות מוחזקות		
766	-	-
11,260	-	-
(123,958)	-	-
30,178	-	-
6	-	-
39,081	-	-
(42,667)	-	-
4,250	-	-
(38,417)	-	-
(ב) תמורה ממימוש השקעות בחברות מאוחדות		
(779)	(4,027)	-
(6,145)	-	-
68,956	-	-
20	-	-
-	12,171	-
(27,707)	(11,975)	-
(17,298)	1,002	-
(1,381)	2,862	-
15,666	33	-
(ג) מכירת השקעה בחברה כלולה המוחזקת למכירה		
106,000	-	-
(68,814)	-	-
(4,771)	-	-
(32,415)	-	-
-	-	-

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		

(ד) רכישת זכויות בעסקה משותפת שאוחדה באופן מלא לראשונה

-	(166)	-	פקדונות במסגרת ליווי בנקאי
-	(443)	-	חייבים ויתרות חובה
-	(284,903)	-	מלאי בניינים למכירה
-	(51,109)	-	קרקעות לבניה
-	(498)	-	רכוש קבוע
-	89,737	-	אשראי מתאגידים בנקאיים
-	7,005	-	התחייבויות לספקים ולנותני שירותים
-	161,141	-	מקדמות מרוכשי דירות
-	5,985	-	מסים נדחים
-	19,484	-	רווח משערוך השקעה קודמת
-	17,958	-	רווח שנוצר מרכישת פעילות
-	20,133	-	שווי מאזני של העסקה המשותפת - טרום הרכישה
-	(15,676)	-	
-	2,000	-	קיזוז יתרת חוב השותף כלפי החברה
-	(13,676)	-	

(ה) פעילות מהותית שלא במזומן

-	4,293	26,756	רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה בתמורה לקרקעות ויתרות חובה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

באור 1: - כללי

- א. חברות הקבוצה עוסקות ביזום פרויקטים לבניה למגורים, בביצוע עבודות בניה ותשתית למגזר הצבורי והפרטי, יזום, הקמה, השכרה וניהול של נכסי מקרקעין, ביצור חומרי גלם לתעשיית הבניה וכן בפעילות זכיינות של תכנון הקמה וממון של פרויקטים. פעילות החברה הינה בארץ ובחוץ לארץ.
- ב. ביום 28 במאי, 2014 השלימה החברה הנפקה של מניותיה הרגילות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בתמורה לסך של כ- 270 מליון ש"ח (ברוטו) וכן הנפיקה אגרות חוב בתמורה לסך של כ- 1,194 מליון ש"ח (ברוטו). ראה גם באור 28.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

המדיניות החשבונאית המפורטת להלן יושמה בדוחות הכספיים בעקביות, בכל התקופות המוצגות, למעט אם נאמר אחרת.

א. בסיס הצגת הדוחות הכספיים

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

הדוחות הכספיים של החברה ערוכים על בסיס העלות, למעט: נדלן להשקעה; נכסים פיננסיים זמינים למכירה; נכסים והתחייבויות פיננסיות (כולל מכשירים נגזרים) המוצגים בשווי הוגן דרך רווח והפסד וכן השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני.

החברה בחרה להציג את פריטי הרווח או ההפסד לפי שיטת מאפיין הפעילות.

ב. תקופת המחזור התפעולי

לקבוצה שני מחזורים תפעוליים. בהתייחס לפעילות היזום הכוללת הקמה ומכירת בנינים, המחזור התפעולי הינו יותר משנה ועשוי להימשך עד שלוש שנים. בהתייחס ליתר הפעילויות, המחזור התפעולי הינו שנה. לפיכך, ביחס לפעילות היזום, כאשר תקופת המחזור התפעולי ארוכה משנה, הנכסים וההתחייבויות הקשורים באופן ישיר לאותה פעילות מסווגים במאזן במסגרת הנכסים וההתחייבויות השוטפים בהתאם למחזור התפעולי.

ג. דוחות כספיים מאוחדים

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות של חברות שלחברה יש שליטה בהן (חברות בנות). שליטה מתקיימת כאשר לחברה יש כוח השפעה על הישות המושקעת, חשיפה או זכויות לתשואות משתנות כתוצאה ממעורבותה בישות המושקעת וכן היכולת להשתמש בכוח שלה כדי להשפיע על סכום התשואות שינבע מהישות המושקעת. בבחינת שליטה מובאת בחשבון השפעת זכויות הצבעה פוטנציאליות רק אם הן ממשיות. איחוד הדוחות הכספיים מתבצע החל ממועד השגת השליטה, ועד למועד בו הופסקה השליטה.

הדוחות הכספיים של החברה והחברות הבנות ערוכים לתאריכים ולתקופות זהים. המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים של החברות הבנות יושמה באופן אחיד ועקבי עם זו שיושמה בדוחות הכספיים של החברה. יתרות ועסקאות הדדיות מהותיות ורווחים והפסדים הנובעים מעסקאות בין החברה והחברות הבנות בוטלו במלואם בדוחות הכספיים המאוחדים.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

זכויות שאינן מקנות שליטה בגין חברות בנות מייצגות את ההון בחברות הבנות שאינן ניתנות לייחוס, במישרין או בעקיפין, לחברה האם. רווח או הפסד וכל רכיב של רווח כולל אחר מיוחסים לחברה ולזכויות שאינן מקנות שליטה. הזכויות שאינן מקנות שליטה מוצגות בנפרד במסגרת ההון של החברה. הפסדים מיוחסים לזכויות שאינן מקנות שליטה גם אם כתוצאה מכך יתרת הזכויות שאינן מקנות שליטה בדוח המאוחד על המצב הכספי הינה שלילית.

מימוש החזקה בחברה בת, ללא איבוד שליטה, מוכר כשינוי בהון.

ד. צירופי עסקים ומוניטין

צירופי עסקים מטופלים בשיטת הרכישה. עלות הרכישה נמדדת על פי השווי ההוגן של התמורה שהועברה במועד הרכישה בתוספת זכויות שאינן מקנות שליטה בנרכשת. בכל צירוף עסקים, החברה בוחרת האם למדוד את הזכויות שאינן מקנות שליטה בנרכשת בהתאם לשווי ההוגן במועד הרכישה או לפי חלקן היחסי בשווי ההוגן של הנכסים המזוהים נטו של הנרכשת.

עלויות רכישה ישירות נזקפות בעת התהוותן לדוח רווח או הפסד.

בצירוף עסקים המושג בשלבים, זכויות הונות בנרכשת שהוחזקו על ידי הרוכשת קודם להשגת השליטה נמדדות בשווי הוגן למועד הרכישה תוך הכרה בדוח רווח או הפסד משערוך ההשקעה הקודמת במועד העלייה לשליטה.

מוניטין נמדד לראשונה לפי העלות, שהינה ההפרש בין תמורת הרכישה והזכויות שאינן מקנות שליטה לבין הסכום נטו של הנכסים המזוהים שנרכשו ושל ההתחייבויות שניטלו. אם סכום המוניטין שהתקבל הינו שלילי, הרוכש יכיר ברווח שנוצר במועד הרכישה.

ה. השקעה בהסדרים משותפים

הסדרים משותפים הם הסדרים שבהם יש לחברה שליטה משותפת. שליטה משותפת היא שיתוף חוזי מוסכם של שליטה על הסדר, אשר קיימת רק כאשר החלטות לגבי הפעילויות הרלוונטיות דורשות הסכמה פה אחד של הצדדים שחולקים שליטה.

(1) עסקאות משותפות (Joint Ventures)

בעסקאות משותפות לצדדים להסדר יש שליטה משותפת על הזכויות בנכסים נטו של ההסדר. עסקה משותפת מטופלת לפי שיטת השווי המאזני.

(2) פעילויות משותפות (Joint Operations)

בפעילויות משותפות לצדדים להסדר יש שליטה משותפת על ההסדר, זכויות לנכסים ומחויבויות להתחייבויות של ההסדר. החברה מכירה בגין הפעילות המשותפת בחלקה היחסי בנכסים, בהתחייבויות, בהכנסות ובהוצאות של הפעילות המשותפת.

ו. השקעות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני

השקעות הקבוצה בחברות כלולות ובעסקאות משותפות מטופלות לפי שיטת השווי המאזני. לפי שיטת השווי המאזני, ההשקעה בחברה הכלולה או בעסקה המשותפת מוצגת לפי עלות בתוספת שינויים שלאחר הרכישה בחלק הקבוצה בנכסים נטו, לרבות רווח כולל אחר של החברה הכלולה או העסקה המשותפת. רווחים והפסדים הנובעים מעסקאות בין הקבוצה לבין החברה הכלולה או העסקה המשותפת מבוטלים בהתאם לשיעור ההחזקה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

מוניטין בגין רכישת חברה כלולה או עסקה משותפת ובגין עלייה בשיעור ההחזקה בהן נמדד לראשונה כהפרש שבין עלות הרכישה לבין חלק הקבוצה בשווי ההון של הנכסים המזוהים, נטו של החברה הכלולה או העסקה המשותפת. במידה וההפרש הינו שלילי, מכירה הקבוצה ברווח מרכישה במחיר הזדמנותי. המוניטין נמדד לפי העלות ואינו מופחת באופן שיטתי. מוניטין נבחן לצורך בחינת ירידת ערך כחלק מהשקעה בחברה הכלולה או בעסקה המשותפת בכללותה.

הדוחות הכספיים של החברה והחברה הכלולה או העסקה המשותפת ערוכים לתאריכים ולתקופות זהים. המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים של החברה הכלולה או העסקה המשותפת יושמה באופן אחיד ועקבי עם זו שיושמה בדוחות הכספיים של הקבוצה.

בחברה כלולה בה נגרמו הפסדים בסכומים העולים על ההון שלה, הכירה החברה בחלקה בהפסדי החברה הכלולה עד גובה השקעתה בחברה הכלולה בתוספת הפסד העלול להיגרם לה כתוצאה מערבות או תמיכה פיננסית אחרת שניתנו בעבור חברה כלולה זו.

שיטת השווי המאזני מיושמת עד למועד איבוד ההשפעה המהותית בחברה הכלולה או איבוד השליטה המשותפת בעסקה המשותפת, או סיווגן כהשקעה המוחזקת למכירה.

במועד איבוד ההשפעה המהותית או השליטה המשותפת, הקבוצה מודדת בשווי הוגן השקעה כלשהיא שנותרת בחברה הכלולה או בעסקה המשותפת, ומכירה ברווח או הפסד בהפרש שבין התמורה מממוש ההשקעה בחברה הכלולה או העסקה המשותפת והשווי ההוגן של ההשקעה שנותרת לבין הערך בספרים של ההשקעה שמומשה במועד זה.

2. מטבע הפעילות, מטבע ההצגה ומטבע חוץ

1. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה

מטבע ההצגה של הדוחות הכספיים הינו ש"ח. מטבע הפעילות של החברה הינו ש"ח. הקבוצה קובעת עבור כל חברה מוחזקת, מהו מטבע הפעילות של כל חברה ולפי מטבע זה נמדדים מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה של כל חברה בנפרד. נכסים והתחייבויות מתורגמים לפי שער סגירה בכל תאריך דיווח. מוניטין שנוצר ברכישה של פעילות חוץ והתאמות שווי הוגן ליתרות של נכסים והתחייבויות, במועד רכישת פעילות חוץ, מטופלים כנכסים והתחייבויות של פעילות החוץ ומתורגמים לפי שער הסגירה בתאריך הדיווח. פריטי דוח רווח או הפסד מתורגמים לפי שער חליפין ממוצעים בכל התקופות המוצגות. הפרשי התרגום שנוצרו נזקפים כרווח (הפסד) כולל אחר לסעיף נפרד בהון.

הלוואות בין-חברתיות בקבוצה, אשר אין כוונה לסלקן והן אינן צפויות להיפרע בעתיד הנראה לעין, ולפיכך מהוות בחלק מההשקעה בפעילות חוץ, מטופלות כחלק מההשקעה, לפיכך הפרשי שער מהלוואות אלו.

2. עסקאות, נכסים והתחייבויות במטבע חוץ

עסקאות הנקובות במטבע חוץ נרשמות עם ההכרה הראשונית בהן לפי שער החליפין במועד העסקה. לאחר ההכרה הראשונית, נכסים והתחייבויות כספיים הנקובים במטבע חוץ מתורגמים בכל תאריך דיווח למטבע הפעילות לפי שער החליפין במועד זה. הפרשי שער, למעט אלה המהוונים לנכסים כשירים או נזקפים להון בעסקאות גידור, נזקפים לרווח או הפסד. נכסים והתחייבויות לא כספיים הנקובים במטבע חוץ המוצגים לפי עלות מתורגמים לפי שער החליפין במועד העסקה. נכסים והתחייבויות לא כספיים הנקובים במטבע חוץ המוצגים לפי שווי הוגן מתורגמים למטבע הפעילות בהתאם לשער החליפין במועד שבו נקבע השווי ההוגן.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

3. פריטים כספיים צמודי מדד

נכסים והתחייבויות כספיים הצמודים על פי תנאיהם לשינויים במדד המחירים לצרכן בישראל (להלן - המדד) מותאמים לפי המדד הרלוונטי, בכל תאריך דיווח, בהתאם לתנאי ההסכם.

ח. שווי מזומנים

שווי מזומנים נחשבים השקעות שנזילותן גבוהה, הכוללות פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר אשר אינם מוגבלים בשעבוד, שתקופתם המקורית אינה עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה.

ט. פקדונות לזמן קצר

פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר שתקופתם המקורית עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה ושאין עונים להגדרת מזומנים וכן פקדונות אשר שימושם מוגבל על ידי התאגידים הבנקאיים. הפקדונות מוצגים בהתאם לתנאי הפקדתם.

י. הפרשה לחובות מסופקים

ההפרשה לחובות מסופקים נקבעת באופן ספציפי בגין חובות שלהערכת הנהלת החברה גבייתם מוטלת בספק. חובות לקוחות שחלה ירידה בערכם, נגרעים במועד בו נקבע שחובות אלה אינם ניתנים לגבייה.

יא. מלאי

מלאי נמדד לפי הנמוך מבין עלות או שווי מימוש נטו. עלות המלאי כוללת את ההוצאות לרכישת המלאי ולהבאתו למקומו ולמצבו הנוכחיים. שווי מימוש נטו הינו אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל, בניכוי אומדן עלויות להשלמה ועלויות הדרושות לביצוע המכירה. החברה בוחנת מדי תקופה את מצב המלאי וגילו ומבצעת הפרשות למלאי איטי בהתאמה.

עלות המלאי נקבעת כדלקמן:

חומרי גלם ועזר - לפי עלות רכישה על בסיס "נכנס ראשון - יוצא ראשון".

מוצרי תעשייה לבניה - על בסיס עלות ממוצעת הכוללת חומרים, עבודה והוצאות ייצור ישירות ועקיפות על בסיס תפוקה רגילה.

יב. מלאי מקרקעין, מלאי בניינים ודירות למכירה

עלות מלאי בניינים ודירות למכירה כוללת עלויות ישירות מזהות בגין עלות הקרקע, כגון מסים, אגרות והיטלים וכן עלויות בנייה. כמו כן החברה מהוונת לעלות מלאי בניינים ודירות למכירה עלויות אשר הנהו מהתקופה שבה החברה החלה בפעילות לפיתוח הקרקע.

מלאי מקרקעין הנרכש על ידי הקבוצה בעסקת קומבינציה בתמורה למתן דירות למוכר המקרקעין, מוכר לפי שווי ההוגן במועד מסירת הקרקע במקביל להכרה בהתחייבות למתן דירות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

מלאי מקרקעין הנרכש על ידי הקבוצה בעסקת קומבינציית תקבולים, במסגרתה מתחייבת הקבוצה למסירת מזומן כתלות בגובה המחיר שבו יימכרו הדירות שייבנו על הקרקע, נמדד בהתאם לשווי ההוגן של הקרקע במקביל להכרה בהתחייבות הפיננסית שנוצרה בגין התשלומים העתידיים הצפויים. בתקופות עוקבות, ההתחייבות הפיננסית נמדדת מחדש בהתאם לתזרימי המזומנים הצפויים להיות משולמים, כאשר הם מהווים לפי שיעור הריבית האפקטיבית המקורית של ההתחייבות. השינויים בערך הנוכחי של תזרימי המזומנים המהווים, נזקפים לסעיף מלאי בניינים למכירה.

מקרקעין בבנייה נמדדים על בסיס העלות. עלות המקרקעין כוללת עלויות אשראי המתייחסות למימון הקמת הנכס עד למועד השלמה, עלויות תכנון ועיצוב, עלויות בנייה עקיפות שהוקצו ועלויות קשורות אחרות.

מלאי בניינים ודירות למכירה נמדד לפי הנמוך מבין עלות או שווי מימוש נטו. שווי מימוש נטו הינו אומדן מחיר המכירה במהלך העסקים הרגיל בניכוי אומדן עלויות להשלמה ועלויות הדרושות לביצוע המכירה.

יג. הכרה בהכנסה

הכנסות מוכרות ברווח או הפסד כאשר הן ניתנות למדידה באופן מהימן, צפוי שההטבות הכלכליות הקשורות לעסקה יזרמו לחברה וכן העלויות שהתהוו או שיתהוו בגין העסקה ניתנות למדידה באופן מהימן. כאשר החברה פועלת כספק עיקרי ונושאת בסיכונים הנגזרים מהעסקה ההכנסות מוצגות על בסיס ברוטו. במקרים בהם החברה פועלת כסוכן מבלי לשאת בסיכונים ובתשואות הנגזרים מהעסקה, ההכנסות מוצגות על בסיס נטו. ההכנסות נמדדות על פי שוויה ההוגן של התמורה בעסקה בניכוי הנחות מסחריות, הנחות כמות והחזרות.

להלן הקריטריונים הספציפיים בדבר הכרה בהכנסה אשר נדרש שיתקיימו לפני ההכרה בהכנסה:

הכנסות ממכירת סחורות

הכנסות ממכירת סחורות מוכרת כאשר הועברו כל הסיכונים והתשואות המשמעותיים הנגזרים מהבעלות על הסחורות לקונה, והמוכרת אינה שומרת מעורבות ניהולית נמשכת. בדרך כלל, מועד המסירה הינו המועד שבו הועברה הבעלות.

הכנסות ממכירת מקרקעין/דירות מגורים

הכנסות ממכירת מקרקעין/דירות מגורים מוכרות ביחס ליחידת המקרקעין/דירת המגורים כאשר הסיכונים וההטבות העיקריים הכרוכים בבעלות עברו לרוכש. בדרך כלל, האמור מתקיים לגבי דירות עם השלמת הבנייה למעשה, מסירת דירת המגורים ותשלום מלוא מחיר הדירה על ידי הרוכש. לענין המקרקעין, האמור מתקיים בדרך כלל עם מסירת החזקה במקרקעין.

הכנסות מדמי שכירות

הכנסות מדמי שכירות מוכרות לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות. עלייה קבועה בדמי השכירות לאורך תקופת החוזה, מוכרת כהכנסה בהתאם לשיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

הכנסות מעבודות על-פי חוזי הקמה

הכנסה מעבודות על-פי חוזה הקמה מוכרת על-פי שיטת שיעור ההשלמה. שיעור ההשלמה נקבע על בסיס העלות בפועל מול העלות הכוללת החזויה. כל עוד לא מתקיימים כל התנאים להכרה בהכנסה מעבודות על-פי חוזה הקמה, מוכרת הכנסה בגובה עלויות שהוצאו, אשר השבתן צפויה (PROBABLE) ("שיטת מרווח אפס"). כאשר צפוי הפסד מהחוזה, מלוא ההפסד מוכר מיידית ללא קשר לשיעור ההשלמה.

יד. מענקים ממשלתיים

מענקים ממשלתיים מוכרים כאשר קיים בטחון סביר שהמענקים יתקבלו והחברה תעמוד בכל התנאים לקבלת המענק.

טו. מסים על ההכנסה

תוצאות המס בגין מסים שוטפים או נדחים נזקפות לרווח או הפסד, למעט אם הן מתייחסות לפריטים הנזקפים לרווח כולל אחר או להון.

1. מסים שוטפים

חבות בגין מסים שוטפים נקבעת תוך שימוש בשיעורי המס וחוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה, עד לתאריך הדיווח.

2. מסים נדחים

מסים נדחים מחושבים בגין הפרשים זמניים בין הסכומים הנכללים בדוחות הכספיים לבין הסכומים המובאים בחשבון לצורכי מס.

יתרות המסים הנדחים מחושבות לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר הנכס ימומש או ההתחייבות תסולק, בהתבסס על חוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לתאריך הדיווח.

בכל תאריך דיווח נכסי מסים נדחים נבחנים ובמידה שלא צפוי ניצולם הם מופחתים, הפרשים זמניים (כגון הפסדים מועברים לצורכי מס) בגינם לא הוכרו נכסי מסים נדחים נבחנים בכל תאריך דיווח ובמידה שניצולם צפוי מוכר נכס מס נדחה מתאים.

המסים הנדחים בגין נדל"ן להשקעה המוחזק במטרה להשיב את מרבית (substantially all) ההטבות הכלכליות הגלומות בו בדרך של מימוש ולא בדרך של שימוש, נמדדים לפי אופן היישוב הצפוי של נכס הבסיס, על בסיס מימוש ולא שימוש.

בחישוב המסים הנדחים לא מובאים בחשבון המסים שהיו חלים במקרה של מימוש ההשקעות בחברות מוחזקות, כל עוד מכירת ההשקעות בחברות מוחזקות אינה צפויה בעתיד הנראה לעין. כמו כן, לא הובאו בחשבון מסים נדחים בגין חלוקת רווחים על ידי חברות מוחזקות כדידנדים, מאחר שחלוקת הדידנדים אינה כרוכה בחבות מס נוספת, או בשל מדיניות החברה שלא ליזום חלוקת דיבדנדים על ידי חברה מאוחדת הגוררת חבות מס נוספת.

מסים נדחים מקוזזים אם קיימת זכות חוקית לקיזוז נכס מס שוטף כנגד התחייבות מס שוטפת והמסים הנדחים מתייחסים לאותה ישות החייבת במס ולאותה רשות מס.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

טז. נכס או קבוצת נכסים לא שוטפים המוחזקים למכירה ופעילויות שהופסקו

נכס או קבוצת נכסים לא שוטפים מסווגים כמוחזקים למכירה, כאשר יישובם ייעשה בעיקר באמצעות עסקת מכירה ולא באמצעות שימוש מתמשך. נכסים אלה אינם מופחתים ממועד סיווגם כך לראשונה ומוצגים כנכסים שוטפים בנפרד, לפי הנמוך מבין ערכם בדוחות הכספיים ושוויים ההוגן בניכוי עלויות למכירה.

יז. חכירות

המבחנים לסיווג חכירה כמימונית או כתפעולית מבוססים על מהות ההסכמים והם נבחנים במועד ההתקשרות על-פי הכללים להלן שנקבעו ב- IAS 17:

הקבוצה כחוכר

1. חכירה מימונית

נכסים אשר כל הסיכונים וההטבות הקשורים לבעלות על הנכס הועברו לחוכר, מסווגים כחכירה מימונית. הנכס החוכר נמדד בתחילת תקופת החכירה לפי הנמוך מבין השווי ההוגן של הנכס החוכר או הערך הנוכחי של תשלומי החכירה המינימליים.

2. חכירה תפעולית

נכסים אשר לא מועברים באופן ממשי כל הסיכונים וההטבות הגלומים בבעלות על הנכס החוכר, מסווגים כחכירה תפעולית. תשלומי החכירה מוכרים כהוצאה ברווח או הפסד בקו ישר על פני תקופת החכירה.

הקבוצה כמחכיר

1. חכירה מימונית

נכסים אשר כל הסיכונים וההטבות הקשורים לבעלות על הנכס הועברו לקבוצה, מסווגים כחכירה מימונית. הנכס החוכר נגרע ומוכר נכס פיננסי "חייבים בגין חכירה מימונית" בסכום הערך הנוכחי של תקבולי החכירה. לאחר ההכרה הראשונית, תקבולי החכירה מוקצים בין הכנסות מימון ופרעון של החייבים בגין חכירה. הנכס הפיננסי חייבים בגין חכירה מימונית מטופל לעניין ירידת ערך וגריעה על פי הוראות IAS 39.

2. חכירה תפעולית

נכסים אשר לא מועברים באופן ממשי כל הסיכונים וההטבות הקשורים לבעלות על הנכס, מסווגים כחכירה תפעולית. עלויות ראשוניות ישירות שהתהוו בגין הסכם החכירה, מתווספות לעלות הנכס המוחכר ומוכרות כהוצאה לאורך תקופת החכירה לפי אותו בסיס. תקבולי החכירה מוכרים כהכנסה ברווח או הפסד בקו ישר על פני תקופת החכירה. תקבולי חכירה מותנים נזקפים לדוח רווח או הפסד כהכנסה במועד שבו לחברה זכאות לקבלם.

יח. רכוש קבוע

פריטי הרכוש הקבוע מוצגים לפי העלות בתוספת עלויות רכישה ישירות, בניכוי פחת שנצבר, בניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו ובניכוי מענקי השקעה שהתקבלו בגינם. רכיבי פריט רכוש קבוע בעלי עלות משמעותית ביחס לסך העלות של הפריט, מופחתים בנפרד, לפי שיטת הרכיבים.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

נכס בהקמה כולל את עלות החומרים, שכר עבודה ישיר, עלויות אשראי וכן כל עלות נוספת שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב באופן שיוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה.

הפחת מחושב בשיעורים שנתיים שווים על בסיס שיטת הקו הישר לאורך תקופת החיים השימושיים בנכס, כדלקמן:

%	
2-6.5	בניינים (למעט רכיב הקרקע)
7-20	מכונות וציוד
15	כלי רכב
6-33	ריהוט וציוד משרדי
ראה להלן	שיפורים במושכר

שיפורים במושכר מופחתים לפי שיטת הקו הישר על פני תקופת השכירות (לרבות תקופת האופציה להארכה שבידי הקבוצה שבכוונתה לממשה) או בהתאם לתקופת החיים המשוערת של השיפור, לפי הקצר שבהם.

אורך החיים השימושיים, שיטת הפחת וערך השייר של כל נכס נבחנים לפחות בכל סוף שנה והשינויים מטופלים כשינוי אומדן חשבונאי באופן של מכאן-ולחבא. הפחתת נכסים מופסקת כמוקדם מבין המועד בו הנכס מסווג כמוחזק למכירה לבין המועד שבו הנכס נגרע.

שערוך של קרקעות ומבנים נזקף לקרן הערכה מחדש המוצגת בהון, בניכוי השפעת המס. קרן הערכה מחדש מועברת ישירות לעודפים כאשר הנכס נגרע.

נכס שהוערך מחדש מופחת על בסיס הסכום המשווער. הערכות מחדש מבוצעות באופן סדיר על מנת לוודא שהיתרה בדוחות הכספיים אינה שונה באופן מהותי מהערך שהיה נקבע לפי השווי ההוגן בתאריך הדיווח.

ירידת ערך של נכס שהוערך מחדש נזקפת ישירות לרווח כולל אחר, עד לסכום שבו קיימת יתרת זכות בקרן ההערכה מחדש בגין אותו נכס. ירידת ערך נוספת, אם קיימת, נזקפת לרווח או הפסד. עלייה בערכו של נכס כתוצאה מהערכה מחדש, מוכרת ברווח או הפסד עד לסכום שבו היא מבטלת ירידה, שהוכרה קודם לכן ברווח או הפסד. כל עלייה נוספת לאחר מכן נזקפת לקרן הערכה מחדש.

יט. עלויות אשראי

הקבוצה מהוונת עלויות אשראי הקשורות לרכישה, הקמה או ייצור של נכסים כשירים אשר נדרשת תקופת זמן משמעותית להכנתם, לשימושם המיועד או מכירתם. היוון עלויות האשראי מתחיל במועד שבו הוצאו עלויות בגין הנכס עצמו, התחילו הפעולות להכנת הנכס ונגרמו עלויות אשראי, ומסתיים כאשר הושלמו מהותית כל הפעולות להכנת הנכס הכשיר לשימוש המיועד או למכירתו.

כ. נדל"ן להשקעה

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

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

נדל"ן להשקעה נמדד לראשונה לפי העלות כולל עלויות רכישה ישירות. לאחר ההכרה הראשונית, נדל"ן להשקעה נמדד בשווי ההוגן. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה נזקפים לרווח או הפסד.

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 במידה שקיימים, עד למועד שבו השווי ההוגן ניתן למדידה מהימנה או השלמת הבנייה, כמוקדם מביניהם. בסיס העלות של נדל"ן להשקעה בפיתוח כולל את עלות המקרקעין בתוספת עלויות אשראי המשמשות למימון ההקמה, עלויות תכנון ופיתוח ישירות תוספתיות ודמי תיווך בשל התקשרויות בהסכמים להשכרתו. לצורך קביעת השווי ההוגן של הנדל"ן להשקעה מתבססת הקבוצה על הערכת שווי שמבוצעת על ידי מעריכים חיצוניים בלתי תלויים שהינם מומחים בהערכות שווי של נדל"ן והינם בעלי הידע והניסיון הנדרשים.

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

כא. נכסים בלתי מוחשיים

נכסים בלתי מוחשיים הנרכשים בנפרד נמדדים עם ההכרה הראשונית לפי העלות בתוספת עלויות רכישה ישירות. נכסים בלתי מוחשיים הנרכשים בצירופי עסקים נמדדים לפי השווי ההוגן במועד הרכישה. לאחר ההכרה הראשונית, נכסים בלתי מוחשיים נמדדים על-פי עלותם בניכוי הפחתה מצטברת ובניכוי הפסדים מירידת ערך שנצברו.

נכסים בלתי מוחשיים בעלי אורך חיים שימושיים מוגדר, מופחתים על פני אורך החיים השימושיים שלהם ונבחנת לגביהם ירידת ערך כאשר קיימים סימנים המצביעים על ירידת ערך. תקופת ההפחתה ושיטת ההפחתה של נכס בלתי מוחשי נבחנות לפחות בכל סוף שנה.

כב. ירידת ערך נכסים לא פיננסיים

החברה בוחנת את הצורך בירידת ערך נכסים לא פיננסיים כאשר ישנם סימנים כתוצאה מאירועים או שינויים בנסיבות המצביעים על כך שהיתרה בדוחות הכספיים אינה בר-השבה.

במקרים בהם היתרה בדוחות הכספיים של הנכסים הלא פיננסיים עולה על הסכום בר-ההשבה שלהם, מופחתים הנכסים לסכום בר-ההשבה שלהם. הסכום בר-ההשבה הינו הגבוה מבין שווי הוגן בניכוי עלויות למכירה ושווי שימוש. בגין נכס שאינו מייצר תזרימי מזומנים עצמאיים נקבע הסכום בר-ההשבה עבור היחידה מניבת המזומנים שאליה שייך הנכס. הפסדים מירידת ערך נזקפים לרווח או הפסד.

הפסד מירידת ערך של נכס, למעט מוניטין, מבוטל רק כאשר חלו שינויים באומדנים ששימשו בקביעת הסכום בר-ההשבה של הנכס מהמועד בו הוכר לאחרונה ההפסד מירידת הערך. ביטול ההפסד כאמור מוגבל לנמוך מבין סכום ירידת הערך של הנכס שהוכר בעבר (בניכוי פחת או הפחתה) או סכום בר-ההשבה של הנכס.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

הקריטריונים הייחודיים להלן מיושמים בבחינת ירידת ערך של הנכסים הספציפיים הבאים:

1. מוניטין בגין חברות מאוחדות

החברה בוחנת ירידת ערך של מוניטין אחת לשנה, ליום 31 בדצמבר, או לעיתים קרובות יותר אם אירועים או שינויים בנסיבות מצביעים על כך שקיימת ירידת ערך. בחינת ירידת ערך של מוניטין נקבעת על ידי בחינת הסכום בר-ההשבה של היחידה מניבת המזומנים (או קבוצה של יחידות מניבות מזומנים) שאליה הוקצה המוניטין.

2. השקעה בחברה כלולה או בעסקה משותפת

החברה קובעת, לאחר יישום שיטת השווי המאזני, אם יש צורך להכיר בהפסד נוסף בגין ירידת ערך של ההשקעה בחברות כלולות ו/או בעסקאות המשותפות. החברה קובעת בכל תאריך דיווח אם קיימת ראיה אובייקטיבית לירידת ערך של ההשקעה בחברות כלולות ובעסקאות המשותפות. בחינת ירידת הערך נעשית בהתייחס להשקעה בכללותה, כולל המוניטין המיוחס לחברה הכלולה.

ג. מכשירים פיננסיים

1. נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים בתחולת IAS 39 מוכרים במועד ההכרה הראשונית לפי שווי הוגן ובתוספת עלויות עסקה ישירות, למעט לגבי נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, אשר לגביהם עלויות עסקה נזקפות לרווח או הפסד.

לאחר ההכרה הראשונית, הטיפול החשבונאי בנכסים פיננסיים מבוסס על סיווגם כמפורט שלהלן:

(א) נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

בקבוצה זו נכללים נכסים פיננסיים המוחזקים למסחר ונכסים פיננסיים אשר יועדו עם ההכרה הראשונית בהם להיות מוצגים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. הקבוצה בוחנת את קיומו של נגזר משובץ והצורך בהפרדתו במועד בו היא הופכת להיות לראשונה צד להתקשרות. הערכה מחדש של הצורך בהפרדת נגזר משובץ נעשית רק כאשר יש שינוי בהתקשרות המשפיע באופן משמעותי על תזרימי המזומנים מההתקשרות. נגזרים, לרבות נגזרים משובצים שהופרדו מהחוז המארח, מסווגים כמוחזקים למסחר, למעט אם הם מיועדים לשמש כמכשירים להגנה אפקטיבית.

במקרה של מכשיר פיננסי המכיל נגזר משובץ אחד או יותר, המכשיר המשולב בשלמותו מיועד במועד ההכרה הראשונית בלבד כנכס פיננסי הנמדד בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

(ב) הלוואות וחייבים

הלוואות וחייבים הינן השקעות המוחזקות בתשלומים קבועים או הניתנים לקביעה שאינם נסחרים בשוק פעיל. לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות מוצגות על פי תנאיהן לפי העלות בתוספת עלויות עסקה ישירות, תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית, ובניכוי הפרשה לירידת ערך. חייבים לזמן קצר מוצגים לפי תנאיהם, בדרך כלל בערכם הנומינלי.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

(ג) נכסים פיננסיים זמינים למכירה

נכסים פיננסיים זמינים למכירה הינם נכסים פיננסיים (שאינם נגזרים) שיועדו כזמינים למכירה או שאינם מסווגים לאחת משלוש הקבוצות האחרות. לאחר ההכרה הראשונית, נכסים פיננסיים זמינים למכירה נמדדים לפי השווי ההוגן. רווחים או הפסדים כתוצאה מהתאמות שווי הוגן, למעט בגין ריבית והפרשי שער המתייחסים למכשירי חוב, מוכרים ברווח כולל אחר. במועד גריעת ההשקעה או במקרה של ירידת ערך, הרווח (הפסד) כולל אחר מועבר לרווח או הפסד.

2. התחייבויות פיננסיות

כל ההתחייבויות בתחולת IAS-39 מוכרות לראשונה בשווי הוגן. הלוואות והתחייבויות פיננסיות אחרות מוצגות בניכוי עלויות עסקה ישירות.

לאחר ההכרה הראשונית, הטיפול החשבונאי בהתחייבויות פיננסיות מבוסס על סיווגם כמפורט להלן:

(א) התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת

לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות, ואגרות חוב, מוצגות על פי תנאיהן לפי העלות בניכוי עלויות עסקה ישירות תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

(ב) התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

התחייבויות פיננסיות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד כוללות התחייבויות פיננסיות המוחזקות למסחר והתחייבויות פיננסיות המיועדות עם ההכרה הראשונית בהן להיות מוצגות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

נגזרים, לרבות נגזרים משובצים שהופרדו, מסווגים כמוחזקים למסחר אלא אם הם מיועדים לשמש כמכשירים להגנה אפקטיבית. הקבוצה בוחנת את קיומו של נגזר משובץ והצורך בהפרדתו במועד בו היא הופכת להיות לראשונה צד להתקשרות. הערכה מחדש של הצורך בהפרדת נגזר משובץ נעשית רק כאשר יש שינוי בהתקשרות המשפיע באופן משמעותי על תזרימי המזומנים מההתקשרות. ניתן לייעד התחייבות במועד ההכרה לראשונה לשווי הוגן דרך רווח או הפסד, בכפוף לתנאים שנקבעו ב-IAS 39.

3. קיצוז מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מקוזזים והסכום נטו מוצג בדוח על המצב הכספי אם קיימת זכות שניתנת לאכיפה משפטית לקזז את הסכומים שהוכרו, וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס ואת ההתחייבות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות במקביל.

הזכות לקזז 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 לקזז תהיה קיימת באופן מיידי, אסור שהיא תהיה תלויה באירוע עתידי או שיהיו פרקי זמן שבהם היא לא תחול, או שיהיו אירועים שיגרמו לפקיעתה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

4. גריעת מכשירים פיננסיים

(א) נכסים פיננסיים

נכס פיננסי נגרע כאשר פקעו הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי, או כאשר החברה העבירה את הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי או כאשר נטלה על עצמה מחויבות לשלם את תזרימי המזומנים שהתקבלו במלואם לצד השלישי, ללא עיכוב משמעותי. בנוסף העבירה באופן ממשי את כל הסיכונים וההטבות הקשורים לנכס, או לא העבירה ואף לא הותירה באופן ממשי את כל הסיכונים וההטבות הקשורים לנכס אך העבירה את השליטה על הנכס.

(ב) התחייבויות פיננסיות

התחייבות פיננסית נגרעת כאשר היא מסולקת, דהיינו ההתחייבות נפרעה, בוטלה או פקעה. התחייבות פיננסית מסולקת כאשר החייב (הקבוצה) פורע את ההתחייבות על ידי תשלום במזומן, בנכסים פיננסיים אחרים, בסחורות או שירותים, או משוחרר משפטית מההתחייבות.

כאשר התחייבות פיננסית קיימת מוחלפת בהתחייבות אחרת כלפי אותו מלווה בתנאים שונים מהותית, או כאשר נעשה שינוי מהותי בתנאי התחייבות קיימת, ההחלפה או השינוי מטופלים כגריעה של ההתחייבות המקורית וכהכרה של התחייבות חדשה.

5. ירידת ערך נכסים פיננסיים

הקבוצה בוחנת בכל תאריך דיווח האם קיימת ראייה אובייקטיבית לירידת ערך נכס פיננסי או קבוצה של הנכסים הפיננסיים הבאים:

נכסים פיננסיים המוצגים בעלות מופחתת

ראייה אובייקטיבית לירידת ערך קיימת כאשר אירוע אחד או יותר השפיעו באופן שלילי על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים מהנכס לאחר מועד ההכרה. סכום ההפסד הנזקף לרווח או הפסד נמדד כהפרש בין יתרת הנכס בדוחות הכספיים לבין הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים (שאינם כוללים הפסדי אשראי עתידיים שטרם התהוו), המהוונים בהתאם לשיעור הריבית האפקטיבית המקורית.

כד. מכשירים פיננסיים נגזרים לצורכי גידור (הגנה)

הקבוצה מבצעת לעתים התקשרויות במכשירים פיננסיים נגזרים כגון חוזי אקדמה (Forward) בגין מטבע חוץ ועסקאות החלפה של שיעורי ריבית (IRS) כדי להגן על עצמה מפני הסיכונים הכרוכים בתנודות בשערי החליפין של מטבע חוץ ובשיעורי הריבית. אלה נמדדים לפי שווי הוגן. רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של נגזרים שאינם משמשים למטרות גידור נזקפים מיידית לרווח או הפסד.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

למטרת דיווח חשבונאי, עסקאות גידור (הגנה) מסווגות כדלקמן:

- גידור שווי הוגן - כנגד החשיפה לשינויים בשווי ההוגן של נכס או התחייבות שהוכרו או התחייבות איתנה (FIRM COMMITMENT) שטרם הוכרה;
- גידור תזרימי מזומנים - כנגד החשיפה לשינויים בתזרימי המזומנים שאינם ניתנים לייחוס לסיכון מסוים בקשר עם נכס או התחייבות שהוכרו או בשל עסקה חזויה (FORECAST TRANSACTION) או בשל סיכון שער החליפין של מטבע חוץ בגין התחייבות איתנה (FIRM COMMITMENT) שטרם הוכרה; או
- גידור השקעה נטו בפעילות חוץ.

עסקאות גידור העונות על הקריטריונים של עסקאות גידור (הגנה) מטופלות כדלקמן:
גידור שווי הוגן

שינוי בשווי ההוגן של הנגזר (הפריט המגדר) והפריט המגודר מוכרים ברווח או הפסד.

במקרים של גידור שווי הוגן המתייחס לפריט המגודר המוצג לפי עלות מופחתת, ההתאמות ליתרה בדוחות הכספיים מוכרות ברווח או הפסד על פני התקופה הנותנת עד לפרעון. התאמות למכשירים פיננסיים מגודרים המוצגים תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית מוכרות ברווח או הפסד. כאשר הפריט המגודר נגרע, יתרת ההתאמות של שווי הוגן שטרם הופחתה מוכרת ברווח או הפסד באותו מועד.

גידור תזרימי מזומנים

החלק האפקטיבי של השינויים בשווי ההוגן של המכשיר המגדר מוכר בהון כרווח (הפסד) כולל אחר בעוד שהחלק הלא אפקטיבי מוכר מיידית לרווח או הפסד.

רווח (הפסד) כולל אחר מועבר לרווח או הפסד כאשר תוצאות עסקת הגידור נזקפות לרווח או הפסד, לדוגמה, כאשר ההכנסה או ההוצאה שגודרה מוכרת ברווח או הפסד או כאשר עסקה חזויה מתרחשת. כאשר הפריט המגודר הוא נכס או התחייבות לא פיננסיים, עלותם כוללת גם את סכום הרווח (הפסד) מהמכשיר המגדר.

במקרים בהם עסקה חזויה (FORECAST TRANSACTION) או התחייבות איתנה (FIRM COMMITMENT) כבר לא צפויות להתרחש, הסכומים שהוכרו בעבר בהון מועברים לרווח או הפסד. כאשר מכשיר הגידור פקע או נמכר, סולק או מומש, או אם הייעוד כמכשיר גידור בוטל, הסכומים שהוכרו בעבר בהון נשארים בהון עד למועד שבו העסקה החזויה או ההתקשרות האיתנה מתרחשות.
גידור השקעה נטו בפעילות חוץ

גידור השקעה נטו בפעילות חוץ, לרבות גידור של פריט כספי המטופל כחלק מההשקעה נטו, מטופל באופן דומה לגידור תזרימי מזומנים. רווחים או הפסדים המתייחסים לחלק האפקטיבי של הגידור (הפרשי שער) נזקפים לרווח כולל אחר, בעוד שרווחים או הפסדים המתייחסים לחלק הלא אפקטיבי של הגידור נזקפים לרווח או הפסד. עם מימוש פעילות החוץ מועבר הרווח או ההפסד המצטבר שהוכר בהון לרווח או הפסד.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

כה. מניות אוצר

מניות החברה המוחזקות על ידי החברה ו/או חברות מאוחדות נמדדות לפי עלות רכישתן ומוצגות בקיזוז מהון החברה. כל רווח או הפסד הנובע מרכישה, מכירה, הנפקה או ביטול של מניות אוצר נזקף להון.

כו. הפרשות

הפרשה בהתאם ל-37 IAS מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות בהווה (משפטית או משתמעת) כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, צפוי שיידרש שימוש במשאבים כלכליים על מנת לסלק את המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן.

להלן סוגי ההפרשות שנכללו בדוחות הכספיים:

אחריות

הקבוצה מכירה בהפרשה לאחריות כאשר המוצר נמכר ללקוח או כאשר השירות ניתן ללקוח.

תביעות משפטיות

הפרשה בגין תביעות מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית בהווה או מחויבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, כאשר יותר סביר מאשר לא כי הקבוצה תידרש למשאביה הכלכליים לסילוק המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן.

היטלים

היטלים המוטלים על החברה על ידי מוסדות ממשלה באמצעות חקיקה, מטופלים בהתאם לפרשנות 21 IFRIC, לפיה ההתחייבות לתשלום ההיטל תוכר רק בעת קרות האירוע היוצר את המחויבות לתשלום.

כז. התחייבויות בשל הטבות לעובדים

בקבוצה קיימים מספר סוגי הטבות לעובדים:

1. הטבות עובד לזמן קצר

הטבות לעובדים לזמן קצר כוללות משכורות, ימי חופשה, מחלה, הבראה והפקדות מעסיק לביטוח לאומי ומוכרות כהוצאה עם מתן השירותים. התחייבות בגין בונוס במזומן או תוכנית להשתתפות ברווחים, מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית או משתמעת לשלם את הסכום האמור בגין שירות שניתן על ידי העובד בעבר וניתן לאמוד באופן מהימן את הסכום.

2. הטבות לאחר סיום העסקה

התוכניות ממומנות בדרך כלל על ידי הפקדות לחברות ביטוח והן מסווגות כתוכניות להפקדה מוגדרת וכן כתוכניות להטבה מוגדרת.

לקבוצה תוכניות להפקדה מוגדרת, בהתאם לסעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין שלפיהן הקבוצה משלמת באופן קבוע תשלומים מבלי שתהיה לה מחויבות משפטית או משתמעת לשלם תשלומים נוספים גם אם בקרן לא הצטברו סכומים מספיקים כדי לשלם את כל ההטבות לעובד המתייחסות לשירות העובד בתקופה השוטפת ובתקופות קודמות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

הפקדות לתוכנית להפקדה מוגדרת בגין פיצויים או בגין תגמולים, מוכרות כהוצאה בעת ההפקדה לתוכנית במקביל לקבלת שירותי העבודה מהעובד.

בנוסף, לקבוצה תוכנית להטבה מוגדרת בגין תשלום פיצויים בהתאם לחוק פיצויי פיטורין. לפי החוק, זכאים עובדים לקבל פיצויים עם פיטוריהם או עם פרישתם. ההתחייבות בשל סיום העסקה נמדדת לפי שיטת שווי אקטוארי של יחידת הזכאות החזויה. החישוב האקטוארי מביא בחשבון עליות שכר עתידיות ושיעור עזיבת עובדים, וזאת על בסיס הערכה של עיתוי התשלום. הסכומים מוצגים על בסיס היוון תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים, לפי שיעורי הריבית בהתאם לתשואה במועד הדיווח של אגרות חוב קונצרניות צמודות מדד באיכות גבוהה, אשר מועד פרעונן דומה לתקופת ההתחייבות המתייחסת לפיצויי הפרישה. לגבי השפעת השינוי כתוצאה בשיעור ריבית של אגרות חוב קונצרניות צמודות מדד באיכות גבוהה ראה סעיף לג' לעיל.

החברה מפקידה כספים בגין התחייבויותיה לתשלום פיצויים לחלק מעובדיה באופן שוטף בקרנות פנסיה וחברות ביטוח (להלן - נכסי התוכנית). נכסי התוכנית הם נכסים המוחזקים על ידי קרן הטבות עובד לזמן ארוך או בפוליסות ביטוח כשירות. נכסי התוכנית אינם זמינים לשימוש נושי הקבוצה, ולא ניתן לשלם ישירות לקבוצה.

מדידות מחדש של ההתחייבות נטו נזקפות לרווח כולל אחר בתקופת התהוותם.

כח. עסקאות תשלום מבוסס מניות

עובדים של החברה זכאים להטבות בדרך של תשלום מבוסס מניות המסולקות במכשירים הוניים.

כט. עסקאות המסולקות במכשירים הוניים

עלות העסקאות עם עובדים המסולקות במכשירים הוניים נמדדת לפי השווי ההוגן של המכשירים הוניים במועד ההענקה. השווי ההוגן נקבע באמצעות שימוש במודל תמחור אופציות מקובל.

עלות העסקאות המסולקות במכשירים הוניים מוכרת ברווח או הפסד יחד עם גידול מקביל בהון על פני התקופה שבה תנאי הביצוע ו/או השירות מתקיימים ומסתיימת במועד שבו העובדים הרלוונטיים זכאים לגמול. ההוצאה המצטברת המוכרת בגין עסקאות המסולקות במכשירים הוניים בתום כל מועד דיווח עד למועד ההבשלה משקפת את מידת חלוף תקופת ההבשלה ואת האומדן הטוב ביותר של הקבוצה לגבי מספר המכשירים הוניים שיבשילו בסופו של דבר.

הוצאה בגין הענקות שאינן מבשילות בסופו של דבר אינה מוכרת, למעט הענקות שההבשלה שלהן תלויה בתנאי שוק אשר מטופלות כהענקות שהבשילו ללא קשר לקיום תנאי השוק, בהנחה שכל שאר תנאי ההבשלה (שירות ו/או ביצוע) התקיימו.

ל. הסדרי זיכיון למתן שירותים

הסדרי זיכיון למתן שירותים הינם הסדרים בהם המדינה מתקשרת בחוזה עם גוף מהסקטור הפרטי (להלן - המפעיל) שבו אותו מפעיל מתחייב לתכנן, לבנות ולממן רכוש או תשתית כלשהם לשירות הציבור, ובתמורה להקמת הרכוש מקבל המפעיל זיכיון מהמדינה להפעיל את הרכוש לתקופה מוגדרת, וכן לספק שירותים נלווים הקשורים לרכוש. בתום תקופת הזיכיון מחזיר המפעיל את הרכוש למדינה או מאריך את תקופת הזיכיון.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

הקבוצה כמפעיל התקשרה בהסדר זיכיון למתן שירותים מסוג PFI (Private Finance Initiative) BOT-ו (Build, Operate, Transfer) עם המדינה להקמה, בנייה ותפעול של בתי משפט ורכבת קלה.

בהתאם ל-IFRIC 12 התשתית המוקמת אינה מוכרת כרכוש קבוע בדוחות הכספיים של המפעיל (הקבוצה). לקבוצה הסדרים להקמת בתי משפט המטופלים כנכס פיננסי ולחברה כלולה הסדרים להקמת רכבת קלה. תקופת ההסדר נחלקת לשתי תקופות: תקופת הקמה, ותקופת תפעול החלה בעת השלמת הקמת התשתית. זכויות הקבוצה בגין הזיכיון מוכרות כנכס פיננסי "חייבים בגין הסדר זיכיון למתן שירותים", אשר בתחולת IAS 39 (הלוואות וחייבים), מאחר שלקבוצה קיימת זכות בלתי מותנית לקבל ממעניק הזיכיון תקבולים מובטחים תמורת השימוש בתשתית. הנכס מוכר בתקופת ההקמה לפי השווי ההוגן של השירותים, ומופחת באמצעות התקבולים בתקופת התפעול. לאחר ההכרה הראשונית, מוכרת הכנסת ריבית במשך תקופת ההסדר לפי שיטת הריבית האפקטיבית.

לא. מדידת שווי הוגן

שווי הוגן הוא המחיר שהיה מתקבל במכירת נכס או המחיר שהיה משולם להעברת התחייבות בעסקה רגילה בין משתתפים בשוק במועד המדידה.

מדידת שווי הוגן מבוססת על ההנחה כי העסקה מתרחשת בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק הכדאי (ADVANTAGEOUS) ביותר.

השווי ההוגן של נכס או התחייבות נמדד תוך שימוש בהנחות שמשתתפים בשוק ישתמשו בעת תמחור הנכס או ההתחייבות, בהנחה שמשתתפים בשוק פועלים לטובת האינטרסים הכלכליים שלהם.

מדידת שווי הוגן לנכס לא פיננסי מביאה בחשבון את היכולת של משתתף בשוק להפיק הטבות כלכליות באמצעות הנכס בשימוש המיטבי שלו או על ידי מכירתו למשתתף אחר בשוק שישתמש בנכס בשימוש המיטבי שלו.

הקבוצה משתמשת בטכניקות הערכה שהן מתאימות לנסיבות ושקיימים עבורן מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך מיקסום השימוש בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומיזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.

כל הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן או שניתן גילוי לשווי ההוגן שלהם מחולקים לקטגוריות בתוך מידרג השווי ההוגן, בהתבסס על רמת הנתונים הנמוכה ביותר, המשמעותית למדידת השווי ההוגן בכללותה.

לב. רווח (הפסד) למניה

רווח למניה מחושב על ידי חלוקה של הרווח הנקי המיוחס לבעלי מניות החברה במספר המניות הרגילות המשוקלל הקיים בפועל במהלך התקופה.

מניות רגילות פוטנציאליות נכללות בחישוב הרווח המדולל למניה במידה שהשפעתן מדללת את הרווח למניה מפעילויות נמשכות. מניות רגילות פוטנציאליות שהומרו במהלך התקופה נכללות ברווח המדולל למניה רק עד למועד ההמרה, ומאותו מועד נכללות ברווח הבסיסי למניה. חלקה של החברה ברווחי חברות מוחזקות מחושב לפי חלקה ברווח למניה של אותן חברות מוחזקות מוכפל במספר המניות המוחזקות על ידי החברה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

לג. שינוי באומדנים

בחודש נובמבר 2014 פרסם סגל רשות ניירות ערך את עמדה חשבונאית מספר 1-21 בדבר קיומו של שוק עמוק באגרות חוב קונצרניות באיכות גבוהה בישראל (להלן "העמדה"), וזאת לצורך קביעת שיעור ההיוון של מחויבויות להטבה מוגדרת והטבות אחרות לטווח ארוך הנקובות בשקל בהתאם ל- IAS19. על פי העמדה, יש לטפל במעבר משימוש בשיעור תשואה של אגרות חוב ממשלתיות, לשיעור תשואה של אגרות חוב קונצרניות צמודות מדד באיכות גבוהה, בדרך של מכאן ולהבא כשינוי אומדן חשבונאי.

לשינוי בשיעור ההיוון אין השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

לד. עיקרי השיקולים, האומדנים וההנחות 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:

1. השיקולים

- ירידת ערך נכסים פיננסיים זמינים למכירה

בכל תאריך דיווח בוחנת הקבוצה האם קיימת ראייה אובייקטיבית לכך שערכו של הנכס נפגם וקיימת ירידת ערך לגביו. לצורך בחינת ירידת ערך כאמור מפעילה הקבוצה שיקול דעת לגבי סממנים המעידים על ראייה אובייקטיבית המתייחסים לשיעור הירידה בשווי ההוגן באחוזים וכן למשך תקופת הירידה בשווי ההוגן.

2. 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 ונדל"ן להשקעה בהקמה

נדל"ן להשקעה ונדל"ן להשקעה בהקמה הניתנים 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. לגבי נדל"ן להשקעה בהקמה, נדרש גם אומדן לעלויות ההקמה, אם ניתן, השווי ההוגן נקבע בהתייחס לעסקאות שנעשו לאחרונה בנדל"ן בעל אופי ומיקום דומים לזה המוערך.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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

- הכנסות מעבודות על פי חוזי הקמה

הכנסה מעבודה על פי חוזי הקמה מוכרת, בין השאר, כאשר ההכנסות והעלויות הכרוכות בביצוע העבודה ידועות או ניתנות לאומדן מהימן. קביעת אומדני ההכנסות והעלויות בגין חוזי הקמה דורשת מהנהלת החברה לבצע תחזית מפורטת של תזרימי מזומנים עתידיים הצפויים להתקבל ממזמין העבודה ולצאת מידי החברה בכדי לממן את ביצועי העבודה. הנהלת החברה מבצעת בחינה מחדש של האומדנים הנ"ל בכל תאריך מאזן.

- מלאי מקרקעין בבניה

שווי מימוש נטו נקבע בהתאם להערכת החברה, הכוללת תחזיות ואומדנים לגבי התקבולים הצפויים ממכירת המלאי בפרוייקט ועלויות הקמה הנדרשות להביא את המלאי למצב של מכירה.

- תביעות משפטיות

בהערכות סיכויי תוצאות התביעות המשפטיות שהוגשו נגד החברה וחברות מוחזקות שלה, הסתמכו החברות על חוות דעת יועציהן המשפטיים. הערכות אלה של היועצים המשפטיים מתבססות על מיטב שיפוטם המקצועי, בהתחשב בשלב בו מצויים ההליכים, וכן על הניסיון המשפטי שנצבר בנושאים השונים. מאחר שתוצאות התביעות תקבענה בבתי המשפט, עלולות תוצאות אלה להיות שונות מהערכות אלה.

- נכסי מיסים נדחים

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

לה. גילוי לתקני IFRS חדשים בתקופה שלפני יישומם

1. תיקונים ל-IFRS 11 הסדרים משותפים, בדבר רכישת זכויות בפעילות משותפת המהווה עסק כהגדרתו ב-IFRS 3

ביום 6 במאי, 2014 פרסם ה-IASB תיקונים ל-IFRS 11 הסדרים משותפים (להלן - התיקונים) אשר דנים בטיפול החשבונאי ברכישת זכויות בפעילות משותפת המהווה עסק כהגדרתו ב-IFRS 3.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

התיקונים קובעים כי הזכויות הנרכשות בעסקה כאמור יטופלו כצירוף עסקים על פי IFRS 3 ותקנים רלוונטיים נוספים, לרבות מדידת הנכסים וההתחייבויות המזוהים על פי שוויים ההוגן, הכרה במסים נדחים הנובעים ממדידה זו, טיפול בעלויות עסקה והכרה במוניטין או רווח מרכישה הזדמנותית.

התיקונים ייושמו בדרך של מכאן ולהבא החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2016 או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי.

2. IFRS 15 - הכרה בהכנסה מחוזים עם לקוחות

IFRS 15 (להלן - התקן) פורסם על ידי ה-IASB במאי, 2014.

התקן מחליף את IAS 18 הכנסות, IAS 11 חוזי הקמה ואת IFRIC 13 תכניות נאמנות לקוחות, IFRIC 15 הסכמים להקמת מבנים, IFRIC 18 העברות של נכסים מלקוחות ו-SIC 31 הכנסות - עסקאות חליפין הכוללות שירותי פרסום.

התקן מציג מודל בן חמישה שלבים שיחול על הכנסות הנובעות מחוזים עם לקוחות.

התקן ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2017 או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי.

החברה בוחנת את ההשפעה האפשרית של התקן, אך אין ביכולתה, בשלב זה, לאמוד את השפעתו, אם בכלל, על הדוחות הכספיים.

3. IFRS 9 מכשירים פיננסיים

בחודש יולי 2014 ה-IASB פירסם את הנוסח המלא והסופי של IFRS 9 - מכשירים פיננסיים, המחליף את IAS 39 - מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה.

התקן קובע כי בעת ההכרה לראשונה כל הנכסים הפיננסיים יימדדו בשווי הוגן. בתקופות עוקבות יש למדוד מכשירי חוב בעלות מופחתת רק אם מתקיימים שני התנאים המצטברים הבאים:

- הנכס מוחזק במסגרת מודל עסקי שמטרתו היא להחזיק בנכסים על מנת לגבות את תזרימי המזומנים החוזיים הנובעים מהם.

- על פי התנאים החוזיים של הנכס הפיננסי, החברה זכאית, במועדים מסויימים, לקבל תזרימי מזומנים המהווים אך ורק תשלומי קרן ותשלומי ריבית על יתרת קרן.

המדידה העוקבת של כל יתר מכשירי החוב והנכסים הפיננסיים האחרים תהיה על פי שווי הוגן.

נכסים פיננסיים שהינם מכשירים הוניים יימדדו בתקופות עוקבות בשווי הוגן, וההפרשים ייזקפו לרווח והפסד או לרווח (הפסד) כולל אחר, על פי בחירת החברה לגבי כל מכשיר ומכשיר. אם מדובר במכשירים הוניים המוחזקים למטרות מסחר, חובה למדוד אותם בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

לעניין גריעה ובנושא התחייבויות פיננסיות קובע התקן את אותן הוראות שנדרשות לפי הוראות IAS 39 לגבי גריעה ולגבי התחייבויות פיננסיות שלא נבחרה לגביהן חלופת השווי ההוגן.

התקן כולל דרישות חדשות בנוגע לחשבונאות גידור.

התקן ייושם החל מהתקופות השנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2018. אימוץ מוקדם אפשרי. החברה בוחנת את ההשפעה האפשרית של התקן, אך אין ביכולתה, בשלב זה, לאמוד את השפעתו, אם בכלל, על הדוחות הכספיים.

באור 3: - מזומנים ושווי מזומנים

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
61,779	75,344	מזומנים בש"ח למשיכה מיידית
213,030	112,973	פקדונות לזמן קצר בש"ח (*)
51,926	44,231	חשבונות במטבע חוץ
<u>326,735</u>	<u>232,548</u>	

(*) הפקדונות מופקדים בתאגידים בנקאיים לתקופות שבין יום לשלושה חודשים ונושאים ריבית הנקבעת בהתאם לתקופת הפקדונות.

באור 4: - השקעות לזמן קצר

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
56,933	64,666	ניירות ערך סחירים המוחזקים למסחר - נמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
57,788	66,380	מניות
81,487	6,761	אגרות חוב קונצרניות
163,985	30,769	יחידות השתתפות בקרנות נאמנות
200,719	239,770	קרנות כספיות
		אגרות חוב ומלוות ממשלתיים
560,912	408,346	פקדונות בתאגידים בנקאיים (1)
20,315	12,828	פקדונות במסגרת ליווי בנקאי (2)
83,435	108,437	ניירות ערך סחירים במסגרת ליווי בנקאי (3)
-	61,740	פקדונות מוחזקים בנאמנות (4)
13,784	93,197	
<u>678,446</u>	<u>684,548</u>	

- (1) הפקדונות משועבדים להבטחת אשראי שהתקבל מתאגידים בנקאיים.
- (2) הפקדונות בש"ח וניתנו בעיקר במסגרת הסכמי ליווי בנקאיים של פרויקטים לבנייה ונושאים ריבית בשעור של כ-0.01%-1.0% (2013) 0.4%-1.8%.
- (3) השקעה באגרות חוב, מלוות ממשלתיים וקרנות כספיות המשועבדים במסגרת הסכמי ליווי בנקאיים של פרויקטים.

באור 4: - השקעות לזמן קצר (המשך)

(4) בעיקר פקדון בסך של כ- 70 מליון ש"ח המופקד בנאמנות להבטחת פרעון הלוואה מבעל מניות ואשר נפרע בחודש ינואר 2015, ראה גם באור 23ג'3). כמו כן כולל פקדונות משועבדים המוגבלים במשיכה להבטחת הלוואות שקיבלה החברה וכן חלק התמורה בגין מבנים שנמכרו והופקד בתאגידים בנקאיים בנאמנות עד להשלמת העברת הזכויות על שם הרוכשים.

באור 5: - לקוחות והכנסות לקבל

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
624,899	670,035	הכנסות לקבל מעבודות בחוזי הקמה (4) (3) (2)
133,728	159,969	חובות פתוחים (2) (1)
47,316	34,048	המחאות לגבייה
805,943	864,052	
7,624	7,007	(1) בניכוי הפרשה לחובות מסופקים (5)
7,034	7,184	(2) כולל צדדים קשורים וחברות כלולות

(3) היתרה כוללת סך של כ-260 מליון ש"ח (2013 – 261 מליון ש"ח) אשר החברה צופה לקבל מהמדינה בגין ביצוע הקמת פרויקט הרכבת הקלה בירושלים. עיקר הסכומים נובעים מעלויות נוספות שנגרמו לחברה עקב התארכות תקופת ההקמה ושיבושים שנגרמו על ידי המדינה בביצוע העבודה, וכן משינויים בהיקפי העבודה ובמפרטים. במסגרת הליך הבוררות, המתקיימת בין המדינה לחברה, הגישה החברה מספר תביעות נגד המדינה אשר הסתכמו לסך של כ-433 מליון ש"ח הכוללים גם פיצוי על תקורות ונזקים שנגרמו לחברה כתוצאה מהתמשכות משך ההקמה. להערכת הנהלת החברה, בהסתמך על יועציה המשפטית, הסכומים שהחברה תקבל בגין התביעות הנ"ל, בסבירות גבוהה, לא יהיו נמוכים מהיתרה הכלולה בדוחות הכספיים, ראה גם באור 14ג'3).

(4) (א) הכנסות לקבל בחוזי הקמה

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
5,191,751	5,797,784	עלויות שהתהוו בתוספת רווחים שהוכרו
4,566,852	5,127,749	בניכוי - חשבונות על התקדמות עבודה
624,899	670,035	

(ב) התחייבויות בגין עבודות בחוזי הקמה

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
949,536	1,136,949	עלויות שהתהוו בתוספת רווחים שהוכרו
8,697	7,323	בניכוי - הפסדים שהוכרו
1,045,421	1,171,845	בניכוי - חשבונות על התקדמות עבודה
(104,582)	(42,219)	סה"כ מוצג בבאור 21

באור 5: - לקוחות והכנסות לקבל (המשך)

(5) להלן ניתוח יתרת הלקוחות שלא הוכרה בגינם ירידת ערך (הפרשה לחובות מסופקים), לקוחות נטו, לפי תקופת הפיגור בגבייה ביחס לתאריך הדיווח:

לקוחות שטרם הגיע מועד פרעונם (לא פיגור בגבייה)	לקוחות שמועד פרעונם עבר והפיגור בגבייתם הינו			סה"כ
	עד 60 יום	60-120 יום	מעל 120 יום	
		אלפי ש"ח		
31 בדצמבר, 2014	5,904	1,703	22,385	194,017
31 בדצמבר, 2013	4,943	1,208	14,965	181,044

באור 6: - חייבים ויתרות חובה

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
76,205	2,351	שותפים בעסקאות משותפות ובחברות מאוחדות (1)
23,144	31,236	משרדי ממשלה
10,552	-	רשויות מקומיות (2)
14,896	20,641	הוצאות מראש והכנסות לקבל
4,240	296	צדדים קשורים
1,038	1,516	עובדים
23,852	11,170	הלוואות לבעלי קרקע (3)
3,734	3,955	חייבים בגין הסדרי זכיון (באור 11)
18,384	21,984	מקדמות לספקים
27,283	12,765	אחרים
203,328	105,914	

(1) היתרה ליום 31 בדצמבר, 2013 כללה חוב של שותף בעסקה משותפת בפרויקט חוף הצוק בתל-אביב (להלן- "השותף הקודם") על סך של כ-74 מליון ש"ח אשר נבע מסכומים שהעבירה אשדר למימון הוצאות העסקה המשותפת חלף השותף וכן ריבית בגין סכומים אלה, בהתאם להסכם השיתוף בין הצדדים. סכום זה היה נמוך מהסכום שלטענת אשדר היה מגיע לה על פי ההסכם. השותף הקודם חתם על הסכם למכירת זכויותיו והתחייבויותיו בפרויקט לצד שלישי (להלן- "השותף החדש") הכפוף לקבלת הסכמת אשדר. בהתאם לכך, ביום 30 בספטמבר 2014 נחתם הסכם בין אשדר והשותף החדש בדבר סילוק מלוא חוב השותף הקודם בפרויקט, בסכום שיעמוד על סך של 87.5 מליון ש"ח, ובדבר הסכמת אשדר להעברת הזכויות וההתחייבויות בפרויקט מהשותף הקודם לשותף החדש. כתוצאה מהאמור רשמה אשדר בשנת 2014 הכנסות מימון בסך של כ-13.5 מליון ש"ח.

למידע נוסף אודות הפרויקט ראה באור 9ב' (3).

(2) היתרה לשנת 2013 כללה מקדמות ששולמו לרשויות מקומיות, בעיקר בגין היטלי פיתוח, אשר הושבו לחברה מאוחדת במהלך שנת 2014.

(3) היתרה כוללת בעיקר הלוואות שניתנו לבעלי קרקע עבור תשלומי מסים. ההלוואות נושאות ריבית שנתית בשיעור פריים בתוספת 1.5%-2.6%. ריבית הפריים לתאריך המאזן הינה 1.75% (2013 - 2.5%).

באור 7: - מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה

31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	
1,687,084	1,523,211
2,583	3,800
<u>1,689,667</u>	<u>1,527,011</u>

מלאי בניינים למכירה וקרקעות (1)
מלאי שטחי מסחר המיועדים למכירה

(1) ההרכב:

מלאי בניינים למכירה וקרקעות		מקדמות מרוכשי דירות	
31 בדצמבר			
2013	2014	2013	2014
אלפי ש"ח			

בישראל

204,075	39,657	316,742	148,178	טריו, חיפה (ז)
88,984	21,149	202,766	100,331	אגמים, נתניה
33,501	59,664	137,865	166,972	נווה מונסון, יהוד
71,538	8,323	119,327	43,464	בתי סידוף, ירושלים
31,755	14,814	61,510	64,862	רחובות ההולנדית
2,970	35,384	49,992	129,917	פרויקטים בתמ"א 38
57,834	61,554	99,526	67,317	מודיעין בוכמן
1,407	26,855	52,185	96,808	אשד בהרצליה
37,319	81,160	58,602	99,264	גלי הכרמל, טירת הכרמל
52,189	100,533	63,049	98,206	ביתר עלית
41,799	78,918	24,296	59,470	אשד במרכז, כפר שלם
-	25,291	8,666	66,477	קרינצי החדשה
7,050	7,252	68,542	27,006	מגדלי ויטה בני ברק (ה')
71,752	47,840	187,110	93,052	פרויקטים אחרים

702,173	608,394	1,450,178	1,261,324
-	-	236,906	261,887

בארה"ב

<u>702,173</u>	<u>608,394</u>	<u>1,687,084</u>	<u>1,523,211</u>

א. מלאי בניינים למכירה כולל עלויות אשראי שהונו בשנת 2014 בסך של 14,022 אלפי ש"ח (2013 - 26,666 אלפי ש"ח). שיעור ההיוון בשנת 2014 ששימש לקביעת עלויות להיוון שאינן ספציפיות הינו שיעור היוון ממוצע של 4.1% (2013 - 6.9%).

ב. מלאי בניינים למכירה כולל עלויות במסגרת עסקאות קומבינציה עם בעלי קרקע שנרשמו כנגד סעיף מאזני, התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה, בסך של כ-171 מליון ש"ח (2013 - 148 מליון ש"ח). ראה באור 23 ג'5).

ג. פרטים בדבר חוזי המכירה של הקבוצה

במהלך השנה חתמה הקבוצה (כולל שותפים) על חוזים למכירת 651 יחידות דיור וזכויות בקרקע ליחידות דיור (2013 - 925) שתמורתם הכוללת נאמדת בכ-926 מליון ש"ח (2013 - 924 מליון ש"ח).

בחוזי מכירה אלה נכללים פרויקטים שהקמתם טרם הסתיימה עד ליום 31 בדצמבר, 2014 או פרויקטים שטרם הושלמה מכירתם עד ליום 31 בדצמבר, 2014.

באור 7: - מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה (המשך)

ד. היתרה ליום 31 בדצמבר, 2014 הינה לאחר ניכוי הפרשה לירידת ערך קרקע לבנייה בסך 51,041 אלפי ש"ח (2013 - 46,390 אלפי ש"ח).

ה. שטחי משרדים ומסחר במקרקעין בבני ברק בהליכי בניה למכירה בהיקף של כ-21,800 מ"ר. עד לתאריך הדוח נמכרו שטחים (לא כולל חניות) בהיקף של כ-19,700 מ"ר ונמסרה בפועל חזקה לרוכשים בשטח של 18,760 מ"ר מסך השטחים שנמכרו וכתוצאה מכך הכירה החברה בשנת 2014 ברווח גולמי של כ-12.6 מליון ש"ח (2013 - 31 מליון ש"ח).

ו. החברה צופה כי סך של כ-895 מליון ש"ח מתוך היתרה של מלאי בניינים ושטחי מסחר למכירה וכן סך של כ-332 מליון ש"ח מתוך יתרת המקדמות מרוכשי דירות ימומשו לאחר יותר מ-12 חודשים מתום תקופת הדיווח.

ז. ביום 24 במרס, 2013 התקשרה חברה מאוחדת עם שותף בפרויקט "טריו" בחיפה בהסכם לרכישת יתרת זכויותיו והתחייבויותיו בפרויקט בתמורה לסך של כ-17,676 אלפי ש"ח. העסקה הושלמה בתחילת חודש אפריל 2013. כתוצאה מכך עלתה החברה המאוחדת לאחזקה של 100% והפכה לבעלת השליטה בעסקה המשותפת.

החברה המאוחדת טיפלה ברכישה האמורה בהתאם לעקרונות IFRS3 בדבר צירוף עסקים שהושג בשלבים. החברה התקשרה עם מעריך שווי חיצוני בלתי תלוי לקביעת הקצאת עלות הרכישה ובהתאם לכך הכירה החברה המאוחדת בשווי ההוגן של הנכסים שנרכשו והתחייבויות שניטלו במסגרת העסקה, כך שנוצר לחברה המאוחדת בשנת 2013 רווח (לפני מס) בסך של כ-19 מליון ש"ח כתוצאה ממדידה מחדש בשווי ההוגן של ההחזקה הקודמת בפרויקט, וזאת בנוסף לרווח (לפני מס) בסך של כ-18 מליון ש"ח כתוצאה מרכישה במחיר הזדמנותי של חלק השותף. ההכנסה כאמור נזקפה לסעיף הכנסות אחרות בדוח על רווח או הפסד ורווח כולל אחר בשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2013.

באור 8: - מלאי

31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	
44,518	46,958
28,605	43,933
73,123	90,891

מוצרי תעשייה לבנייה
חומרי גלם ועזר

באור 9: - קרקעות לבנייה

א. ההרכב:

31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	

בישראל

14,898	14,898	קרקעות ברמת אפעל (1)
19,352	-	רחובות ההולנדית
6,900	8,004	קריניצי - המשולש הגדול (2)
13,090	76,024	חוף הצוק - תל אביב (3)
140,231	146,612	אגמים נתניה (4)
-	37,816	כפר יונה (5)
12,417	13,450	תמ"א 38 (6)
-	3,933	טירת הכרמל (7)
37,596	29,439	אחרים

244,484	330,176

בחוץ לארץ

120,305	146,460	ארה"ב (10)
23,138	22,871	בולגריה (11)
67,014	66,101	רומניה (12)
2,142	2,228	ג'מייקה
44,061	45,214	פורטוגל (13)

256,660	282,874

501,144	613,050

22,440	22,144

לאחר ניכוי הפרשה לירידת ערך קרקע

ב. פרטים נוספים:

(1) מייצג את חלק חברה מאוחדת (33%) בחלקת קרקע ברמת אפעל בשטח כולל של כ-45 דונם. למועד אישור הדוחות הכספיים המקרקעין הינם קרקע חקלאית. החברה המאוחדת פועלת יחד עם השותפים לאישור תוכנית מתאר אשר תאפשר בניית מבני מגורים, משרדים ומסחר על הקרקע. נכון לתאריך המאזן החליטה הועדה המחוזית שלא לאשר תכנית מצומצמת בהעדר תכנית אב לשטחים הסמוכים. הועדה המחוזית בקשה מעיריית רמת גן להכין תכנית מתאר כוללת לאיזור הדרומי של רמת גן ובכלל זה רמת אפעל. בתחום חטיבת הקרקע מצויה בשלבי הכנה תוכנית מתאר אשר במסגרתה יקבע מתחמי תכנון ושינוי יעוד הקרקעות בכלל זה זכויות הקרקע של החברה. התוכנית טרם קיבלה תוקף סטטוטורי ומצויה לפני דיון בוותמ"ל.

בין החברה המאוחדת לשותפים נחתם הסכם לפיו החברה ביחד עם שותף נוסף יממנו ככל שיידרשו את חלקו של השותף השלישי בפרויקט. השותף השלישי בעסקה ישא בכל הוצאות המימון של החברה והשותף הנוסף. בשנת 2013 רשמה החברה המאוחדת הפרשה להפסד בסך של כ-6 מליון ש"ח בגין ההלוואה.

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

(2) בחודש מרס 2008 התקשרה חברה מאוחדת יחד עם שני יזמים נוספים ובעלי קרקע בהסכם לפיו ירכשו היזמים במסגרת עסקה משותפת, בחלקים שווים ביניהם, מבעלי הקרקע, מגרשים להקמת פרויקט בניה למגורים במתחם "המשולש הגדול" ברמת-גן אשר יכלול כ- 534 יחידות דיור וכ- 1,000 מ"ר שטחי מסחר. ההסכם כולל מספר סוגי התקשרויות עם בעלי הקרקע. בהתאם להסכם, רכישה של כ- 150 יחידות דיור תתבצע בתמורה למזומן, רכישה של כ- 212 יחידות דיור תתבצע במסגרת עסקת קומבינציה מסוג תמורות, רכישה של כ- 157 יחידות דיור תתבצע במסגרת עסקת קומבינציה בעין וכן יינתנו על ידי העסקה המשותפת שירותי בניה ביחס לכ- 15 יחידות דיור ומלוא השטח המסחרי. בעסקאות הקומבינציה על פי ההסכם, חלק העסקה המשותפת יהיה 57% וחלק בעלי הקרקע יהיה 43%.

ביום 27 בפברואר, 2013 התקשרו החברות היזמיות עם קבוצת רוכשים בהסכם מכר מחייב לפיו תרכוש קבוצת הרוכשים את הזכויות במגרש 201 המיועד להקמת 120 יחידות דיור, בתמורה לסך של כ-107.5 מיליון ש"ח (חלק החברה המאוחדת כ-36 מיליון ש"ח). עד ליום 25 בדצמבר 2013 שולמה יתרת התמורה על ידי הרוכשים ועסקת המכירה הושלמה. כתוצאה מהמכירה רשמה החברה המאוחדת בשנת 2013 רווח גולמי של כ- 10 מיליון ש"ח.

בחודש נובמבר 2013 ניתן צו תחילת עבודה לבנייתם של שני מגדלים בני 118 יחידות דיור כל אחד והחלו בפועל עבודת החפירה. במהלך שנת 2014, עם העברת החזקה בזכויות המקרקעין לידי העסקה המשותפת, כללה העסקה המשותפת בספריה התחייבויות למתן שירותי בניה לבעלי הקרקע.

(3) חברה מאוחדת וצד ג' הינם הבעלים הרשומים, בחלקים שווים ביניהם, על חטיבת קרקע בתל אביב בשטח של כ-20 דונם. המקרקעין נכללים בחטיבת קרקע אשר יעודה הינו אזור מלונאות, תיירות קיט ונופש. החברה והשותף בנו על המקרקעין מבנה דרומי בן 13 קומות הכולל 161 יחידות מתוכם נמכרו 107 יחידות. 52 יחידות מושכרות לחברת ניהול מלונאי. החברה והשותף קיבלו היתר בניה והחלו בעבודות במבנה הצפוני הכולל 129 יחידות והגישו תוכנית מתאר מקומית לניוד זכויות מקוטג'ים המאושרים בחלקה הדרומי, המערבי והצפוני של הקרקע למבנה הצפוני.

בעקבות דיונים ברשויות התכנון פועלים החברה המאוחדת והשותף לשינוי התוכנית ולהמרת הזכויות במבנה הצפוני למגורים, לביטול הקוטג'ים והקמת מבנה למלון בחלק המערבי והצפוני ולהמרת 52 יחידות במבנה הדרומי למלון, שלא ניתן יהיה למכור בו יחידות בודדות. לאור הדיונים האמורים והפעילות לשינוי התוכנית, השהו החברה והשותף הנוסף את מכירת יתרת היחידות המלונאיות הלא מכורות בבנין הדרומי שבנייתן הסתיימה וזאת עד סיום הדיונים ברשויות התכנון. בהתאם לכך סיווגה החברה בשנת 2014 את יתרת המלאי בגין יחידות מלונאיות בבנין הדרומי וכן את יתרת עלויות המלאי בגין הבנין הצפוני מסעיף מלאי בניינים למכירה במסגרת הנכסים השוטפים לסעיף מלאי קרקעות לבניה במסגרת הנכסים הלא שוטפים.

על המקרקעין (לרבות זכויותיה של החברה במקרקעין) רשומה משכנתא לטובת הבנק שהעמיד ליווי בנקאי לפרויקט. במהלך שנת 2013 נמסרו 6 יחידות במבנה הדרומי. לא נמכרו יחידות נוספות במהלך שנת 2014.

לפרטים אודות הסכם עם השותף החדש בעסקה המשותפת ראה באור 6(1).

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

- (4) בחודש אוקטובר, 2009 זכתה חברה מאוחדת במכרז של מינהל מקרקעי ישראל לרכישת זכויות מקרקעין אשר ישמשו לתכנון, בניה והקמת כ-500 יחידות דיור בשכונת אגמים ב' בנתניה, בתמורה לכ- 181 מליון ש"ח (לא כולל הוצאות פיתוח). החברה המאוחדת החלה בשיווק ובניה של 200 יח"ד ב- 4 בניינים בפרויקט. החברה המאוחדת התקשרה בהסכם ליווי בנקאי למימון הפרויקט, לפיכך בשנת 2013 סווגה קרקע בסך של כ- 72 מליון ש"ח למלאי בניינים למכירה.
- (5) ביום 8 ביוני 2014, זכתה חברה מאוחדת במכרז של רשות מקרקעי ישראל במקרקעין הידועים כמגרש 405 בכפר יונה בתמורה לסך של כ-76,760 אלפי ש"ח כאשר לסכום זה יתווסף סך של כ-21,669 אלפי ש"ח בגין הוצאות פיתוח. נכון לתאריך הדוח שולמו כ-38 מליון ש"ח על חשבון הקרקע והוצאות הפיתוח. המקרקעין ישמשו לתכנון, בניה והקמת פרויקט מגורים, הצפוי לכלול 318 יחידות דיור. בכוונת החברה המאוחדת להתקשר בהסכם ליווי בנקאי לצורך מימון הקמת הפרויקט. להערכת החברה, שלב הבנייה הראשון בפרויקט יחל בתחילת שנת 2016, ומשך זמן הבניה הכולל של כל השלבים בפרויקט צפוי להיות כ-4 שנים.
- (6) למועד דוח זה חברה המאוחדת מעורבת ב- 31 פרויקטים מסוג תמ"א 38, בהם זכויות לבניית כ-542 יח"ד נוספות.
- (7) ביום 11 בנובמבר 2014, זכתה חברה מאוחדת במכרז של רשות מקרקעי ישראל ושל משרד הבינוי והשיכון במקרקעין בשכונת גלי כרמל בטירת הכרמל בתמורה לסך של כ- 8 מליון ש"ח בתוספת מע"מ כאשר לסכום זה יתווסף סך של כ- 13 מליון ש"ח בגין הוצאות פיתוח. המקרקעין ישמשו לתכנון, בניה והקמת פרויקט מגורים, הצפוי לכלול כ- 104 יחידות דיור. בכוונת החברה המאוחדת להתקשר בהסכם ליווי בנקאי לצורך מימון הקמת הפרויקט. להערכת החברה, הבנייה תחל בתחילת שנת 2016, והיא צפויה להסתיים בתוך כ-24 חודשים.
- (8) חברה מאוחדת מקדמת מספר פרויקטים במתכונת של "פינוי - בינוי", חלקם עם שותפים. במסגרת פרויקטים אלו מתקשרת החברה המאוחדת במסגרת חוזית עם דיירים במתחמים אשר בהם ניתן לדעתה להקים פרויקטים של "פינוי-בינוי", לפיה הדיירים יפנו את דירותיהם הישנות, יקבלו מימון לשכירת דירה לתקופת הפינוי, ולאחר מכן יקבלו דירות חדשות בפרויקט שיוקם.
- ביצוע הפרויקטים מותנה, בין היתר, בקבלת אישור תב"ע חדשה, קבלת הסכמת כל הדיירים, הסדר מיסוי וקבלת פטור מתשלום דמי היתר למינהל מקרקעי ישראל ופטור מתשלום היטל השבחה לוועדה המקומית.
- (9) ביום 17 בינואר, 2013 זכתה חברה מאוחדת במכרז של משרד הבינוי והשיכון במתחם במקרקעין בשכונה הצפונית בחריש-קציר, בתמורה לסך של כ- 37 מליון ש"ח (כולל הוצאות פיתוח) המשמשים להקמת פרויקט בניה למגורים הצפוי לכלול כ-490 יחידות דיור. בחודש יולי 2013 מומשו המקרקעין בתמורה לסך של כ-70 מליון ש"ח ונוצר לחברה המאוחדת רווח של כ- 32 מליון ש"ח.
- (10) העלות מייצגת בעיקר מגרשים באורלנדו, פלורידה המיועדים להקמת כ-2,813 יחידות דיור. חברת הפרויקט נמצאת בהליך של קבלת היתר בניה לתחילת ביצוע עבודות הסלילה אשר היא הכרחית לשם תחילת שיווק ומכירת המגרשים.
- (11) העלות מייצגת שתי קרקעות בבולגריה, האחת מיועדת למגורים והאחרת למבני מסחר.

באור 9: - קרקעות לבנייה (המשך)

(12) העלות מייצגת בעיקר קרקע בשטח של כ- 11 דונם המיועדת לבניית שלושה מגדלי מגורים הכוללים כ- 400 יחידות דיור בעיר בוקרשט, רומניה. הקרקע נרכשה בעלות היסטורית של כ- 20 מליון אירו. יתרת עלות הקרקע בספרים לאחר הפחתת שווי הינה 14 מליון אירו (כ- 66 מליון ש"ח). בגין קרקע זו קיימת הלוואה מתאגיד בנקאי על סך 16.4 מליון אירו (כ- 77 מליון ש"ח) בתנאי Non-Recourse. לאור המשבר הכלכלי וההאטה בשוק הנדל"ן ברומניה, התקשרה חברה מאוחדת עם התאגיד הבנקאי שהעמיד לה את המימון לרכישת הקרקע על הסכם אופציה, לפיו הוענקה לתאגיד הבנקאי או לחברה מטעמו אופציה לקנות את מניות החברה המאוחדת תמורת ערכן הנקוב בלבד (ללא תמורה). הבנק החל בביצוע בדיקות לקראת מימוש האופציה אך טרם נתן לחברה המאוחדת הודעת מימוש. לאור זאת החברה טרם מחקה בספריה את הקרקע ואת יתרת הלוואה.

(13) קרקע בפורטוגל המיועדת לבניית 288 יחידות דיור. החברה נמצאת במשא ומתן עם קבלן בניין מקומי לפיו הוא יבנה את הפרוייקט בתמורה לקבלת אחוזים מתמורת המכירות.

<u>ג. התנועה</u>	
אלפי ש"ח	
501,144	יתרה ליום 1 בינואר, 2014
75,515	תוספות
15,480	התאמות מתרגום דוחות כספיים
62,911	העברות מבניינים למכירה
(42,000)	העברות לבניינים למכירה
<u>613,050</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014
	ד. לגבי שעבודים, ראה באור 27.

באור 10: - נדל"ן להשקעה בהקמה

<u>א. ההרכב:</u>	
31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	
<u>211,578</u>	<u>210,457</u>
	נדל"ן להשקעה בהקמה בבלגרד

פרוייקט לבניית מרכז מסחרי ומלון בבלגרד, סרביה. השווי ההוגן, נקבע על ידי מערכי שווי חיצוניים בלתי תלויים וזאת בשיטת החילוף (RESIDUAL VALUE) בהתבסס על היות תזרימי המזומנים הצפויים מהנכס (DCF). אומדן השווי ההוגן מתבסס על תזרימי מזומנים הצפויים מהנכס כפרוייקט מוגמר, תוך שימוש בשיעורי ההיוון המביאים בחשבון את הסיכון המובנה בנכס, לרבות סיכון ההקמה וסיכון ההשכרה ובניכוי רווח יזמי. יתרת אומדן העלויות להשלמת הפרוייקט מקוזזות משווי הפרוייקט המוגמר כאמור לעיל. כל האומדנים מתבססים על תנאי השוק הקיימים לתאריך הדיווח. אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הונו בשיעור היוון של כ-10.2%. הנדל"ן להשקעה מסווג לרמה 3 במדרג השווי ההוגן.

באור 10: - נדל"ן להשקעה בהקמה (המשך)

ב. התנועה

אלפי ש"ח

211,578	יתרה ליום 1 בינואר, 2014
159	תוספות
10,328	עליית ערך נדל"ן להשקעה בהקמה
(11,608)	התאמות מתרגום דוחות כספיים
210,457	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014

ג. לגבי שעבודים, ראה באור 27.

באור 11: - חייבים בגין הסדרי זכיון

ההרכב:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
10,760	10,271	בית משפט הרצליה (1)
19,180	18,424	בית משפט פתח תקוה (1)
27,667	26,734	בית משפט אשקלון (2)
56,350	54,493	בית משפט לוד (2)
113,957	109,922	
3,734	3,955	ההצגה:
110,223	105,967	חייבים בגין הסדרי זיכיון לזמן קצר (באור 6)
		חייבים בגין הסדרי זיכיון לזמן ארוך
113,957	109,922	

(1) החברה זכתה במכרזים להקמת ותחזוקת בתי משפט בהרצליה ופתח-תקוה באופן בו לאחר ההקמה החברה תמשיך לתפעל ולתחזק את המבנים לתקופה של עשרים שנה. בשנת 2007 הושלמה הקמתם והחלה הפעלתם של בתי המשפט. עלות הקמת המבנים הסתכמה לסך של כ-86 מליון ש"ח ומענקי ההקמה שהתקבלו מהמדינה הסתכמו לסך של כ-59 מליון ש"ח. היתרות בדוחות הכספיים מבטאות את הערך הנוכחי של התקבולים הצפויים מהמדינה בגין הקמת בתי המשפט מהוונים בשיעור היוון של כ-8.5%.

(2) בשנת 2010 זכתה החברה במכרזים להקמת ותחזוקת בתי משפט באשקלון ובלוד באופן בו לאחר ההקמה החברה תמשיך לתפעל ולתחזק את המבנים לתקופה של עשרים שנה. בחודש ספטמבר 2012 הסתיימה בניית בתי המשפט והחלה הפעלתם. עלות הקמת המבנים הסתכמה לסך של כ-146 מליון ש"ח ומענקי ההקמה שהתקבלו מהמדינה הסתכמו לסך של כ-76 מליון ש"ח. היתרות בדוחות הכספיים מבטאות את הערך הנוכחי של התקבולים הצפויים מהמדינה בגין הקמת בתי המשפט מהוונים בשיעור היוון של כ-5.1%-5.3%.

לגבי שעבודים ראה באור 27.

באור 12: - השקעות בנכסים פיננסיים זמינים למכירה

א. הרכב:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
110,722	85,396	מבטח שמיר אחזקות בע"מ (1) אחרות
6,104	6,347	
<u>116,826</u>	<u>91,743</u>	
<u>(7,038)</u>	<u>(31,510)</u>	עליית (ירידת) ערך נכסים זמינים למכירה

(1) חברה מאוחדת החזיקה בבעלותה 1,220,000 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. (11.62%) של חברת מבטח שמיר אחזקות בע"מ (להלן "מבטח"). ביום 10 בנובמבר 2013, מכרה החברה המאוחדת למאיר שמיר אחזקות בע"מ (להלן "שמיר") 250,000 מניות מבטח בנות 1 ש"ח כ"א בעסקה מחוץ לבורסה בתמורה כוללת בסך של 30 מליון ש"ח. בד בבד עם חתימת ההסכם למכירת המניות, כאמור לעיל, ביטלו החברה המאוחדת ושמיר את הסכם שיתוף הפעולה שהיה ביניהם לרבות כל הזכויות וההתחייבויות הנובעות ממנו למי מהצדדים.

עד לתאריך המכירה טיפלה החברה המאוחדת בהשקעתה במניות מבטח על דרך של השקעה בחברה כלולה בשל הסכם שיתוף הפעולה שהיה לה במבטח. עם ביטול הסכם שיתוף הפעולה, כאמור לעיל, חדלה החברה המאוחדת מלהיות בעלת השפעה מהותית במבטח ולפיכך מאותו מועד סיווגה החברה המאוחדת את השקעתה במבטח כנכס פיננסי זמין למכירה.

שווין ההוגן של מניות מבטח ליום 10 בנובמבר 2013 בהתאם למחירן בבורסה היה כ-123 מליון ש"ח. כתוצאה מהאמור רשמה החברה בשנת 2013 בדוח רווח והפסד בסעיף הכנסות אחרות רווח בסך של כ-60 מליון ש"ח. לאחר מכירת המניות כאמור לעיל ומכירת 45,000 מניות נוספות בסוף שנת 2013 בתמורה לסך של כ-5.6 מליון ש"ח מחזיקה החברה המאוחדת ב-925,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של מבטח המהוות 8.81% מהונה המונפק והנפרע של מבטח.

נכון לתאריך המאזן חלה ירידה משמעותית בשווי מניית מבטח שמיר ועקב כך הכירה החברה המאוחדת בהפסד מירידת ערך בסך של כ-32 מליון ש"ח. הפסד זה כלול בדוח רווח והפסד לשנת 2014 תחת סעיף הוצאות מימון.

ב. תנועה

אלפי ש"ח	
116,826	<u>יתרה לתחילת השנה</u>
6,182	סגירת קרן הון מירידת ערך ירידת ערך שנזקפה לרווח והפסד התאמות מתרגום דוחות כספיים
(31,510)	
245	
<u>91,743</u>	<u>יתרה לסוף השנה</u>

באור 13: - נדל"ן להשקעה

א. ההרכב:

סה"כ	קרקעות	בתי מלון אלפי ש"ח	מרכזי מסחר ובניינים משרדים	מבני תעשייה	
2,358,145	33,741	25,450	1,847,862	451,092	יתרה ליום 1 בינואר, 2013
179,611	1	-	179,524	86	רכישות ותוספות במשך השנה
6,861	1,121	150	(9,405)	14,995	עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה
(5,569)	-	-	(5,569)	-	גרועות במשך השנה
(27,622)	-	-	(26,470)	(1,152)	התאמות מתרגום דוחות כספיים
2,511,426	34,863	25,600	1,985,942	465,021	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2013
35,866	20	-	34,898	948	רכישות ותוספות במשך השנה
83,204	2,198	560	61,884	18,562	עליית ערך נדל"ן להשקעה
(3,800)	-	-	-	(3,800)	העברה למלאי שטחי מסחר
(10,764)	-	-	(10,366)	(398)	המיועדים למכירה (באור 7)
					התאמות מתרגום דוחות כספיים
2,615,932	37,081	26,160	2,072,358	480,333	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014

ב. מידע על השקעות וגרועות עיקריות

ביום 1 ביולי, 2014 חתמה אשדל (חברה מאוחדת) על הסכם לרכישת מבנה לוגיסטי בגן יבנה בשטח בנוי של כ- 4,600 מ"ר בתמורה לסך של כ- 20 מיליון ש"ח. הנכס מושכר במלואו לשני שוכרים תמורת דמי שכירות שנתיים בסך של 1.7 מיליון ש"ח.

ג. מידע נוסף

1. זכויות החכירה מסתיימות בין השנים 2021-2051 עם זכות להארכה. רוב זכויות הבעלות והחכירה של המקרקעין טרם נרשמו על שם חברות הקבוצה עקב אי השלמת הליכי איחוד וחלוקה. השווי ההוגן מוצג לאחר ניכוי שווי התחייבות להארכת הסכמי החכירה עם מינהל מקרקעי ישראל בסך של כ- 10,045 אלפי ש"ח (2013 - 7,745 אלפי ש"ח).

2. נדל"ן להשקעה מוצג על בסיס השווי ההוגן וזאת בהתאם להערכות שווי שבוצעו על ידי מעריכי שווי חיצוניים בלתי תלויים. השווי ההוגן נקבע בהתבסס על עסקאות שנערכו לאחרונה בשוק ביחס לנדל"ן דומה ובמיקום דומה לזה של הנדל"ן שבבעלות החברה וכן בהתבסס על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים הצפויים מהנכסים. בחישוב השווי ההוגן השתמשו המעריכים בשיעורי היוון שבין 7.7% ל- 8.75% (2013 - 7.9%-8.75%).

3. מידע על שווי הוגן

(א) להלן מפורטות ההנחות העיקריות אשר שימשו את מעריכי השווי בקביעת שוויים ההוגן של נכסי הנדל"ן להשקעה אשר ברשות הקבוצה:

31 בדצמבר 2014					
סה"כ	קרקעות	בתי מלון אלפי ש"ח	מרכזי מסחר ובניינים משרדים	מבני תעשייה	
2,615,932	37,081	26,160	2,072,358	480,333	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר, 2014
-	-	8.02%	7.49%	7.5%	שיעור תשואה גלום משוקלל
193,259	-	2,098	155,138	36,023	NOI משוקלל

באור 13: - נדל"ן להשקעה (המשך)

31 בדצמבר 2013					
סה"כ	קרקעות	מבני	מרכזי מסחר	בתי	אלפי ש"ח
		תעשייה	ובנייני משרדים	מלון	
2,511,426	34,863	465,021	1,985,942	25,600	שווי הוגן ליום 31 בדצמבר, 2013
-	-	7.53%	7.40%	8.13%	שיעור תשואה גלום משוקלל
183,963	-	35,019	146,862	2,082	NOI משוקלל

(ב) הטבלה להלן מציגה את ההשפעה על הרווח (הפסד) של הקבוצה לפני מס כתוצאה משינוי בהנחות ששימשו מחישוב שוויים ההוגן של הנכסים:

31 בדצמבר 2014			
מבני תעשייה	ובנייני משרדים	בתי מלון	סה"כ
אלפי ש"ח			
רווח (הפסד) כתוצאה משינוי בהנחות:			
עלייה של 25 נקודות בסיס בשיעור התשואה הגלום	(15,495)	(66,971)	(791)
ירידה של 25 נקודות בסיס בשיעור התשואה הגלום	16,564	71,598	842
עלייה ב-NOI הגלום בשיעור של 5%	24,017	103,618	1,308
ירידה ב-NOI הגלום בשיעור של 5%	(24,017)	(103,618)	(1,308)

31 בדצמבר 2013			
מבני תעשייה	ובנייני משרדים	בתי מלון	סה"כ
רווח (הפסד) כתוצאה משינוי בהנחות:			
עלייה של 25 נקודות בסיס בשיעור התשואה הגלום	(14,942)	(64,942)	(763)
ירידה של 25 נקודות בסיס בשיעור התשואה הגלום	15,968	69,486	812
עלייה ב-NOI הגלום בשיעור של 5%	23,251	99,297	1,280
ירידה ב-NOI הגלום בשיעור של 5%	(23,251)	(99,297)	(1,280)
			(80,647)
			86,266
			123,828
			(123,828)

ד. לגבי שעבודים, ראה באור 27.

ה. השווי ההוגן מסווג לרמה 3 במדרג שווי ההוגן.

באור 14: - חברות כלולות

א. ההרכב השקעה בחברות כלולות:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
343,816	387,871	השקעה (1)
336,189	360,034	הלוואות וחובות לא שוטפים (2)
680,005	747,905	

(1) ליום 31 בדצמבר, 2014 כולל יתרת עודף עלות בסך של 16,516 אלפי ש"ח המיוחס להשקעה במניות סיטיפס (2013 - 13,775 אלפי ש"ח).

(2) להלן הרכב ההלוואות והחובות הלא שוטפים:

31 בדצמבר		שיעור ריבית	
2013	2014	משוקלל	
אלפי ש"ח		%	
170,515	162,082	4-5.5	צמודות למדד המחירים לצרכן
70,140	106,587	4.1	לא צמודות
5,091	5,093	-	בדולר ארה"ב
90,443	86,272	6	באירו
336,189	360,034		

מועדי הפרעון של ההלוואות טרם נקבעו.

ב. התנועה בשנת 2014:

אלפי ש"ח	
680,005	יתרה לתחילת השנה
(930)	הפרשי תרגום שנזקפו לקרן הון
11,093	שערוך הלוואות לחברות כלולות
47,066	חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות
(3,094)	דיבידנד שהתקבל
2,822	עלייה בהלוואות וחשבונות שוטפים עם חברות כלולות, נטו
11,008	מיון מהלוואות לאחרים (ראה ו' (3) להלן)
(140)	תמורה מממוש השקעה בחברה כלולה
75	רווח מממוש השקעות, נטו
747,905	יתרה לסוף השנה

ג. חברת סיטיפס בע"מ

1. השקעה בסיטיפס

(א) החברה יחד עם חברה מאוחדת, מחזיקות לתאריך המאזן ב-47.5% מהבעלות בחברת סיטיפס בע"מ (להלן - סיטיפס) אשר זכתה במכרז להקמת ותפעול רכבת קלה בירושלים בשיטת B.O.T.

באור 14: - חברות כלולות (המשך)

במהלך חודש יוני, 2013 התקיימו כל התנאים המתלים לרכישת 2.5% נוספים ממניות סיטיפס (לרבות זכות ל-2.5% בהלוואת הבעלים לסיטיפס) בתמורה לסך של 3 מיליון ש"ח. עקב כך עלה שיעור ההחזקה של החברה המאוחדת בסיטיפס מ-17.5% ל-20%. החברה התקשרה עם מעריך שווי חיצוני, בלתי תלוי, לצורך הכנת עבודה בדבר הקצאת התמורה ברכישת המניות כאמור לעיל. בהתאם להקצאה זו רשמה החברה בדוח רווח והפסד לשנת 2013, בסעיף הכנסות אחרות, רווח מרכישה במחיר הזדמנותי בסך של כ- 11 מיליון ש"ח.

(ב) ביום 27 בדצמבר, 2012 חתמה החברה על הסכם למכירת 10% ממניות סיטיפס לבעל השליטה בחברה בתמורה לסך של 32 מיליון ש"ח. בחודש יוני 2013 חתמה החברה עם בעל השליטה על הסכם למכירת 5% נוספים ממניות סיטיפס בתמורה לסך של כ-16.1. בגין כל אחד מההסכמים האמורים, לחברה היתה אופציה לרכוש את המניות הנמכרות בכל מועד עד לתום 36 חודשים מיום החתימה על ההסכם בתמורה השווה לסכום תמורת המכירה כשהוא נושא ריבית בשיעור של פריים+2% מיום חתימת ההסכם ועד ליום התשלום בפועל.

בחודש אוגוסט 2013, חתמה החברה על הסכם למכירת 12.5% נוספים ממניות סיטיפס לבעל מניות אחר בתמורה לסך של 31.25 מיליון ש"ח. יתרת ההשקעה במניות אלו בדוחות הכספיים לאותו מועד הסתכמה לסך של כ-41 מיליון ש"ח. בהתאם להסכם ולתיקונים לו, לחברה היתה אופציה לרכוש את המניות הנמכרות, כולל הלוואות הבעלים עד לתום 24 חודשים ממועד החתימה על ההסכם. מחיר מימוש האופציה האמורה עמד נכון לחודש מרס 2014 על סך של 42 מיליון ש"ח ותתווסף לו ריבית בשיעור פריים+2% עד לתשלום עבור המניות והלוואות הבעלים.

מאחר והחברה היתה בדעה כי מרבית הסיכונים וההטבות בגין המניות שנמכרו לא יועברו לרוכשים גם לאחר השלמת התנאים המתלים, המניות הנמכרות המשיכו להיות מוצגות בדוחות הכספיים והתמורה שהתקבלה בגין המכירה הוצגה כהלוואה במסגרת ההתחייבות לזמן ארוך לרבות הריבית שנצברה בגינה בהתאם לתנאי האופציה. ראה באור 23.

ביום 23 במרס, 2014 הודיעה החברה לבעל השליטה ולבעל המניות האחר על מימוש האופציות המתוארות לעיל בתמורה לסך של כ- 51 מיליון ש"ח ו- 42 מיליון ש"ח, בהתאמה. השלמת מימוש האופציות היתה כפופה לתנאים מתלים ובכלל זה השלמת הנפקת ניירות הערך של החברה בבורסה. בחודש יוני, 2014 מימשה החברה את האופציות שהיו לה לרכישת מניות סיטיפס בתמורה לסך של כ- 93 מיליון ש"ח. התמורה הנוספת ששולמה לבעל המניות האחר, איתו חתמה החברה על הסכם למכירת 12.5% ממניות סיטיפס בחודש אוגוסט 2013, בסך של כ- 9.7 מיליון ש"ח נזקה לקרן מעסקאות עם בעלי שליטה.

(ג) ביום 2 בספטמבר, 2014 התקשרה החברה ביחד עם אשטרום נכסים ושותפים נוספים באמצעות שותפות מוגבלת (להלן "השותפות") (חלק החברה ואשטרום נכסים בשותפות 50%), בהסכם לפיו תרכוש השותפות את מלוא הון המניות המונפק והנפרע של חברת קונקס ירושלים (להלן "קונקס"). תמורת העסקה (חלק החברה ואשטרום נכסים) מסתכם בסך של כ-41 מיליון ש"ח. קונקס הינה חברה פרטית שכל עיסוקה הינו קבלן תפעול של פרויקט הרכבת הקלה בירושלים וזאת מכח הסכם תפעול ותחזוקה שנחתם בין קונקס לבין סיטיפס.

באור 14: - חברות כלולות (המשך)

הסכם רכישת המניות מותנה בהתקיימות קבלת אישור תאגידים בנקאיים המממנים את פרויקט הרכבת הקלה בירושלים, אישור הגורמים הרלוונטיים במדינת ישראל וקבלת אישור הממונה על ההגבלים העסקיים. על פי ההסכם, מועד השלמת ההסכם יהיה עד 10 ימי עסקים לאחר התקיימות התנאים לעיל. נכון לתאריך פרסום הדוחות הכספיים, טרם התקיימו התנאים המתלים.

(ד) ביום 2 בספטמבר, 2014 (במסגרת רכישת מניות קונקס כמוזכר בסעיף ג לעיל) התקשרה החברה ביחד עם אשטרום נכסים ושותפים נוספים, בהסכם לרכישת מלוא החזקות חברת TRANSDEV ILE DE FRANCE S.A בסיטיפס (המהוות 5% מהונה המונפק והנפרע של סטיפס) בשים לב לחלקם היחסי בסיטיפס לפני רכישת המניות באופן שהחברה ואשטרום נכסים יחזיקו לאחר העסקה ב-50% מהונה המונפק והנפרע של סטיפס (חלף 47.5%), והכל בתמורה לסך של 6.25 מיליון ש"ח (חלק החברה ואשטרום נכסים). נכון ליום אישור הדוחות הכספיים העסקה לא הושלמה.

2. פעילות סטיפס

תקופת הזכיון שנקבעה בחוזה הינה ל-30 שנה החל מיום 15 בינואר, 2005 בכפוף להארכות נוספות שהמדינה תיתן בעתיד. הכנסות סטיפס בתקופת הזכיון ינבעו בעיקר מדמי הנסיעה. בתום תקופת הזכיון על סטיפס למסור את הקו למדינה ללא תמורה.

במהלך שנת 2006 החלו עבודות הקמת הפרוייקט כאשר החברה משמשת כקבלן ההקמה. בחודש יוני 2008 נחתם הסכם תיקון להסכם הזכיון עם המדינה הקובע כי לוחות הזמנים של ההקמה יעודכנו ב-20 חודשים (סיום תקופת ההקמה נקבע לחודש ספטמבר 2010) ותקופת הזכיון תוארך בשמונה חודשים.

במקביל נחתם הסכם עם הבנקים אשר במסגרתו עודכנו, בין השאר, לוחות הסילוקין של ההלוואות ונקבע הסדר לתשלום לקבלן בגין עבודות שבוצעו (תשלומים אלה הושעו החל מחודש יולי 2007). כחלק מהטמעת השינויים בהסכם הזכיון והסכם המימון תוקנו גם ההסכמים של סטיפס עם קבלן ההקמה (החברה) והמפעיל.

ביום 19 באוגוסט, 2011 החלה סטיפס להפעיל את הרכבת הקלה בירושלים ללא גביית תשלום בהפעלה מצומצמת. ביום 1 בדצמבר 2011 הסתיימה תקופת ההפעלה המצומצמת וסטיפס החלה לגבות תשלום בגין הנסיעה. החל מיום 24 בפברואר 2012 מפעילה החברה 21 רכבות בשעות השיא. ביום 25 במרס 2012 קיבלה החברה מהמדינה את תעודת ההפעלה (Operation Certificate) כהגדרתה בהסכם הזכיון.

3. בוררות עם המדינה והשלכותיה

כללי

בין המדינה לבין הזכיון מתנהל הליך בוררות בהקשר לעיכובים שנגרמו בפרוייקט הרכבת הקלה בירושלים. במסגרת הליך זה, נתקבלו מעת לעת במהלך תקופת הקמת הפרוייקט החלטות אשר השפיעו על לוחות הזמנים להשלמת הפרוייקט, מתכונת הפעלת הרכבת בתחילת הפעלתה ואופן ומועד תשלום מענקי הקמה לזכיון. במקביל להליכי הבוררות מתקיים משא ומתן ישיר עם המדינה, זאת במטרה לקדם ולפתור חלק מהמחלוקות.

באור 14: - חברות כלולות (המשך)

סיטיפס הגישה כבר בחודש מאי 2009 תביעת לוחות זמנים לבוררים (תביעת EOT) שעניינה הוא הצורך בדחיית מועד סיום השלמת הפרוייקט. הבוררים נתבקשו לקבוע כי בעקבות עיכובים שנגרמו על ידי המדינה מועד סיום עבודות ההקמה יידחה מיום 8 לספטמבר 2010 ליום 1 ביוני 2011 וכי הזכיון זכאי לפיצוי בסך של כ-340 מליון ש"ח בגין העיכובים בלוחות הזמנים ואילו המדינה תובעת פיצוי בסך של 1,056 מליון ש"ח הכולל גם תביעה לפיצוי בגין נזקים משקיים בסך 710 מליון ש"ח. ביום 25 בדצמבר, 2014 הוגשה מטעם סיטיפס לבית המשפט המחוזי בירושלים המרצת פתיחה נגד מדינת ישראל לפיה התבקש בית המשפט להצהיר ולקבוע כי לבוררים אין סמכות לדון בתביעה בגין הנזקים המשקיים מאחר שמדובר בתביעה ייצוגית בשם הציבור והחוק לא מקנה למדינה סמכות להגיש תביעה כזו. תשובת המדינה להמרצת הפתיחה אמורה להינתן בחודש אפריל 2015.

ביום 20 בספטמבר, 2014 התקבלה טיוטה של חוות דעת המומחה ההנדסי אשר מונה במסגרת הליך הבוררות. בחודש פברואר 2015 הגישו הצדדים השגותיהם על טיוטת חוות הדעת. טיוטת חוות הדעת כפופה להשגות הצדדים שלאחריהם תתקבל חוות דעת סופית. לאחר קבלת חוות הדעת הסופית ישמעו טענות הצדדים לגביה בפני הבוררים. נראה שעם קבלת חוות דעתו הסופית של המומחה ועם קבלת התייחסות הבוררים לגביה יוכלו היועצים המשפטיים לאמוד ביתר דיוק את סיכויי תביעת ההתמשכות.

לפי חוות דעתם של יועצי המשפטיים של סיטיפס, בשים לב לכך שהמומחה ייחס למדינה את האחריות העיקרית לעיכובים בפרוייקט, הסיכויים לקבלת תביעת המדינה בכלל והתביעה בגין נזקים משקיים בפרט נמוכים מ-50%.

להערכת הנהלת החברה בהתבסס על יועצי המשפטיים קיימת סבירות גבוהה שטענות החברה כנגד המדינה המפורטות בבאור 35 (3) יתקבלו והם יעמדו כנגד תביעת המדינה לפיצויים בגין האיחורים ולכן החברה צופה כי היא תוכל לגבות לפחות את הסכומים שנכללו במסגרת סעיף הכנסות לקבל.

יצוין כי ככל שיקבע כי לסיטיפס יש אחריות משותפת לעיכובים בלוחות הזמנים, זכאית סיטיפס לתבוע את הקבלן (כולל החברה שחלקה בקבלנות הינו 20%) ו/או המפעיל בגין נזקה כאשר הערכה היא כי הסיכויים שתביעה זו תתקבל הם למעלה מ-51%. יתר על כן, חשוב להדגיש כי למול תביעת המדינה בגין כל חודש עיכוב עומדת תביעת ה-EOT של סיטיפס כנגד המדינה, מה שמחזק את ההערכה כי קיימת סבירות נמוכה כי סיטיפס תידרש לשלם סכומים בהיקפים שפורטו. בשל האמור לעיל לא בוצעה הפרשה בדוחות הכספיים של סיטיפס בגין תובענה זו.

רואי החשבון של סיטיפס הפנו את תשומת הלב לבוררות זו בדוח המבקר שלהם לדוחות הכספיים של סיטיפס ליום 31 בדצמבר, 2014 וכן הם מפנים את תשומת הלב לשתי בקשות לאישור תביעות כתביעות במפורט בסעיפים 4(1) ו-4(4) להלן.

4. תביעות כנגד סיטיפס

(1) ביום 8 ביולי 2013 הוגשה כנגד סיטיפס תביעה ובקשה לאשרה כתביעה ייצוגית בגין אי הנפקת אסמכתאות בכתב לתובעים. סך הנזק הנתבע המיוחס לסיטיפס הינו כ-238 מליון ש"ח אשר לדעת סיטיפס ויועצי המשפטיים הסיכויים כי התביעה תתקבל נמוכים מ-50% ובשל כך לא בוצעה כל הפרשה בדוחות הכספיים.

באור 14: - חברות כלולות (המשך)

(2) כנגד סיטיפס הוגשו במהלך השנים 2012-2014 תביעות ובקשה לאשרם כתביעות ייצוגיות בגין טענות שונות לפיהן הנזק הנתבע מסיטיפס מסתכם לסך של כ- 45 מליון ש"ח. בגין תביעות אלו לא ניתן לאמוד את סיכויי הצלחות התביעות ולדעת הנהלת סיטיפס היא לא תידרש לשלם מעבר לסכומים אשר הופרשו בדוחותיה הכספיים.

(3) ביום 2 ביוני, 2014 הגישו 30 בעלי עסקים שונים תביעה כספית נגד סיטיפס, עיריית ירושלים ומשרד התחבורה בסכום של כ- 28 מליון ש"ח בגין נזקים נטענים שנגרמו לכאורה לתובעים עקב עבודות ההקמה של הרכבת הקלה באזור רחוב יפו. על פי המידע המצוי בפני סיטיפס ויועציה המשפטיים, קיים סיכוי של מתחת ל- 50% כי התביעה כנגד סיטיפס תתקבל ולפיכך לא נערכה הפרשה בגינה בדוחות הכספיים.

(4) ביום 19 באוקטובר, 2014 הומצאה לסיטיפס בקשה לאישור תביעה כייצוגית לבית המשפט המחוזי בירושלים כנגד סיטיפס בסך של 360 מליון ש"ח בטענה לקיומו של מפגע רעש בדמות צפצוף הנשמע בתוך קרון הרכבת לפני תחילת הנסיעה מהתחנה. בשלב זה סיטיפס ויועציה המשפטיים עדיין לומדים את הטענות המפורטת בבקשה, כך שאין באפשרות החברה להעריך את סיכויי הבקשה להתקבל. בדוחות הכספיים לא נערכה כל הפרשה בגין תביעה זו.

ד. מידע נוסף בדבר חברות כלולות

מקום עיקרי של העסק	זכויות החברה בהון ובזכויות הצבעה %

31 בדצמבר 2014

50.0%	ישראל	שותפות קניון באר שבע (קריית הממשלה)
50.0%	ישראל	חוצות המפרץ חיפה בע"מ
42.3%	ישראל	מגדלי הוד השרון בע"מ
47.5%	ישראל	סיטיפס בע"מ
55.0%	ישראל	המרינה הכחולה בע"מ (2)
50.0%	ישראל	אשלון ים המלח
45.0%	גרמניה	אשטרו דיסלדורף Yorkstrass

(1) ערבויות ראה באור 27ב'(2).

(2) על פי הסכם בין בעלי המניות, לחברה לא קיימת שליטה בחברה זו.

באור 14: - חברות כלולות (המשך)צירוף מידע תמציתי בדבר חברות המטופלות לפי שיטת השווי המאזני

(א) תמצית מידע פיננסי של חברה כלולה - חברת חוצות המפרץ חיפה בע"מ.

מידע כספי תמציתי על המצב הכספי:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
9,430	10,177	נכסים שוטפים
565,345	635,667	נכסים לא שוטפים
(17,945)	(23,407)	התחייבויות שוטפות
(373,953)	(399,089)	התחייבויות לא שוטפות
<u>182,877</u>	<u>223,348</u>	סה"כ הון

מידע כספי על תוצאות הפעילות :

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
<u>42,813</u>	<u>46,331</u>	הכנסות
<u>10,562</u>	<u>40,471</u>	רווח נקי
<u>10,562</u>	<u>40,471</u>	סה"כ רווח כולל
(ב) תמצית מידע פיננסי של חברה כלולה - חברת מגדלי הוד השרון בע"מ.		

מידע כספי תמציתי על המצב הכספי:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
18,756	9,426	נכסים שוטפים
485,816	562,980	נכסים לא שוטפים
(19,971)	(295,472)	התחייבויות שוטפות
(341,146)	(97,583)	התחייבויות לא שוטפות
<u>143,455</u>	<u>179,351</u>	סה"כ הון

מידע כספי על תוצאות הפעילות :

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
<u>39,095</u>	<u>45,026</u>	הכנסות
<u>13,620</u>	<u>35,896</u>	רווח נקי
<u>13,620</u>	<u>35,896</u>	סה"כ רווח כולל

באור 14: - חברות כלולות (המשך)ה. תמצית מידע פיננסי של חברות מאוחדות עם זכויות שאינן מקנות שליטה מהותיות1. מידע כללי

זכויות הבעלות המוחזקות על ידי זכויות שאינן מקנות שליטה	מדינת התאגדות	
23.2	ישראל	<u>2014</u> אשדר חברה לבניה בע"מ
42.7	ישראל	אשטרום נכסים בע"מ
23.4	ישראל	<u>2013</u> אשדר חברה לבניה בע"מ
43.8	ישראל	אשטרום נכסים בע"מ

2. תמצית מידע פיננסי של חברות מאוחדות עם זכויות שאינן מקנות שליטה מהותיותא. אשטרום נכסים בע"מ

ליום 31 בדצמבר 2014 מחזיקה החברה ב-57.3% (2013 - 56.2%) מהון המניות של אשטרום נכסים בע"מ. מניות אשטרום נכסים רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

מידע כספי תמציתי של אשטרום נכסים (כמוצג בדוחותיה של אשטרום נכסים):

מידע כספי תמציתי על המצב הכספי:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
559,437	357,196	נכסים שוטפים
3,008,756	3,126,258	נכסים לא שוטפים
(543,919)	(489,124)	התחייבויות שוטפות
(2,020,171)	(2,000,470)	התחייבויות לא שוטפות
<u>1,004,103</u>	<u>993,860</u>	סה"כ הון

באור 14: - חברות כלולות (המשך)מידע כספי על תוצאות הפעילות :

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
340,900	285,293	הכנסות
153,823	160,365	רווח נקי
(16,523)	2,933	רווח (הפסד) כולל אחר
137,300	163,298	סה"כ רווח כולל
5,418	29,767	דיבידנד שהתקבל (חלק החברה)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
94,401	99,247	מפעילות שוטפת
(276,210)	30,047	מפעילות (לפעילות) השקעה
135,099	(230,421)	מפעילות (לפעילות) מימון
(1,560)	(195)	הפרשי תרגום בגין יתרות מזומנים
(48,270)	(101,322)	ירידה במזומנים ושווי מזומנים

לאחר תאריך המאזן אישר דירקטוריון אשטרום נכסים חלוקת דיבידנד בסך של 40 מליון ש"ח (חלק החברה - 57.3%).

בימים 24 ו-25 במרס 2015 מכרה אשטרום נכסים מניות שלה אשר הוחזקו על ידי חברות בנות שלה בתמורה לסך של 44,580 אלפי ש"ח וכתוצאה מכך ההון העצמי שלה יגדל בסכום זה (לפני מס). בעקבות זאת שיעור ההחזקה של החברה באשטרום נכסים ירד ל- 54.1%.

באור 14: - חברות כלולות (המשך)ב. אשדר חברה לבניה בע"מ

ליום 31 בדצמבר 2014 מחזיקה החברה ב-76.8% (2013 - 76.6%) מהון המניות של חברת אשדר חברה לבניה בע"מ (להלן - אשדר). מניות אשדר רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

מידע כספי תמציתי של אשדר (כמוצג בדוחותיה הכספיים):מידע כספי תמציתי על המצב הכספי:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
1,982,868	1,670,179	נכסים שוטפים
404,426	496,497	נכסים לא שוטפים
(1,323,550)	(1,194,829)	התחייבויות שוטפות
(630,423)	(545,377)	התחייבויות לא שוטפות
<u>433,321</u>	<u>426,470</u>	סה"כ הון

מידע כספי על תוצאות הפעילות:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
<u>765,377</u>	<u>786,442</u>	הכנסות
76,896	26,719	רווח נקי
791	(448)	רווח (הפסד) כולל אחר
<u>77,687</u>	<u>26,271</u>	סה"כ רווח כולל
<u>15,795</u>	<u>26,324</u>	דיבידנד שהתקבל (חלק החברה)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
230,150	138,118	מפעילות שוטפת
(240,049)	(830)	לפעילות השקעה
30,536	(188,348)	מפעילות (לפעילות) מימון
<u>20,637</u>	<u>(51,060)</u>	עליה (ירידה), נטו במזומנים ושווי מזומנים

לאחר תאריך המאזן אישר דירקטוריון אשדר חלוקת דיבידנד בסך של 13 מליון ש"ח (חלק החברה - 76.8%).

באור 14: - חברות כלולות (המשך)

3. מידע לגבי זכויות שאינן מקנות שליטה

31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	
535,185	474,371
97,069	93,054
32,485	30,580
664,739	598,005

יתרות של זכויות שאינן מקנות שליטה

		אשטרום נכסים
		אשדר
		אחרות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

רווח (הפסד) המיוחס לזכויות שאינן מקנות שליטה

82,129	84,200	אשטרום נכסים
17,615	5,753	אשדר
7,500	(1,414)	אחרות
107,244	88,539	

סכומי דיבידנד מחברות מאוחדות ששולמו לבעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		
12,974	5,895	23,197
-	5,257	8,684
12,974	11,152	31,881

אשטרום נכסים
אשדר

1. מידע נוסף

1. הצעת רכש למניות אשלד

ביום 4 במרס, 2014 פרסמה אשטרום נכסים הצעת רכש לרכישת כל הזכויות שאינן מקנות שליטה ולמחיקתה של חברת אשלד בע"מ (להלן - אשלד) מהמסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב. נכון למועד ההצעה החזיקה אשטרום נכסים 63.3% ממניות אשלד. ביום 19 במרס, 2014 נתקבלו הודעות קיבול מהניצעים בשיעור של 95.17% מהמניות המוצעות לרכישה. לאור תוצאות הצעת הרכש התקיים שיעור ההיענות המזערי ובהתאם לתקנות ניירות ערך רכשה אשטרום נכסים ברכישה כפויה את יתרת מניות אשלד שהוצעו לרכישה. תמורת המניות שנרכשו הייתה בסך של כ- 107 מליון ש"ח. בעקבות רכישת המניות מחזיקה אשטרום נכסים בכ- 95.45% ממניות חברת אשלד. יתרת המניות מוחזקות בידי חברת בת של אשלד.

באור 14: - חברות כלולות (המשך)

בהצעת הרכש שפורסמה העניקה החברה לאשטרום נכסים אופציה למכור לה את כל מניות חברת אשלד שירכשו בהצעת הרכש, ככל שירכשו, וזאת בהתקיים התנאים כדלקמן: (א) הצעת הרכש תענה (ב) הפיכתה של החברה לחברה ציבורית עד ליום 31 בדצמבר, 2014. ככל ותמומש האופציה על ידי אשטרום נכסים תשלם החברה עבור כל מניה של אשלד את המחיר ששילמה אשטרום נכסים, בהתאם להצעת הרכש, בתוספת ריבית שנתית בשיעור של 3.13% והצמדה למדד מיום קבלת המניות בתוספת עלויות אחרות ככל שתיווצרנה כאלה. האופציה ניתנת למימוש בידי אשטרום נכסים בכפוף לתנאים המתלים כאמור לעיל למשך תקופה של 12 חודשים.

האופציה נכנסה לתוקף לאחר הפיכתה של החברה לחברה ציבורית ביום 28 במאי, 2014 והיא בתוקף עד ליום 28 במאי, 2015. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים אשטרום נכסים לא מימשה את האופציה.

2. ביום 18 במרס, 2014 רכשה אשטרום נכסים, באמצעות חברה בת, מניות שלה בתמורה לסך של כ- 14 מליון ש"ח. בעקבות הרכישה עלה שיעור ההחזקה של החברה באשטרום נכסים מ- 56.20% ל- 57.38% ונוצרה קרן מעסקה עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ- 1.6 מליון ש"ח.

3. המרינה הכחולה בע"מ

החברה מחזיקה, באמצעות חברות אשדר ואשטרום נכסים, 55% מהון המניות של חברת המרינה הכחולה בע"מ (להלן - המרינה הכחולה). למרינה הכחולה זכויות חכירה בקרקע באשדוד למלונאות לסוגיה, שטחי מסחר ומשרדים וכן מפעילה מעגנה לכלי שיט. על פי ההסכם בין בעלי המניות, לחברה אין שליטה בחברה זו.

עד לחודש דצמבר 2014 העמידה החברה לבעל מניות המחזיק ב- 25% מהון המניות של המרינה הכחולה הלוואות בסך של כ- 24 מליון ש"ח אשר שימשו אותו למימון חלקו בהלוואות בעלים של המרינה הכחולה. הלוואות אלו הופחתו במלואן בדוחות הכספיים של החברה. בעקבות החלטה של המרינה הכחולה לפרוע את יתרת ההלוואה שהיתה לה מתאגיד בנקאי, חתמה החברה ביום 29 בדצמבר, 2014 על הסכם עם בעל המניות לפיו החברה תעמיד למרינה במקום אותו בעל מניות הלוואה בסך של כ- 11 מליון ש"ח וכן הוא יפרע לחברה סך של 4 מליון ש"ח. בנוסף החברה תפעל לבטל את חלקו בערבויות שנתן לתאגיד בנקאי בגין התחייבויות המרינה הכחולה. בתמורה לכך כל הלוואות הבעלים שאותו בעל מניות העמיד למרינה הכחולה בסך של כ- 48.5 מליון ש"ח הוסבו לחברה. יתרת הפרשה לירידת ערך ההלוואות מסתכמת ליום המאזן לסך של כ- 37.5 מליון ש"ח.

4. דרכים בניה ופיתוח (ש.א.צ.) בע"מ (להלן - דרכים)

לתאריך המאזן מחזיקה חברה מאוחדת ב- 60% מהון המניות של חברת דרכים אשר עוסקת בעבודות קבלנות בתחום התשתיות. ביום 19 במרס, 2015 חתמה החברה המאוחדת על הסכם עם בעלי המניות אשר החזיקו ב- 40% מהון המניות של דרכים לפיו תרכוש מהם החברה המאוחדת את המניות בתמורה לסכומים שאינם מהותיים.

באור 15: - חובות והשקעות אחרות

א. ההרכב:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
-	18,321	חוב לקוחות:
		צמוד למטבע ניגרי
		הלוואות:
40,474	41,404	לבעלי קרקעות (1)
		לבעלי מניות בחברות מוחזקות ולשותפים בעסקאות משותפות
11,906	12,125	(3)
14,989	8,073	לרשויות מקומיות (4)
14,407	15,335	פקדונות בבנקים (5)
-	1,933	הוצאות מראש (6)
-	4,042	הלוואה לחברה קשורה (7)
1,446	4,722	לאחרים (2)
83,222	105,955	

(1) תנאי הצמדה

31 בדצמבר		שיעור הריבית השנתית	
2013	2014		
אלפי ש"ח		%	
4,966	5,143	4-6	צמוד למדד המחירים לצרכן
		פריים +	
35,508	36,261	0.2-1.5	לא צמוד
<u>40,474</u>	<u>41,404</u>		

(2) היתרות במטבע חוץ ואינן נושאות ריבית.

(3) הלוואות לשותפים בעסקאות משותפות. ההלוואות לא צמודות ונושאות ריבית בשיעור פריים + 0.5%. בשנת 2013 רשמה חברה מאוחדת הפרשה לירידת ערך בסך של 6,085 אלפי ש"ח בגין ההלוואה עקב הערכתה המחודשת לסכומים שניתן יהיה לגבות בגין זכויותיה בפרוייקט.

(4) הלוואות לרשויות מקומיות

- היתרה כוללת את חלק החברה במקדמות על חשבון אגרות והיטלים בסך של כ- 8.1 מליון ש"ח ששולמו למועצה מקומית בגני תקוה (2013 - 7.9 מליון ש"ח). המקדמות צמודות למדד המחירים לצרכן והחל מחודש דצמבר 2013 ונושאות ריבית בשיעור של 4%.
- היתרה ליום 31 בדצמבר, 2013 כוללת הלוואה שניתנה לעיריית בת-ים בסך של 7 מליון ש"ח. במהלך 2014 נפרע סך של כ- 6 מליון ש"ח והיתרה שטרם נפרעה סווגה לסעיף חייבים ויתרות חובה ברכוש השוטף.

(5) פקדון משועבד לתאגיד בנקאי, נושא ריבית בשיעור של פריים פחות 1.55% לשנה.

(6) הוצאות מראש בגין שירותי ייעוץ, ראה ביאור 31ד'(14).

(7) יתרה עם חברה בבעלות בעל שליטה. היתרה נושאת ריבית בשיעור שנתי של 4.1%. ראה ביאור 31ב'.

באור 15: - חובות והשקעות אחרות

ב. מועדי הגבייה של החובות וההלוואות לאחר תאריך הדיווח הינם כדלקמן:

31 בדצמבר
2014
אלפי ש"ח
-
58,754
800
4,375
15,335
26,691
105,955

שנה ראשונה - חלויות שוטפות
 שנה שניה
 שנה שלישית
 שנה רביעית
 שנה חמישית ואילך
 טרם נקבע (מועדי הגבייה תלויים במועדי סיום הפרוייקטים)

באור 16: - רכוש קבוע

א. ההרכב והתנועה:

שנת 2014

עלות	קרקע ומבנים	מכונות וציוד	כלי רכב	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
יתרה ליום 1 בינואר, 2014	285,907	589,216	35,494	35,649	8,898	955,164
תוספות במשך השנה	6,359	18,845	1,805	1,415	446	28,870
שערך לשווי הוגן	26,810	-	-	-	-	26,810
העברת פחת עקב הערכה מחדש	(4,246)	-	-	-	-	(4,246)
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות מאוחדות	1,059	10,422	383	221	-	12,085
העברה לנכסים שוטפים	-	(12,880)	-	-	-	(12,880)
גריעות במשך השנה	(25,712)	(22,483)	(10,133)	(3,615)	-	(61,943)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014	290,177	583,120	27,549	33,670	9,344	943,860
פחת שנצבר	38,995	406,694	19,006	29,274	6,940	500,909
יתרה ליום 1 בינואר, 2014	3,943	27,804	3,199	1,419	571	36,936
תוספות במשך השנה	(4,246)	-	-	-	-	(4,246)
העברת פחת עקב הערכה מחדש	566	6,359	244	145	-	7,314
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות מאוחדות	(2,184)	(17,170)	(5,686)	(3,422)	-	(28,462)
גריעות במשך השנה	37,074	423,687	16,763	27,416	7,511	512,451
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014	253,103	159,433	10,786	6,254	1,833	431,409
עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2014	149,269	103,834				
כולל	253,103					
מבנים על קרקע בבעלות						
מבנים על קרקע בחכירה						

באור 16: - רכוש קבוע (המשך)

שנת 2013

עלות	קרקע ומבנים	מכונות וציוד	כלי רכב	ריהוט וציוד משרדי	שיפורים במושכר	סה"כ
				אלפי ש"ח		
יתרה ליום 1 בינואר, 2013	262,535	610,741	65,983	38,525	8,938	986,722
תוספות במשך השנה	722	35,560	1,886	2,087	540	40,795
שערך לשווי הוגן	30,284	-	-	-	-	30,284
העברת פחת עקב הערכה מחדש	(309)	-	-	-	-	(309)
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות מאוחדות	(5,168)	(14,069)	(1,109)	(707)	-	(21,053)
העברה מרכוש קבוע גריעות במשך השנה	-	(5,219)	-	-	-	(5,219)
	(2,157)	(37,797)	(31,266)	(4,256)	(580)	(76,056)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2013	285,907	589,216	35,494	35,649	8,898	955,164
פחת שנצבר						
יתרה ליום 1 בינואר, 2013	39,175	418,817	29,493	31,117	6,912	525,514
תוספות במשך השנה	4,659	27,147	5,569	1,561	608	39,544
העברת פחת עקב הערכה מחדש	(309)	-	-	-	-	(309)
התאמות מתרגום דוחות כספיים של חברות מאוחדות	(2,834)	(5,482)	(891)	(508)	-	(9,715)
גריעות במשך השנה	(1,696)	(33,788)	(15,165)	(2,896)	(580)	(54,125)
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2013	38,995	406,694	19,006	29,274	6,940	500,909
עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2013	246,912	182,522	16,488	6,375	1,958	454,255
כולל						
מבנים על קרקע בבעלות	137,755					
מבנים על קרקע בחכירה	109,157					
	246,912					

ב. החברה מיישמת את מודל הערכה מחדש לגבי קרקעות ומבנים. השווי ההוגן של הקרקע והמבנים נקבע בהתבסס על הערכת שווי ממעריך שווי חיצוני בלתי תלוי אשר התבססה על עסקאות אחרונות בנכסים דומים באותו ענף. עליית הערך נזקפת לקרן הערכה מחדש לאחר ניכוי השפעת מס.

ג. לגבי שעבודים, ראה באור 27.

באור 17: - נכסים בלתי מוחשיים, נטו

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
11,712	11,712	מוניטין (1)
-	600	ידע (2)
11,712	12,312	

(1) בגין רכישת פעילות ייצור בתחום הצבעים לענף הבנייה.

(2) ביום 1 במאי, 2014 נחתם הסכם בין חברה מאוחדת לבין צד קשור לפיו יעביר הצד הקשור לחברה המאוחדת את מלוא פעילותו בתחום הכימיקלים ובין היתר מלאי, ציוד וידע, בתמורה לסך של 900 אלפי ש"ח. כתוצאה מהרכישה נזקף סך של 600 אלפי ש"ח בגין ידע לסעיף נכסים בלתי מוחשיים.

באור 18: - אשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים

א. אשראי מתאגידים בנקאיים

31 בדצמבר		שיעור הריבית השנתית %	
2013	2014		
אלפי ש"ח			
40	613		משיכות יתר:
125	-		בשקלים חדשים
20,080	18,617	7.996	בדולר של ארה"ב
	1,147		בדולר ג'מייקני
			במטבע אחר
			הלוואות:
913,674	188,531	פריים + 0.5-2.65	לא צמודות
69,569	77,675	ליבור + 4.75	בדולר ארה"ב
3,471	-		במטבעות אחרים
1,006,959	286,583		
			ב. הלוואות מאחרים
112,500	55,000	פריים + 1.35-1.60	הלוואה לא צמודה
11,729	-	-	הלוואה באירו
124,229	55,000		

ג. לגבי התחייבויות לעמידה באמות מידה פיננסיות, ראה באור 23'ד.

ד. האשראי מתאגידים בנקאיים ומאחרים צפוי להיפרע בתקופה של 12 חודשים מתאריך המאזן.

ה. לגבי בטחונות, ראה באור 27.

באור 19: - חלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות

31 בדצמבר		ראה באור	
2013	2014		
אלפי ש"ח			
398,286	316,926	23	מתאגידים בנקאיים
132,639	13,560	23	מאחרים
272,581	270,154	23	מאגרות חוב
<u>803,506</u>	<u>600,640</u>		

באור 20: - קבלני משנה וספקים

31 בדצמבר			
2013	2014		
אלפי ש"ח			
496,920	435,301		בחשבונות פתוחים
12,800	15,670		שטרות לפרעון
23,654	41,918		הפרשה להשלמת עבודות, לאחריות ולתביעות בגין ליקויי בנייה
<u>533,374</u>	<u>492,889</u>		
<u>31,140</u>	<u>33,191</u>		כולל קבלני משנה וספקים בחוץ לארץ

יתרת קבלני משנה וספקים צפויה להיפרע בתקופה של 12 חודשים מתאריך המאזן.

באור 21: - מקדמות ממזמיני עבודות ורוכשי דירות

31 בדצמבר			
2013	2014		
אלפי ש"ח			
702,173	608,394		מקדמות בגין מכירת דירות למגורים (1)
104,582	42,219		התחייבות בגין עבודות בחוזי הקמה (2)
<u>806,755</u>	<u>650,613</u>		

(1) ראה הרכב לפי פרויקטים בבאור 7.

(2) ראה הרכב בבאור 5(4)ב'.

באור 22: - זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
20,406	30,000	שכר והוצאות נלוות
12,611	14,770	הפרשה לחופשה
37,826	50,651	ריבית שנצברה
18,731	1,632	מקדמות מלקוחות ורוכשי מקרקעין
79,122	67,459	משרדי ממשלה
19,311	13,300	הכנסות מראש (1)
9,105	3,415	בעלי מניות וצדדים קשורים (2)
52,951	36,081	אחרים והוצאות שנצברו
250,063	217,308	

- (1) כולל סך של כ- 5 מליון ש"ח אשר קיבלה חברה בת מהמדינה במהלך שנת 2013 בהתאם לפסיקת בית המשפט. הסכום כאמור מוצג במסגרת סעיף הכנסות מראש עד לקבלת פסיקת בית המשפט בקשר לערעור שהוגש ע"י חברה בת ושותפתה בפרויקט והמדינה.
- (2) כולל הפרשה לבונוס לבעלי מניות בסך של 3.3 מליון ש"ח (2013 - כולל ריבית שנצברה על הלוואות לבעלי מניות בסך של 4.8 מליון ש"ח).

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות

א. ההרכב

ליום 31 בדצמבר, 2014

יתרה בניכוי	יתרה	שיעור ריבית אפקטיבי ומשוקלל	
חלויות שוטפות	אלפי ש"ח	%	
903,611	1,220,537	3.71	הלוואות מתאגידים בנקאיים (ג'1)
			<u>אגרות חוב קבוצת אשטרום</u>
384,913	384,913	2.41	אגרות חוב (סדרה א')
785,166	785,166	4.24	אגרות חוב (סדרה ב')
			<u>אגרות חוב אשטרום נכסים בע"מ (ג'2)</u>
-	47,229	5.20	אגרות חוב (סדרה 5)
41,111	68,747	2.62	אגרות חוב (סדרה 6)
325,951	381,441	4.25	אגרות חוב (סדרה 7)
539,877	539,877	4.60	אגרות חוב (סדרה 8)
116,970	119,392	4.90	אגרות חוב (סדרה 9)
			<u>אגרות חוב אשר חברה לבניה בע"מ (ג'2)</u>
423,015	505,372	4.85	אגרות חוב (סדרה א')
43,278	86,725	4.95	אגרות חוב (סדרה ב')
68,922	80,495	5.50	אגרות חוב (סדרה ג')
2,729,203	2,999,357		סה"כ אגרות חוב
312,577	326,137		הלוואות מבעלי מניות בחברות מאוחדות ומאחרים (ג'4)
-	70,000		הלוואות מבעלי מניות (ג'3)
3,945,391	4,616,031		סה"כ

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ליום 31 בדצמבר, 2013

יטרה בניכוי חלויות שוטפות	יטרה	שיעור ריבית אפקטיבי ומשוקלל	
אלפי ש"ח		%	
1,039,685	1,437,971	2-7.5	הלוואות מתאגידים בנקאיים (ג'1)
			<u>אגרות חוב אשטרום נכסים בע"מ (ג'2)</u>
-	14,133	6.35	אגרות חוב (סדרה 4)
46,668	94,212	5.2	אגרות חוב (סדרה 5)
68,433	96,069	4.25	אגרות חוב (סדרה 6)
380,307	435,583	4.25	אגרות חוב (סדרה 7)
475,736	475,736	4.6	אגרות חוב (סדרה 8)
			<u>אגרות חוב אשדר חברה לבניה בע"מ (ג'2)</u>
448,186	521,100	4.85	אגרות חוב (סדרה א')
86,667	130,160	4.95	אגרות חוב (סדרה ב')
80,418	92,003	5.5	אגרות חוב (סדרה ג')
1,586,415	1,858,996		סה"כ אגרות חוב
			הלוואות מבעלי מניות בחברות מאוחדות ומאחרים
316,664	449,303		(ג'4)
94,057	94,057		הלוואות מבעלי מניות (ג'3)
81,794	81,794		מקדמות בקשר עם חברה כלולה (באור 14ג')
3,118,615	3,922,121		סה"כ

ב. מועדי הפרעון לאחר תאריך הדיווח ליום 31 בדצמבר, 2014

ט"ס נקבע מועד פרעון	שנה שישית	שנה חמישית	שנה רביעית	שנה שלישית	שנה שנייה	שנה ראשונה	
סה"כ							אלפי ש"ח
1,220,537	-	288,223	99,776	58,923	163,717	292,972	316,926
2,999,357	-	1,192,278	473,378	356,713	367,009	339,825	270,154
							הלוואות מתאגידים בנקאיים אגרות חוב הלוואות מבעלי מניות בחברות מאוחדות ומאחרים
326,137	87,529	1,167	73,203	6,565	7,935	136,178	13,560
70,000	-	-	-	-	-	-	70,000
							הלוואות מבעלי מניות
4,616,031	87,529	1,481,668	646,357	422,201	538,661	768,975	670,640

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ג. מידע נוסף

1. להלן שיעורי ריבית ותנאי ההצמדה של ההלוואות מתאגידים בנקאיים:

31 בדצמבר		שיעור הריבית השנתית	
2013	2014	%	
אלפי ש"ח			
67,976	37,028	5.35-6.53	צמודות למדד המחירים לצרכן בדולר ארה"ב לא צמודות באירו בדולר ג'מאיקני
43,058	34,528	3.99-5.25	
670,445	560,313	2.25-4.00	
656,492	587,140	2.46-6.57	
-	1,528	11.88	
<u>1,437,971</u>	<u>1,220,537</u>		

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

2. מידע נוסף בקשר עם אגרות חוב

מידע נוסף	מועדי פרעון הקרן	תקופות פרעון הקרן	שיעור ריבית	בסיס הצמדה	יתרת ע.ג. העומדת לפרעון 31 בדצמבר		ע.ג. שהונפק אלפי ש"ח	אגרות חוב סדרה	
			שנתית נקוב %		2013	2014			
					באלפים				
אגרות חוב החברה									
(3)	באור 28 א'3)	10/5/2017-10/11/2025	18 תשלומים חצי שנתיים	2.4%	צמוד למדד המחירים לצרכן	-	391,820	391,820	א'
(3)	באור 28 א'3)	10/5/2016-10/5/2025	10 תשלומים שנתיים	4.2%	לא צמוד	-	801,932	801,932	ב'
אגרות חוב אשטרום נכסים									
		1/2/2007-1/8/2014	16 תשלומים חצי שנתיים	6.35%	צמוד למדד המחירים לצרכן	11,425	-	91,400	4
(2)		5/10/2011-5/10/2015	5 תשלומים שנתיים	5.2%	צמוד למדד המחירים לצרכן	80,000	40,000	200,000	5
		1/3/2010-1/3/2017	15 תשלומים חצי שנתיים	ריבית "אגח ממשל 817" בתוספת מרווח של 2.4%	לא צמוד	96,727	69,091	200,000	6
(3)		1/1/2012-1/07/2021	20 תשלומים חצי שנתיים	4.25%	צמוד למדד המחירים לצרכן	410,526	359,211	500,000	7
(4)		30/11/2016-30/11/2022	13 תשלומים חצי שנתיים	4.6%	צמוד למדד המחירים לצרכן	450,000	510,000	510,000	8
(5)		1/10/2015-1/10/2029	15 תשלומים שנתיים	4.9%	לא צמוד	-	121,080	121,080	9
אגרות חוב אשדר									
(6)		31/5/2010-31/5/2020	11 תשלומים שנתיים שווים	4.85%	צמוד למדד המחירים לצרכן	421,037	408,032	511,048	א'
(7)		1/1/2012-1/7/2016	10 תשלומים שנתיים שווים	4.95%	צמוד למדד המחירים לצרכן	119,990	79,994	199,984	ב'
(8),(7)		1/1/2013-1/1/2021	9 תשלומים שנתיים שווים	5.5%	צמוד למדד המחירים לצרכן	88,880	77,770	100,000	ג'

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

מידע נוסף לאגרות החוב של אשטרום נכסים

(1) סדרות אגרות החוב רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל אביב, מדורגות על ידי מעלות לתאריך הדיווח בדירוג ilA/ STABLE.

(2) בכוונת אשטרום נכסים לשמור לאורך זמן על היחסים הפיננסיים כפי שצוינו בדוח מעלות בהתייחס לאג"ח סדרה 5, אשר פורסם בחודש ספטמבר 2006, אך החברה שומרת לעצמה את הזכות לסטות מכוונתה זו, הכל בהתאם לתוכנית העסקיות, תזרים המזומנים שלה וצורכי האשראי. אשטרום נכסים עומדת ביחסים הפיננסיים האמורים לעיל.

(3) במסגרת הנפקת סדרה 7 וכחלק מדוח הצעת המדף נקבע כי אם במהלך תקופת ריבית כלשהיא יעודכן דירוג אגרות החוב (סדרה 7) כך שהדירוג יהיה BBB+ (או דירוג מקביל לו) (להלן- הדירוג הנמוך) יוגדל שיעור הריבית ב-0.51% לשנה בגין התקופה בה אגרות החוב (סדרה 7) דורגו בדירוג הנמוך ובמידה והדירוג יהיה נמוך מדירוג BBB+ יוגדל שיעור הריבית ב-0.5% לשנה.

אשטרום נכסים התחייבה שלא לחלק דיבידנד העולה על 50% מהרווח הנקי בדוחות הכספיים השנתיים שבשנה שחלפה. אגרות החוב אינן מובטחות.

(4) במסגרת שטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה 8) נקבעו התחייבויות ועילות לפירעון מידי כמו מתן שעבוד שלילי ועמידה בהתניות פיננסיות לרבות יחס הון למאזן שלא יפחת מ-17%, חוב פיננסי נטו ל- CAP שלא יעלה על 77.5%, יחס חוב פיננסי נטו ל- NOI שלא יעלה על 15.5. כן נקבעו מגבלות על חלוקת דיבידנד כדלקמן: אשטרום נכסים לא תחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדארית כלשהי בסכום העולה על 50% מהרווח הנקי שלה וכל עוד שההון העצמי שלה לא קטן מ-600 מיליון ש"ח. הרווח הנקי יכלול רווחי שערך כל עוד ההון העצמי שלה לא פחת מתחת ל-650 מיליון ש"ח. כן נקבע כי אם במהלך תקופת ריבית כלשהיא יעודכן דירוג אגרות החוב (סדרה 8) כך שהדירוג יהיה BBB+ (או דירוג מקביל לו) יוגדל שיעור הריבית בחצי אחוז - כל ירידה נוספת יוגדל בשיעור ריבית נוסף של 0.25% אך לא יותר משיעור עלייה של 1% במצטבר. נכון ליום 31 בדצמבר 2014 עומדת אשטרום נכסים בהתניות הפיננסיות האמורות.

ביום 10 באפריל, 2014 הנפיקה אשטרום נכסים 60,000 אלפי ש"ח ע.ג. במסגרת הרחבת סדרה בדרך של הקצאה פרטית בתמורה לסך של 69 מיליון ש"ח.

(5) ביום 22 בספטמבר, 2014 הנפיקה אשטרום נכסים, 121 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה 9). סטנדרט אנד פורס מעלות בע"מ אישרה דירוג ilA לסדרת אגרות החוב בהיקף של עד 150 מיליון ש"ח.

במסגרת שטר הנאמנות לאגרות החוב נקבעו מספר התחייבויות (התניות פיננסיות) ועילות לפירעון מידי. נכון ליום 31 בדצמבר, 2014 עומדת אשטרום נכסים בהוראות שטר הנאמנות.

מידע נוסף לאגרות החוב של אשדר

(6) ביום 3 בפברואר, 2014, אישר דירקטוריון אשדר את התקשרותה עם משקיעים מסווגים לביצוע הקצאה פרטית בדרך של הרחבת סדרה הכוללת 55,000,000 אגרות החוב (סדרה א') ובתמורה כוללת בסך 72,105 אלפי ש"ח.

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

(7) בהתאם לשטר הנאמנות לאגרות חוב (סדרה ב') אם במהלך תקופת ריבית כל שהיא יעודכן דירוג אגרות החוב (סדרה ב') על ידי מידרוג בע"מ, או כל חברה מדרגת אחות שתבוא במקומה, כך שהדרוג שיקבע יהיה Baa2 או דירוג מקביל לו (להלן - "הדירוג הנמוך"), יוגדל שיעור הריבית שישולם וזאת בגין התקופה בה אגרות החוב דורגו בדירוג הנמוך ב-0.5% לשנה מעל לשיעור הריבית שנקבע. נכון לתאריך המאזן, דרוגו אגרות החוב בדירוג A3 יציב.

בנוסף, התחייבה אשדר כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה כי כל זמן שאגרות החוב (סדרה ב') טרם נפרעו במלואן, היא לא תחלק דיבידנד בסכום העולה על 50% מהרווח השוטף של אשדר כפי שיהיה מעת לעת, על פי דוחותיה הכספיים האחרונים. לעניין זה "רווח שוטף" משמעו - "רווח נקי לא כולל עליית ערך או ירידת ערך של נדל"ן להשקעה ולא כולל רווחים או הפסדים ממימוש נכסי נדל"ן להשקעה".

(8) בנוסף לאמור בסעיף 7 לעיל, התחייבה אשדר כי כל עוד אגרות חוב (סדרה ג') טרם נפרעו במלואן, ההון העצמי שלה לא יפחת מ-240 מליון ש"ח וכן, התחייבה אשדר לא לחלק דיבידנד במהלך שנה קלנדרית כלשהי בשיעור העולה על 50% מהרווח הנקי השוטף, כהגדרתו בכללי חשבונאות, על פי דוחותיה הכספיים השנתיים לשנה שחלפה. ליום 31 בדצמבר, 2014 עומדת אשדר באמות המידה הפיננסיות.

3. הלוואה מבעלי מניות

- ביום 28 בדצמבר, 2010 הנפיקה החברה לבעל מניות המחזיק ליום 31 בדצמבר, 2014 ב- 18.99% מהון המניות הרגילות של החברה שטרי הון בסך של 70 מיליון ש"ח חלף חובות החברה באותו סכום בתוקף מיום 1 בינואר, 2010. שטרי ההון אינם צמודים ואינם נושאים ריבית והם עמדו לפרעון לפי החלטת בעל המניות שיכלה להינתן לא לפני יום 1 בינואר, 2015.

שטרי ההון הוצגו בדוחות הכספיים כהתחייבות פיננסית בערכם הנוכחי ויתרתם ליום 31 בדצמבר 2013 הסתכמה לסך של 67,108 אלפי ש"ח. ההטבה ההונית שנוצרה לחברה בשנת 2013 כתוצאה מהאמור הסתכמה לסך של 2,892 אלפי ש"ח (2012 - 3,630 אלפי ש"ח) אשר נזקפה לקרן הון מעסקאות עם בעלי שליטה.

בחודש יוני 2014 הפקידה החברה סך של 70 מליון ש"ח בנאמנות לצורך פירעון שטר ההון שבוצע ביום 1 בינואר, 2015.

- הלוואות אשר הסתכמו ליום 31 בדצמבר, 2013 לסך של 26,949 אלפי ש"ח נפרעו בעקבות גיוס ההון בבורסה.

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

4. הלוואות מאחרים

הסעיף כולל בין היתר הלוואות כמפורט להלן:

א. ביום 18 בספטמבר, 2011 חתמה החברה על הסכם הלוואה עם גוף מוסדי לפיו קיבלה החברה הלוואה בסך של כ-103 מליון ש"ח הצמודה למדד המחירים לצרכן ועומדת לפרעון בתשלום אחד בחודש מרס 2016. להבטחת הלוואה תשעבד החברה מניות בחברה מאוחדת בחו"ל המחזיקה בזכויות מקרקעין בבלגרד. הלוואה נושאת הוצאות מימון שוטפות בשיעור של 4% והשלמה במועד הפרעון לריבית של 9.75%. הריבית הסופית עשויה אף לגדול עד ל-12% עקב השתתפות הגוף המוסדי בחלק מהרווח שייצור בפרוייקט בבלגרד. בחודש אפריל 2012 ניצלה החברה אפשרות שהיתה לה על פי ההסכם המקורי וקיבלה הלוואה נוספת בסך של 17 מליון ש"ח בתנאים דומים.

ב. ביום 6 בדצמבר, 2011 חתמה החברה על הסכם הלוואה עם גוף מוסדי נוסף לפיו תקבל החברה הלוואה בסך של 100 מליון ש"ח הצמודה למדד המחירים לצרכן ועומדת לפרעון עד פברואר 2016 בשני תשלומי קרן (10 מליון ש"ח בחודש מרס 2015 ו-90 מליון ש"ח בחודש פברואר, 2016) ובתשלומי ריבית רבעוניים. הלוואה נושאת הוצאות מימון שוטפות בשיעור של 5.25% לשנה. הלוואה תשמש את החברה בעיקר למחזור חובות קיימים וכן בהתאם להחלטת החברה מעת לעת לרכישת 4,500,000 מניות של אשטרום נכסים בע"מ. רכישה זו בוצעה בסוף שנת 2011 ותחילת שנת 2012. לגוף המוסדי ניתנה אופציית פאנטום הכוללת תשואה נוספת בהתאם לביצועי מניית אשטרום נכסים בע"מ ואשר טופלה בנפרד כמכשיר פיננסי נגזר. הריבית הסופית תגדל לפחות ל-6.5% הכוללת את תשלומי הריבית והתמורה מאופציית הפאנטום. שווי האופציה ליום 31 בדצמבר, 2013 היה כ-9.7 מליון ש"ח.

ביום 19 במרס 2014 נחתמה תוספת להסכם לפיה בכוונת החברה לפעול לאחר הנפקת מניותיה בבורסה לפרעון הלוואה ושחרור הבטוחות אשר ניתנו למלווה וזאת בנוסף לתשלום בגין אופצית פאנטום בסך של 19 מליון ש"ח ועמלת פרעון מוקדם של 4 מליון ש"ח. הלוואה זו נפרעה מכספי ההנפקה.

ג. הלוואה בסך של כ-43.7 מליון ש"ח (2013 - 53.7 מליון ש"ח) הנקובה באירו ואשר התקבלה משותף בשותפות מאוחדת ללא ריבית וללא מועד פרעון.

5. התחייבויות בגין עסקאות קומבינציה

(א) ההרכב:

31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	
27,329	9,859
1,658	-
-	38,034
37,508	30,443
19,483	-
42,111	43,627
20,157	48,747
<u>148,246</u>	<u>170,710</u>

- פרויקט סיידוף בירושלים (1)
פרויקט גנים בגני תקוה
פרויקט קרניצי החדשה (2)
פרויקט יהוד - נוה מונסון (3)
פרויקט נווה גן רמת השרון
פרויקט הרצליה - לאה גולדברג (4)
פרויקט בתמ"א 38 (5)

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

(1) התחייבויות במסגרת עסקה משותפת (חלק החברה 50%) לרכישת קרקע הכוללת התחייבויות למתן שירותי בניה מסוג "קומבינציה בעין" אשר חושבה על פי השווי ההוגן של הקרקע. בנוסף, כוללת ההתחייבות לבעלי הקרקע, התחייבויות להעברת חלק מהתמורות העתידיות הצפויות להתקבל בעסקה ממכירת דירות מסוימות בפרויקט ללקוחות חיצוניים וכן התחייבויות בגין מנגנון תמורה נוספת לבעלי הקרקע. הקיטון בהתחייבויות נובע מהעברה של תמורות לבעלי קרקע על חשבון התקבולים המתקבלים מרוכשי דירות וממסירת דירות לבעלי הקרקע. ההתחייבויות כאמור נרשמו בדוחות הכספיים של החברה כנגד סעיף מלאי בניינים למכירה.

(2) במסגרת הסכמים לרכישת קרקע בפרויקט קרינצי החדשה בר"ג, ביום 10 ביולי, 2014 הועברה החזקה על הקרקע מבעלי הקרקע לעסקה המשותפת.

לאור זאת, הכירה העסקה המשותפת בקרקע בסעיף מלאי בניינים למכירה בסך של כ- 125 מליון ש"ח (חלק החברה המאוחדת - כ-42 מליון ש"ח) ובמקביל בהתחייבויות לבעלי קרקע בגין עסקת קומבינציה בעין על סך של כ- 64 מליון ש"ח (חלק החברה המאוחדת - כ-21 מליון ש"ח) ובהתחייבויות לבעלי קרקע בגין עסקת קומבינציה תמורות בסך של כ- 61 מליון ש"ח (חלק החברה המאוחדת כ- 20 מליון ש"ח).

במהלך התקופה שולם סך של כ- 11.8 מליון ש"ח (חלק החברה המאוחדת כ- 4 מליון ש"ח) לבעלי קרקע בגין קומבינציה תמורות.

(3) במסגרת הסכם פינוי-בינוי בפרויקט מונוסון ביהוד-מונוסון, הכירה החברה המאוחדת בשנת 2010 בהתחייבויות למתן שירותי בניה בגין שלב א' (בתים 8-10) ובשנת 2012 בגין שלב ב' (בתים 6-7) בפרויקט בסך כולל של כ- 87 מליון ש"ח. במהלך שנת 2014 הסתיימה זקיפת ההתחייבויות בגין של א' של הפרויקט לרווח והפסד ויתרת ההתחייבויות בסך של כ-30 מליון ש"ח משקפת את יתרת ההתחייבויות שנותרה בגין 2 בניינים (בתים 6-7).

(4) במסגרת הסכמים לרכישת קרקע בפרויקט לאה גולדברג בהרצליה בו יוקמו 6 בנייני מגורים ובהם כ-100 יחידות דיור הכירה חברה מאוחדת בשנת 2013 בהתחייבויות למתן שירותי בניה בסך של כ-42 מליון ש"ח. בעלי הקרקע זכאים לכ-41 יחידות דיור בעין וכ-15 יחידות דיור בשירותי בניה.

(5) במסגרת חמישה הסכמים לחיזוק ובנייה בפרויקטים מסוג תמ"א 38/1 ובמסגרת שלושה הסכמים בפרויקטים מסוג תמ"א 38/2 הכירה חברה מאוחדת בהתחייבויות למתן שירותי בניה בגין עסקאות תמ"א 38 בסך כולל של כ-49 מליון ש"ח.

(ב) פרטים נוספים:

מאחר שעסקאות הקומבינציה המפורטות בבאורים 8 ו-9 כוללות תנאים מתלים מרובים, ומאחר שעובר זמן ממושך ממועד ההתקשרות המשפטית עם בעלי הקרקע עד לתחילת הפרויקטים ויתכן שצפויים להיות שינויים בשיעורי הקומבינציה, משקפת החברה את הנכס וההתחייבויות לבעלי הקרקע כמפורט להלן רק בעסקאות לגביהן ניתנה חזקה בקרקע או התקבלו היתרי בנייה והחברה יצאה לשיווק ומכירה.

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

ד. אמות מידה פיננסיות

1. לגבי התחייבויות החברה בגין אגרות החוב שהונפקו ראה באור 28א(3).
2. לצורך קבלת הלוואות ומסגרות אשראי לזמן קצר של הקבוצה מתאגידים בנקאיים התחייבה החברה לעמידה באמות מידה פיננסיות ובהגבלות מסויימות ביצירת שעבודים חדשים אשר זהות בעיקרן להתחייבויות החברה בגין אגרות החוב שהונפקו כאמור לעיל. ליום 31 בדצמבר, 2014 עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות האמורות.
3. אשדר חברה לבנייה בע"מ (להלן - אשדר)
אשדר התחייבה כלפי תאגיד בנקאי לעמוד ביחס שבין החוב הפיננסי נטו מתואם, לבין CAP נטו מתואם באופן שלא יעלה בכל עת על 75%.
כמו כן, התחייבה אשדר כי סך ההון העצמי המיוחס לבעלי מניות החברה לא יפחת מסך של 300 מיליון ש"ח ושלא יחול שינוי בשליטה או בבעלות של בעלי השליטה, באופן ששליטתם תפחת מ-51%, ללא הסכמת הבנק בכתב ומראש. בדיקת אמות המידה הפיננסיות תתבצע מדי רבעון.
כמו כן, התחייבה אשדר לא ליצור שעבודים שוטפים כלשהם על רכושה ללא הסכמת הבנק ולא למכור את נכסיה שלא במהלך העסקים הרגיל ללא מתן הודעה מוקדמת מראש לבנק.
נכון ליום 31 בדצמבר, 2014 עומדת אשדר באמות המידה הפיננסיות.

4. אשטרום נכסים בע"מ

(א) אשטרום נכסים התחייבה לתאגידים בנקאיים כלהלן:

- (1) ההון העצמי לא יפחת מ- 17.5% מסך המאזן או מסך של 400 מיליון ש"ח.
- (2) לא ליצור שעבודים שוטפים כלשהם על רכושה ללא הסכמתם ולא למכור או להשכיר את נכסיה שלא במהלך העסקים הרגיל, ללא מתן הודעה מוקדמת מראש.
- (3) במקרה בו יחול שינוי בשליטה ובבעלות באשטרום נכסים והכל ביחס למצב השליטה במועד ההסכם, ללא הסכמת הבנקים בכתב ומראש, יהיו אלו רשאים להעמיד לפרעון מידי את האשראי שהעמידו לאשטרום נכסים.
- (4) בחודש יוני 2014 חתמה חברה בת של אשטרום נכסים על הסכם עם הבנק שהעמיד לה הלוואה לצורך רכישת נכס בעיר דורטמונד, גרמניה, לפיו תפרע החברה הבת את יתרת ההלוואה בפירעון מוקדם אשר הסתכמה למועד חתימת ההסכם לסך של 10.2 מיליון אירו. במעמד חתימת ההסכם מחל הבנק לחברה הבת על סך של כ- 3.2 מיליון אירו (כ- 15 מיליון ש"ח) אשר נרשמו כהכנסות מימון בדוח רווח והפסד לשנת 2014. יתרת ההלוואה לאחר מחילת החוב כאמור בסך של כ-7 מיליון אירו נפרעה ביום 1 ביולי, 2014.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2014 עומדת אשטרום נכסים באמות המידה הפיננסיות.

באור 23: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

5. הלוואה מגוף מוסדי

לצורך קבלת הלוואה מגוף מוסדי אשר יתרתה לימים 31 בדצמבר, 2014 ו-2013 מסתכמת לסך של 124 מליון ש"ח, התחייבה החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות והתחייבויות אשר העיקריות שבהן מפורטות להלן:

(1) שעור ההון העצמי של החברה, כהגדרתו בהסכם, לא יפחת בכל עת משיעור של 9% מסך המאזן המאוחד (ליום 31 בדצמבר 2014 מהווה שעור ההון העצמי המוחשי כ-14.8) וסכום ההון העצמי לא יפחת מסך של 530 מליון ש"ח. (סכום ההון העצמי ליום 31 בדצמבר 2014 עומד על סך של כ-1,276 מליון ש"ח).

(2) תשלומי החברה לבעלי מניותיה בדרך של דיבידנד ו/או החזר הלוואות בעלים יהיו כפופים לכך שההון העצמי של החברה לאחר ביצוע התשלום לא יפחת מסך של 854 מליון ש"ח ושיעור ההון העצמי במועד ביצוע התשלום לא יפחת מתחת ל 10.4%.

(3) שמירה על המצב הקיים באחזקות חברת הפרויקט בבלגרד.

(4) לא לשעבד נכסים בשעבוד שוטף או קבוע לצד ג', אלא אם השעבודים יבטיחו רכישת נכסים.

(5) במקרה בו תקום לנושה מנושיה של החברה עילה להעמדה לפירעון מיידי של חוב החברה כלפיו בסכום מצטבר של 100 מליון ש"ח ומעלה.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2014 עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות.

באור 24: - מכשירים פיננסיים

א. גורמי סיכון פיננסיים

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכוני שוק (סיכון מטבע חוץ, סיכון מדד מחירים לצרכן, סיכון ריבית וסיכון מחיר), סיכון אשראי וסיכון נזילות. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום למינימום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה. הקבוצה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים לגדר חשיפות מסוימות לסיכונים.

1. סיכון שער חליפין

הקבוצה פועלת בפריסה בינלאומית והיא חשופה לסיכון שער חליפין הנובע מחשיפה למטבעות שונים, בעיקר לדולר של ארה"ב ולאירו.

לקבוצה השקעה בפעילות חוץ, אשר נכסיה הפיננסיים נטו, חשופים לשינוי אפשרי בשער החליפין של הדולר של ארה"ב ולאירו. החשיפה המטבעית הנובעת מהנכסים הפיננסיים נטו של פעילות החוץ בארה"ב מנוהלת בעיקר על ידי נטילת הלוואות הנקובות בדולר של ארה"ב.

באור 24: - מכשירים פיננסיים (המשך)2. סיכון מדד המחירים לצרכן

לקבוצה הלוואות מתאגידים בנקאיים ואגרות חוב שהונפקו אשר צמודות לשינויים במדד המחירים לצרכן בישראל. כמו כן, לקבוצה הלוואות שניתנו אשר צמודות לשינויים במדד זה. הסכום נטו של המכשירים הפיננסיים הצמוד למדד המחירים לצרכן ושבגינו קיימת לקבוצה חשיפה לשינויים במדד המחירים לצרכן, הינו כ- 2,015 מליון ש"ח ליום 31 בדצמבר, 2014 (2013 - 1,916 מליון ש"ח).

3. סיכון אשראי

חברות הקבוצה עוסקות בחלקן בבנייה למכירה, בעבודות קבלנות ובמכירת מוצרי בנייה. הזכויות בנכסים שנמכרו מועברות לקונים לאחר קבלת מלוא התמורה. העבודות הקבלניות מבוצעות בדרך כלל עבור משרדי ממשלה, רשויות מקומיות ולקוחות גדולים.

ההנהלות של החברות בוחנות באופן שוטף את יתרת הלקוחות ובדוחות הכספיים נכללות הפרשות שלהערכתן מספיקות לכיסוי הפרשים שעלולים להיווצר בעת אישור החשבון הסופי על ידי המזמין.

הנהלות החברות המשווקות מוצרים לבנייה בוחנות באופן שוטף את יתרת הלקוחות ובדוחות הכספיים נכללות הפרשות המספיקות לדעתן בגין חובות מסופקים.

לאור האמור לעיל, להערכת ההנהלה החשיפה לסיכון אשראי ללקוחות הינה מוגבלת.

4. סיכון נזילות

מטרת הקבוצה היא לשמר את היחס הקיים בין קבלת מימון מתמשך לבין הגמישות הקיימת באמצעות שימוש במשיכות יתר, הלוואות מבנקים ואגרות חוב.

5. סיכון ריבית

הקבוצה חשופה לסיכון בגין שינויים בריבית השוק הנובע מהלוואות לזמן ארוך שהתקבלו ונושאות ריבית משתנה. מדיניות הקבוצה היא לנהל את עלויות המימון המתייחסות לריבית תוך שימוש בתמהיל בין ריבית משתנה לבין ריבית קבועה בגין הלוואות לזמן ארוך של הקבוצה.

6. סיכון מחיר

לקבוצה השקעות במכשירים פיננסיים סחירים בבורסה לניירות ערך, מניות ואגרות חוב, המסווגים כנכסים פיננסיים זמינים למכירה ונכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, אשר בגינם הקבוצה חשופה לסיכון בגין תנודתיות במחיר נייר הערך הנקבע בהתבסס על מחירי שוק בבורסה. היתרה בדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר, 2014 של השקעות אלה הינה 672 מליון ש"ח (2013 - 672 מליון ש"ח). ראה באורים 4 ו-12.

ב. ריכוז סיכון נזילות

הטבלה שלהלן מציגה את זמני הפרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של הקבוצה על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהוונים (כולל תשלומים בגין ריבית):

באור 24: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ליום 31 בדצמבר, 2014

עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים אלפי ש"ח	מ-4 שנים עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ
602,230	329,761	190,106	81,052	117,634	311,493	1,632,276
393,549	447,920	457,058	431,430	532,813	1,313,522	3,576,292
148,478	177,489	11,710	9,804	8,490	174,140	530,111
492,889	-	-	-	-	-	492,889
217,308	-	-	-	-	-	217,308
<u>1,854,454</u>	<u>955,170</u>	<u>658,874</u>	<u>522,286</u>	<u>658,937</u>	<u>1,799,155</u>	<u>6,448,876</u>

ליום 31 בדצמבר, 2013

עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים אלפי ש"ח	מ-4 שנים עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ
1,472,187	300,427	306,821	185,555	138,149	276,252	2,679,391
353,770	326,928	302,449	268,902	245,219	678,634	2,175,902
308,282	99,924	131,233	8,952	8,658	303,868	860,917
533,374	-	-	-	-	-	533,374
250,063	-	-	-	-	-	250,063
<u>2,917,676</u>	<u>727,279</u>	<u>740,503</u>	<u>463,409</u>	<u>392,026</u>	<u>1,258,754</u>	<u>6,499,647</u>

ג. שווי הוגן

הטבלה שלהלן מפרטת את היתרה בדוחות הכספיים והשווי ההוגן של קבוצת מכשירים פיננסיים, המוצגים בדוחות הכספיים, שלא על-פי שווים ההוגן: (מלבד אלה אשר עלותם המופחתת מהוה ברור סביר לשוויים ההוגן)

שוי הוגן		יתרה בספרים	
31 בדצמבר		31 בדצמבר	
2013	2014	2013	2014
אלפי ש"ח			

נכסים פיננסיים

<u>134,561</u>	<u>148,099</u>	<u>113,957</u>	<u>109,922</u>	חייבים בגין הסדרי זיכיון (1)

התחייבויות פיננסיות

<u>1,027,030</u>	<u>836,673</u>	<u>1,030,498</u>	<u>816,959</u>	הלוואות בריבית קבועה (1)
<u>1,967,424</u>	<u>2,999,813</u>	<u>1,858,996</u>	<u>2,999,357</u>	אגרות חוב (2)
<u>2,994,454</u>	<u>3,836,486</u>	<u>2,889,494</u>	<u>3,816,316</u>	סה"כ

- (1) השווי ההוגן של הלוואות שהתקבלו וחייבים בגין הסדרי זיכיון הנושאים ריבית קבועה מבוסס על חישוב הערך הנוכחי של תזרימי המזומנים לפי שיעור ריבית המקובל להלוואות דומות בעלות מאפיינים דומים (רמה 3 במדרג השווי ההוגן).
- (2) השווי ההוגן מבוסס על מחירים מצוטטים בשוק פעיל (רמה 1 במדרג השווי ההוגן) לתאריך הדיווח.

היתרה בדוחות הכספיים של מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, לקוחות, חייבים ויתרות חובה, אשראי מתאגידים בנקאיים ואחרים, התחייבויות לספקים ולנותני שירותים וזכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם.

באור 24: - מכשירים פיננסיים (המשך)

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	
560,912	470,086
110,755	91,743
<u>671,667</u>	<u>561,829</u>

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 ניירות ערך סחירים המוחזקים למסחר
 נכסים פיננסיים זמינים למכירה:
 מניות

ד. מבחני רגישות בגין שינוי בגורמי שוק

מבחן רגישות לשינויים בשיעורי ריבית	
רווח (הפסד) מהשינוי	
ירידת ריבית של 1%	עליית ריבית של 1%
אלפי ש"ח	

<u>10,772</u>	<u>(10,772)</u>	2014

<u>21,638</u>	<u>(21,638)</u>	2013

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של הדולר של ארה"ב	
רווח (הפסד) מהשינוי	
ירידת שער של 5%	עליית שער של 5%
אלפי ש"ח	

<u>7,048</u>	<u>(7,048)</u>	2014

<u>7,154</u>	<u>(7,154)</u>	2013

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של האירו	
רווח (הפסד) מהשינוי	
ירידת שער של 5%	עליית שער של 5%
אלפי ש"ח	

<u>32,611</u>	<u>(32,611)</u>	2014

<u>36,537</u>	<u>(36,537)</u>	2013

באור 24: - מכשירים פיננסיים (המשך)

מבחן רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן רווח (הפסד) מהשינוי		
עליית מדד של 1%	ירידת מדד של 1%	
אלפי ש"ח		
(22,629)	22,629	2014
(21,926)	21,926	2013

מבחן רגישות לשינויים בשערי הבורסה של ניירות ערך סחירים השינוי בהון		
עלייה בגורם השוק של 10%	ירידה בגורם השוק של 10%	
אלפי ש"ח		
47,009	(47,009)	2014
56,091	(56,091)	2013

1. ניהול ההון בחברה

מטרות החברה בניהול ההון שלה הינן:

1. לשמר את יכולת הקבוצה להבטיח את המשכיות העסק ובכך ליצור תשואה לבעלי המניות, משקיעים ובעלי עניין אחרים.
2. לדאוג להבטחת תשואה הולמת לבעלי המניות, המותאמת לרמת הסיכון הקיימת בפעילות העסקית של הקבוצה.
3. לשמור על דירוג אשראי גבוה ויחסי הון טובים שיבטיחו תמיכה בפעילות העסקית וייצרו ערך מרבי לבעלי המניות.

באור 25: - נכסים והתחייבויות בשל הטבות לעובדים

הטבות לעובדים כוללות הטבות לטווח קצר, הטבות לאחר סיום העסקה והטבות אחרות לטווח ארוך.

א. הטבות לאחר סיום העסקה

דיני העבודה וחוק פיצויי פיטורין בישראל מחייבים את החברה לשלם פיצויים לעובד בעת פיטורין או פרישה או לבצע הפקדות שוטפות בתוכניות להפקדה מוגדרת לפי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין כמתואר להלן. התחייבות החברה בשל כך מטופלת כהטבה לאחר סיום העסקה. ההטבות לעובדים לאחר סיום העסקה ממומנות, בדרך כלל, על ידי הפקדות המסווגות כתוכנית להטבה מוגדרת או כתוכנית להפקדה מוגדרת כמפורט להלן.

ב. תוכניות להפקדה מוגדרת

לגבי חלק מתשלומי הפיצויים, חלים תנאי סעיף 14 לחוק פיצויי פיטורין, התשכ"ג-1963, על-פיו הפקדותיה השוטפות של הקבוצה בקרנות פנסיה ו/או בפוליסות בחברות ביטוח, פטורות אותה מכל התחייבות נוספת לעובדים, בגינם הופקדו הסכומים כאמור לעיל. הפקדות אלו וכן הפקדות בגין תגמולים מהוות תוכניות להפקדה מוגדרת.

ג. תוכניות להטבה מוגדרת

החלק של תשלומי הפיצויים שאינו מכוסה על ידי הפקדות בתוכניות להפקדה מוגדרת, כאמור לעיל, מטופל על ידי הקבוצה כתוכנית להטבה מוגדרת לפיה מוכרת התחייבות בגין הטבות עובדים ובגינה הקבוצה מפקידה סכומים בקופות מרכזיות לפיצויים ובפוליסות ביטוח מתאימות.

נכסי (התחייבויות) התוכנית, נטו

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
(91,126)	(99,031)	התחייבות בגין תוכנית להטבה מוגדרת
60,371	60,320	שווי הוגן של נכסי התוכנית
16,902	15,848	קופה מרכזית לפיצויים
(13,853)	(22,863)	סה"כ התחייבות, נטו

לגבי השפעת הסכמי העסקה חדשים עם בעלי שליטה, ראה באור 31'ג'.

באור 26: - מסים על הכנסה

א. חוקי המס החלים על חברות הקבוצה

1. חברות בישראל

חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985

על-פי החוק, עד לתום שנת 2007 נמדדו התוצאות לצורכי מס בישראל כשהן מותאמות לשינויים במדד המחירים לצרכן.

החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 (להלן - החוק)

חלק מתוכניות חברות בנות להקמת מבני תעשייה להשכרה ובתי מלון ותוכניות להרחבת מפעל אושרו כתוכניות מאושרות על פי החוק. ההטבות העיקריות להן זכאיות חברות אלו הן שיעורי מס מוקטנים לתקופות מוגבלות ומענקי השקעה. ההטבות דלעיל מותנות בקיום התנאים שנקבעו בחוק, בתקנות שהותקנו על פיו ובכתבי האישור לפיהם בוצעו ההשקעות במפעלים המאושרים, בעיקר השכרה בשיעורים מסויימים מהנכסים למפעלים מאושרים למשך תקופות מסויימות. אי עמידה בתנאים עלולה לגרום לביטול ההטבות, כולן או מקצתן, ולהחזר סכומי ההטבות בתוספת ריבית. על פי הערכת ההנהלות, החברות עומדות בתנאים האמורים.

תיקון החוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 (תיקון 68)

בחודש דצמבר 2010 אושר בכנסת חוק המדיניות הכלכלית לשנים 2011 ו-2012 (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, אשר קובע, בין היתר, תיקונים בחוק לעידוד השקעות הון, התשי"ט-1959 (להלן - החוק). תחולת התיקון היא מיום 1 בינואר, 2011. התיקון משנה את מסלולי ההטבות שבחוק ומחיל שיעור מס אחיד על כלל ההכנסות המועדפות של החברה, אשר תחשב כחברה מועדפת בעלת מפעל מועדף. החל משנת המס 2011, החברה רשאית לבחור (ללא אפשרות לחזור בה מבחירתה) אם לעבור לתחולת התיקון והחל מאותה שנת מס שלגביה נעשתה הבחירה יחולו על כל הכנסתה המועדפת מהמפעל המועדף שיעורי המס המתוקנים. שיעורי המס על פי התיקון לחוק הינם: בשנים 2011 ו-2012 15% (באזור פיתוח א' - 10%), בשנים 2013 ו-2014 12.5% (באזור פיתוח א' - 7%), ובשנת 2015 ואילך 12% (באזור פיתוח א' - 6%). החברה בחברה שלא לעבור להחלת התיקון. ראה ב'1 להלן לגבי השינויים בשיעורי המס.

2. חברות מאוחדות מחוץ לישראל

החברות המאוחדות, שמקום התאגדותן מחוץ לישראל, נישומות לפי חוקי המס בארצות מושבן.

ב. שיעורי המס החלים על חברות הקבוצה

1. חברות בישראל

שיעור מס החברות בישראל בשנים 2012 ו-2013 היה 25% ובשנת 2014 - 26.5%.

חבר בני אדם חייב במס על הרווח הריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה.

ביום 5 באוגוסט 2013 פורסם החוק לשינוי סדרי עדיפויות לאומיים (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנים 2013 ו-2014), תשע"ג-2013 (חוק התקציב), אשר כולל בין היתר שינויים פיסקאליים אשר מטרתם העיקרית היא העמקת גביית המיסים לאותן השנים.

באור 26: - מסים על הכנסה (המשך)

השינויים האמורים כוללים, בין היתר, העלאת שיעור מס החברות מ- 25% ל- 26.5%, ביטול הורדת שיעורי המס במפעל מועדף (אזור פיתוח א'- 9% ואזור שאינו פיתוח א'- 16%) ובמקרים מסוימים העלאת שיעור המס על דיבידנד לעניין חוק עידוד השקעות הון לשיעור של 20% החל מיום 1 בינואר 2014. כמו כן, קיימים שינויים נוספים, כגון מיסוי רווחי שערך וזאת החל מיום 1 באוגוסט 2013, אולם כניסתן לתוקף של ההוראות האמורות לגבי רווחי שיעור מותנית בפרסום תקנות המגדירות מהם "עודפים שלא חייבים במס חברות" וכן תקנות שיקבעו הוראות למניעת כפל מס העלולים לחול על נכסים מחוץ לישראל. נכון למועד פרסום דוחות כספיים אלה, תקנות כאמור טרם פורסמו.

יתרות המסים הנדחים הנכללות בדוחות הכספיים לימים 31 בדצמבר, 2014 ו- 2013 מחושבות לפי שיעורי המס החדשים. בעקבות שינוי שיעורי המס, חל גידול בסך של 6,324 אלפי ש"ח בסעיף מסים נדחים אשר נזקף בשנת 2013 לרווח או הפסד לסעיף מסים על הכנסה.

2. חברות מאוחדות מחוץ לישראל

הכנסות מהשכרת נדל"ן ברומניה ובולגריה חייבות במס הכנסה בשיעורים של 25% ו- 19.5%, בהתאמה. על הכנסות מהשכרת נכסי נדל"ן בגרמניה חל מס בשיעור של 15.6% על רווח הון ממימוש נכסי נדל"ן בגרמניה חל מס רווחי הון בשיעור של 15.6% ובמימוש החזקות המניות בחברות הגרמניות על ידי חברות זרות ובהתקיים תנאים מסויים לא יוטל מס רווח הון בגרמניה. הכנסות ממכירת דירות בארה"ב חייבות במס בשיעור של כ-35% והכנסות מביצוע עבודות בג'מייקה חייבות במס בשיעור של 33%.

ג. מסים נדחים

ההרכב:

מאזן	
31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	

התחייבויות מסים נדחים

51,715	55,440	רכוש קבוע
276,228	306,156	נדל"ן להשקעה המוצג בשווי הון
6,726	59	השקעות בנכסים פיננסיים זמינים למכירה המוצגות בשווי הון

334,669	361,655	

נכסי מסים נדחים

246,062	288,836	הפסדים מועברים לצורכי מס
16,593	19,460	הפרשים בעיתוי הוצאות

262,655	308,296	

72,014	53,359	התחייבויות מסים נדחים, נטו

באור 26: - מסים על הכנסה (המשך)

תנועה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
אלפי ש"ח			
(124,176)	(48,866)	(72,014)	יתרה לתחילת השנה
31,357	-	-	השפעת יישום IFRS 11
46,055	(5,785)	19,953	נזקף לדוח רווח והפסד
(4,702)	(5,985)	-	צירופי עסקים
162	(8,046)	(7,105)	נרשם כנגד קרן הערכה מחדש
(691)	2,987	(1,865)	נרשם כנגד נכסים פיננסיים זמינים למכירה
(629)	(377)	2,052	נזקף כנגד רווחים ממדידה מחדש בגין תוכניות
2,171	(5,190)	4,228	להטבה מוגדרת
-	-	322	נרשם כנגד קרן מהפרשי תרגום
1,587	(752)	1,070	נרשם כנגד קרן הון מעסקאות עם בעלי זכויות
			שאינן מקנות שליטה
			אחרים
(48,866)	(72,014)	(53,359)	יתרה לסוף השנה

המסים הנדחים מוצגים במאזן כדלקמן:

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
150,588	192,726	נכסים לא שוטפים
(222,602)	(246,085)	התחייבויות לא שוטפות
(72,014)	(53,359)	

המסים הנדחים מחושבים לפי שיעור מס ממוצע של 26.5% (2013 - זהה) בהתבסס על שיעורי המס הצפויים לחול בעת המימוש.

לא הוכרו הטבות מסים נדחים בגין הפסדים והפרשים זמניים בחברה בסך של כ-175 מליון ש"ח ובחברות בנות מסוימות בסך כולל של כ-240 מליון ש"ח. הטבות המס בגין הפסדים והפרשים אלו יכללו בדוחות הכספיים עם מימושן.

באור 26: - מסים על הכנסה (המשך)

ד. מסים על הכנסה הכלולים ברווח או הפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
	אלפי ש"ח		
33,798	35,742	32,306	מסים בגין שנת החשבון -
(41,813)	6,951	(13,860)	מסים שוטפים
			מסים נדחים
(8,015)	42,693	18,446	
			מסים בגין שנים קודמות -
(5,612)	13,459	11,176	מסים שוטפים
(4,242)	(1,166)	(6,093)	מסים נדחים
(9,854)	12,293	5,083	
(17,869)	54,986	23,529	

ה. 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 מסים על ההכנסה שנזקף ברווח או הפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
	אלפי ש"ח		
31,488	282,490	179,805	רווח לפני מסים על הכנסה
25%	25%	26.5%	שיעור המס הסטטוטורי
7,872	70,623	47,648	מס מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי
			עלייה (ירידה) במסים על ההכנסה הנובעת מהגורמים הבאים:
1,352	(7,147)	(12,472)	השפעת המס על חלק הקבוצה ברווחי חברות כלולות
(1,648)	6,324	-	השפעת שינוי בשיעור המס הסטטוטורי
(7,887)	541	(9,549)	שינוי בהפסדים בגינם לא נכללו מיסים נדחים
(6,873)	(16,304)	(5,902)	הכנסות בשיעורי מס שונים
(831)	(11,344)	(1,279)	הוצאות לא מוכרות (בעיקר הפחתת מוניטין), הכנסות פטורות ופערים אחרים, נטו
(9,854)	12,293	5,083	מסים בגין שנים קודמות
(17,869)	54,986	23,529	מסים על הכנסה

ו. שומות מס ושומות מס סופיות

שומות החברה עד וכולל שנת המס 2010 נחשבות כסופיות. למרבית החברות הבנות שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2010. למספר חברות בנות שומות מס סופיות עד שנת 2011.

באור 27: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים

א. שעבודים

1. להבטחת התחייבויות חברות הקבוצה לתאגידים בנקאיים ואחרים בסך של כ- 1,735 מליון ש"ח והתחייבויות בגין ערבויות בנקאיות (כאמור בסעיף ב' להלן), נרשמו שעבודים שוטפים וקבועים על נכסי מרבית החברות וזכויותיהן כולל מרבית הנדל"ן של הקבוצה ועל זכויות של חלק מהחברות המוחזקות.
2. להבטחת התחייבויות בנקאיות של חברת סיטיפס נרשם שעבוד על 47.5% ממניות סיטיפס לטובת החברה לנאמנות של בנק לאומי.
3. להבטחת הלוואה מגוף מוסדי רשמה חברה מוחזקת שעבוד על מניות חברה המחזיקה מקרקעין בבלגרד.

ב. ערבויות

1. להבטחת התחייבויות חברות הקבוצה כלפי רוכשי דירות במסגרת חוק המכר (דירות) (הבטחת השקעות של רוכשי דירות), התשל"ד-1974, ערבויות לחברות כלולות וערבויות ביצוע אחרות, מסרו חברות הקבוצה ערבויות בנקאיות כמפורט להלן:

31 בדצמבר		
2013	2014	
מליון ש"ח		
1,303	1,585	ערבויות חוק מכר דירות
492	457	ערבויות ביצוע בארץ
162	206	ערבויות עצמיות בארץ
87	64	ערבויות פיננסיות
18	6	ערבויות ביצוע בחוץ לארץ
<u>2,062</u>	<u>2,318</u>	

2. להבטחת התחייבויות חברות כלולות לתאגידים בנקאיים נתנה החברה וחברות מוחזקות שלה ערבויות כמפורט להלן:

- חברה מאוחדת ערבה לחלק מהתחייבויותיה לחברות ביטוח ובנקים של חברה כלולה על פי שיעור החזקותיה בחברה הנ"ל (50%). חלקה של החברה בהתחייבויותיה לחברת הביטוח ובנקים של החברה הנ"ל ליום 31 בדצמבר 2014 הינו כ-122 מליון ש"ח.
- כנגד הלוואות בנקאיות בסך של 275 מליון ש"ח שלקחה חברה כלולה (חלק החברה 42.33%) העמידה חברה מאוחדת לבנק ערבות בסך של 45 מליון ש"ח.
- חברות מאוחדות ושאר בעלי מניות של חברה כלולה ערבות ללא הגבלה בסכום להתחייבויותיה לבנקים (חלק החברות המאוחדות 55%). ליום 31 בדצמבר, 2014 פרעה החברה הכלולה את מלוא ההלוואה מהתאגיד הבנקאי. נכון למועד אישור הדוחות הכספיים פועלים בעלי המניות להגבלת סכום הערבויות שנתנו לתאגיד הבנקאי. כמו כן בהתאם להסכם עם בעל מניות בחברה הכלולה המחזיק 25% מהון המניות שלה, כמתואר בבאור 14(3), פועלת החברה להסב אליה את חלקו בערבויות.
- לגבי ערבות שניתנה לאחר תאריך המאזן בקשר לנמל המפרץ, ראה באור 27(4).

באור 27: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

3. החברה ערבה ללא הגבלה בסכום למלוא התחייבויותיהן של חברות מאוחדות לתאגידים בנקאיים.

ג. תביעות

1. נגד חברות הקבוצה הוגשו תביעות משפטיות שהעיקריות בהן הן בקשר עם ליקויי בנייה, טענה להפרת התחייבויות לזכות סירוב של מוכרי קרקע, תשלום פיצויים לעובדים לשעבר, תשלום פיצויים בשל נזקי גוף, הפרת הסכמי שכירות ועילות חוזיות שונות. סך התביעות לתאריך הדיווח הינו כ- 130 מליון ש"ח. להערכת ההנהלה, בהסתמך, בין היתר, על חוות דעת יועציה המשפטיים, לא צפוי שחברות הקבוצה תישאנה בהוצאות בגין תביעות אלו מעבר להפרשות שנכללו בגינן בדוחות הכספיים.

להלן תאור התביעות המהותיות הכלולות בסעיף 1 לעיל, דרישות מהותיות אחרות שהוגשו כנגד החברה ותביעות מהותיות שהחברה תובעת:

2. ביום 7 ביוני, 2010 התקבלה בחברה מאוחדת בקשה לאישור תובענה ייצוגית (להלן - התובענה). התובענה הוגשה לבית המשפט המחוזי בתל-אביב נגד מבטח שמיר וכן נגד החברה המאוחדת (כדירקטור ובעלת מניות במבטח שמיר) וכן נגד בעלי מניות ונושאי משרה נוספים במבטח. התובע טוען לנזקים שנגרמו לו לכאורה מהשעיית המסחר במניות מבטח. ביום 2 ביוני, 2013 הוגשה לבית המשפט תגובת מבטח יחד עם המשבים לבקשה זו ובית המשפט התבקש לדחות את התובענה על הסף ולחילופין לדחות את הבקשה לתובענה ייצוגית. ביום 26 ביוני, 2014 התקיים דיון הוכחות בתיק שבנדון, בגדרו של הדיון נחקרו המצהירים מטעם הצדדים ובתום הדיון קבע בית המשפט כי הצדדים יגישו סיכומים כאשר לכל צד נקצבו 60 ימים להגשת הסיכומים. סיכומים הוגשו כאמור על ידי הצדדים.

בשלב זה טרם ניתן פסק דין וטרם ניתנה החלטה באם לאשר את התביעה כייצוגית. בהסתמך על חוות הדעת של יועציה המשפטיים של מבטח והחברה אין בידי מבטח והחברה להעריך את סיכויי התביעה.

3. לגבי פירוט הליכים משפטיים הקשורים לחברה הכלולה סיטיפס בע"מ (להלן - סיטיפס) (ראה באור 3'ג' 4-1).

4. ביום 3 בדצמבר, 2012 הגישה החברה הסינית, אשר שימשה כקבלן משנה בפרוייקט מנהרות הכרמל לצורך ביצוע מרבית עבודות כריית המנהרה תביעה בסך של 100 מליון ש"ח כנגד חברה מאוחדת וכנגד שותפתה ובחלקים שווים (להלן - השותפים), בקבלן ההקמה של הפרוייקט. תביעתו של קבלן המשנה כוללת מספר טענות שהעיקריות בהם הן חלק הקבלן משנה בחסכון בעלויות הביצוע, בונס כספי עבור הקדמת לוחות זמנים וקיזוזים שונים שביצעו לו בחשבונות שהגיש. בטרם הגשת התביעה קיימו השותפים וקבלן המשנה הליך גישור אשר לא צלח. ביום 30 באפריל 2013 הגישו השותפים כתב הגנה וכתב תביעה שכנגד בסך של כ-61 מליון ש"ח. להערכת השותפים בהתבסס על עמדת יועציהם המשפטיים לא צפוי להיגרם להם נזק נוסף מעבר לסכומים שנכללו כבר בספרי השותפים.

באור 27: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

5. ביום 27 יוני, 2004 הוגשה בבית המשפט המחוזי בבאר שבע תביעה נגד העסקה המשותפת להקמת נמל היובל באשדוד, השותפים בעסקה ונגד קבלן משנה של העסקה על ידי ספק סלעים לפרוייקט בסכום של 12 מיליון ש"ח (חלק החברה 6 מיליון ש"ח) בתוספת הוצאות. ביום 10 בנובמבר, 2004 העסקה טענה בהגנתה כי אין לה קשר חוזי עם הספק אלא שלספק הייתה התקשרות חוזית עם קבלן המשנה שלה בלבד. בכתב ההגנה של קבלן המשנה מאותו המועד, קבלן המשנה טען שלא רק שאין לספק תביעה תקפה בנושא אלא שמההתחשבות הסופית עם הספק עולה כי קבלן המשנה שילם לספק סכומים עודפים בגין אספקת הסלעים. המשפט החל בחודש ינואר 2010. סיכומים בכתב הוגשו על ידי כל הצדדים בחודש אוקטובר 2011. הצדדים עדיין ממתינים להחלטת בית המשפט.

להערכת יועציה המשפטית של העסקה המשותפת, ככל שהתביעה מתייחסת לעסקה המשותפת, הסכום הנתבע של 12 מיליון שקל נראה מוגזם בעליל והנהלת העסקה המשותפת מעריכה כי לא תצטרך לשלם כל סכום נוסף לספק הסלעים.

בנוסף לכך, במסגרת סיום ההתחשבות בין העסקה לבין הקבלן המשנה, קיבלה העסקה ביום 13 בספטמבר, 2004 מכתב שיפוי מהקבלן לפיו הוא יישא בכל עלות שתיווצר לעסקה כתוצאה מתביעת ספק הסלעים. לאור כל האמור, החברה לא כללה כל הפרשה בדוחות הכספיים בגין תביעה זו.

6. בחודש נובמבר 2011 הגישה חברה מוחזקת תביעה כנגד צד ג' בסכום של כ-50 מיליון ש"ח (סכום שנקבע לצורך הגשת התביעה) בגין סכומים אשר לטענת החברה המוחזקת מגיעים לה בשל הקמת פרויקט לנתבעת אשר שימשה כנציגת ממשלת גינאה וליוותה את החברה המוחזקת בהקמת הפרוייקט. ביום 19 במרס, 2014 ניתן פסק דין המחייב את הנתבעת לשלם לחברה סך של כ- 51.4 מיליון ש"ח (כולל הפרשי הצמדה, ריבית, החזר אגרת בית משפט והוצאות משפט). בחודש מאי 2014 הגישו החברה והנתבעת ערעורים על פסק הדין. נכון למועד הדוחות הכספיים התקבל כל הסכום האמור בידי החברה. במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2014 נחתם הסכם בין הצדדים הכולל ביטול פסק הדין והערעורים בגינו, מבלי שהחברה תצטרך להשיב את הסכומים שנפסקו לה, וגמר ההתחשבות. כתוצאה מפסק הדין וגמר ההתחשבות כמפורט לעיל, כללה החברה בשנת 2014 רווח לפני מס בסך של כ- 33 מיליון ש"ח.

7. נגד חברות הקבוצה הוגשו תביעות נוספות בסכומים לא מהותיים אשר לגבי חלק מהן, להערכת ההנהלה, המסתמכת על יועציה המשפטית, סיכויי התביעות נמוכים ולגבי חלק מהן לא ניתן לאמוד את סיכוייהן ולכן לא נכללה בדוחות הכספיים הפרשה.

ד. התחייבויות תלויות אחרות

1. במסגרת בניית מלון בים המלח על ידי שותפות בין חברה מאוחדת לבין מלונות אפריקה ישראל בע"מ בוצעו פעולות בנייה מסוימות בעומק הנמוך מהמצויין בתב"ע על פיה ניתן ההיתר לבניית המלון. מפעלי ים המלח התנגדו למתן ההיתר, ועל מנת להסיר התנגדות זו התחייבו השותפים כלפי מפעלי ים המלח, כי לא ידרשו ולא יתבעו מהם פיצוי, שיפוי או תשלומים אחרים, בגין נזקים או הפסדים שייגרמו להם כתוצאה מפעולות של מפעלי ים המלח אשר יביאו להעלאת מפלס המים באזור.

למועד הדוח לשותפות אין כיסוי ביטוחי בגין נזקים או הפסדים כאמור, אם ייגרמו. להערכת השותפים, אין לשותפות חשיפה משפטית בשל בנייה בעומק הנמוך מהמותר על פי תב"ע, שכן קיבלה מהרשויות המוסמכות את כל ההיתרים והאישורים הדרושים לשם הבניה.

באור 27: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

2. קיימת התחייבות מותנית במסגרת מוגבלת של אחריות לטיב בנייה לדירות מבנים ועבודות שבוצעו, הושלמו ונמסרו לקונים ולמזמינים, ראה גם סעיף ג(1) לעיל.
3. במסגרת רכישת קרקעות וזכויות בקרקע קיימות התחייבויות של חברות הקבוצה כלפי מוכרי הזכויות לביצוע תוכניות הבנייה ומסירת יחידות דור על פי ההסכמים, ראה גם באור 9.
4. לגבי התחייבויות לעמידה באמות מידה פיננסיות בקשר עם התחייבות החברה וחברות מוחזקות שלה, ראה באור 23ד'.

ה. התקשרויות

1. חכירה תפעולית של נדל"ן להשקעה - הקבוצה כמחכיר

הקבוצה נכנסה להסכמי חכירה מסחריים על הנדל"ן להשקעה שברשותה. להלן פירוט דמי החכירה המינימליים לקבל בהתאם לחוזי חכירה תפעולית שאינם ניתנים לביטול ליום 31 בדצמבר:

2013	2014	
אלפי ש"ח		
181,628	180,828	שנה ראשונה
346,055	357,211	שנה שנייה עד ארבע שנים
158,452	186,271	יותר מחמש שנים
686,135	724,310	

2. החזקה ברישיון ימי לחיפושי גז ונפט

ביום 1 בדצמבר, 2011 התקשרה החברה עם שותפות זרח ושותפות גינקו בהסכם לפיו תצורף החברה כמחזיקה ברישיון 396 גוליבר אשר הינו רישיון ימי המתייחס לשטח של 305 אלף דונם בשטח המים הרדודים לאורך רצועת החוף מאזור מעגן מיכאל ועד תל-אביב.

הרישיון ניתן לתקופה של 3 שנים החל מיום 25 במרס 2012 ועד ליום 24 במרס, 2015. על פי ההסכם החברה תצורף לבקשה ותחזיק ברישיון, בכפוף לקבלתו, בשיעור של 12% מזכויות ההשתתפות ברישיון (להלן: "זכויות ההשתתפות של החברה") ואילו כל אחת משותפות גינקו ושותפות זרח תחזיק ברישיון, בכפוף לקבלתו, בשיעור של 41.5% מזכויות ההשתתפות ברישיון (יתרת 5% מזכויות ההשתתפות ברישיון יוחזקו על ידי AGR אשר תמונה, בכפוף לאישור הממונה, כמפעיל הרישיון).

ביום 30 בנובמבר, 2014 הודיעו שותפות זרח ושותפות גינקו כי מאחר ואין בידיהן את האמצעים הכספיים הדרושים להמשך ביצוע תוכנית העבודה ברישיון ולצורך העמדת ערבות בקשר עם הרישיון, הן לא העמידו את הערבות הנדרשות. גם החברה וגם AGR לא העמידו ערבויות כאמור. לאור זאת קיים חשש כי השותפים ברישיון עלולים לאבד את זכויותיהם ברישיון הנ"ל.

באור 27: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

3. בקשה לממונה על ענייני הנפט

ביום 13 באוגוסט, 2014 הגישה החברה ביחד עם אחרים בקשה לממונה על ענייני הנפט במשרד התשתיות הלאומיות, האנרגיה והמים לקבלת רישיון יבשתי באיזור חלמיש במדבר יהודה, בין ערד לסדום. הצדדים לבקשה התקשרו בהסכם לפיו החברה תחזיק ב-10% מזכויות ההשתתפות ברישיון וכן החברה תספק יכולת כלכלית למלוא הזכויות ברישיון. עד לקבלת החלטה על ביצוע הקידוח הראשון בשטח הרישיון, הצדדים להסכם, מלבד החברה, יישאו במלוא העלויות וההוצאות הכרוכות בביצוע תוכנית העבודה ברישיון.

עם קבלת ההחלטה על ביצוע הקידוח הראשון, החברה תוכל לבחור באחת מבין שלוש האפשרויות הבאות: א. לשמור על חלקה ברישיון ולשאת ב-5% מהעלויות ולקבל מימון מהצדדים בגין 5% נוספים. ב. להקטין את חלקה ל-5% תוך קבלת הלוואה מהצדדים בגין חלקה בעלויות. ג. לוותר על זכויותיה ברישיון. החל ממועד קבלת תוצאות מבחני ההפקה של הקידוח הראשון החברה תשתתף במלוא העלויות בהתאם לחלקה היחסי ברישיון וכל עוד תחזיק בזכויות ברישיון. הכנסות שינבעו ממכירות ברישיון יכסו בתחילה את הלוואות הצדדים לחברה בגין חלקה בעלויות.

4. הסכם להקמת נמל המפרץ

ביום 30 באוקטובר 2014, נמסרה לחברה הודעה מועדת המכרזים של חברת נמלי ישראל ולפיה, ההצעה אותה הגישו החברה ושפיר הנדסה אזורית וימית בע"מ (להלן: "השותף") לחברת נמלי ישראל (להלן: "חנ"י" או "המזמין"), באמצעות תאגיד ייעודי (להלן: "התאגיד הייעודי") (חלקה של החברה בתאגיד הייעודי 50%), במכרז להקמת "נמל המפרץ" בנמל חיפה ובכלל זה לביצוע עבודות להקמת שוברי גלים, מזחים, עבודות חפירה ימית ועבודות תשתית נוספות (להלן: "ההצעה", "המכרז" ו-"הפרויקט"), נבחרה כהצעה זוכה במכרז בתמורה לסך של כ-4 מיליארד ש"ח (חלק החברה כ-2 מיליארד ש"ח) (להלן: "התמורה הצפויה"), והכול כמפורט להלן:

א. בהתאם לתנאי המכרז תקופת ביצוע הפרויקט צפויה להימשך כ-75 חודשים ממועד קבלת צו תחילת העבודות, אשר צפוי להתקבל להערכת החברה בחודשים הקרובים. התאגיד הייעודי יהיה רשאי לבצע את עבודות הקמת הפרויקט באמצעות קבלני משנה בכפוף לתנאי המכרז. בהתאם לתנאי המכרז, תשולם התמורה הצפויה בהתאם להתקדמות העבודות בפרויקט ותהא צמודה למדדים שנקבעו במכרז (55% מהתמורה תהיה צמודה למדד המחירים לצרכן ו-45% מהתמורה תהיה צמודה לשער החליפין אירו/ש"ח). החברה בוחנת את הטיפול החשבונאי בהצמדות כאמור.

ב. בנוסף, תנאי המכרז כוללים הוראות בדבר הטלת קנסות בשל אי עמידה בלוחות הזמנים לביצוע הפרויקט כמקובל במכרזים מסוג זה ובכפוף לתנאי המכרז. יצוין כי בהתאם לתנאי המכרז, החברה והשותף אחראים ביחד ולחוד כלפי המזמין לביצוע השלמת הפרויקט.

ג. במסגרת הקמת הפרויקט ולשם הבטחת קיום מלוא התחייבות התאגיד הייעודי על פי תנאי המכרז, העמידו השותפים עם תחילת ביצוע הפרויקט ערבויות ביצוע בהיקף של 10% מן התמורה הצפויה (כ-400 מליון ש"ח - חלק החברה 50%) (להלן: "ערבויות הביצוע"). ערבויות הביצוע יהיו בתוקפן עד בסמוך לאחר העברת הפרויקט לידי חנ"י. בנוסף התחייבה החברה הייעודית להעמדת ערבויות בדק ואחריות לתקופה של עד 3 שנים (עם אפשרות להארכתה בשנתיים נוספות), לאחר מסירת הפרויקט לידי חנ"י.

באור 27: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

ד. תכנון הפרויקט בוצע ע"י המזמין והביצוע בפועל יהיה על פי כתב הכמויות בהצעת התאגיד הייעודי למכרז שהוגשה בהליך המכרזי והתאגיד הייעודי יהא רשאי להגיש למפקח הפרויקט מטעם חנ"י, בקשות לשינוי תכנון אשר תהיינה כפופות לאישור חנ"י, כמקובל במכרזים מסוג זה.

ה. עובר למועד הגשת ההצעה, חתמו החברה והשותף, על הסכם בעלי מניות בתאגיד הייעודי, המסדיר את יחסיהן בקשר עם אחזקותיהם בתאגיד הייעודי וניהול הפרויקט (להלן: "הסכם בעלי המניות"). הסכם בעלי המניות כולל הוראות כמקובל בקשר עם מינוי דירקטורים לחברה הייעודית (אשר יעשה באופן יחסי להחזקותיהם בחברה הייעודית), וכן בקשר עם קבלת ההחלטות בנוגע לניהול השוטף של הפרויקט ובכלל זאת בחירת קבלני המשנה, ספקים והעמדת מימון על ידי הצדדים להסכם לתאגיד הייעודי. במסגרת הסכם בעלי המניות הוסכם כי הצדדים להסכם בעלי המניות יהיו אחראים בחלקים שווים ביניהם, ביחד ולחוד, כלפי צדדים שלישיים וישאו באופן שווה בכל הסיכונים (לרבות תביעות, קנסות, ערבויות וכו') של התאגיד הייעודי.

ו. בהתאם לתנאי המכרז, המזמין והתאגיד הייעודי חתמו ביום 6 בינואר, 2015 על ההסכם לביצוע הפרויקט.

ז. נכון למועד הדוח, מנהלים החברה השותף והתאגיד התאגיד הייעודי משא ומתן עם תאגיד בנקאי לצורך קבלת מימון לפרויקט (ובכלל זאת לקבלת מסגרות אשראי לזמן קצר, אשראים דוקומנטריים וכן ערבויות נוספות). להערכת החברה הסכם כאמור יכלול מערכת התחייבויות ובטחונות של החברה השותף והתאגיד הייעודי כמקובל בהסכמים מעין אלו מול תאגיד בנקאי כאשר נכון למועד הדוח, טרם נחתם מולו הסכם מימון. יובהר, כי נכון למועד דוח זה, אין וודאות כי המשא ומתן האמור יתגבש לכדי הסכם מחייב.

5. דיוור להשכרה ארוכת טווח בחיפה

ביום 12 בינואר 2015, נמסר לאשטרום חברה לפיתוח ולהשקעות בע"מ, חברה מאוחדת (להלן: "אשטרום פיתוח והשקעות") על ידי ועדת המכרזים הבין משרדית של משרד האוצר, רשות מקרקעי ישראל ומשרדי השיכון והבינוי כי אשטרום פיתוח והשקעות זכתה במכרז לבניית 348 יחידות דיור בחיפה (בכפוף להקלות טכנוניות מסוימות) מתוכן 184 יחידות דיור מיועדות להשכרה ארוכת טווח של כ-20 שנים (להלן: "תקופת השכירות") ו-164 יחידות דיור למכירה מיידית (להלן - "המכרז" ו-"הפרויקט").

על פי תנאי המכרז, על אשטרום פיתוח והשקעות לתכנן ולהקים את הפרויקט ולאחר מכן לנהלו, דהיינו, לדאוג להשכרתן של יחידות הדיור בפרויקט למשך תקופת ההשכרה (B.O.O), בד בבד עם זכותה למכור את יחידות הדיור המיועדות למכירה חופשית. מתוך יחידות הדיור המיועדות להשכרה ארוכת טווח, 25% יושכרו לזכאים שייקבעו על ידי משרד השיכון (להלן: "הזכאים") במחיר שכירות מופקח שיעמוד על 80% מדמי השכירות המקובלים בשוק (על פי קביעת השמאי הממשלתי) והצמוד למדד המחירים לצרכן והן תושכרנה לזכאים לתקופה של 3 שנים עם שתי אופציות להארכתן, הראשונה למשך 3 שנים והשנייה למשך 4 שנים ולאחר תום תקופות אלו, יהיו רשאים הזכאים להתקשר עם אשטרום פיתוח והשקעות בהסכמי שכירות חדשים.

באור 27: - התחייבויות תלויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

יתר יחידות הדיור המיועדות להשכרה ארוכת טווח, יושכרו ללא מגבלת הפיקוח המתוארת לעיל כאשר בעת חידוש עם השכירות עם הדיירים האמורים, תהא אשטרום פיתוח והשקעות רשאית לעדכן את דמי השכירות בשיעור של עד 5% בתוספת הצמדה למדד המחירים לצרכן. דיירים אשר יתקשרו עם אשטרום פיתוח והשקעות בהסכמי שכירות שאינם מפקחים, יהיו זכאים לשכור יחידות דיור לתקופה של 5 שנים עם אופציה להארכת תקופת השכירות ל-5 שנים נוספים ולאחר תום תקופות אלו, יהיו רשאים להתקשר עם אשטרום פיתוח והשקעות בהסכמי שכירות חדשים. בחלוף תקופת ההשכרה, תהיה רשאית אשטרום פיתוח והשקעות, למכור את יחידות הדיור המיועדות להשכרה ו/או להשכיר, כולן או חלקן, לפי שיקול דעתה הבלעדי.

באור 28: - הון

א. הרכב הון המניות

31 בדצמבר 2013		31 בדצמבר 2014		מספר המניות	
מונפק ונפרע	רשום	מונפק ונפרע	רשום		
-	-	82,587,598	5,027,000,000	-	מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א
640,000	50,270,000	-	-	-	מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א
100	100	-	-	-	מניות יסוד א' בנות 0.0001 ש"ח ע.ג. כ"א
100	100	-	-	-	מניות יסוד ב' בנות 0.0001 ש"ח ע.ג. כ"א
-	37	-	-	-	מניות נדחות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א
1	1	-	-	-	מניית ניהול בת 0.01 ש"ח ע.ג.

(1) ביום 11 במאי, 2014 אישרה האסיפה הכללית של החברה את הנושאים הבאים, בכפוף לרישום מניות החברה למסחר והפיכתה לחברה ציבורית.

א. לבטל את כל מניות יסוד א', מניות יסוד ב', מניות הניהול של החברה והמניות הנדחות.

ב. ביטול 3,200 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת של החברה שהוחזקו על ידה.

ג. לפצל את מניות החברה ביחס של 1:100 באופן שכל מניה רגילה אחת בת 1 ש"ח ערך נקוב של החברה תהיה בעלת 0.01 ש"ח ערך נקוב.

לאחר כל הפעולות המפורטות לעיל וטרם ההנפקה בבורסה, לחברה הון מניות רשום של 5,027,000,000 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ערך נקוב והון מניות מונפק ונפרע של 63,680,000 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ערך נקוב.

בחישוב הרווח למניה נלקחה בחשבון בכל התקופות הכלולות בדוחות הכספיים כמות המניות הנ"ל לאחר כל הפעולות האמורות.

באור 28: - הון (המשך)

(2) הסכמים בנוגע למניות החברה

ביום 11 במאי, 2014, נחתם הסכם בין בעלת השליטה בחברה מצד אחד ואלייד החזקות בע"מ (להלן- אלייד) מצד שני, אשר ערב ההנפקה החזיקה בכ 24.6% ממניות החברה, המסדיר את מערכת היחסים בין בעלת השליטה לבין אלייד כבעלת מניות מיעוט בחברה, אשר כניסתו לתוקף הותנה בהפיכתה של החברה לחברה ציבורית עד ליום 31 בדצמבר 2014 (להלן: "הסכם בעלי המניות").

הסכם בעלי המניות כולל הוראות כמקובל בהסכמים מעין אלו ובכלל זאת זכות הצעה ראשונה של בעלת השליטה להחזקות אלייד בחברה וכן זכות הצטרפות של אלייד.

בעלת השליטה התחייבה כי כל עוד היא בעלת השליטה בחברה וכן כל עוד אלייד מחזיקה ב-10% או יותר מהונה המונפק והנפרע של החברה, היא תצביע בכל אסיפה כללית בה יועמדו לבחירה דירקטורים בחברה, עבור בחירתו של דירקטור אחד שיוצע על ידי אלייד. זכות זו תהיה ניתנת להמחאה על ידי אלייד, ו/או כל מי שאלייד תמחה לו את הזכות ובלבד שיתקיימו שני התנאים הבאים במצטבר: א) הזכות הומחאה לגוף אשר רכש מהגוף הממחה מניות של החברה המהוות 12.5% או יותר מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ו-ב) הגוף הנמחה יקח על עצמו את התחייבויות אלייד כנזכר בפסקה הקודמת.

(3) הנפקת מניות ואגרות חוב

בעקבות מכרז ציבורי להנפקת ניירות ערך שהתקיים ביום 28 במאי, 2014 הונפקו ניירות הערך כדלקמן:

17,190,100 מניות רגילות רשומות על שם, בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה במחיר של 15.71 ש"ח למניה ובתמורה של 270,056 אלפי ש"ח ברוטו.

391,820,000 אגרות חוב (סדרה א'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת, של החברה העומדות לפירעון (קרן) בשמונה עשר (18) תשלומים חצי שנתיים, אשר ישולמו ביום 10 לחודש מאי וביום 10 לחודש נובמבר של כל אחת מהשנים 2017 עד 2025 (כולל) (כאשר כל אחד מ-17 התשלומים הראשונים על חשבון קרן אגרות החוב (סדרה א') יהיה על סך 5.55500% כל אחד והתשלום האחרון יהיה על סך של 5.56500% מסכום קרן אגרות החוב (סדרה א') הכולל), נושאות ריבית שנתית בשיעור קבוע של 2.4%, אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים, ביום 10 לחודש מאי וביום 10 לחודש נובמבר של כל אחת מהשנים 2014 עד 2025 (כולל) (כאשר התשלום הראשון שולם ביום 10 בנובמבר, 2014, ותשלום הריבית האחרון ישולם ביום 10 בנובמבר, 2025). אגרות החוב (סדרה א') תהיינה צמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן שפורסם ביום 15 במאי 2014 בגין חודש אפריל 2014 (להלן: "המדד היסודי"). התמורה בגין אגרות אלו מסתכמת לסך של 391,820 אלפי ש"ח ברוטו.

801,932,000 אגרות חוב (סדרה ב'), רשומות על שם, בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת, של החברה העומדות לפירעון (קרן) בעשרה (10) תשלומים שנתיים שווים, אשר ישולמו ביום 10 לחודש מאי של כל אחת מהשנים 2016 עד 2025 (כולל), נושאות ריבית שנתית בשיעור קבוע של 4.2%, אשר תשולם בתשלומים חצי שנתיים, ביום 10 לחודש מאי וביום 10 לחודש נובמבר של כל אחת מהשנים 2014 עד 2025 (כולל) (כאשר התשלום הראשון שולם ביום 10 בנובמבר 2014 ותשלום הריבית האחרון ישולם ביום 10 במאי 2025 (כולל). אגרות החוב (סדרה ב') (קרן וריבית) לא תהיינה צמודות למדד המחירים לצרכן או מטבע כלשהו. התמורה בגין אגרות אלו מסתכמת לסך של 801,932 אלפי ש"ח ברוטו.

הוצאות ההנפקה בגין ניירות הערך האמורים הסתכמו לכ- 39 מליון ש"ח.

התחייבויות בהתאם לשטרי הנאמנות

אגרות החוב אינן מובטחות בשעבוד והן דורגו על ידי standard & poor's maalot (להלן מעלות) בדירוג "ila" יציב.

בהתאם לשטר הנאמנות לאגרות החוב, בכל עת שבו החברה לא תעמוד באמות המידה הפיננסיות המפורטות להלן ו/או במגבלות על ביצוע חלוקה כמפורט להלן, היא לא תתקשר בעסקאות חריגות חדשות עם בעל השליטה בה או עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי וזאת כאשר העסקאות האמורות הינן בהיקף שעולה על שיעור של 5% ממאזן החברה.

נאמן אגרות החוב יהיה רשאי להעמיד לפרעון מיידי את היתרה הבלתי מסולקת של אגרות החוב בקרות ארועים מסויימים שהינם בין השאר:

1. העמדה לפרעון מיידי של חוב מהותי (חוב שערכו בדוחות הכספיים עולה על 10% מהון החברה כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) שאיננו חוב מסוג non-recourse, על ידי נושה של החברה.
2. אם החברה לא תעמוד באיזו מאמות המידה הפיננסיות המפורטות להלן במשך שני רבעונים רצופים.
3. אם החברה תפר את המגבלה על ביצוע חלוקה כמפורט להלן.
4. אם יעודכן דירוג אגרות החוב על ידי החברה המדרגת כך שהדירוג יהיה נמוך מדירוג של BBB מינוס.
5. אם יוטל עיקול על נכס מהותי (נכס אשר ערכו עולה על 10% מהיקף הנכסים במאזן המאוחד של החברה) והעיקול לא יבוטל תוך 45 ימים ממועד הטלתו (למעט נכסים שהמימון שנתקבל בגינם הינו מימון non-recourse).

להלן פירוט אמות המידה הפיננסיות:

1. ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לא יפחת מ- 1.106 מיליארד ש"ח.
2. יחס ההון העצמי המאוחד של החברה (כולל זכויות שאינן מקנות שליטה) לסך מאזן (בניכוי מזומנים, פקדונות והשקעות לזמן קצר) לא יפחת מ-16.5%.
3. יחס החוב הפיננסי נטו (סך כל החובות וההתחייבויות הפיננסיות בניכוי מזומנים, נכסים פיננסיים מוגבלים בשימוש לזמן קצר ובטוחות סחירות) של החברה לסך המאזן המאוחד לא יעלה על 68%.

הבדיקה בדבר עמידת החברה בהתניות הפיננסיות תתבצע כל רבעון ביחס לדוחות הכספיים המאוחדים. בגין כל חריגה באמת מידה פיננסית יעלה שיעור הריבית השנתית בשיעור של חצי אחוז. נכון למועד הדוחות הכספיים עומדת החברה באמות המידה הפיננסיות.

באור 28: - הון (המשך)

לחברה מגבלות על חלוקה שהינם בין השאר:

1. החברה התחייבה לא לבצע חלוקה (לרבות רכישה עצמית של מניות החברה) במקרה בו פעולה כאמור תגרום לכך כי ההון העצמי של החברה (לא כולל זכויות מיעוט) יפחת מ-1.05 מיליארד ש"ח.
2. החברה התחייבה כי לא תבצע חלוקה כאמור, בכל שנה קלנדרית, בסך העולה על 50% מהרווח השנתי הנקי. סכום שלא חולק בפועל בשנה קלנדרית מסוימת מתוך סכום החלוקה המירבי אשר החברה היתה רשאית לחלקו יצטבר לזכותה והיא תהא רשאית לחלקו בתקופה שלאחר מכן.
3. בתקופה ממועד הנפקת אגרות החוב ועד למועד פרעון הסופי, החברה תהא רשאית לחלק דיבידנד בסך מצטבר שלא יעלה על 80 מליון ש"ח וזאת מעבר לסכום אותו רשאית החברה לחלק בהתאם לאמור בסעיף 2 לעיל.
4. החברה התחייבה לא לבצע חלוקה במידה והיא אינה עומדת באחת או יותר באמות המידה הפיננסיות להן התחייבה או במידה וביצוע החלוקה יגרום לאי עמידה באמות המידה האמורות או שתתקיים עילה להעמדה לפרעון מיידי של אגרות החוב.
5. החברה מתחייבת כי אלא אם התקיימו התנאים בסעיפים 1 עד 3 לעיל, היא לא תיפרע הלוואות בעלים (כולל ריבית).

החברה התחייבה כי לא תיצור לטובת צד שלישי כלשהו שעבוד מכל סוג שהוא על נכסיה וזכויותיה, מעבר לשעבודים הקיימים במועד החתימה על שטר הנאמנות, והכל אלא אם כן התקבלה לכך מראש הסכמת מחזיקי אגרות החוב. ההתחייבות של החברה שלא ליצור לטובת צד שלישי שעבוד לא תחול במקרים ספציפיים המתוארים בשטר הנאמנות.

התאמות שיעור ריבית בגין אגרות חוב במקרה של שינויים בדירוג

אם דירוג אגרות החוב יהיה נמוך בדרגה אחת מתחת לדירוג הבסיס (A) של מעלות יעלה שיעור הריבית השנתית בשיעור של 0.25%. בגין כל ירידה נוספת בדרגה תעלה הריבית השנתית בשיעור נוסף של 0.25% וזאת עד למקסימום גידול בריבית של 1%.

תשלומי הריבית הנוספת כתוצאה מהורדת הדירוג ו/או כתוצאה מאי עמידת החברה באמות מידה פיננסיות כאמור לעיל ו/או כתוצאה ממחיקת אגרות חוב מהמסחר בבורסה הינם מצטברים ובלבד שתוספת הריבית השנתית לא תעלה על 1.75% מעל ריבית הבסיס.

באור 28: - הון (המשך)

הנפקת זכויות

בהתאם לאישור דירקטוריון החברה מיום 21 במאי, 2014, פירסמה החברה ביום 21 ביולי, 2014 תשקיף להנפקת מניות רגילות של החברה שהוצעו לציבור בדרך של זכויות לבעלי המניות הרגילות של החברה שיהיו כ- 10% מהונה המונפק והנפרע של החברה באופן שכל מחזיק ב- 10 מניות רגילות של החברה, אשר תהינה רשומות על שמו בתום היום הקובע (30 ביולי, 2014) יהיה זכאי לרכוש 1 מניה רגילה של החברה במחיר של 0.10 ש"ח למניה כך שסה"כ מחיר הניצול ליחידת זכות יהיה 0.10 ש"ח. בעלי העניין בחברה במועד הנפקתם של ניירות הערך של החברה לראשונה מסרו מכתבי ויתור על הקצאת זכויות בהנפקת הזכויות האמורה בגין המניות המוחזקות על ידם באמצעות חבר הבורסה שבאמצעותו הם מחזיקים במניות.

עד ליום האחרון לניצול הזכויות שחל ביום 13 באוגוסט, 2014 התקבלו בחברה הודעות ניצול של 1,717,498 יחידות זכות לרכישת 1,717,498 מניות רגילות של החברה. תמורת יחידות הזכות שנוצלו קיבלה החברה סך כולל של כ- 170 אלפי ש"ח (ברוטו).

שימוש בתמורת ההנפקה

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים השתמשה החברה בתמורת ההנפקה כדלקמן:

1. החברה פרעה למספר תאגידים בנקאיים, הלוואות בסך כולל של כ- 715 מליון ש"ח. לאור פירעון ההלוואות ובהתאם להסכמות של החברה עם התאגידים האמורים, ההתחייבויות הפיננסיות של החברה (ושל החברות הבנות שלה) כלפי אותם תאגידים ביחס לאותן הלוואות בוטלו ברובן ונחתמו הסכמים חדשים הכוללים התחייבויות פיננסיות אשר זהות בעיקרן להתחייבויות למחזיקי אגרות החוב. לגבי תאגידים אחרים ההתחייבויות הפיננסיות נמצאים בשלבי ביטול מתקדמים. כמו כן בוטלו השעבודים אשר נרשמו לטובת חלק מהתאגידים אשר המהותיים שביניהם הינם שעבודים על מניות אשר חברה לבניה בע"מ ועל מניות אשטרום נכסים בע"מ.
2. בהתאם למתואר בבאור 23ג'4' להלן, פרעה החברה לגוף מוסדי, הלוואה בסך של כ- 128 מליון ש"ח. לאור פירעון ההלוואה ובהתאם להסכמות של החברה עם הגוף המוסדי, בוטלו ההתחייבויות הפיננסיות של החברה (והחברות הבנות שלה) כלפי אותו גוף מוסדי ושוחררו שעבודים אשר נרשמו לטובת הגוף המוסדי.
3. החברה מימשה את האופציות שהיו לה לרכישת מניות סיטיפס בע"מ מידי בעלי מניותיה בתמורה לסך של כ- 93 מליון ש"ח. ראה גם באור 14ג'1).
4. בנוסף, פרעה החברה הלוואות לבעלי מניות ולצדדים קשורים בסך של כ- 75 מליון ש"ח והלוואות מאחרים בסך של כ- 88 מליון ש"ח.
5. בגין שטר הון בסך של 70 מליון ש"ח שהנפיקה החברה לבעל מניות כמתואר בבאור 23ג'3), הפקידה החברה סכום זה בנאמנות לצורך פירעון שטר ההון אשר בוצע בחודש ינואר 2015.
6. כמו כן, החברה קיבלה מסגרות אשראי חדשות בהתאם לצרכיה כפי שיהיו מעת לעת ובכלל זאת מול חלק מהתאגידים הבנקאיים המפורטים בסעיף 1 לעיל.

באור 28: - הון (המשך)

ב. דיבידנד

לגבי מגבלות בחלוקת דיבידנד ראה סעיף א' (3) לעיל ובאור 23' ולגבי חברות מאוחדות ראה גם באור 23' (2).

לאחר תאריך הדיווח, ביום 30 במרס, 2015 אישר דירקטוריון החברה חלוקת דיבידנד לבעלי המניות של החברה בסכום של 30,000 אלפי ש"ח. הדיבידנד למניה הינו 0.36325 ש"ח. היום הקובע נקבע ליום 7 באפריל, 2015 ויום התשלום נקבע ליום 16 באפריל, 2015.

ג. עסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה

בחודש יולי 2013 התקשרה החברה בהסכם עם מנכ"ל לשעבר בחברה מוחזקת לפיו רכשה ממנו את החזקותיו בשיעור של 5% בחברה מוחזקת בהולנד בתמורה למתן 10% ממניות חברה בבולגריה, פרעון יתרות חובה שלו לחברה והתחייבות לתשלום עתידי נוסף המותנה בהתבררות של הליכים משפטיים בחברות מוחזקות בחו"ל. כתוצאה מהעסקה נוצרה קרן עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-11.4 מליון ש"ח.

ד. תשלומים מבוססי מניות בחברות מאוחדות

1. בחברת אשטרום נכסים בע"מ, ביום 5 בדצמבר, 2010 אישרו הדירקטוריון וועדת הביקורת הענקה של 1,580,000 אופציות נוספות למנכ"ל החברה. זכאות המנכ"ל למימוש האופציות תתגבש ב-4 מנות שנתיות של 395,000 אופציות החל מתום שנה ממועד הענקה - מחיר המימוש 8,726 ש"ח. ליום 31 בדצמבר, 2014 בידי המנכ"ל קיימת יתרה של 790,000 אופציות שהוענקו לו כאמור.

ביום 5 בפברואר, 2015 אישרה האסיפה הכללית, לאחר קבלת אישור דירקטוריון אשטרום נכסים וועדת התגמול מיום 21 בדצמבר, 2014 (להלן - יום ההענקה) הענקה של 1,500,000 אופציות נוספות. זכאות המנכ"ל למימוש האופציות תתגבש ב-4 מנות שנתיות של 375,000 אופציות החל מתום שנה ממועד ההענקה - מחיר המימוש - 8.925 ש"ח.

2. בחברת אשדר חברה לבנייה בע"מ, אישר הדירקטוריון תוכנית להקצאת אופציות למנכ"ל החברה. ביום 26 בנובמבר, 2008 אישר דירקטוריון החברה את הענקת האופציות כמפורט בתוכנית האופציות אשר הוגשה לרשויות המס. בהתאם לתוכנית האופציות הוקצו למנכ"ל החברה 2,000,000 אופציות בלתי סחירות, שהיו ניתנות למימוש למניה רגילה של החברה בת 1 ש"ח ע.ג. (כל אופציה), האופציות היו ניתנות למימוש בתמורה למחיר מימוש למניה של 1.3 ש"ח (מותאם לחלוקת דיבידנד בסך של 1.15 ש"ח).

ביום 7 באפריל, 2014 מימש מנכ"ל אשדר 2,000,000 אופציות לא רשומות ל-1,875,269 מניות רגילות של אשדר בנות 1 ש"ח ע.ג. בדרך של מנגנון "Cashless Exercise" ואשר נמכרו באותו מועד לחברה בתמורה לסך של 3.7 מליון ש"ח. כתוצאה מהאמור עלה שיעור ההחזקה של החברה באשדר מ 76.57% ל 76.79% ונוצרה קרן מעסקה עם בעלי הזכויות שאינן מקנות שליטה בסך של כ-0.9 מליון ש"ח.

באור 28: - הון (המשך)

ביום 21 בדצמבר, 2014 (להלן מועד הענקה) אישר דירקטוריון אשדר הענקת אופציות כמפורט בתוכנית האופציות אשר הוגשה לרשויות המס. בהתאם לתוכנית האופציות הוקצו למנכ"ל אשדר 2,000,000 אופציות בלתי סחירות, אשר ניתנות למימוש למניה רגילה של אשדר בת 1 ש"ח ע.ג. (כל אופציה), האופציות ניתנות למימוש בתמורה למחיר מימוש למניה של 2.035 ש"ח. האופציות תהיינה ניתנות למימוש לשיעורין בתקופת VESTING של ארבע שנים כך שלאחר שנה ממועד הענקה יוכל המנכ"ל לממש 25% וכן בהתאמה בשנה השנייה עד הרביעית. אופציות שלא ימומשו למניות תפרענה בחלוף חמש שנים ממועד הענקה. האופציות כפופות להתאמות מסוימות במקרה של חלוקת דיבידנד, חלוקת מניות הטבה והנפקת זכויות. האופציות ניתנות למימוש באמצעות מנגנון "Cashless Exercise" וכן ניתנות למימוש מלא בדרך של תשלום מלוא מחיר המימוש.

הענקת האופציות אושרה על ידי האסיפה הכללית של החברה ביום 5 בפברואר, 2015. השווי ההוגן של האופציות אשר הוערך לאותו מועד תוך שימוש במודל בלק ושוולס, בהתאם לתנאים ולנתונים על פיהם מכשירים אלה הוענקו, הינו כ-845 אלפי ש"ח.

באור 29: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים

א. כללי

בהתאם לתקן דיווח כספי בינלאומי מספר 8 המידע המגזרי המוצג לגבי מגזרי הפעילות של החברה מבוסס על האופן שבו הנהלת החברה בוחנת באופן סדיר את פעילותה.

הפילוח למגזרי פעילות בדוחות הכספיים של החברה נגזר כאמור מהדיווחים אותם בוחנת הנהלת החברה ואשר מבוססים על הנתונים הכספיים של חברות מוחזקות אשר מניותיהם נסחרות בבורסה בתל-אביב (אשטרום נכסים ואשדר) באופן שכל אחת מהם מהווה מגזר פעילות ומגזרים אחרים אשר זוהו ועולים על הספים הכמותיים שנקבעו בתקן ו/או מגזרים אשר ההנהלה בוחנת אותם בנפרד.

להלן המגזרים המדווחים של החברה:

- יזמות נדל"ן למגורים בישראל - הפעילות מתבצעת למעשה על ידי חברת אשדר אשר עוסקת ביזום פרויקטים לבניה למגורים בישראל, המיועדים למכירה לרבות רכישה, תכנון, השבחה פיתוח ומכירה של קרקעות בבעלותה. נתוני המגזר הם הנתונים הכספיים המדווחים כפי שמפורסמים בדוחות הכספיים של אשדר.
- קבלנות בניה ותשתית בישראל - הפעילות כוללת בעיקר ביצוע עבודות בניה ותשתית הכוללות בנייה למגורים, הן לצרכים פנימיים של הקבוצה (עבור חברת אשדר) והן לחיצוניים, קבלנות בנייה למגזר הציבורי, עבודות קבלנות, תשתית, משרדים תעשייה ומסחר לחיצוניים.
- נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה - פעילות המתבצעת למעשה על ידי אשטרום נכסים העוסקת ביזום, הקמה, השכרה וניהול של נכסי מקרקעין בישראל ובגרמניה. נתוני המגזר הם הנתונים הכספיים כפי שמדווחים בדוחותיה הכספיים של אשטרום נכסים.
- תעשיות - הפעילות כוללת בעיקר יצור חומרי גלם כגון: בטונים, בלוקים, אבנים משתלבות ומוצרי בניה אחרים לתעשיית הבניה שחלקם משמשים את הקבוצה בפעילות הקבלנית וחלקם נמכר לחיצוניים.

באור 29: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

- קבלנות בניה ותשתית בחו"ל - הפעילות כוללת בעיקר ביצוע של פרויקטים של עבודות קבלניות בחוץ לארץ בתחום הבניה הציבורית ובתחום הבניה למגורים כולל גם פרויקטים של תשתית כגון סלילת כבישים, בניית גשרים וכד'.
- נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה - פעילות הכוללת יזום, הקמה, השכרה וניהול של נכסים ברומניה ובולגריה.
- יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל - פעילות העוסקת ביזום פרויקטים לבניה למגורים המיועדים למכירה לרבות רכישה תכנון, השבחה, פיתוח ומכירת קרקעות עיקר פעילות הקבוצה מתבצעת בארה"ב.
- זכיינות - הפעילות כוללת פעילות זכיינות (CONCESSION) בישראל בדרך של השתתפות במכרזים של פרויקטים המבוצעים בשיטת B.O.T ו-PFI. לקבוצה פרויקטים של תכנון, הקמה, מימון ותפעול הקמת בתי משפט בישראל ותפעולם, ולחברה כלולה פרויקט של הקמת ותפעול הרכבת הקלה בירושלים.

באור 29: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

ב. מידע כספי של מגזרי הפעילות

תוצאות פעילות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014										
קבלנות בניה ותשתית בישראל	זכיינות	תעשיות	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל	יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה	נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה	יזמות נדל"ן למגורים בישראל	סה"כ לפני התאמות	התאמות	סה"כ
1,354,389	8,119	346,716	161,517	46,234	15,342	285,293	786,442	3,004,052	(461,127)	3,004,052
364,586	-	96,541	-	-	-	-	-	461,127	-	-
1,718,975	8,119	443,257	161,517	46,234	15,342	285,293	786,442	3,465,179	(461,127)	3,004,052
1,630,352	5,942	403,529	107,799	44,087	4,601	91,891	704,152	2,992,353	(450,540)	2,541,813
88,623	2,177	39,728	53,718	2,147	10,741	193,402	82,290	472,826	(10,587)	462,239
103	-	-	-	-	17,468	75,491	470	93,532	-	93,532
77,745	-	23,537	39,805	9,722	5,456	36,573	45,537	238,375	(3,400)	234,975
10,981	2,177	16,191	13,913	(7,575)	22,753	232,320	37,223	327,983	(7,187)	320,796
										(2,978)
										317,818
										185,079
										47,066
										179,805
1,703,768	226,055	336,356	318,523	561,491	399,385	3,483,454	2,161,486	9,190,518	(728,001)	8,462,517
										169,903
675,422	120,314	164,342	466,169	260,530	118,560	2,489,594	1,740,206	6,035,137	(695,862)	5,339,275
										1,418,807
										6,758,082
11,501	-	10,514	6,168	-	163	42,451	384	71,181	-	71,181
12,928	-	9,333	12,708	153	16	1,064	734	36,936	-	36,936

הכנסות מלקוחות חיצוניים
הכנסות בין מגזריות

סה"כ ההכנסות
עלות ההכנסות

רווח גולמי

עליית ערך נדל"ן להשקעה
הוצאות מכירה, שיווק הנהלה וכלליות

רווח (הפסד) מפעילות

הכנסות (הוצאות) אחרות

רווח תפעולי

הוצאות מימון, נטו

רווחי (הפסדי) חברות כלולות

רווח לפני מסים על ההכנסה

נכסי המגזר
נכסים שלא הוקצו

התחייבויות המגזר
התחייבויות שלא הוקצו

השקעות הוניות

פחת והפחות

באור 29: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013										
קבלנות בניה ותשתית בישראל	זכיינות	תעשיות	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל	יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה	נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה	יזמות נדל"ן למגורים בישראל	סה"כ לפני התאמות	התאמות	סה"כ
1,204,846	7,711	325,533	215,461	39,861	16,596	340,900	765,377	2,916,285	-	2,916,285
325,609	-	65,822	-	-	-	-	-	391,431	(391,431)	-
1,530,455	7,711	391,355	215,461	39,861	16,596	340,900	765,377	3,307,716	(391,431)	2,916,285
1,391,457	5,880	358,969	168,119	43,328	4,453	140,898	632,896	2,746,000	(380,437)	2,365,563
138,998	1,831	32,386	47,342	(3,467)	12,143	200,002	132,481	561,716	(10,994)	550,722
-	-	-	-	-	32,133	(554)	317	31,896	-	31,896
81,170	-	23,243	38,438	7,993	2,928	34,874	47,725	236,371	(1,000)	235,371
57,828	1,831	9,143	8,904	(11,460)	41,348	164,574	85,073	357,241	(9,994)	347,247
										107,520
										454,767
										200,866
										28,589
										282,490
1,676,566	222,539	424,233	339,408	516,378	389,308	3,565,926	2,384,305	9,518,663	(937,435)	8,581,228
										26,993
										8,608,221
947,268	204,985	250,641	288,016	367,339	167,499	2,561,823	1,950,984	6,571,056	(551,964)	6,019,092
										1,009,110
										7,028,202
21,419	-	4,259	13,177	-	-	179,499	1,110	219,464	-	219,464
13,871	-	11,026	12,962	-	-	1,023	974	39,856	-	39,856

הכנסות מלקוחות חיצוניים
הכנסות בין מגזריותסה"כ ההכנסות
עלות ההכנסות

רווח גולמי

עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה
הוצאות מכירה, שיווק הנהלה וכלליות

רווח (הפסד) מפעילות

הכנסות (הוצאות) אחרות

רווח תפעולי

הוצאות מימון, נטו

רווחי (הפסדי) חברות כלולות

רווח לפני מסים על ההכנסה

נכסי המגזר
נכסים שלא הוקצוהתחייבויות המגזר
התחייבויות שלא הוקצו

השקעות הוניות

פחת והפחות

באור 29: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012										
קבלנות בניה ותשתית בישראל	זכיינות	תעשיות	קבלנות בניה ותשתית בחו"ל	יזמות נדל"ן למגורים בחו"ל	נדל"ן מניב להשקעה במזרח אירופה	נדל"ן מניב להשקעה בישראל ובגרמניה	יזמות נדל"ן למגורים בישראל	סה"כ לפני התאמות	התאמות	סה"כ
1,085,202	54,686	306,628	250,802	69,809	29,297	192,408	369,473	2,358,305	-	2,358,305
291,864	-	48,145	-	-	-	-	-	340,009	(340,009)	-
1,377,066	54,686	354,773	250,802	69,809	29,297	192,408	369,473	2,698,314	(340,009)	2,358,305
1,283,190	42,218	331,700	192,986	61,801	9,339	39,987	281,554	2,242,775	(330,103)	1,912,672
93,876	12,468	23,073	57,816	8,008	19,958	152,421	87,919	455,539	(9,906)	445,633
82	-	-	-	-	693	22,136	(5,305)	17,606	-	17,606
75,588	-	21,404	36,196	18,888	5,375	31,586	32,661	221,698	(754)	220,944
18,370	12,468	1,669	21,620	(10,880)	15,276	142,971	49,953	251,447	(9,152)	242,295
										16,829
										259,124
										222,226
										(5,410)
										31,488
1,824,367	203,954	394,697	433,123	574,810	346,041	3,300,952	2,072,477	9,150,421	(1,100,978)	8,049,443
										38,554
1,300,183	156,568	246,742	394,123	398,534	70,017	2,423,415	1,701,732	6,691,314	(1,076,538)	5,614,776
										1,054,230
										6,669,006
14,333	-	6,072	3,832	-	8,981	101,851	805	135,874	-	135,874
14,850	-	12,047	15,408	-	-	1,078	938	44,321	-	44,321

הכנסות מלקוחות חיצוניים
הכנסות בין מגזריותסה"כ ההכנסות
עלות ההכנסות

רווח גולמי

עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה
הוצאות מכירה, שיווק הנהלה וכלליות

רווח (הפסד) מפעילות

הכנסות (הוצאות) אחרות

רווח תפעולי

הוצאות מימון, נטו

רווחי (הפסדי) חברות כלולות

רווח לפני מסים על ההכנסה

נכסי המגזר
נכסים שלא הוקצוהתחייבויות המגזר
התחייבויות שלא הוקצו

השקעות הוניות

פחת והפחות

באור 29: - מגזרי פעילות עסקית ומגזרים גאוגרפיים (המשך)ג. מידע גאוגרפי

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		
1,952,716	2,577,196	2,712,429
215,096	153,254	86,526
55,681	67,171	68,530
35,505	22,908	16,319
99,307	95,756	120,248
<u>2,358,305</u>	<u>2,916,285</u>	<u>3,004,052</u>

הכנסות מחיצוניים

ישראל
אמריקה (*)
מערב אירופה (גרמניה)
מזרח אירופה
אפריקה

סה"כ הכנסות

ליום 31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	

נכסים לא שוטפים

ישראל
אמריקה (*)
מערב אירופה (גרמניה)
מזרח אירופה
אפריקה

סה"כ נכסים לא שוטפים

(*) כולל ג'מייקה והקריביים.

באור 30: - פירוטים נוספים לסעיפי רווח או הפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		
217,787	240,768	275,289
33,532	35,907	38,881
69,939	72,400	80,889
10,432	9,894	8,470
<u>331,700</u>	<u>358,969</u>	<u>403,529</u>
23,377	27,922	24,828
6,764	7,174	8,463
<u>30,141</u>	<u>35,096</u>	<u>33,291</u>

א. עלות מכירת בטון מובא ומוצרי תעשייה לבנייה

חומרים
שכר עבודה והוצאות נלוות
הוצאות חרושת אחרות
פחת

ב. הוצאות מכירה

פרסום ושיווק
שכר ונלוות

באור 30: - פירוטים נוספים לסעיפי רווח או הפסד (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		
115,044	124,680	122,828
21,931	28,366	28,438
19,903	16,755	22,045
8,519	6,482	3,720
2,566	1,234	1,282
2,751	850	1,202
20,089	21,908	22,169
190,803	200,275	201,684

ג. הוצאות הנהלה וכלליות

שכר ונלוות
דמי שכירות ואחזקת משרדים
משפטיות וביקורת
פחת והפחתות
דמי ניהול
חובות מסופקים
אחרות

ד. הכנסות (הוצאות) אחרות, נטו

רווח משינוי סיווג השקעה בחברה כלולה לנכס
פיננסי זמין למכירה (1)
רווח מרכישה במחיר הזדמנותי (2)
רווח (הפסד) ממימוש רכוש קבוע
רווח (הפסד) מעליית ערך ומימוש השקעות
אחרות

-	59,459	-
-	48,442	-
1,677	654	(3,747)
5,099	(12,850)	(450)
10,053	11,815	1,219
16,829	107,520	(2,978)

ה. הכנסות והוצאות מימון

הוצאות מימון

הוצאות מימון בגין אגרות חוב
הוצאות מימון בגין הלוואות לזמן ארוך
הוצאות מימון בגין אשראי לזמן קצר
ירידת ערך נכס פיננסי זמין למכירה
הוצאות הפרשי שער
ריבית לחברות קשורות
הוצאות מימון אחרות
הוצאות מימון שהווננו לנכסים

86,437	101,891	105,522
109,053	107,013	94,460
58,986	57,816	36,939
-	-	31,508
3,493	9,974	11,306
3,174	2,006	-
19,162	7,194	4,570
(25,196)	(26,666)	(14,022)
255,109	259,228	270,283

הכנסות מימון

ריבית מחברות קשורות
מפרעון מוקדם של הלוואה מתאגיד בנקאי (3)
רווח משערוך ניירות ערך סחירים
ריבית בגין חוב לקוח
ריבית מחייבים בגין הסדרי זכיון
ריבית מפקדונות בבנקים
ממכירת נכסים פיננסיים זמינים למכירה
אחרות

10,328	16,941	28,960
-	-	15,023
3,754	12,505	14,343
-	-	11,621
7,472	9,451	6,969
8,302	5,497	2,455
-	7,541	-
3,027	6,427	5,833
32,883	58,362	85,204

(1) ראה באור 12 א'1.

(2) ראה באורים 17' ו- 14 ג'1(א).

(3) ראה באור 23 ד'4.

באור 31: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. עסקאות עם בעלי מניות וצדדים קשורים אחרים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014

חברות כלולות	בעלי עניין וצדדים קשורים אלפי ש"ח	בעלי שליטה וחברות בבעלותם	ראה סעיף	
-	4,018	-	ד'1	הכנסות ממכירת דירות
16,706	44,191	-		הכנסות מעבודות בניה (*)
11,106	-	-		הכנסות מימון
7,160	-	-		הכנסות מדמי ניהול
-	10,302	-		רכישת חומרי גלם
-	1,469	2,289	ד'7	הוצאות שכירות
-	316	-	ד'8	הוצאות דמי ניהול
-	12,219	-		הוצאות פרסום
-	1,342	-		הוצאות שירותי נסיעות
-	6,964	1,670		הוצאות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2013

חברות כלולות	בעלי עניין וצדדים קשורים אלפי ש"ח	בעלי שליטה וחברות בבעלותם	ראה סעיף	
-	2,064	-	ד'1	הכנסות ממכירת דירות
11,532	83,918	-		הכנסות מעבודות בניה (*)
15,589	-	-		הכנסות מימון
2,987	-	-		הכנסות מדמי ניהול
-	-	4,235	ד'3	הכנסות מייעוץ
-	5,411	-		רכישת חומרי גלם
-	1,457	2,412	ד'7	הוצאות שכירות
-	600	-	ד'8	הוצאות דמי ניהול
-	-	4,247	ד'3	הוצאות ייעוץ
-	8,701	-		הוצאות פרסום
-	1,672	-		הוצאות שירותי נסיעות
-	8,170	3,420		הוצאות מימון

באור 31: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2012

חברות כלולות	בעלי עניין וצדדים קשורים אלפי ש"ח	בעלי שליטה וחברות בבעלותם	ראה סעיף	
15,057	97,242	-		הכנסות מעבודות בניה (*)
10,263	-	-		הכנסות מימון
3,619	-	-		הכנסות מדמי ניהול
-	-	2,505	3'ד	הכנסות מיעוץ
-	9,792	-		רכישת חומרי גלם
-	1,443	2,396	7'ד	הוצאות שכירות
-	600	-	8'ד	הוצאות דמי ניהול
-	-	2,307	3'ד	הוצאות ייעוץ
-	7,951	-		הוצאות פרסום
-	1,966	-		הוצאות שירותי נסיעות
-	6,432	635		הוצאות מימון

(*) כולל הכנסות מעבודות בנייה שבוצעו לשותפים של חברות מוחזקות בעסקאות משותפות.

ב. יתרות עם בעלי מניות וצדדים קשורים אחריםליום 31 בדצמבר 2014

חברות כלולות	בעלי עניין וצדדים קשורים אלפי ש"ח	בעלי שליטה וחברות בבעלותם	
3,617	-	3,567	<u>יתרות חובה</u>
-	-	4,042	לקוחות והכנסות לקבל
360,034	-	-	חייבים ויתרות חובה (1)
			השקעה בחברות מוחזקות
363,651	-	7,609	
			<u>יתרות זכות</u>
-	1,434	-	מקדמות מרוכשי דירות
-	115	3,374	זכאים ויתרות זכות וספקים
-	70,000	-	הלוואות
-	-	11,020	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
-	71,549	14,320	
			<u>יתרת חובה הכי גבוהה בשנת החשבון</u>
-	-	3,903	לקוחות והכנסות לקבל
-	-	4,240	חייבים ויתרות חובה

באור 31: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ליום 31 בדצמבר 2013			יתרות חובה
חברות כלולות	בעלי עניין וצדדים קשורים אלפי ש"ח	בעלי שליטה וחברות בבעלותם	
3,131	-	3,903	לקוחות והכנסות לקבל
-	-	4,240	חייבים ויתרות חובה (1)
330,068	-	-	השקעה בחברות מוחזקות
333,199	-	8,143	
			יתרות זכות
-	4,556	-	מקדמות מרוכשי דירות
-	4,280	4,825	זכאים ויתרות זכות
-	67,108	26,949	הלוואות
-	-	6,536	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
	75,944	38,310	
			יתרת חובה הכי גבוהה בשנת החשבון
3,131	-	11,868	לקוחות והכנסות לקבל
-	-	15,221	חייבים ויתרות חובה

(1) ביום 30 במרס, 2014 נחתם הסכם לפיו החוב יפרע עד ליום 31 בדצמבר 2018. בנוסף קיבלה החברה אופציה לפיה במידה והחוב לא יפרע במועדו יהיה באפשרותה לרכוש עד 25% ממניות החייב. בשנת 2014 היתרה נשאה ריבית בשיעור שנתי של 3.23% (2013 - 4.1%).

(2) במהלך שנת 2014 קיבלה החברה הלוואות לזמן קצר מצדדים קשורים בסך של עד כ-105 מליון ש"ח הנושאות ריבית בשיעור שנתי של כ-5.75% לשנה ואשר נפרעו עד סוף שנת 2014. במהלך שנת 2013 קיבלה החברה הלוואות כאמור בסך של עד כ-75 מליון ש"ח ואשר נשאו ריבית משתנה בשיעור שנתי של 6.5% ונפרעו עד סוף שנת 2013.

ג. הטבות לבעלי עניין

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
	אלפי ש"ח		
7,301	6,657	11,512	משכורות ונלוות לבעלי שליטה וקרוביהם המועסקים בחברה
6	6	6	מספר אנשים
2,833	2,827	1,166	משכורות ונלוות לבעלי שליטה וקרוביהם שאינם מועסקים בחברה
5	5	5	מספר אנשים

באור 31: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

הסכמי העסקה עם בעלי השליטה

ערב הפיכתה לחברה ציבורית חתמה החברה על הסכמי העסקה חדשים עם בעלי השליטה כמפורט להלן:

1. בעלי השליטה אשר מכהנים עם הפיכת החברה לחברה ציבורית כיו"ר דירקטוריון החברה וכמנכ"ל החברה יהיו זכאים החל מיום רישומן למסחר של מניות החברה לשכר חודשי של 120 אלפי ש"ח כל אחד בתוספת אחזקת רכב, טלפון, הפרשות סוציאליות והחזרי הוצאות.

בנוסף, הם יהיו זכאים למענק שנתי הנגזר מהרווח הנקי המיוחס לבעלי מניות החברה לפיו החל מרווח נקי של 50 מיליון ש"ח הם יהיו זכאים במדורג למענק שינוע בשיעור של 1.5% עד 3.5% ואשר לא יעלה על סך של 2.2 מיליון ש"ח לכל אחד לשנה, וכן למענק שנתי נוסף בשיעור של 3.5% מתשואת ה-FFO השנתית של חברות הקבוצה שפעילותן בתחום הנדל"ן המניב מעל FFO של 6.5% ועד לתקרה של 2 מיליון ש"ח לשנה לכל אחד.

2. שלושה בעלי השליטה נוספים אשר מועסקים בחברה יהיו זכאים החל מיום רישומן למסחר של מניות החברה לשכר חודשי של 100 אלפי ש"ח כל אחד בתוספת אחזקת רכב, טלפון, הפרשות סוציאליות והחזרי הוצאות. בנוסף הם יהיו זכאים למענק שנתי הנגזר מהרווח הנקי המיוחס לבעלי מניות החברה לפיו החל מרווח נקי של 50 מיליון ש"ח הם יהיו זכאים במדורג למענק שינוע בשיעור של 0.75% עד 1.75% ואשר לא יעלה על סך של 1.1 מיליון ש"ח לכל אחד לשנה וכן למענק שנתי נוסף בשיעור של 1.75% מתשואת ה-FFO השנתית של חברות הקבוצה שפעילותן בתחום הנדל"ן המניב מעל FFO של 6.5% ועד תיקרה של 1 מיליון ש"ח בשנה לכל אחד.

3. בגין בעלי שליטה קרוביהם אשר אינם מועסקים בחברה הוחלט שהחל ממועד הפיכת החברה לחברה ציבורית יופסקו התשלומים החודשיים ששולמו להם.

עם כניסתם לתוקף של הסכמי העסקה החדשים רשמה החברה בדוחות המאוחדים על הרווח הכולל הפסד אקטוארי בגין תוכניות להטבה מוגדרת בסך של 7.7 מיליון ש"ח (5.7 מיליון ש"ח לאחר השפעת מס).

התקשרויות ועסקאות ד.

1. במהלך שנת 2014 נמסרו שתי דירות לבעלי עניין בגינן הכירה החברה בהכנסות בסך של 4,018 אלפי ש"ח. במהלך שנת 2013 נמסרה דירה אחת לבעל עניין בגינה הכירה החברה בהכנסות בסך של 2,064 אלפי ש"ח. לא היו מסירות נוספות לבעלי עניין בשנים 2012, 2013 ו-2014.

2. בעקבות המלצת הוועדה לשמירת קרקע חקלאית וחופים מקדמות חברה מאוחדת ושותפתה שינוי תכנית מתאר לפרויקט חוף הצוק והמשך הבנייה בפרויקט הוקפאה. החברה ושותפתה חתמו על הסכמים עם רוכשי יחידות בבניין הצפוני בפרויקט, הכוללים בעלי עניין. יתרת מקדמות של בעלי עניין בפרויקט חוף הצוק לתאריך המאזן הינה בסך של 2,150 אלפי ש"ח (2013 - זהה). חלק החברה המאוחדת - 50%. התמורה הכוללת בעסקאות כאמור לעסקה המשותפת, צפויה להסתכם לסך של כ-6,434 אלפי ש"ח. להערכת החברה נכון למועד דוח זה, אין לחברה חשיפה מהותית בשל העיכוב בהשלמת הפרויקט כאמור.

באור 31: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

3. חברות מוחזקות העניקו עד שנת 2013 שירותי יעוץ לחברות זרות בבעלות בעלי השליטה וקיבלו שירותי יעוץ מחברות בבעלות בעלי השליטה. סכום שירותי הניהול שניתנו בשנת 2013 מסתכם לסך של 4,235 אלפי ש"ח (2012 - 2,505 אלפי ש"ח). סכום שירותי הניהול שהתקבלו בשנת 2013 מסתכמים לסך של 4,247 אלפי ש"ח (2012 - 2,307 אלפי ש"ח).
 4. ביום 22 בנובמבר, 2012 מכרה החברה לבעלת השליטה בה את מלוא המניות של חברה מאוחדת בקפריסין אשר החזיקה ב- 74% ממניות חברה ברומניה אשר בבעלותה בנין משרדים בבוקרשט, רומניה בשווי של כ- 69 מליון ש"ח. תמורת המכירה הסתכמה לסך של כ- 19 מליון ש"ח והיא התקבלה במלואה ביום 27 בדצמבר, 2012. הזכויות שאינן מקנות שליטה בחברה זו הסתכמו ליום המכירה לסך של 17,298 אלפי ש"ח. לחברה נוצר הפסד מהמכירה בסך של כ- 1.4 מליון ש"ח.
 5. ביום 12 ביוני, 2013 חתמה חברה מאוחדת עם בעל השליטה על הסכם למכירת מלוא החזקתה בשיעור של 74% מהון המניות בחברת IMOBILIARE אשר מחזיקה בקרקע ברומניה בעלות של כ- 12.2 מליון ש"ח ולה התחייבויות למועד הרכישה בסך של כ- 16 מליון ש"ח וזאת בתמורה לסך של כ- 10 אלפי אירו. כתוצאה ממכירה זו רשמה החברה רווח בסך של 2.8 מיליון ש"ח.
 6. לגבי עסקאות למכירת מניות סיטיפס לבעלי מניות, ראה באור 14ג(1).
 7. לחברה הסכם שכירות עם בעלי המניות לפיו שוכרת החברה מבעלי המניות בנין משרדים בן 5 קומות בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך 166 אלפי ש"ח הצמודים למדד המחירים לצרכן שהתפרסם ב- 15 ביולי 1995. מעת לעת נערכו תוספות להסכם השכירות אשר האריכו את תקופת השכירות עד ליום 31 במרס 2014. ביום 5 למרס 2014 נחתמה תוספת להסכם לפיו הוארכה תקופת השכירות עד ליום 31 במרס 2024 ויש לחברה אופציה להאריך את תקופת ההסכם ב-10 שנים נוספות.
 8. בין החברה ובין מנכ"ל אלייד החזקות בע"מ (בעלת מניות בחברה) נחתם הסכם לפי זכאי המנכ"ל לדמי ניהול שנתיים וזאת בגין השירותים הניתנים על ידו לחברה כנציגה של אלייד החזקות בע"מ בהנהלת החברה. עם הפיכת החברה לציבורית שירותים אלו פסקו.
 9. החברה שותפה ביחד עם אחד מבעלי השליטה בה במספר חברות הפועלות בארה"ב (חלק החברה 50%). על פי הסכמות בין החברה לבעל השליטה הוא זכאי להחזרים בגין הוצאותיו. בשנים 2012-2014 שולמו לו סכומים זניחים.
 10. במהלך השנים 2010 ו- 2011 חתמה החברה על מספר הסכמים עם בעלי מניותיה למכירת מלוא החזקתה (50%) במניות חברת כרמלטון בע"מ (להלן - כרמלטון). התמורה שהתקבלה בגין המכירות בשנת 2011, הסתכמה לסך של כ- 106 מליון ש"ח, אשר בגינה לא הוכר בשנה זו רווח או הפסד בדוחות הכספיים.
- החברה התחייבה לשפות את אחד מבעלי המניות שרכש חלק ממניותיה בכרמלטון בע"מ (להלן - בעל מניות) בגין כל הוצאה שתיגרם לו בשל העמדת בטוחה כלשהיא על ידי בעל המניות לטובת כרמלטון ובגין כל תשלום שהוא יידרש לשלם לצד ג' בגין ערבויות ו/או בטוחות שניתנו על ידי החברה כבעלת מניות בכרמלטון והוחלפו על ידי בעל המניות בעת הרכישה, והכל בקשר עם תקופת ההקמה. חלק חלק מההתחייבות לשיפוי כאמור, העמידו בעלי המניות בכרמלטון ערבות לתאגיד בנקאי בגין הלוואה שקיבלה כרמלטון ושימשה לתשלום חובות לקבלני ההקמה (החברה שימשה גם כאחד מקבלני ההקמה). החברה העמידה את חלקו של בעל המניות בסכום הערבות בסך של כ- 22 מליון ש"ח, כאשר בגין 3.5 מליון ש"ח הלוואה שלא היתה קשורה לתשלום לקבלן ההקמה, קיבלה החברה שיפוי מבעל המניות.

באור 31: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

11. בחודש יוני 2013 רכשו בעלי השליטה מצד ג' את החזקותיו בשיעור של 30% בחברה אשר החברה מחזיקה בה 70% ובעלותה נדל"ן מניב ברומניה.

12. ביום 12 במרס 2014 נחתמו הסכמים בין חברות מאוחדות בחו"ל אשר בבעלותן נדל"ן מניב לחברות בבעלות בעלי השליטה, לפיהן החברות המוחזקות בחו"ל יקבלו שירותי ניהול, אחזקה, גבייה, פרסום וכדומה, בסכום של כ- 48 אלפי אירו לשנה. ההסכם הינו לחמש שנים עד ליום 11 במרס 2019.

13. ביום 1 באפריל, 2014 נחתם הסכם בין חברה מוחזקת לחברה בבעלות כל בעלי המניות של החברה לפיו תרכוש החברה המוחזקת את חלקם של בעלי המניות בחברה זרה המחזיקה ב- 90% ממקרקעין באורלנדו פלורידה, ארה"ב המיועד להקמת מרכז מסחרי. בתמורה לרכישה תשלם החברה המוחזקת סך של כ- 825 אלפי דולר של ארה"ב, סכום השווה לעלות רכישת המקרקעין.

14. בהתאם להסכם שנחתם בחודש פברואר 2014, השלימה החברה ביום 9 ביוני, 2014 את רכישת 40% ממניות חברת בייס פייל בע"מ בתמורה לסך של 5.7 מליון ש"ח כך שלאחר הרכישה החברה מחזיקה במלא הבעלות והשליטה בחברה זו. בנוסף, על פי ההסכם למתן שירותי ייעוץ שנחתם עם חברה בבעלות בעל המניות הקודם, תשלם החברה סך של 3.2 מליון ש"ח עבור קבלת שירותי ייעוץ לתקופה של 48 חודשים. סכום הייעוץ עשוי לגדול כתוצאה מזכיית החברה בשתי תביעות שהגישה בסכומים הגבוהים מהמינימום שנקבע.

באור 32: - רווח נקי למניה

פירוט כמות המניות והרווח ששימשו בחישוב הרווח הנקי למניה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
2012		2013		2014	
כמות מניות משוקללת	רווח נקי	כמות מניות משוקללת	רווח נקי	כמות מניות משוקללת	רווח נקי
הפסד	אלפים	אלפים	אלפים	אלפים	אלפים
74,352	67,737	63,680	120,260	63,680	63,680
(1,500)	(1,500)	(1,500)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
-	-	-	-	-	-
התאמות					
סה"כ לצורך חישוב רווח (הפסד) נקי מדולל					
74,352	67,737	63,680	120,260	63,680	63,680
(1,500)	(1,500)	(1,500)	(1,500)	(1,500)	(1,500)

מספר המניות הותאם למפרע. ראה באור 28א' (5) לעיל.

קבוצת אשטרום בע"מ

הצגת נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים
המיוחסים לחברה

ליום 31 בדצמבר, 2014

לכבוד
בעלי המניות של קבוצת אשטרום בע"מ

א.ג.נ.,

הנדון: דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר
על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 של קבוצת אשטרום בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2014 ו-2013 ולכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2014. המידע הכספי הנפרד הינו באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דיעה על המידע הכספי הנפרד בהתבסס על ביקורתנו.

לא ביקרנו את המידע הכספי מתוך הדוחות הכספיים של חברות מוחזקות אשר הנכסים בניכוי התחייבויות המיוחסים להן, נטו הסתכמו לסך של 438 מיליוני ש"ח ו-408 מיליוני ש"ח לימים 31 בדצמבר 2014 ו-2013, בהתאמה, ואשר הרווח מחברות מוחזקות אלה הסתכם לסך של 9 מיליוני ש"ח, 56 מיליוני ש"ח ו-15 מיליוני ש"ח לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2014, 2013 ו-2012, בהתאמה. הדוחות הכספיים של אותן חברות בוקרו על ידי רואי חשבון אחרים שדוחותיהם הומצאו לנו וחוות דעתנו, ככל שהיא מתייחסת לסכומים אלה שנכללו בגין אותן חברות, מבוססת על דוחות רואי החשבון האחרים.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל. על פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון שאין במידע הכספי הנפרד הצגה מוטעית מהותית. ביקורת כוללת בדיקה מדגמית של ראיות התומכות בסכומים ובפרטים הכלולים במידע הכספי הנפרד. ביקורת כוללת גם בחינה של הכללים החשבונאיים שיושמו בעריכת המידע הכספי הנפרד ושל האומדנים המשמעותיים שנעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה של החברה וכן הערכת נאותות ההצגה של המידע הכספי הנפרד. אנו סבורים שביקורתנו ודוחות רואי החשבון האחרים מספקים בסיס נאות לחוות דעתנו.

לדעתנו, בהתבסס על ביקורתנו ועל הדוחות של רואי חשבון אחרים, המידע הכספי הנפרד ערוך, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
30 במרס, 2015

דוח מיוחד לפי תקנה 9'

נתונים כספיים ומידע כספי מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים

המיוחסים לחברה

להלן נתונים כספיים ומידע כספי נפרד המיוחסים לחברה מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר, 2014, (להלן - דוחות מאוחדים), המוצגים בהתאם לתקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

עיקרי המדיניות החשבונאית שיושמה לצורך הצגת נתונים כספיים אלה פורטו בבאור 2 לדוחות הכספיים המאוחדים.

ליום 31 בדצמבר		מידע נוסף
2013	2014	
אלפי ש"ח		

נכסים שוטפים

24,491	77,907	מזומנים ושווי מזומנים
807	91,546	השקעות לזמן קצר
347,772	427,461	לקוחות והכנסות לקבל
15,325	20,522	חייבים ויתרות חובה
503	56,489	יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות
388,898	673,925	

נכסים לא שוטפים

1,436,343	1,530,216	השקעה בחברות מוחזקות
384,686	497,584	הלוואות ושטרי הון לחברות מוחזקות
110,223	105,967	חייבים בגין הסדר זכיון
14,407	15,335	חובות והשקעות אחרות
155,435	159,278	רכוש קבוע
66,338	80,375	מסים נדחים
2,167,432	2,388,755	ג5
2,556,330	3,062,680	

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על רווח והפסד המיוחסים לחברה

ליום 31 בדצמבר		מידע נוסף	
2013	2014		
אלפי ש"ח			
התחייבויות שוטפות			
326,475	25,500	ב	אשראי מתאגידים בנקאיים
112,500	55,000		הלוואות מאחרים
221,754	3,980		חלויות שוטפות של התחייבויות לא שוטפות
-	70,000		חלות שוטפת של הלוואה מבעל מניות
129,958	147,448		קבלני משנה וספקים
24,975	20,928		מקדמות ממזמיני עבודות
42,609	54,022		זכאים ויתרות זכות
11,380	19,577		יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות
869,651	396,455		
התחייבויות לא שוטפות			
6,744	-		הלוואות מתאגידים בנקאיים
94,057	-		הלוואות מבעלי מניות
196,414	207,632		הלוואות מאחרים
387,565	-		הלוואות מחברות מוחזקות
81,794	-		מקדמות בקשר עם חברה כלולה
-	1,170,079		אגרות חוב
4,825	12,181		התחייבויות בשל הטבות לעובדים
771,399	1,389,892		
הון			
57,066	56,970		הון המניות
299,760	553,581		פרמיה על מניות
(4,000)	-		מניות אוצר
661,446	735,771		יתרת רווח
(98,992)	(69,989)		קרנות הון
915,280	1,276,333		
2,556,330	3,062,680		

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

30 במרס, 2015			
תאריך אישור הדוחות הכספיים	אברהם נוסבאום יו"ר הדירקטוריון	גיל גירון מנכ"ל וחבר דירקטוריון	ישעיהו אברמוביץ האחראי הבכיר בתחום הכספים

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על רווח והפסד המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			מידע נוסף	
2012	2013 אלפי ש"ח	2014		
341,036	646,989	1,051,677		הכנסות
319,337	589,693	988,326		עלות ההכנסות
21,699	57,296	63,351		רווח גולמי
2,975	4,632	18,301		הוצאות הנהלה וכלליות
18,724	52,664	45,050		רווח תפעולי
9,920	10,529	19,455		הכנסות מימון
(77,169)	(70,859)	(86,343)		הוצאות מימון
(2,027)	(1,102)	(1,588)		הוצאות אחרות, נטו
(50,552)	(8,768)	(23,426)		הפסד לפני חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו
41,302	129,028	76,163		חלק החברה ברווחי חברות מוחזקות, נטו
(9,250)	120,260	52,737		רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
(7,750)	-	(15,000)	ג5	הטבת מס
(1,500)	120,260	67,737		רווח נקי (הפסד) המיוחס לחברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על הרווח הכולל המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2012	2013	2014	
	אלפי ש"ח		
(1,500)	120,260	67,737	רווח נקי (הפסד) המיוחס לחברה
			רווח (הפסד) כולל אחר המיוחס לחברה (לאחר השפעת המס):
(13,542)	(65,867)	47,006	<u>סכומים אשר מסווגים או יסווגו בעתיד לרווח והפסד, נטו ממס:</u> חלק החברה ברווח (הפסד) כולל אחר של חברות מוחזקות
-	17,591	8,340	<u>סכומים אשר לא יסווגו לרווח והפסד, נטו ממס:</u>
483	1,102	(5,690)	הערכה מחדש בגין שערוך רכוש קבוע
			רווח (הפסד) אקטוארי בגין תוכניות להטבה מוגדרת
483	18,693	2,650	
(13,059)	(47,174)	49,656	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר המיוחס לחברה
(14,559)	73,086	117,393	סה"כ רווח (הפסד) כולל המיוחס לחברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

הון המניות	פרמיה על מניות	מניות באוצר	קרן מעסקאות עם בעלי שליטה	יתרת רווח	קרן מהערכה מחדש	קרן בגין נכסים פיננסיים זמינים למכירה	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	קרן מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה	סה"כ
אלפי ש"ח									
57,066	299,760	(4,000)	28,234	539,756	50,798	(210)	(89,473)	(43,640)	838,291
יתרה ליום 1 בינואר, 2012									
-	-	-	-	(1,500)	-	-	-	-	(1,500)
-	-	-	-	1,886	(484)	4,292	(18,753)	-	(13,059)
הפסד רווח (הפסד) כולל אחר									
-	-	-	-	386	(484)	4,292	(18,753)	-	(14,559)
סה"כ רווח (הפסד) כולל									
-	-	-	-	-	-	-	-	167	167
-	-	-	-	-	-	-	-	1,368	1,368
-	-	-	3,630	-	-	-	-	-	3,630
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה בחברות מאוחדות הנפקת הון לבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה הטבה הונית מעסקאות עם בעלי שליטה									
57,066	299,760	(4,000)	31,864	540,142	50,314	4,082	(108,226)	(42,105)	828,897
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2012									
-	-	-	-	120,260	-	-	-	-	120,260
-	-	-	-	1,044	21,893	(6,265)	(63,846)	-	(47,174)
רווח נקי רווח (הפסד) כולל אחר									
-	-	-	-	-	121,304	(6,265)	(63,846)	-	73,086
סה"כ רווח (הפסד) כולל									
-	-	-	-	-	-	-	-	10,733	10,733
-	-	-	-	-	-	-	-	(328)	(328)
-	-	-	2,892	-	-	-	-	-	2,892
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה בחברות מאוחדות עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה בחברות כלולות הטבה הונית מעסקאות עם בעלי שליטה									
57,066	299,760	(4,000)	34,756	661,446	72,207	(2,183)	(172,072)	(31,700)	915,280
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2013									
-	-	-	-	67,737	-	-	-	-	67,737
-	-	-	-	(5,690)	19,705	2,183	33,458	-	49,656
רווח נקי רווח (הפסד) כולל אחר									
-	-	-	-	-	62,047	2,183	33,458	-	117,393
סה"כ רווח כולל									
189	257,536	-	-	-	-	-	-	-	257,725
-	-	-	-	-	-	-	-	(3,429)	(3,429)
-	-	-	-	-	-	-	-	(893)	(893)
-	-	-	(9,743)	-	-	-	-	-	(9,743)
(285)	(3,715)	4,000	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	12,278	(12,278)	-	-	-	-
ביטול מניות אוצר העברה מקרן מהערכה מחדש בגין מימוש רכוש קבוע									
56,970	553,581	-	25,013	735,771	79,634	-	(138,614)	(36,022)	1,276,333
יתרה ליום 31 בדצמבר, 2014									

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה

(1,500)	120,260	67,737	רווח נקי (הפסד) המיוחס לחברה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה:

התאמות לסעיפי רווח והפסד של החברה:

2,031	1,477	819	פחת והפחתות
3,659	4,040	2,987	שחיקת שטרי הון
4,934	10,735	20,930	שחיקת הלוואות לזמן ארוך
-	-	2,880	שערוך אגרות חוב
50,842	46,513	55,316	עלויות ריבית
(14,848)	(2,224)	180	הפסד (רווח) מחייבים בגין הסדר זיכיון
1,025	2,561	(924)	ירידת ערך חובות לקוחות לזמן ארוך
5	(14)	(75)	הפסד (רווח) ממימוש ומעליית ערך השקעות
(635)	(1,284)	(2)	רווח ממימוש רכוש קבוע
(41,302)	(129,028)	(76,163)	רווח בגין חברות מוחזקות
(7,750)	-	(15,000)	מסים על ההכנסה
794	482	(386)	שינוי בהתחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
(1,245)	(66,742)	(9,438)	

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה:

(30,076)	(58,946)	(79,689)	עלייה בלקוחות והכנסות לקבל
4,036	(2,674)	(4,976)	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
9,141	11,795	(4,047)	עלייה (ירידה) במקדמות ממזמיני עבודות
(1,461)	82,252	17,490	עלייה (ירידה) בקבלני משנה וספקים
30,825	(2,688)	16,351	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
12,465	29,739	(54,871)	

מזומנים ששולמו והתקבלו במהלך השנה בחברה עבור:

143	8	-	מסים שהתקבלו
12,783	19,840	52,708	דיבידנד שהתקבל
12,926	19,848	52,708	
22,646	103,105	56,136	מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת של החברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים על תזרימי המזומנים המיוחסים לחברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		

תזרימי מזומנים מפעילות השקעה של החברה

31,626	47,306	-	מקדמה מבעל מניות בגין מכירת מניות חברה כלולה
-	-	(9,419)	השקעה בחברות מוחזקות
(822)	(391)	(72)	רכישת רכוש קבוע
(81,321)	-	-	השקעה בחייבים בגין הסדרי זיכיון
57,936	-	-	מענקים שהתקבלו בגין הסדרי זיכיון
1,486	3,921	3,855	גביית חובות בגין הסדרי זיכיון
1,282	2,810	1,822	תמורה ממימוש רכוש קבוע
(1,025)	(2,561)	(11,012)	מתן הלוואות ואשראי אחר לצדדים קשורים
-	-	140	תמורה ממימוש השקעה בחברה כלולה
-	(14,407)	-	השקעה בפקדונות לזמן ארוך
12,637	10,038	(90,739)	גביית (הפקדת) פקדונות בתאגידים בנקאיים, נטו
21,799	46,716	(105,425)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) השקעה של החברה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון של החברה

2,770	(119,206)	(555,712)	קבלת (פרעון) הלוואות מחברות מוחזקות
67,124	111,571	-	קבלת הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
(128,040)	(152,000)	(232,686)	פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגידים בנקאיים ואחרים
615	20,000	(120,030)	קבלת (פרעון) הלוואות מבעלי מניות
-	-	257,725	הנפקת מניות
-	-	1,167,199	הנפקת אגרות חוב
79,816	37,920	(358,475)	אשראי לזמן קצר מתאגידים בנקאיים ואחרים, נטו
(50,842)	(46,513)	(55,316)	ריבית ששולמה
(28,557)	(148,228)	102,705	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון של החברה
15,888	1,593	53,416	<u>עלייה במזומנים ושווי מזומנים</u>
7,010	22,898	24,491	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה</u>
22,898	24,491	77,907	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה</u>

(א) מכירת השקעה בחברה כלולה המוחזקת למכירה

106,000	-	-	השקעה בחברה כלולה המוחזקת למכירה
(68,814)	-	-	התחייבות בגין השקעה בחברה כלולה המוחזקת למכירה
(4,771)	-	-	זכאים ויתרות זכות
(32,415)	-	-	התחייבות לבעל שליטה
-	-	-	

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

א. כללי

ביום 28 במאי, 2014 השלימה החברה הנפקה של מניותיה הרגילות בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בתמורה לסך של כ- 270 מליון ש"ח (ברוטו) וכן הנפיקה אגרות חוב בתמורה לסך של כ- 1,194 מליון ש"ח (ברוטו). בתמורת ההנפקה פרעה החברה חובות לתאגידים בנקאיים, לצדדים קשורים ולאחרים בסך של כ- 1,076 מליון ש"ח ומימשה אופציות שהיו לה לרכישת מניות סיטיפס בע"מ מידי בעלי מניותיה בתמורה לסך של כ- 93 מליון ש"ח.

ב. גילוי בדבר ההתחייבויות הפיננסיות המיוחסות לחברה

1. זכאים ויתרות זכות המיוחסים לחברה

31 בדצמבר		
2013	2014	
אלפי ש"ח		
4,825	3,300	בעלי מניות בחשבונות שוטפים
25,332	39,555	הוצאות לשלם ואחרים
3,410	5,750	התחייבויות לעובדים והתחייבויות אחרות בגין שכר ומשכורת
9,042	5,417	מוסדות
<u>42,609</u>	<u>54,022</u>	

2. סיכון נזילות המיוחס לחברה

הטבלה להלן מציגה את זמני הפרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של החברה על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהוונים (כולל תשלומים בגין ריבית):

31 בדצמבר, 2014

עד שנה	משנה עד שנתיים	עד 3 שנים	משנתיים עד 4 שנים	מ-3 שנים עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ	
25,635	-	-	-	-	-	25,635	הלוואות מתאגידים בנקאיים
147,448	-	-	-	-	-	147,448	התחייבויות לקבלני משנה וספקים
54,022	-	-	-	-	-	54,022	זכאים
137,261	167,614	7,050	7,051	12,775	79,720	411,471	הלוואות מאחרים
43,103	118,613	157,350	153,359	149,423	813,916	1,435,765	אגרות חוב
<u>407,469</u>	<u>286,228</u>	<u>164,401</u>	<u>160,410</u>	<u>162,198</u>	<u>893,636</u>	<u>2,074,342</u>	

ב. גילוי בדבר ההתחייבויות הפיננסיות המיוחסות לחברה (המשך)

31 בדצמבר, 2013

עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	מ-4 שנים עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ
			אלפי ש"ח			
427,307	5,323	1,687	-	-	-	434,317
141,338	-	-	-	-	-	141,338
42,609	-	-	-	-	-	42,609
-	-	-	-	-	94,057	94,057
-	65,112	16,682	-	-	-	81,794
290,726	26,873	111,648	7,050	7,051	90,151	533,499
901,980	97,308	130,017	7,050	7,051	184,208	1,327,614

הלוואות מתאגידים בנקאיים
התחייבויות לקבלני משנה
וספקים
זכאים
הלוואות מבעלי מניות
מקדמות בקשר עם חברה
כלולה
הלוואות מאחרים

3. תנאי הצמדה של התחייבויות פיננסיות המיוחסות לחברה לפי קבוצת המכשירים הפיננסיים בהתאם ל- IAS 39

31 בדצמבר, 2014

בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ
אלפי ש"ח		
-	25,577	25,577
-	70,000	70,000
211,535	55,000	266,535
384,913	785,166	1,170,079
-	147,448	147,448
628	53,394	54,022
-	19,577	19,577
597,076	1,156,162	1,753,238

הלוואות מתאגידים בנקאיים
הלוואות מבעלי מניות ואחרים
הלוואות ממוסדות פיננסיים
אגרות חוב
ספקים
זכאים
יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות

31 בדצמבר, 2013

בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ
אלפי ש"ח		
878	426,478	427,356
47,348	128,503	175,851
318,547	117,984	436,531
-	129,958	129,958
-	42,609	42,609
-	11,380	11,380
366,773	856,912	1,223,685

הלוואות מתאגידים בנקאיים
הלוואות מבעלי מניות ואחרים
הלוואות ממוסדות פיננסיים
ספקים
זכאים
יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות

ג. גילוי בדבר יתרות נכסי מסים נדחים והתחייבויות מסים נדחים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) וגילוי בדבר הכנסות מסים או הוצאות מסים המיוחסות לחברה

מסים על ההכנסה המיוחסים לחברה

1. חוקי המס החלים על החברה

חוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985

על-פי החוק, עד לתום שנת 2007 נמדדו התוצאות לצורכי מס בישראל כשהן מותאמות לשינויים במדד המחירים לצרכן.

2. שיעורי המס החלים על החברה

שיעור מס החברות בישראל בשנים 2012 ו-2013 היה 25% ובשנת 2014 - 26.5%.

חבר בני אדם חייב במס על הרווח הריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה.

ביום 5 באוגוסט 2013 פורסם החוק לשינוי סדרי עדיפויות לאומיים (תיקוני חקיקה להשגת יעדי התקציב לשנים 2013 ו-2014), תשע"ג-2013 (חוק התקציב), אשר כולל בין היתר שינויים פיסקאליים אשר מטרתם העיקרית היא העמקת גביית המיסים לאותן השנים.

השינויים האמורים כוללים, בין היתר, העלאת שיעור מס החברות מ-25% ל-26.5%, ביטול הורדת שיעורי המס במפעל מועדף (אזור פיתוח א'-9% ואזור שאינו פיתוח א'-16%) ובמקרים מסוימים העלאת שיעור המס על דיבידנד לעניין חוק עידוד השקעות הון לשיעור של 20% החל מיום 1 בינואר 2014. כמו כן, קיימים שינויים נוספים, כגון מיסוי רווחי שיערוך וזאת החל מיום 1 באוגוסט 2013, אולם כניסתן לתוקף של ההוראות האמורות לגבי רווחי שיערוך מותנית בפרסום תקנות המגדירות מהם "עודפים שלא חייבים במס חברות" וכן תקנות שיקבעו הוראות למניעת כפל מס העלולים לחול על נכסים מחוץ לישראל. נכון למועד פרסום דוחות כספיים אלה, תקנות כאמור טרם פורסמו.

3. שומות מס המיוחסות לחברה

שומות מס סופיות

לחברה שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2010.

4. הפסדים מועברים לצורכי מס והפרשים זמניים אחרים המיוחסים לחברה

לחברה הפסדים עסקיים והפסדי הון לצורכי מס המועברים לשנים הבאות ומסתכמים ליום 31 בדצמבר, 2014 לסך של כ-610 מליון ש"ח. בגין הפסדים אלה ובגין הפרשים זמניים אחרים הניתנים לניכוי הוכרו בדוחות הכספיים נכסי מסים נדחים בסך של כ-115 מליון ש"ח. בשנת 2014 הכירה החברה בהטבת מס בסך של 15 מליון ש"ח וזאת עקב הערכתה ליתרת ההפסדים למס הניתנים לניצול. בגין הפסדים עסקיים להעברה בסך של כ-175 מליון ש"ח לא הוכרו נכסי מסים נדחים, בהיעדר צפי לניצולם בעתיד הנראה לעין.

ג. גילוי בדבר יתרות נכסי מסים נדחים והתחייבויות מסים נדחים המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) וגילוי בדבר הכנסות מסים או הוצאות מסים המיוחסות לחברה (המשך)

5. מסים נדחים המיוחסים לחברה

הרכב

מאזנים	
31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	

התחייבויות מסים נדחים

35,904	38,912

רכוש קבוע

נכסי מסים נדחים

100,644	115,644
1,598	3,643

הפסדים מועברים לצורכי מס
הטבות לעובדים

102,242	119,287

הכנסות מסים נדחים

66,338	80,375

נכסי מסים נדחים, נטו

תנועה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		
64,911	72,661	66,338
7,750	-	15,000
-	(5,926)	(3,008)
-	(397)	2,052
-	-	(7)
72,661	66,338	80,375

יתרה לתחילת השנה
נזקף לרווח והפסד
נרשם כנגד קרן הערכה מחדש
נזקף כנגד רווחים אקטואריים
נזקף כנגד העברת התחייבות בשל הטבות
לעובדים

יתרה לסוף השנה

ד. הלוואות, יתרות והתקשרויות מהותיות עם חברות מוחזקותיתרות ועסקאות עם חברות מוחזקות1. יתרות עם חברות מוחזקותהרכב

31 בדצמבר	
2013	2014
אלפי ש"ח	

387,565	497,584
11,380	16,643
267,423	289,061

הלוואות ושטרי הון לחברות מוחזקות
קבלני משנה וספקים
ערבויות לטובת חברות מוחזקות (א)

(א) החברה נתנה ערבויות ביצוע למזמיני עבודות, ערבויות עכבון בגין פרויקטים וערבויות כלליות להבטחת הון, בסך כולל של כ- 289 מליון ש"ח (2013 - כ- 267 מליון ש"ח).

2. עסקאות עם חברות מוחזקות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		
57,156	166,704	289,442
65,239	32,854	69,005
(30,241)	(31,036)	(26,702)

הכנסות

עלות ההכנסות

השתתפות בהוצאות הנהלה וכלליות

3. הכנסות והוצאות מימון עם חברות מוחזקות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2012	2013	2014
אלפי ש"ח		
13,103	15,407	15,559
23,075	22,440	5,321

הכנסות מימון

הוצאות מימון

פרק ד'
פרטים נוספים על התאגיד

תמצית דוחות מאוחדים על הרווח הכולל

(תקנה 10א)

1-3/2014	4-6/2014	7-9/2014	10-12/2014	סה"כ לשנת 2014	
סה"כ רווח (הפסד) כולל מיוחס ל :					
13,767	(29,444)	57,949	75,121	117,393	בעלי מניות החברה
19,218	7,109	14,239	49,163	89,729	זכויות שאינן מקנות שליטה
32,985	(22,335)	72,188	124,284	207,122	סה"כ

שימוש בתמורת ניירות ערך שהוצעו בתשקיף

(תקנה 10ג)

1. לפרטים אודות הנפקה ראשונה לציבור של מניות החברה ואגרות חוב של החברה, במסגרתה גייסה החברה סך של 1,463,808 אלפי ש"ח, ראו סעיף 1.4 לפרק א' לדוח זה (להלן : "ההנפקה הראשונה לציבור").
להלן פירוט שימוש תמורת ההנפקה הראשונה לציבור :
 - א. סך של 683 מיליון ש"ח שימש לצורך פירעון הלוואות ממספר תאגידים בנקאיים.
 - ב. סך של 127 מיליון ש"ח שימש לצורך פירעון הלוואה מגוף מוסדי.
 - ג. סך של כ- 97 מיליון ש"ח שימש לצורך פירעון הלוואות בעלים לבעלת השליטה ולבעלי עניין בחברה.
 - ד. סך של 93 מיליון ש"ח שימש לצורך מימוש אופציות לרכישה חוזרת של מניות סיטיפס (ראו באור 14ג(1) לדוחות הכספיים) .
 - ה. סך של 5.7 מיליון ש"ח, שימש לצורך רכישת מניות השותף בחברת הבת בייס-פייל בע"מ.
2. לפרטים אודות הנפקת זכויות, במסגרתה גייסה החברה סך של 170 אלפי ש"ח, ראו סעיף 1.4 לפרק א' לדוח זה (להלן : "הנפקת הזכויות").
תמורת הנפקת הזכויות שימשה את החברה לתשלום עלויות פרסום תשקיף הנפקת הזכויות.

רשימת השקעות בחברות בת ובחברות כלולות לתאריך הדוח על המצב הכספי

(תקנה 11)

שם החברה המוחזקת	מדינת התאגדות	שיעור ההחזקה של החברה ¹	הון מונפק ונפרע (ש"ח ע.ג.) המוחזק ע"י החברה או חברה כלולה	יתרות אגרות החוב והלוואות מהחברה בדוח על המצב הכספי (באלפי ש"ח)	ערך בדוח הכספי הנפרד של התאגיד (באלפי ש"ח)	שווין בבורסה של המניות (באלפי ש"ח)
אשטרום קבלנות בע"מ	ישראל	100%	28,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	-	108,237	-
בייס פייל בע"מ	ישראל	60% ²	17,600 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	-	(432)	-
אשטרום אחזקות בע"מ	ישראל	100%	19,800 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	-	228,789	-
אשטרום נכסים בע"מ ³	ישראל	70.52%	52,315,752 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	-	169,677	446,253
אשטרום אחזקות תעשיה בע"מ	ישראל	100%	867 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	-	54,981	-
אשטרום תעשיות בע"מ	ישראל	100%	31,000,655	-	190,537	-
אשטרום אינטרנשיונל בע"מ	ישראל	100%	36,000,002 מניות רגילות בנות 0.001 ש"ח ע.ג. כ"א	335,670 ⁴	420,949	-
אשטרום טכנולוגיות בע"מ	ישראל	100%	1 מניית ניהול בת 0.0001 ש"ח ע.ג. כ"א 30,200,000 מניות רגילות בנות 0.0001 ש"ח ע.ג. כ"א	-	(35,226)	-
אשטרום חברה לפיתוח ולהשקעות בע"מ	ישראל	100%	10,002 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	12,155 ⁵	31,246	-
אשדר חברה לבניה בע"מ	ישראל	76.79%	153,330,565 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	-	327,030	289,948
השקעות רפפורט חדוה ומשה בע"מ	ישראל	100%	100 מניות בנות 0.0001 ש"ח ע.ג. כ"א	-	(210)	-
סיטיפס בע"מ	ישראל	47.5%	95 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א	48,433 ⁶	40,059	-

שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות כלולות בשנת הדיווח

(תקנה 12)

שם החברה המוחזקת	תאריך השינוי	מהות השינוי	סוג המניה	סה"כ ערך נקוב	עלות/ תמורה באלפי ש"ח
השקעות רפפורט חדוה ומשה בע"מ	10/6/2014	רכישת 100% ממניות החברה	רגילה	100 מניות בנות 0.0001 ש"ח ע.ג. כ"א	5,706

¹ שיעור החזקה בהון, בזכויות הצבעה ובסמכות למנות דירקטורים.

² יתרת ההחזקות בבייס פייל בע"מ, מוחזקות ע"י השקעות רפפורט חדוה ומשה בע"מ, חברת בת בבעלות מלאה של החברה.

³ כולל החזקות בעלי עניין של החברה.

⁴ ההלוואה נושאת ריבית לפי פקודת מס הכנסה. בשנת 2014 שיעור הריבית עמד על 4.31%.

⁵ שטרי הון שאינם נושאים ריבית והפרשי הצמדה, ולא נקוב בהם תאריך פרעון.

⁶ ההלוואה צמודה למדד המחירים לצרכן ונושאת ריבית בשיעור 4%.

הכנסות של חברות בנות וכלולות והכנסות מהן בשנת הדיווח (באלפי ש"ח)

(תקנה 13)

החברה המוחזקת	רווח (הפסד) נקי לתקופה ⁷	רווח (הפסד) כולל אחר ⁸	סכומים שנתקבלו		
			דיבידנד	דמי ניהול	ריבית והפרשי הצמדה
אשטרום קבלנות בע"מ	(19,460)	-	-	-	-
בייס-פייל בע"מ	(3,525)	391	-	-	-
אשטרום אחזקות בע"מ	32,854	893	12,497	-	-
אשטרום נכסים בע"מ	133,278	3,808	9,723	-	-
אשטרום אחזקות תעשייה בע"מ	9,389	108	4,164	-	-
אשטרום תעשיות בע"מ	12,200	9,353	-	-	-
אשטרום אינטרנשיונל בע"מ	(24,202)	34,228	-	-	11,892
אשטרום טכנולוגיות בע"מ	14,373	-	-	-	-
אשטרום חברה לפיתוח ולהשקעות בע"מ	5,657	237	-	-	-
אשדר חברה לבניה בע"מ	26,832	(448)	26,324	-	-
השקעות רפפורט חדוה ומשה בע"מ	(1,440)	156	-	-	-
סיטיפס בע"מ	4,651	-	-	-	1,469

רשימת קבוצות של יתרות הלוואות שניתנו לתאריך הדוח על המצב הכספי

(תקנה 14)

מתן הלוואות אינו אחד מעיסוקיה העיקריים של הקבוצה.

מסחר בבורסה

(תקנה 20)

1. כמפורט לעיל, בשנת הדיווח הנפיקה החברה בסך הכל 18,907,598 מניות רגילות בנות 0.01 ש"ח ע.ג. כ"א; 391,820,000 ש"ח אגרות חוב (סדרה א') בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א; 801,932,000 ש"ח אגרות חוב (סדרה ב') בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א.
2. בשנת הדיווח לא בוצעו הפסקות מסחר בניירות הערך השונים של החברה למעט בגין פרסום דוחות כספיים רבעוניים של החברה.

⁷ מיוחס לבעלי המניות.
⁸ מיוחס לבעלי המניות.

תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה⁹

(תקנה 21)

להלן פירוט התגמולים ששילמה והתחייבה לשלם החברה, לכל אחד מ- 5 מקבלי התגמול הגבוה ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בחברה שבשליטתה, שניהנו בה בשנת 2014 וכן לבעלי העניין בחברה לשנת 2014 (באלפי ש"ח)¹⁰:

סה"כ ¹¹	תגמולים אחרים			תגמולים בעבור שירותים					פרטי מקבל התגמולים			
	אחר	דמי שכירות	ריבית	אחר (הוצאות, רכב, טלפון)	תשלום מבוסס מניות	דמי ניהול	מענק	שכר	שיעור החזקה בהון התאגיד	היקף משרה	תפקיד	שם
4,580	-	-	-	65	371	-	3,000	1,145	-	100%	מנכ"ל אשטרום נכסים בע"מ	מרדכי סלע (1)
2,715	-	-	-	69	-	-	1,124 (***)	1,522	(**)	100%	מנכ"ל וחבר דירקטוריון בחברה	גיל גירון (*)
2,669	-	-	-	97	-	-	1,124 (***)	1,449	(**)	100%	יו"ר דירקטוריון החברה	אברהם נוסבאום (*)
2,596	-	-	-	84	-	-	1,417 ¹²	1,095	-	100%	מנכ"ל אשטרום קבלנות בע"מ	שי אתרוגי (2)
2,168	-	-	-	48	11	-	941	1,167	-	100%	מנכ"ל אשדר חברה לבניה בע"מ	ארנון פרידמן (3)
2,092	-	-	-	85	-	-	641 (***)	1,366	(**)	100%	דירקטור וחבר הנהלה בחברה	ירון משורר (*)

(*) לפרטים, ראו תקנה 22 להלן.

(**) לפרטים, ראה תקנה 21 להלן.

(***) כמפורט בתקנה 22 להלן, מנגנון המענק לבעלי השליטה בחברה המכהנים כנושאי משרה כולל מענק תלוי תשואת FFO. בשנת 2014, הסתכמה תשואת ה- FFO של חברות הקבוצה בתחום הנדל"ן להשקעה לשיעור של כ-10%.

⁹ התשלומים המפורטים לגבי חברות ציבוריות מאוחדות נכללו בדוחות התקופתיים של חברות אלו.

¹⁰ הסכומים בטבלה אינם כוללים תשלומי פרמיה בגין פוליסות אחריות דירקטורים ונושאי משרה.

¹¹ בפרק הזמן בין מועד הדוח לבין מועד פרסומו, שולם לנושאי המשרה שלעיל שכר ואו דמי ניהול, לפי העניין, בהתאם לתנאים דלעיל באופן יחסי כמספר החודשים שבתקופה זו. כמו כן, עד למועד פרסום הדוח טרם שולמו המענקים שלעיל.

¹² מתוך סך המענק המתואר, סך של 1 מיליון ש"ח שולם בשנת 2014 בגין שנת 2013.

א. מר סלע מכהן כמנכ"ל אשטרום נכסים החל מיום 22 באוקטובר 2006. ההתקשרות הינה לתקופה בלתי קצובה. בהתאם לאישור דירקטוריון אשטרום נכסים והמלצת ועדת התגמול של אשטרום נכסים, שהתקבלו על אף התנגדות האסיפה הכללית של אשטרום נכסים, החל מיום 1 ביוני 2014, יעמוד שכרו החודשי של מר סלע על סך של 75 אלפי ש"ח (בסיס) ללא הצמדה למדד המחירים לצרכן וזאת חלף שכר חודשי בסך 60 אלפי ש"ח (ברוטו) הצמוד למדד המחירים לצרכן מחודש אוקטובר 2006. בהתאם להסכם ההעסקה של מר סלע, זכאי מר סלע זכאי לרכב צמוד ואשטרום נכסים תשא בכול הוצאות הרישוי, הביטוח, התפעול, האחזקה והדלק של הרכב. אשטרום נכסים תגלם למר סלע את מס ההכנסה שיחול בגין שווי הטבה זו. מר סלע זכאי לטלפון נייד כמו גם כל הוצאותיו הנלוות ואחזקתו לרבות גילומן וכן יהיה זכאי להחזר בגין הוצאות סבירות שהוצאו על ידו במסגרת מילוי תפקידו עד לסך של 12 אלפי ש"ח בשנה. מר סלע יהיה זכאי לתנאים סוציאליים כמקובל, לרבות ימי חופשה, הבראה ומחלה וכן להפרשות להסדר פנסיוני וקרן השתלמות. מר סלע יהיה זכאי מדי שנה והחל משנת 2013, לבונוס בשיעור של 2.5% מן הרווח לפני מס¹³ של אשטרום נכסים בשנה רלוונטית ועד סך של 3 מיליון ש"ח. המענק למר סלע כפוף למנגנון העברת רווחים/הפסדים תלת שנתי¹⁴.

ב. בחודש דצמבר 2010 הקצתה אשטרום נכסים למר סלע, 1,580,000 אופציות לא רשומות, כאשר כל אופציה תקנה זכות לרכישת מניה רגילה אחת של אשטרום נכסים (להלן בס"ק ב' זה: **"האופציות"**). זכאותו למימוש האופציות תתגבש בארבע מנות כמפורט להלן: 395,000 אופציות החל מתום שנה ממועד ההענקה שנקבע כיום 10 בפברואר 2011 (להלן בס"ק ב' זה: **"מועד ההענקה"**) ומועד הפקיעה שלהן יחול בתום שלוש שנים ממועד ההענקה, 395,000 אופציות החל מתום שנתיים ממועד ההענקה ומועד הפקיעה שלהן יחול בתום שלוש שנים ממועד ההענקה, 395,000 אופציות החל מתום חמש שנים ממועד ההענקה, ו- 395,000 אופציות החל מתום ארבע שנים ממועד ההענקה. האופציות ומועד הפקיעה שלהן יחול בתום שש שנים ממועד ההענקה. מחיר מימוש אופציה בודדת הינו 8.726 ש"ח. נכון למועד דוח זה, מר סלע טרם מימש 790,000 מהאופציות המתוארות בס"ק ב' זה.

ג. ביום 5 בפברואר 2015, אישרה האסיפה הכללית של אשטרום נכסים הקצאה פרטית למר סלע של 1,500,000 אופציות לא רשומות למסחר, כאשר כל אופציה תקנה זכות לרכישת מניה רגילה אחת של אשטרום נכסים (להלן בס"ק ג' זה: **"האופציות"**). זכאותו למימוש האופציות תתגבש בארבע מנות כמפורט להלן: 375,000 אופציות החל מתום שנה ממועד ההענקה שנקבע כיום 21 בדצמבר 2014 (להלן בס"ק ב' זה: **"מועד ההענקה"**), 375,000 אופציות החל מתום שנתיים ממועד ההענקה, 375,000 אופציות החל מתום שלוש שנים ממועד ההענקה ו- 375,000 אופציות החל מתום ארבע שנים ממועד ההענקה. מועד הפקיעה של האופציות יחול בתום חמש שנים ממועד ההענקה. מחיר

¹³ **"רווח לפני מס"** – לעניין זה משמע: רווח לפני מס המיוחס לבעלי מניות אשטרום נכסים בהתאם לדוחות הכספיים המבוקרים של אשטרום נכסים בשנת התגמול הרלוונטית בנטרול הוצאות למענקים של המנכ"ל ובניכוי רווחים/הפסדים מהשקעות אשר הוחרגו מחישוב המענק (להלן: **"השקעות חריגות"**) על ידי ועדת התגמול של אשטרום נכסים במועד סמוך לביצוע ההשקעה כאשר באותו מועד תקבע הועדה האמורה את אחוז התגמול לחישוב המענק בגין ההשקעה שהוחרגה (שלא יעלה על 2.5%). שיעור המענק המחושב מרווחים מהשקעה חריגה במניות מבטח שמיר אחזקות בע"מ ורווחים במימושן ובדיבידנד שיתקבל הינו 1.25%. מוניטין שלילי אשר ייוצר במועד צרוף עסקים חדש במסגרת הקצאת מחיר רכישה (PPA) ועודפי עלות שינבעו מעסקאות עתידיות אלו, לרבות הפחתתם התקופתית, ינטרלו מהרווח לפני מס לצורך חישוב המענק.

¹⁴ להלן פירוט אודות המנגנון לקביעת המענק: בשנה הראשונה יחושב המענק על בסיס הרווח לפני מס מצטבר בשנה שוטפת ובשנה שקדמה בניכוי תשלומי מענק שבוצעו בשנה הקודמת; בשנה השנייה יחושב המענק על בסיס הרווח המצטבר בשנה השוטפת ובשנה שקדמה בניכוי תשלומי מענק שבוצעו בשנה הקודמת; בשנה השלישית ואילך יחושב המענק על בסיס רווח לפני מס מצטבר של השנה השוטפת והשנתיים שקדמו, בניכוי סכומי המענק ששולמו בשנתיים קודמות; במידה והרווח לפני מס הממוצע של השנה השוטפת ובשנה/שנתיים שקדמו לה נמוך מ- 40 מיליון ש"ח, לא תהא זכאות לקבלת מענק בשנה זו.

מימוש אופציה בודדת הינו 8.925 ש"ח לא צמוד. נכון למועד דוח זה, מר סלע טרם מימש אופציות מהאופציות המתוארות בס"ק ג' זה.

ד. מר סלע נכלל בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה כמקובל באשטרום נכסים וקיבל מאשטרום נכסים כתב התחייבות מראש לשיפוי כמקובל באשטרום נכסים.

(2) שכרו החודשי של מר שי אתרוגי הינו כ- 67 אלפי ש"ח ברוטו (צמוד למדד חודש דצמבר 2011). מר אתרוגי זכאי לרכב עד דרגה 6 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל והחזר הוצאות שהוציא בקשר עם תפקידו כמקובל וכן למענק שנתי בשיעור של 2.5% מהרווח לפני מס של אשטרום קבלנות. לעניין זה, "הרווח לפני מס של אשטרום קבלנות בע"מ" פירושו - הרווח של אשטרום קבלנות (לפני מס) בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים המבוקרים של אשטרום קבלנות לשנה הרלוונטית, אך בכל מקרה לא יפחת המענק מסך של 325 אלפי ש"ח (צמוד למדד) ברוטו לשנה. ההסכם עם מר אתרוגי הינו לתקופה בלתי קצובה וכל צד רשאי להביאו לידי סיום בהודעה מוקדמת של 6 חודשים של כל צד.

(3)

א. מר ארנון פרידמן מכהן כמנכ"ל אשדר החל מיום 16 בספטמבר 2008. ההתקשרות הינה לתקופה בלתי קצובה. בהתאם לאישור האסיפה הכללית של אשדר מיום 5 בפברואר 2015, החל מיום 1 ביוני 2014, יעמוד שכרו החודשי של מר פרידמן על סך של 75 אלפי ש"ח (בסיס) ללא הצמדה למדד המחירים לצרכן וזאת חלף שכר חודשי בסך 82 אלפי ש"ח (ברוטו) הצמוד למדד המחירים לצרכן מחודש ספטמבר 2008. בהתאם להסכם ההעסקה של מר פרידמן, זכאי מר פרידמן זכאי לרכב צמוד ואשדר תשא בכול הוצאות הרישוי, הביטוח, התפעול, האחזקה והדלק של הרכב. אשדר תגלם למר פרידמן את מס ההכנסה שיחול בגין שווי הטבה זו. מר פרידמן זכאי לטלפון נייד כמו גם כל הוצאותיו הנלוות ואחזקתו לרבות גילומן וכן יהיה זכאי להחזר בגין הוצאות סבירות שהוצאו על ידו במסגרת מילוי תפקידו עד לסך של 12 אלפי ש"ח בשנה. מר פרידמן יהיה זכאי לתנאים סוציאליים כמקובל, לרבות ימי חופשה, הבראה ומחלה וכן להפרשות להסדר פנסיוני וקרן השתלמות. מר פרידמן יהיה זכאי מדי שנה והחל משנת 2014, לבונוס בשיעור של 2.5% מן הרווח לפני מס¹⁵ של אשדר בשנה רלוונטית ועד סך של 3 מיליון ש"ח. המענק למר פרידמן כפוף למנגנון העברת רווחים/הפסדים תלת שנתי¹⁶.

ב. ביום 5 בפברואר 2015, אישרה האסיפה הכללית של אשדר הקצאה פרטית למר פרידמן של 2,000,000 אופציות לא רשומות למסחר, כאשר כל אופציה תקנה זכות לרכישת מניה רגילה אחת של אשדר (להלן: "האופציות"). זכאותו למימוש האופציות תתגבש בארבע מנות כמפורט להלן: 500,000 אופציות החל מתום שנה ממועד ההענקה שנקבע כיום 21 בדצמבר 2014 (להלן בס"ק ב' זה: "מועד

¹⁵ "רווח לפני מס" - לעניין זה משמע: רווח מאוחד לפני מס המיוחס לבעלי מניות אשדר בהתאם לדוחות הכספיים המבוקרים של אשדר בשנת התגמול הרלוונטית בנטרול הבאים: (1) הוצאות למענקים של המנכ"ל; (2) שינוי בשווי הוגן של נדל"ן להשקעה; (3) אירועים חד פעמיים אשר להערכת דירקטוריון אשדר אינם קשורים בפעילות אשדר.

מובהר כי חישוב המענק השנתי למנכ"ל כאמור בפסקה זו, יעשה על בסיס "הרווח שמומש", קרי, לרווח לפני מס המשמש לחישוב המענק השנתי של המנכ"ל בשנה מסוימת, יתווספו רווחים ממומשים לאשדר שלא הוכרו בדוחות הכספיים המאוחדים של אשדר במועד מימושם הלכה למעשה לאור כללי החשבונאות, אלא הוכרו בעבר טרם שמומשו (כגון רווחים בגין מכירת נדל"ן להשקעה שהוצג בדוחות הכספיים לפי שווי ההוגן תוך שהשינויים בשווי נזקפו לרווח והפסד באופן שוטף. רווחים אלו ינטרלו באופן שוטף לצורך חישוב המענק השנתי של המנכ"ל כל עוד הנכס לא מומש, אולם יש לכלול אותם בעת מימושו של הנכס), אף אם מימושו חל בתקופות מאוחרות לאלו בהם הכירה אשדר ברווח בגין השערוך.

¹⁶ להלן פירוט אודות המנגנון לקביעת התגמול: בשנה הראשונה יחושב המענק על בסיס הרווח לפני מס מצטבר בשנה שוטפת ובשנה שקדמה בניכוי תשלומי מענק שבוצעו בשנה הקודמת; בשנה השנייה יחושב המענק על בסיס הרווח המצטבר בשנה השוטפת ובשנה שקדמה בניכוי תשלומי מענק שבוצעו בשנה הקודמת; בשנה השלישית ואילך יחושב המענק על בסיס רווח לפני מס מצטבר של השנה השוטפת והשנתיים שקדמו, בניכוי סכומי המענק ששולמו בשנתיים קודמות; במידה והרווח לפני מס הממוצע של השנה השוטפת ובשנה/שנתיים שקדמו לה נמוך מ- 17 מיליון ש"ח, לא תהא זכאות לקבלת מענק בשנה זו.

ההענקה"), 500,000 אופציות החל מתום שנתיים ממועד ההענקה, 500,000 אופציות החל מתום שלוש שנים ממועד ההענקה ו- 500,000 אופציות החל מתום ארבע שנים ממועד ההענקה. מועד הפקיעה של האופציות יחול בתום חמש שנים ממועד ההענקה. מחיר מימוש אופציה בודדת הינו 2.035 ש"ח לא צמוד. נכון למועד דוח זה, מר פרידמן טרם מימש אופציות מהאופציות המתוארות בס"ק ב' זה.

ג. מר פרידמן נכלל בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה כמקובל באשדר וקיבל מאשדר כתב התחייבות מראש לשיפוי כמקובל באשדר.

גמול דירקטורים

החברה שילמה בגין שנת 2014 גמול לדירקטורים ולדירקטורים חיצוניים של החברה שאינם מפורטים בטבלה לעיל, בגין כהונתם, סך כולל של כ- 416 אלפי ש"ח.

בעל השליטה בתאגיד

(תקנה 21א)

למיטב ידיעת החברה, בעלת השליטה בה הינה יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופיתוח בע"מ (להלן: **"יונדקו"**), אשר מחזיקה, נכון למועד דוח זה, בכ- 58.68% מהונה המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה בחברה. יונדקו הינה חברה פרטית הרשומה בישראל, כאשר הבעלות המלאה בהון המניות המונפק והנפרע שלה רשומה על שם מרגן נכסים ואחזקות בע"מ (להלן: **"מרגן"**). הבעלות בהון המניות המונפק והנפרע של מרגן הינה כדלקמן: (1) 33.33% מוחזקים בידי השקעות רנה וחיים גירון (1977) בע"מ, חברה פרטית בשליטתם המלאה של רנה גירון, גיל גירון ודפנה לוי באמצעות חברות פרטיות בבעלותם ושליטתם המלאה; (2) 33.33% מוחזקים בידי השקעות נוסבאום בתיה ויחזקאל (1982) בע"מ, חברה פרטית בשליטתם המלאה של אברהם נוסבאום ומיכל זהבי באמצעות חברות פרטיות בבעלותם ושליטתם המלאה; (3) 15.31% מוחזקים בידי השקעות משורר (1982) בע"מ, חברה פרטית בשליטתם המלאה של ליפא ויהודית משורר, ירון משורר וסיגל משורר באמצעות חברות פרטיות בבעלותם ושליטתם המלאה; (4) 10.93% מוחזקים בידי אבן נייר ומספריים בע"מ, חברה פרטית בשליטתם המלאה של נחמיה רובין, יורם רובין ונעמה (רובין) לימון באמצעות חברות בבעלותם ושליטתם המלאה; (5) 7.10% מוחזקים בידי השקעות מייבלום (1981) בע"מ, חברה פרטית בשליטתן המלאה של נורית מור וורדה ליפשיץ באמצעות חברות פרטיות בבעלותן ושליטתן המלאה.

לאור האמור, למיטב ידיעת החברה, בעלי המניות העשויים להיחשב כבעלי שליטה בחברה, מכוח שיתוף פעולה ביניהם בכל הקשור להחזקותיהם בחברה, הינם בעלי השליטה בחברה המפורטים לעיל, בין במישרין ובין באמצעות חברות פרטיות בבעלותם ובשליטתם המלאה, קרי ה"ה: רנה גירון, גיל גירון, דפנה לוי, אברהם נוסבאום, מיכל זהבי, ליפא ויהודית משורר, ירון משורר, סיגל משורר, נחמיה רובין, נעמה (רובין) לימון, יורם רובין, נורית מור וורדה ליפשיץ.

עסקאות עם בעל שליטה

(תקנה 22)

1. עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות

גמול לבעלי עניין בחברה

(1) התקשרות החברה עם מר אברהם נוסבאום - מר אברהם נוסבאום, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, מועסק בחברה החל מיום 1 בינואר 1979. בהתאם לתנאי העסקתו מיום 15 ביוני 2008 אשר נקבעו בהחלטת האסיפה הכללית, זכאי מר נוסבאום למשכורת חודשית בסך 60 אלפי ש"ח ברוטו, רכב עד דרגה

7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד, ימי חופשה, קרן השתלמות, החזר הוצאות והפרשות סוציאליות כמקובל וכן למענק שנתי בסך של 325 אלפי ש"ח צמוד למדד חודש דצמבר 2007 (להלן בס"ק זה: "**ההסכם ההעסקה**"). בשנת 2014 הסתכמה עלות העסקתו של מר נוסבאום לסך של כ- 2,652 אלפי ש"ח.

נכון למועד דוח זה, מר נוסבאום מכהן כיו"ר דירקטוריון.

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של החברה מיום 14 בפברואר 2014, ביום 18 במאי 2014, נחתם העסקה חדש עם מר נוסבאום לפיו, החל מיום 29 במאי 2014, זכאי מר נוסבאום (עבור היקף משרה מלאה), למשכורת חודשית בסך של 120 אלפי ש"ח, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד ואינטרנט, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל, החזר הוצאות כמקובל בקשר עם תפקידו¹⁷ ובכלל זה, הוצאות נסיעה, אש"ל וכו'. ההחזרים יינתנו לאחר הצגת חשבונית בגין תשלום (להלן בס"ק זה: "**ההסכם החדש**")¹⁸. כמו כן, על פי ההסכם החדש, מר נוסבאום יהא זכאי למענק שנתי כמפורט להלן:¹⁹

א. מענק הנגזר מהרווח הנקי²⁰ של החברה באופן בו בכפוף לרווח נקי של לפחות 50 מיליון ש"ח בשנה רלוונטית, בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה, יהיה זכאי מר נוסבאום למענק על בסיס מתווה מדורג כולל בשיעור 1.5% מהרווח הנקי שבין 50 מיליון ש"ח לבין 60 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 2% מהרווח הנקי שבין 60 מיליון ש"ח לבין 65 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 3.5% מהרווח הנקי של 65 מיליון ש"ח ומעלה. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על סך של 2.2 מיליון ש"ח לשנה. יובהר כי לצורך חישוב המענק האמור בס"ק זה, הפסד נקי²¹ יועבר לשנה העוקבת ויצורף לרווח (הפסד) נקי בשנה זו, תוך שזקיפת הפסד כאמור, תועבר הלאה עד לשנה בה הרווח הנקי יהא חיובי.

ב. בנוסף יהיה זכאי מר נוסבאום למענק בשיעור של 3.5% מתשואת ה- FFO השנתית של החברה²² מעל ל-6.5%. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על 2 מיליון ש"ח.

יובהר, כי רכיבי המענק המתוארים בס"ק א' ו-ב' לעיל אינם תלויים זה בזה.

יובהר, כי ככל ומר נוסבאום יכהן בתפקידו במשך חלק מהשנה הרלוונטית, יהיה זכאי מר נוסבאום לאותו חלק יחסי מהמענקים האמורים לעיל.

בהתאם להסכם החדש, סיום ההתקשרות בין הצדדים יהיה בהודעה מוקדמת של 4 חודשים של כל צד. במהלך התקופה המוקדמת, החברה רשאית להחליט, באישור ועדת התגמול, כי נושא המשרה לא יעניק את השירותים בתקופה שלא תעלה על 3 חודשים מתוך תקופת ההודעה המוקדמת. כמו כן, מר נוסבאום זכאי לקבל מהחברה כתב התחייבות לשיפוי כפי שיאושר ע"י האסיפה הכללית של החברה מעת לעת, וכן להיכלל בהסדרי ביטוח אחריות לדירקטורים ונושאי משרה בחברה.

¹⁷ אחת לשנה, תבחן ותאשר וועדת התגמול של החברה את החזר ההוצאות האמור כי החזר ההוצאות אינו חורג מהמקובל בחברה לעובדים בדרגתם של נושא המשרה האמור.

¹⁸ יצוין כי במסגרת ההסכם החדש נקבע כי עלות התנאים הנלווים והסוציאליות, לא יעלו על 33% מרכיב השכר הקבוע ברוטו.

¹⁹ בגין התקופה שמיום 1 בינואר 2014 ועד ליום 28 במאי 2014, היה זכאי מר נוסבאום לחלק היחסי מהמענק הקבוע בהסכם ההעסקה ובגין התקופה שממועד כניסתו לתוקף של ההסכם החדש ואילך, למענק כאמור בהסכם החדש.

²⁰ בסעיף זה, "**רווח נקי**" פירושו - הרווח הנקי של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה בהתאם לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים והמבוקרים של החברה לשנה הרלוונטית.

²¹ בסעיף זה, "**הפסד נקי**" פירושו - ההפסד הנקי של החברה המיוחס לבעלי המניות של החברה בהתאם לדוחות הכספיים השנתיים המאוחדים והמבוקרים של החברה לשנה הרלוונטית.

²² בסעיף זה, "**תשואת ה- FFO**" פירושה - רווח נקי חשבונאי לתקופה של החברות הבנות של הקבוצה שפעילותן בתחום הנדל"ן המניב, בניכוי הכנסות והוצאות חד פעמיות (לרבות רווחים או הפסדים משערוכי נכסים), מכירות נכסים, פחת והפחתות וסוגי רווח נוספים.

ההסכם החדש בתוקף לתקופה של 3 שנים החל מיום 29 במאי 2014.

(2) התקשרות החברה עם מר גיל גירון - מר גיל גירון, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, מועסק בחברה החל מיום 1 בינואר 1985. בהתאם לתנאי העסקתו מיום 15 ביוני 2008 אשר נקבעו בהחלטת האסיפה הכללית, זכאי מר גיל גירון למשכורת חודשית בסך 60 אלפי ש"ח ברוטו, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד, ימי חופשה, קרן השתלמות, החזר הוצאות והפרשות סוציאליות כמקובל. וכן למענק שנתי בסך של 325 אלפי ש"ח צמוד למדד חודש דצמבר 2007 (להלן בס"ק זה: "**הסכם ההעסקה**"). בשנת 2014, הסתכמה עלות העסקתו של מר גירון לסך של כ- 2,699 אלפי ש"ח.

נכון למועד דוח זה, מר גירון מכהן כדירקטור וכמנכ"ל החברה.

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של החברה מיום 14 בפברואר 2014, ביום 18 במאי 2014, נחתם הסכם העסקה חדש עם מר גירון לפיו, החל מיום 29 במאי 2014, זכאי מר גירון (עבור היקף משרה מלאה) למשכורת חודשית בסך של 120 אלפי ש"ח, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד ואינטרנט, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל, החזר הוצאות כמקובל בקשר עם תפקידו²³ ובכלל זה, הוצאות נסיעה, אש"ל וכו'. ההחזרים יינתנו לאחר הצגת חשבונית בגין תשלום (להלן בס"ק זה: "**ההסכם החדש**").²⁴ כמו כן, על פי ההסכם החדש, מר גירון יהא זכאי למענק שנתי כמפורט להלן:²⁵

א. מענק הנגזר מהרווח הנקי באופן בו בכפוף לרווח נקי של לפחות 50 מיליון ש"ח בשנה רלוונטית, בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה, יהיה זכאי מר גירון למענק על בסיס מתווה מדורג כולל בשיעור 1.5% מהרווח הנקי שבין 50 מיליון ש"ח לבין 60 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 2% מהרווח הנקי שבין 60 מיליון ש"ח לבין 65 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 3.5% מהרווח הנקי של 65 מיליון ש"ח ומעלה. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על סך של 2.2 מיליון ש"ח לשנה. יובהר כי לצורך חישוב המענק האמור בס"ק זה, הפסד נקי יועבר לשנה העוקבת ויצורף לרווח (הפסד) נקי בשנה זו, תוך שזקיפת הפסד כאמור, תועבר הלאה עד לשנה בה הרווח הנקי יהא חיובי.

ב. בנוסף יהיה זכאי מר גירון למענק בשיעור של 3.5% מתשואות ה- FFO השנתית של החברה מעל ל- 6.5%. תקרת המענק האמור תעמוד על 2 מיליון ש"ח.

יובהר, כי רכיבי המענק המתוארים בס"ק א' ו-ב' לעיל אינם תלויים זה בזה.

יובהר, כי ככל ומר גירון יכהן בתפקידו במשך חלק מהשנה הרלוונטית, יהיה זכאי מר גירון לאותו חלק יחסי מהמענקים האמורים לעיל.

בהתאם להסכם החדש, סיום ההתקשרות בין הצדדים יהיה בהודעה מוקדמת של 4 חודשים של כל צד. במהלך התקופה המוקדמת, החברה רשאית להחליט, באישור ועדת התגמול, כי נושא המשרה לא יעניק את השירותים בתקופה שלא תעלה על 3 חודשים מתוך תקופת ההודעה המוקדמת. כמו כן, מר גירון זכאי לקבל מהחברה כתב התחייבות לשיפוי כפי שיאושר ע"י האסיפה הכללית של החברה מעת לעת, וכן להיכלל בהסדרי ביטוח אחריות לדירקטורים ונושאי משרה בחברה.

²³ ראו ה"ש 19.

²⁴ יצוין כי במסגרת ההסכם החדש נקבע כי עלות התנאים הנלווים והסוציאליות, לא יעלו על 33% מרכיב השכר הקבוע ברוטו.

²⁵ בגין התקופה שמיום 1 בינואר 2014 ועד ליום 28 במאי 2014, יהיה זכאי מר גירון לחלק היחסי מהמענק הקבוע בהסכם ההעסקה ובגין התקופה שממועד כניסתו לתוקף של ההסכם החדש ואילך, למענק בהתאם למנגנון בהסכם החדש.

ההסכם החדש בתוקף לתקופה של 3 שנים החל מיום 29 במאי 2014.

(3) התקשרות החברה עם מר ירון משורר - ירון משורר, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, מועסק בחברה החל מיום 1 בספטמבר 1988. בהתאם לתנאי העסקתו מיום 15 ביוני 2008 אשר נקבעו בהחלטת האסיפה הכללית, זכאי מר משורר למשכורת חודשית בסך 60 אלפי ש"ח ברוטו, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד, ימי חופשה, קרן השתלמות, החזר הוצאות והפרשות סוציאליות כמקובל וכן, למענק שנתי בסך של 325 אלפי ש"ח צמוד למדד חודש דצמבר 2007 (להלן בס"ק זה: "**ההסכם ההעסקה**"). בשנת 2014 הסתכמה עלות העסקתו של מר משורר לסך של כ-2,084 אלפי ש"ח.

נכון למועד דוח זה, מר משורר מכהן כדירקטור ומשנה למנכ"ל החברה לקבלנות וזכיינות.

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של החברה מיום 14 בפברואר 2014, ביום 18 במאי 2014, נחתם הסכם העסקה החדש עם מר משורר לפיו, החל מיום 29 במאי 2014, זכאי מר משורר (עבור היקף משרה מלאה), למשכורת חודשית בסך של 100 אלפי ש"ח, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד ואינטרנט, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל, החזר הוצאות כמקובל בקשר עם תפקידו²⁶ ובכלל זה, הוצאות נסיעה, אש"ל וכו'. ההחזרים יינתנו לאחר הצגת חשבונית בגין תשלום (להלן בס"ק זה: "**ההסכם החדש**").²⁷ כמו כן, על פי ההסכם החדש, מר משורר יהא זכאי למענק שנתי כמפורט להלן:²⁸

א. מענק הנגזר מהרווח הנקי באופן בו בכפוף לרווח נקי של לפחות 50 מיליון ש"ח בשנה רלוונטית, בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה, יהיה זכאי מר משורר למענק על בסיס מתווה מדורג כולל בשיעור 0.75% מהרווח הנקי שבין 50 מיליון ש"ח לבין 60 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1% מהרווח הנקי שבין 60 מיליון ש"ח לבין 65 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1.75% מהרווח הנקי של 65 מיליון ש"ח ומעלה. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על סך של 1.1 מיליון ש"ח לשנה. יובהר כי לצורך חישוב המענק האמור בס"ק זה, הפסד נקי יועבר לשנה העוקבת ויצורף לרווח (הפסד) נקי בשנה זו, תוך שזקיפת הפסד כאמור, תועבר הלאה עד לשנה בה הרווח הנקי יהא חיובי.

ב. בנוסף יהיה זכאי מר משורר למענק בשיעור של 1.75% מתשואת ה- FFO השנתית של החברה מעל ל-6.5%. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על 1 מיליון ש"ח.

יובהר, כי רכיבי המענק המתוארים בס"ק א' ו-ב' לעיל אינם תלויים זה בזה.

יובהר, כי ככל ומר משורר יכהן בתפקידו במשך חלק מהשנה הרלוונטית, יהיה זכאי מר משורר לאותו חלק יחסי מהמענקים האמורים לעיל.

בהתאם להסכם החדש סיום ההתקשרות בין הצדדים יהיה בהודעה מוקדמת של 4 חודשים של כל צד. במהלך התקופה המוקדמת, החברה רשאית להחליט, באישור ועדת התגמול, כי נושא המשרה לא יעניק את השירותים בתקופה שלא תעלה על 3 חודשים מתוך תקופת ההודעה המוקדמת. כמו כן, מר משורר

²⁶ ראו ה"ש 19.

²⁷ יצוין כי במסגרת ההסכם החדש נקבע כי עלות התנאים הנלווים והסוציאליות, לא יעלו על 33% מרכיב השכר הקבוע ברוטו.

²⁸ בגין התקופה שמיום 1 בינואר 2014 ועד ליום 28 במאי 2014, יהיה זכאי מר משורר לחלק היחסי מהמענק הקבוע בהסכם ההעסקה ובגין התקופה שממועד כניסתו לתוקף של ההסכם החדש ואילך, למענק בהתאם למנגנון המפורט בהסכם החדש.

זכאי לקבל מהחברה כתב התחייבות לשיפוי כפי שיאושר ע"י האסיפה הכללית של החברה מעת לעת וכן להיכלל בהסדרי ביטוח אחריות לדירקטורים ונושאי משרה בחברה.

ההסכם החדש בתוקף לתקופה של 3 שנים החל מיום 29 במאי 2014.

(4) התקשרות החברה עם מר אלכס ליפשיץ - מר אלכס ליפשיץ, בעלה של הגב' ורדה ליפשיץ, הנמנית על בעלי השליטה בחברה, מועסק בחברה החל מיום 1 באוגוסט 1980. בהתאם לתנאי העסקתו מיום 15 ביוני 2008 אשר נקבעו בהחלטת האסיפה הכללית, זכאי מר ליפשיץ למשכורת חודשית בסך 60 אלפי ש"ח ברוטו, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד, ימי חופשה, קרן השתלמות, החזר הוצאות והפרשות סוציאליות כמקובל, וכן, למענק שנתי בסך של 325 אלפי ש"ח צמוד למדד חודש דצמבר 2007 (להלן בס"ק זה: "**ההסכם ההעסקה**").

נכון למועד דוח זה, מר ליפשיץ מכהן כמשנה למנכ"ל החברה לתעשיות ואדמיניסטרציה.

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של החברה מיום 14 בפברואר 2014, ביום 18 במאי 2014, נחתם הסכם העסקה חדש עם מר ליפשיץ לפיו, החל ממועד רישומן למסחר של מניות החברה, קרי, 29 במאי 2014, זכאי מר ליפשיץ (עבור היקף משרה מלאה), למשכורת חודשית בסך של 100 אלפי ש"ח, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד ואינטרנט, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל, החזר הוצאות כמקובל בקשר עם תפקידו²⁹ ובכלל זה, הוצאות נסיעה, אש"ל וכו'. ההחזרים יינתנו לאחר הצגת חשבונית בגין תשלום (להלן בס"ק זה: "**ההסכם החדש**")³⁰. כמו כן, על פי ההסכם החדש, מר ליפשיץ יהא זכאי למענק שנתי כמפורט להלן:³¹

א. מענק הנגזר מהרווח הנקי באופן בו בכפוף לרווח נקי של לפחות 50 מיליון ש"ח בשנה רלוונטית, בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה, יהיה זכאי מר ליפשיץ למענק על בסיס מתווה מדורג כולל בשיעור 0.75% מהרווח הנקי שבין 50 מיליון ש"ח לבין 60 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1% מהרווח הנקי שבין 60 מיליון ש"ח לבין 65 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1.75% מהרווח הנקי של 65 מיליון ש"ח ומעלה. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על סך של 1.1 מיליון ש"ח לשנה. יובהר כי לצורך חישוב המענק האמור, הפסד נקי יועבר לשנה העוקבת ויצורף לרווח (הפסד) בשנה זו, תוך שזקיפת הפסד כאמור, תועבר הלאה עד לשנה בה הרווח הנקי יהא חיובי.

ב. בנוסף יהיה זכאי מר ליפשיץ למענק בשיעור של 1.75% מתשואת ה- FFO השנתית של החברה מעל ל-6.5%. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על 1 מיליון ש"ח.

יובהר, כי רכיבי המענק המתוארים בס"ק א' ו-ב' לעיל אינם תלויים זה בזה.

יובהר, כי ככל ומר ליפשיץ יכהן בתפקידו במשך חלק מהשנה הרלוונטית, יהיה זכאי מר ליפשיץ לאותו חלק יחסי מהמענקים האמורים לעיל.

בהתאם להסכם החדש, סיום ההתקשרות בין הצדדים יהיה בהודעה מוקדמת של 4 חודשים של כל צד. במהלך התקופה המוקדמת, החברה רשאית להחליט, באישור ועדת התגמול, כי נושא המשרה לא יעניק

²⁹ ראו ה"ש 19.

³⁰ יצוין כי במסגרת ההסכם החדש נקבע כי עלות התנאים הנלווים והסוציאליות, לא יעלו על 33% מרכיב השכר הקבוע ברוטו.

³¹ בגין התקופה שמיום 1 בינואר 2014 ועד ליום 28 במאי 2014, יהיה זכאי מר ליפשיץ לחלק היחסי מהמענק הקבוע בהסכם ההעסקה ובגין התקופה שממועד כניסתו לתוקף של ההסכם החדש ואילך, למענק בהתאם למנגנון המפורט בהסכם החדש.

את השירותים בתקופה שלא תעלה על 3 חודשים מתוך תקופת ההודעה המוקדמת. כמו כן, מר ליפשיץ זכאי לקבל מהחברה כתב התחייבות לשיפוי כפי שיאושר ע"י האסיפה הכללית של החברה מעת לעת וכן להיכלל בהסדרי ביטוח אחריות לדירקטורים ונושאי משרה בחברה.

בשנת 2014 הסתכמה עלות העסקתו של מר ליפשיץ לסך של כ- 2,041 אלפי ש"ח.

ההסכם החדש בתוקף לתקופה של 3 שנים החל מיום 29 במאי 2014.

(5) התקשרות החברה עם מר אורן נוסבאום - מר אורן נוסבאום, בנו של מר אברהם נוסבאום, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, מועסק בחברה החל מיום 22 באוקטובר 2006. בהתאם לתנאי העסקתו מיום 27 בפברואר 2013 אשר נקבעו בהחלטת האסיפה הכללית, זכאי מר אורן נוסבאום למשכורת חודשית בסך 60 אלפי ש"ח ברוטו, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד, ימי חופשה, קרן השתלמות, החזר הוצאות והפרשות סוציאליות כמקובל, וכן, למענק שנתי בסך של 325 אלפי ש"ח צמוד למדד חודש דצמבר 2007 (להלן בס"ק זה: "**ההסכם ההעסקה**"). בשנת 2014 הסתכמה עלות העסקתו של מר אורן נוסבאום לסך של כ- 2,036 אלפי ש"ח.

נכון למועד דוח זה, מכח מר נוסבאום כמשנה למנכ"ל החברה לכספים ולפיתוח עסקי.

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של החברה מיום 14 בפברואר 2014, ביום 18 במאי 2014, נחתם הסכם העסקה חדש עם מר נוסבאום לפיו, החל מיום 29 במאי 2014, זכאי מר נוסבאום (עבור היקף משרה מלאה), למשכורת חודשית בסך של 100 אלפי ש"ח, רכב עד דרגה 7 מגולם והוצאות אחזקתו, טלפון נייד ואינטרנט, ימי חופשה, קרן השתלמות והפרשות סוציאליות כמקובל, החזר הוצאות כמקובל בקשר עם תפקידו³² ובכלל זה, הוצאות נסיעה, אש"ל וכו'. ההחזרים יינתנו לאחר הצגת חשבונית בגין תשלום (להלן בס"ק זה: "**ההסכם החדש**").³³ כמו כן, על פי ההסכם החדש, מר נוסבאום יהא זכאי למענק שנתי כמפורט להלן:³⁴

א. מענק הנגזר מהרווח הנקי באופן בו בכפוף לרווח נקי של לפחות 50 מיליון ש"ח בשנה רלוונטית, בהתאם לדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה, יהיה זכאי מר נוסבאום למענק על בסיס מתווה מדורג כולל בשיעור 0.75% מהרווח הנקי שבין 50 מיליון ש"ח לבין 60 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1% מהרווח הנקי שבין 60 מיליון ש"ח לבין 65 מיליון ש"ח; וכן למענק בשיעור 1.75% מהרווח הנקי של 65 מיליון ש"ח ומעלה. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על סך של 1.1 מיליון ש"ח לשנה. יובהר כי לצורך חישוב המענק האמור בס"ק זה, הפסד נקי יועבר לשנה העוקבת ויצורף לרווח (הפסד) נקי בשנה זו, תוך שזקיפת הפסד כאמור, תועבר הלאה עד לשנה בה הרווח הנקי יהא חיובי.

ב. בנוסף יהיה זכאי מר נוסבאום למענק בשיעור של 1.75% מתשואת ה- FFO השנתית של החברה מעל ל-6.5%. תקרת המענק האמור בס"ק זה תעמוד על 1 מיליון ש"ח.

יובהר, כי רכיבי המענק המתוארים בס"ק א' ו-ב' לעיל אינם תלויים זה בזה.

³² ראו ה"ש 19.

³³ יצוין כי במסגרת ההסכם החדש נקבע כי עלות התנאים הנלווים והסוציאליות, לא יעלו על 33% מרכיב השכר הקבוע ברוטו.

³⁴ בגין התקופה שמיום 1 בינואר 2014 ועד ליום 28 במאי 2014, יהיה זכאי מר נוסבאום לחלק היחסי מהמענק הקבוע בהסכם ההעסקה ובגין התקופה שממועד כניסתו לתוקף של ההסכם החדש ואילך, למענק בהתאם למנגנון המפורט בהסכם החדש.

יובהר, כי ככל ומר נוסבאום יכהן בתפקידו במשך חלק מהשנה הרלוונטית, יהיה זכאי מר נוסבאום לאותו חלק יחסי מהמענקים האמורים לעיל.

בהתאם להסכם החדש, סיום ההתקשרות בין הצדדים יהיה בהודעה מוקדמת של 4 חודשים של כל צד. במהלך התקופה המוקדמת, החברה רשאית להחליט, באישור ועדת התגמול, כי נושא המשרה לא יעניק את השירותים בתקופה שלא תעלה על 3 חודשים מתוך תקופת ההודעה המוקדמת. כמו כן, מר נוסבאום זכאי לקבל מהחברה כתב התחייבות לשיפוי כפי שיאושר ע"י האסיפה הכללית של החברה, מעת לעת, וכן להיכלל בהסדרי ביטוח אחריות לדירקטורים ונושאי משרה בחברה.

ההסכם החדש בתוקף לתקופה של 3 שנים החל מיום 29 במאי 2014.

(6) התקשרות החברה עם הגב' בתיה נוסבאום – החברה שילמה לגב' בתיה נוסבאום (רעייתו של מר יחזקאל נוסבאום ז"ל, ממייסדי הקבוצה, ואמם של מר אברהם נוסבאום והגב' מיכל זהבי, הנמנים על בעלי השליטה בחברה) סך של 60 אלפי ש"ח בחודש עבור קצבה חודשית (כפנסיית שארים). ביום 1 במאי, 2014 חדלה החברה מלשלם את הסכום האמור. בתקופה שמיום 1 בינואר 2014 ועד 1 במאי 2014, הסתכמו הוצאות החברה בקשר לתשלום האמור לסך של כ-242 אלפי ש"ח.

(7) התקשרות החברה עם הגב' רנה גירון – החברה שילמה לגב' רנה גירון (רעייתו של מר חיים גירון ז"ל, ממייסדי הקבוצה ואמם של מר גיל גירון מר דן גירון והגב' דפנה לוי), סך של 60 אלפי ש"ח בחודש עבור קצבה חודשית (כפנסיית שארים). ביום 1 במאי 2014 חדלה החברה מלשלם את הסכום האמור. בתקופה שמיום 1 בינואר 2014 ועד 1 במאי 2014, הסתכמו הוצאות החברה בקשר לתשלום האמור לסך של כ-242 אלפי ש"ח.

(8) התקשרות החברה עם הגב' מטילדה רובין – החברה שילמה לגב' מטילדה רובין (רעייתו של מר חיים רובין ז"ל, ממייסדי הקבוצה, ואמם של מר נחמיה רובין, מר יורם רובין והגב' נעמה (לימון) רובין) סך של 30 אלפי ש"ח בחודש עבור קצבה חודשית (כפנסיית שארים). ביום 1 במאי 2014 חדלה החברה מלשלם את הסכום האמור. בתקופה שמיום 1 בינואר 2014 ועד 1 במאי 2014, הסתכמו הוצאות החברה בקשר לתשלום האמור לסך של כ-121 אלפי ש"ח.

(9) התקשרות החברה עם מר דן גירון – בין החברה לבין מר דן גירון, הפועל בעסקי החברה בארה"ב שהינו בנה של הגב' רנה גירון ואחיהם של מר גיל גירון והגב' דפנה לוי, הסכם לפיו מר דן גירון זכאי להחזרים בגין הוצאותיו הנעשות בקשר עם פעילות הקבוצה בארה"ב כאמור כנגד הצגת אסמכתאות מתאימות. בשנת 2014, הסתכמו החזרי ההוצאות למר דן גירון לסך של כ-12 אלפי ש"ח. ההסכם של החברה עם מר דן גירון יהיה בתוקף לתקופה של 3 שנים מיום 29 במאי 2014. הוצאות אלה יבחנו ויאושרו אחת לשנה על ידי ועדת הביקורת של החברה.

(10) התקשרות החברה עם מר ליפא משורר – מר ליפא משורר, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, חדל לכהן כדירקטור, מנהל תפעולי וחבר הנהלה בחברה ביום 4 בינואר 2012. כמו כן, כיהן מר משורר כדירקטור בחברות בנות ומוחזקות. החברה שילמה למר ליפא משורר סך של 60 אלפי ש"ח בחודש והוצאות עבור טלפון נייד, הן במסגרת כהונתו כדירקטור, מנהל תפעולי וחבר הנהלה והן במסגרת הסדר פרישה מתפקידו בקבוצה. ביום 1 במאי, 2014 חדלה החברה מלשלם את הסכום האמור. בשנת 2014, הסתכמו הוצאות החברה בקשר לתשלום האמור לסך של כ-242 אלפי ש"ח.

(11) התקשרות החברה עם מר נחמיה רובין – מר נחמיה רובין, הנמנה על בעלי השליטה בחברה, חדל לכהן כחבר הנהלה בחברה ביום 30 בספטמבר, 2011. עד ליום בו חדל לכהן, היה זכאי מר נחמיה רובין

למשכורת חודשית, טלפון נייד כמקובל. החל מהמועד בו חדל לכהן כחבר הנהלה, משלמת החברה למר נחמיה רובין סך של כ- 25 אלפי ש"ח המשלימים את דמי אובדן כושר עבודה שמקבל מר נחמיה רובין מחברת הביטוח לסך של כ- 60 אלפי ש"ח וכן הוצאות עבור טלפון נייד. ביום 11 בינואר 2015³⁵, חדלה החברה מלשלם את הסכום האמור. בשנת 2014 ובתקופה שמיום 1 בינואר 2015 ועד 11 בינואר 2015 הסתכמו הוצאות החברה בגין תשלומים למר נחמיה רובין לסך של כ- 319 אלפי ש"ח וכ- 12 אלפי ש"ח, בהתאמה.

(12) התקשרות החברה עם מר עומר גוגנהיים - מר עומר גוגנהיים³⁶, הועסק בחברה עד ליום 15 במאי 2014, בין היתר, כאחראי מטעם הקבוצה על פעילות תמ"א 38. מר עומר גוגנהיים היה זכאי למשכורת חודשית בסך של כ- 37 אלפי ש"ח לחודש, הוצאות כלכלה חודשיות בסך של עד 1,250 ש"ח, זקיפת וגילום רכב בסך של 3,830 ש"ח (שווי רכב עד לסך של 180 אלפי ש"ח) כולל הוצאות אחזקתו, טלפון נייד וכן החזר הוצאות סבירות שיישא בהן בקשר עם מילוי תפקידו. בנוסף זכאי מר גוגנהיים לתנאים סוציאליים, הכוללים ביטוח פנסיוני, קרן השתלמות, ביטוח בריאות, ביטוח אובדן כושר עבודה, סקר רפואי, דמי הבראה, דמי מחלה וחופשה שנתית. החל מיום 15 במאי 2014, מועסק מר עומר גוגנהיים כסמנכ"ל באשרד האחראי על אגף "אשרד בוטיק" (תמ"א 38) בתנאי כהונה זהים למעט המענק שם יהיה זכאי למענק שנתי כמפורט להלן: מענק שנתי בהתאם למדיניות התגמול שנקבעה ע"י ועדת תגמול לנושאי משרה של אשרד, ואושרה ע"י הדירקטוריון והאסיפה הכללית של אשרד. הקריטריון הרלבנטי למדידה על פי מדיניות התגמול של אשרד הינו הרווח השנתי לפני מס של אשרד ולפיו נקבע המענק במספר משכורות המשתנה כתלות ברווח, בכפוף לתקרת המשכורות שנקבעה במדיניות התגמול. הואיל ומר גוגנהיים הועסק בארבע השנים האחרונות בחברה, הובטחה לו רציפות זכויות. החברה תעביר לקרן הפיצויים ע"ש העובד את ההשלמה הנדרשת לפי המשכורת שלעיל ותעביר לאשרד כתב שיפוי בגין תשלומים נוספים שהחברה תחויב בגינם בעתיד (ככל ותחויב), בגין התקופה בה עבד מר גוגנהיים בחברה. בשנת 2014 הסתכמו הוצאות החברה בגין העסקתו לסך של כ- 724 אלפי ש"ח.

2. עסקאות חריגות עם בעלי עניין

(1) עסקת סיטיפס - לפרטים אודות עסקאות של החברה למכירת מניות סיטיפס בע"מ לבעלי עניין בחברה ואופציות שניתנו לחברה לרכישת מניות סיטיפס מבעלי עניין בחברה ואופן מימושן של האופציות האמורות ראו ביאור 14 ג' (1) לדוחות הכספיים.

(2) ביום 12 ביוני 2013, נחתם הסכם בין חברה פרטית בבעלות בעלי השליטה בחברה שהתאגדה ברומניה (להלן: "**החברה הרומנית**") לבין חברה פרטית, בבעלות ובשליטה מלאה של אשטרוס אינטרנשיונל (להלן: "**החברה הפרטית**") המחזיקה ב-70% מהונה המונפק והנפרע של ABA CONSTRUCTII SRL (להלן: "**ABA**") (נכון למועד הדוח, יתרת האחזקות ב- ABA הינה בידי החברה הרומנית), לפיו, הלוואה שהעמידה בעבר החברה הפרטית ל- ABA תהיה נחותה (Subordinated) להלוואה של החברה הרומנית ל- ABA (הלוואה אותה רכשה החברה הרומנית משותפה הקודם של החברה הפרטית ב- ABA, במסגרת רכישת אחזקותיו של השותף הקודם ב- ABA על ידי החברה הרומנית) (להלן: "**ההלוואה**").

נכון ליום 31 בדצמבר 2014 ולמועד דוח זה, יתרת ההלוואה שהעמידה החברה הרומנית ל- ABA הסתכמה לסך של 942 אלפי דולר ארה"ב. קרן ההלוואה נושאת ריבית שנתית של 5%. קרן ההלוואה

³⁵ יום הגיעו של מר נחמיה רובין לגיל פרישה.

³⁶ מר עומר גוגנהיים, נשוי לגב' ליהי גוגנהיים, בתם של ורדה ואלכס ליפשיץ. הגב' ורדה ליפשיץ נמנית על בעלי השליטה בחברה.

והריבית ייפרעו ב- 25 תשלומים רבעוניים כאשר מועד התשלום האחרון יחול ברבעון השלישי של שנת 2020.

לפרטים נוספים אודות ABA והעסקה לרכישת אחזקות השותף הקודם בה, ראו סעיף 9.8.14 לפרק א' לדוח זה לעיל.

(3) הלוואת בעלי עניין א' - במהלך השנים 2012-2014, העמיד לחברה, תאגיד שבעלי המניות בו הינם צדדי ג' (כ- 59%) ובעלי המניות בבעלת השליטה בחברה (כ-41%)³⁷, הלוואות קצרות מועד אשר נפרעות ומתחדשות כל כ-120 ימים. בשנת 2014, העמיד התאגיד האמור לחברה, הלוואות בסך כולל של 105 מיליון ש"ח, בריבית שנתית ממוצעת בשיעור של 6.75% בתוספת מע"מ. ההלוואות האמורות, הועמדו לפירעון סופי ביום 30 בדצמבר, 2014³⁸.

בהתאם להסכמי ההלוואה האמורים, החברה אינה מחויבת לעמידה באמות מידה פיננסיות ו/או להעמדת בטוחות.

(4) הלוואת בעלי עניין ב' - ביום 28 בדצמבר, 2010, הנפיקה החברה לבעלת עניין בה (אליד החזקות בע"מ), שטרי הון בסך כולל של 70 מיליון ש"ח חלף חובות החברה לאליד באותו סכום אשר היו בתוקף מיום 1 בינואר, 2010. שטרי ההון אינם צמודים ואינם נושאים ריבית. ביום 1 בינואר 2015, נפרעו שטרי ההון. לפרטים נוספים ראו ביאור 23 לדוחות הכספיים.

(5) הלוואת בעלי עניין ג' - במהלך השנים 2012-2014 העמידה מרגן לחברה הלוואות לזמן ארוך³⁹ בסך של 35 מיליון ש"ח, אשר נפרעו במלואן ביום 30 ביוני 2014.

(6) הסכם הלוואה שלבעל שליטה עניין אישי בה - בהתאם להסכם מיום 25 בדצמבר, 2003, ותיקונים לו, שהאחרון בהם הינו בתוקף מיום 1 בינואר 2014, לפיו העמידה אשטרום תעשיות בע"מ (להלן: "**אשטרום תעשיות**") מסגרת אשראי אשר נכון למועד דוח זה הינה בסך של כ-4 מיליון ש"ח⁴⁰, ל- י. זהבי חרושת מרצפות בע"מ (להלן: "**י. זהבי**") ומספר תאגידים פרטיים נוספים⁴¹. בהתאם לתיקון להסכם האמור מיום 1 בינואר 2014, יתרת קו האשראי אשר טרם נפרעה, תישא ריבית שנתית קבועה בשיעור של 4.1% ומועד פירעונה יהיה לא יאוחר מיום 31 בדצמבר, 2018 (להלן: "**המועד האחרון לפירעון**"), ובלבד ש-י. זהבי לא ניצלה את זכותה לפירעון מוקדם של קו האשראי עד למועד זה. במסגרת תיקון להסכם האמור מיום 30 במרץ 2014, העניקה י. זהבי לאשטרום תעשיות, ללא תמורה, אופציה לרכישת 25% מהון המניות של י. זהבי, בתמורה ל- ע.ג. של מניות י. זהבי (להלן: "**האופציה**"). האופציה ניתנת למימוש במקרה בו י. זהבי לא תפרע את יתרת האשראי עד למועד האחרון לפירעון קו האשראי כאמור לעיל, וזאת בתוך תקופה של 60 ימים ממועד זה (חלף פירעון ההלוואה) ובכפוף לקבלת הסכמת תאגיד בנקאי

³⁷ באמצעות חברות בשליטתם. מניות בעלי העניין האמורים מוחזקות בנאמנות. בהתאם להסכם בעלי המניות בין בעלי העניין וצד ג' לא מקנות מניות בעלי העניין זכויות הצבעה ו/או זכויות ניהול בתאגיד האמור.

³⁸ למעט הלוואה בסך של 15 מיליון ש"ח שנפרעה ביום 8 ביוני 2014.

³⁹ שיעור הריבית על ההלוואות שנפרעו, נע בין 2.5% ל-4%.

⁴⁰ נכון ליום 31 בדצמבר, 2014, ניצלה זהבי את כל מסגרת האשראי.

⁴¹ למיטב ידיעת החברה, תאגיד בשליטת הגב' מיכל זהבי (הנמנית על בעלי השליטה חברה והינה אחותו של מר אברהם נוסבאום, יו"ר

דירקטוריון החברה) מר אבינועם זהבי (בעלה של הגב' מיכל זהבי), וכן בשליטת שי בן עזר, ערן בן עזר ועודד בן עזר (להלן ביחד:

"**זהבי**"). י. זהבי חרושת מרצפות בע"מ מייצרת ומשווקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות בשליטתה, כלים סניטריים, מוצרי אבן, שיש,

קרמיקה, אריחים ועוד. מובהר, כי החברה רואה בגב' מיכל זהבי, מר אבינועם זהבי וכן במשפחת בן עזר כמחזיקים במשותף בחברות האמורות.

עמו התקשרה י. זהבי. לפרטים אודות זימון אסיפה כללית של החברה לאישור רכישת מניות זהבי ע"י אשטרום תעשיות, ראו תקנה 29 להלן.

(7) ביום 1 במאי 2014, נחתם הסכם בין בי.גי' (ישראל) טכנולוגיות בע"מ⁴², חברה פרטית בשליטת החברה (55%) (להלן: "בי.גי'"), לבין זהבי כימיקלים בע"מ, חברה פרטית בבעלות י. זהבי⁴³ (להלן: "זהבי כימיקלים"), לפיו תעביר זהבי כימיקלים לבי.גי' את מלוא פעילותה בין היתר, מלאי, ציוד וידע, הכל בתמורה לסך של 900 אלפי ש"ח בתוספת מע"מ כדין אשר ישולמו לזהבי כימיקלים בשלושה תשלומים שווים שהאחרון בהם יפרע ביום 31 ביולי 2014.

(8) בשנת 2009, העניקה חברה פרטית בבעלות בעלי השליטה בחברה (להלן בס"ק זה: "החברה הפרטית"), ל-ABA⁴⁴, הלוואה בסך של כ-800 אלפי לאו רומני. נכון למועד דוח זה, יתרת ההלוואה מסתכמת לסך של כ-445 אלפי לאו רומני (כ-99 אלפי יורו). בהתאם להסכם בין החברה הפרטית ל-ABA מיום 29 באפריל 2014, ההלוואה נפרעת תשלומים רבעוניים שווים בסך של כ-5,800 יורו, וזאת עד ינואר 2019.

(9) ביום 1 באפריל 2014, נחתם הסכם בין חברה פרטית בבעלות אשטרום אינטרנשיונל מחד (להלן בס"ק זה: "החברה הפרטית") לבין חברות פרטיות בבעלות כל בעלי המניות בחברה מאידך (להלן: "המוכרות"), לפיו החברה הפרטית תרכוש מהמוכרות את חלקן בחברת Polk Commercial Properties Inc המחזיקה ב-90% מנכס מקרקעין המיועד להקמת מרכז מסחרי באורלנדו פלורידה, ארה"ב, כחלק ממתחם Oakhills⁴⁵ (להלן: "הקרקע"). בתמורה לסך של כ-825 אלפי דולר, סך זהה לסך אותו השקיעו המוכרות בקרקע (לרבות רכישתה). על פי הערכת שווי שהזמינה החברה הפרטית במהלך חודש דצמבר 2013, שווין של זכויות אלו מוערך בסך של כ-1,206 אלפי דולר.

(10) עד ליום 1 באפריל 2014, הייתה ערבה החברה בסכומים לא מהותיים להבטחת חוב של חברה פרטית בשליטת בעלת השליטה בחברה. כאמור, באותו מועד בוטלה הערבות האמורה.

3. עסקאות שאינן חריגות עם בעלי עניין⁴⁶

(1) הסכם שכירות א' - ביום 24 באוקטובר 1995, נחתם בין החברה לבין מרגן פרוייקטים והשקעות בע"מ (חברה פרטית בבעלות מלאה של מרגן נכסים ואחזקות בע"מ, בעלת השליטה בחברה) ואלייד נדל"ן בע"מ⁴⁷ (להלן: "אלייד נדל"ן") (להלן יחדיו בס"ק זה: "המשכירות"), הסכם שכירות, לפיו תשכור החברה מהמשכירות, בניין משרדים בן 5 קומות ברח' קרמניצקי 10, בתל אביב (להלן בס"ק זה: "הנכס") בו ממוקמים משרדי הנהלת החברה ומשרדי רוב החברות הבנות בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך של 166 אלפי ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן שהתפרסם ביום 15 ביולי 1995) בתוספת מע"מ, ובתנאים המקובלים בהסכמים מסוג זה (להלן בס"ק זה: "הסכם השכירות"). ביום 26 בנובמבר

⁴² לפרטים נוספים, ראו סעיף 6 לפרק א' לדוח זה לעיל.

⁴³ ראו ה"ש 42.

⁴⁴ ראו סעיף 9.8.13 לפרק א' לדוח זה לעיל.

⁴⁵ לפרטים נוספים, ראו סעיף 8.11 לפרק א' לדוח זה לעיל.

⁴⁶ לצורך קביעת דירקטוריון החברה כי העסקאות המפורטות בסעיף זה להלן, הינן עסקאות שאינן חריגות (כהגדרת מונח זה בחוק החברות התשנ"ט – 1999), בחן דירקטוריון החברה ביחס לכל עסקה, כי הינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, אין בה בכדי להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה וכן כי היא בתנאי שוק ובכלל זה בחינת תנאי שכירות בנכסים דומים, עלויות שירותי הייעוץ/ניהול שניתנים על ידי בעלי עניין וכן אופן חלוקת העלויות בגין העובדים המוקצים לחברות בבעלות בעלי העניין בחברה, לפי העניין.

⁴⁷ למיטב ידיעת החברה, אלייד נדל"ן בע"מ הינה חברה בבעלות R.I.H. LTD, חברה רשומה בגרזי, שהינה בשליטת A.G. TRUST.

הרשום גם הוא בגרזי. A.G. TRUST הינו בעל השליטה באלייד החזקות בע"מ, בעלת עניין בחברה.

1997 נחתמה תוספת להסכם השכירות לפיה החברה תשכור מהמשכירות, שטח נוסף בנכס בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך של 22 אלפי ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן שהתפרסם ביום 15 ביולי 1997) בתוספת מע"מ.

ביום 5 במרץ 2014, חתמו החברה והמשכירות על תוספת להסכם השכירות לפיו האריכו החברה והמשכירות את הסכם השכירות לתקופה של 10 שנים נוספות (אשר תחילתן ביום 1 באפריל 2014, וסיומן ביום 31 במרץ 2024) באותם תנאים של הסכם השכירות (להלן בס"ק זה: "**התוספת להסכם השכירות**"). בהתאם לתוספת להסכם השכירות, לחברה אופציה להארכת הסכם השכירות ב-10 שנים נוספות בתנאים זהים לתנאים בהסכם השכירות ובכפוף למסירת הודעה בכתב על מימוש האופציה להארכת השכירות 90 ימים לפני תום תקופת השכירות כאמור בתוספת להסכם השכירות. כמו כן, על פי תנאי התוספת להסכם השכירות, לחברה זכות ושיקול דעת בלעדי להודיע למשכירות על רצונה של החברה לסיים התקשרותה בתוספת להסכם לשכירות בכפוף למסירת הודעה בכתב 12 חודשים מראש. בשנת 2014, הסתכמו דמי השכירות בגין הנכס לסך של 3,672 אלפי ש"ח.

במסגרת החתימה על התוספת להסכם השכירות, בחן דירקטוריון החברה את תנאי עסקת השכירות ואת היקפי דמי השכירות המשולמים במסגרת הסכם השכירות בהשוואה לדמי השכירות המשולמים בנכסים בהיקף דומה הממוקמים באזור. דירקטוריון החברה קבע כי העסקה אינה מהותית לחברה, נעשית במהלך העסקים הרגיל והינה בתנאי שוק. ועדת הביקורת תבחן, אחת לשנה, את תנאי עסקת השכירות. ציוין, כי החברה משכירה בשכירות משנה, שטחים בנכס לחברות בנות.

(2) הסכם שכירות ב' - בחודש יוני 2009, נחתם בין החברה לבין מרגן להשקעות שותפות רשומה (שותפות אשר השותפים בה הינם בעלי השליטה ביונדקו) (להלן: "**מרגן להשקעות**") ואלויד נדל"ן (להלן יחדיו בס"ק זה: "**המשכירות**"), הסכם שכירות, לפיו שוכרת החברה מהמשכירות, מחסן המצוי במבנה בן ארבעה אגפים ברח' יגאל אלון 90, בתל אביב (להלן בס"ק זה: "**הנכס**"), בשטח של כ- 127 מ"ר ברוטו המשמש למטרת אחסנה, בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך של 4,445 ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן שהתפרסם ביום 15 ביולי 2009) ובתוספת מע"מ, ובתנאים המקובלים בהסכמים מסוג זה (להלן בס"ק זה: "**הסכם השכירות**"). הסכם זה הסתיים ביום 31 בדצמבר, 2013.

ההסכם חודש בתוספת להסכם השכירות שנחתמה בין הצדדים, ל- 60 חודשים נוספים (לתקופה שתחילתה ביום 1 בינואר, 2014 וסיומה ביום 31 בדצמבר, 2018) בתנאים זהים להסכם השכירות (להלן בס"ק זה: "**התוספת להסכם השכירות**"). בהתאם לתוספת להסכם השכירות, לחברה אופציה להארכת הסכם השכירות ב-60 חודשים נוספים (אשר תחל ביום 1 בינואר, 2019 ותסתיים ביום 31 בדצמבר, 2023) בתנאים זהים לתנאים בהסכם השכירות ושתכנס לתוקף באופן אוטומטי אלא אם השוכרת מסרה הודעה בכתב למשכירות ולא יאוחר מ-90 ימים לפני תום תקופת השכירות שבתוספת על רצונה שלא לממש את האופציה. כמו כן, על פי תנאי התוספת להסכם השכירות, לחברה זכות ושיקול דעת בלעדי להודיע למשכירות על רצונה של החברה לסיים התקשרותה בתוספת להסכם לשכירות בכפוף למסירת הודעה בכתב 6 חודשים מראש. בשנת 2014, הסתכמו דמי השכירות בגין הנכס לסך של כ-86 אלפי ש"ח. ועדת הביקורת של החברה תבחן אחת לשנה את תנאי עסקת השכירות.

(3) הסכם שכירות ג' - בחודש פברואר, 2007, נחתם בין אשבת - חברה לבניית מבני תעשייה בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של אשטרום קבלנות בע"מ, חברה בת של החברה (להלן: "**אשבת**") לבין הלוויל השקעות

שותפות זרה⁴⁸ לבין ומרגן להשקעות שותפות רשומה (שותפות אשר השותפים בה הינם בעלי השליטה ביונדקו) (להלן: "מרגן להשקעות") ואלייד נדל"ן (להלן יחדיו בס"ק זה: "המשכירות"), הסכם שכירות, לפיו שכרה אשבת מהמשכירות, משרדים במבנה "מרכז אשדר" ברח' יגאל אלון 90, בתל אביב (להלן בס"ק זה: "הנכס"), בשטח של כ- 296 מ"ר ברוטו, בו ממוקמים משרדי אשבת והחברות הבנות שלה, בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך של 7,140 ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן מחודש מאי 2007) ובתוספת מע"מ, וכן בתוספת דמי אחזקה כמקובל (להלן בס"ק זה: "הסכם השכירות הקודם"). הסכם זה הסתיים ביום 9 באוקטובר, 2013.

בהתאם להסכם שכירות חדש שנחתם בין הצדדים ביום 13 במרץ, 2014, דמי השכירות החודשיים יהיו בסך של 14,800 ש"ח (צמוד למדד המחירים לצרכן מחודש אוקטובר 2013) ובתוספת מע"מ, וכן בתוספת דמי אחזקה כמקובל (להלן: "הסכם השכירות החדש"). הסכם השכירות החדש הינו בתנאים המקובלים בהסכמים מסוג זה. לאשבת עומדת אופציה לחידוש הסכם השכירות ל- 60 חודשים נוספים, בתנאים זהים לתנאי הסכם השכירות החדש, בכפוף למסירת הודעה בכתב על מימוש האופציה 60 יום לפני תום תקופת השכירות. כמו כן, על פי תנאי הסכם השכירות, לאשבת זכות ושיקול דעת בלעדי להודיע למשכירות על רצונה של אשבת לסיים התקשרותה בהסכם לשכירות בכפוף למסירת הודעה בכתב 90 יום מראש. בשנת 2014 הסתכמו דמי השכירות בגין הנכס לסך של כ-211 אלפי ש"ח.

ועדת הביקורת של החברה תבחן אחת לשנה את תנאי עסקת השכירות.

(4) הסדר הקצאת עובדים - בשנים 2012-2014, מקצה החברה למרגן להשקעות עובדים, זאת במסגרת הסדר הקצאת עובדים בגין חלק מהיקף משרתם של חלק מעובדי החברה, תמורת השתתפות בעלות שכרם בפועל (להלן: "הסדר להקצאת עובדים"). במסגרת ההסדר להקצאת עובדים שנחתם ביום 17 במרץ 2014 ותוקפו מיום 1 בינואר 2014,⁴⁹ מקצה החברה למרגן להשקעות 6 עובדים שאינם נושאי משרה בחברה, ביניהם ארבעה מנהלי חשבונות, מנהל נכסים וחשב (להלן בס"ק זה: "העובדים"), זאת במקביל לעבודתם בחברה. היקף השירותים הניתנים למרגן להשקעות, לא יעלה על היקף משרתם של העובדים כמפורט להלן: (1) 80%, 20%, 30% ו- 30% למנהלי החשבונות; (2) 10% למנהל הנכסים ולמנהל הכספים (אין באמור כדי לגרוע מאפשרות של ביצוע שינוי - גידול או קיטון - שעשוי לחול בהיקפי המשרה האמורים שלא יעלה על 10%).

תקופת ההסכם הינה החל מיום 1 בינואר, 2014, ועד ליום 31 בדצמבר, 2018. כל צד רשאי לסיים את ההסכם על פי הודעה שתימסר לצד השני 90 ימים מראש.

במסגרת תכנית הביקורת הפנימית של מבקר הפנים של החברה, יוודא מבקר הפנים אחת לשנה ויביא לדיון ועדת הביקורת של החברה, כי היקף משרתם של העובדים, אינו חורג מהאמור לעיל. ועדת הביקורת תבחן, אחת לשנה, את תנאי הסכם שירותי הניהול. התמורה בגין שירותים אלה הסתכמה בשנת 2014 בסכום זניח לחברה.

(5) הסכם שירותי ניהול לחברה מוחזקת א' - ביום 12 במרץ, 2014, נחתם הסכם בין חברה פרטית בשליטת בעלי השליטה בחברה שהתאגדה ברומניה (להלן בס"ק זה: "החברה הפרטית") ושבעלותה בניין

⁴⁸ למיטב ידיעת החברה הלוויל הינה שותפות בבעלות יוסף ולאונרד ווילף (להלן: "ווילף") וסם ואריה הלפרן (להלן: "הלפרן").

⁴⁹ התנאים בהסכם שנחתם ביום 17 במרץ 2014, אינם שונים באופן מהותי מהסדר הקצאת העובדים בין החברה לבין מרגן להשקעות בשנים 2012 ו-2013.

משרדים בבוקרשט, רומניה (להלן: "בניין המשרדים"), לבין A.B. Investii Constructii SRL (להלן: "AB"), חברה פרטית שהתאגדה ברומניה הנמצאת בבעלות מלאה של אשטורום בי.וי, לפיו תקבל AB שירותי ניהול מהחברה הפרטית (שימוש בשטחי משרד בבניין המשרדים, תחזוקה, שירותי הנהלת חשבונות ומזכירות, וכן שירותי ניהול לקוחות, גביה, פרסום ושיווק) בתמורה לדמי ניהול חודשיים בסך של 1,500 אירו, בתוספת מע"מ. ההסכם יסתיים חמש שנים ממועד חתימתו, קרי, ביום 11 במרץ, 2019. לצדדים עומדת האפשרות לחדש את ההסכם לתקופת התקשרות נוספת. על פי ההסכם, עומדת לחברה הפרטית הזכות לסיים את ההסכם בהודעה מראש של 90 יום.

כמו כן, בשנת 2013 חויבה AB, על ידי החברה הפרטית, בגין שירותי ניהול וייעוץ קודמים שנתנה לה החברה הפרטית בשנת 2013 בסך של 15,600 אירו אשר נכון למועד דוח זה טרם שולמו.

ועדת הביקורת של החברה תבחן אחת לשנה את תנאי הסכם שירותי הניהול.

(6) הסכם שירותי ניהול לחברה מוחזקת ב' - ביום 12 במרץ, 2014, נחתם הסכם בין חברה פרטית בשליטת בעלי השליטה בחברה שהתאגדה ברומניה (להלן בס"ק זה: "החברה הפרטית"), לבין ABA, שבונה שלושה מחסני לוגיסטיקה ומשרדים באזור Otopeni הסמוך לשדה התעופה של העיר בוקרשט, רומניה (ראה סעיף 9.8.13 לפרק א' לדוח זה לעיל), לפיה תקבל ABA שירותי ניהול לקוחות, גביה, פרסום ושיווק מהחברה הפרטית בתמורה חודשית בסך של 1,500 אירו, בתוספת מע"מ. ההסכם יסתיים חמש שנים ממועד חתימתו, קרי, ביום 11 במרץ, 2019. לצדדים עומדת האפשרות לחדש את ההסכם לתקופת התקשרות נוספת כפי שייקבע בין הצדדים. על פי ההסכם, עומדת לחברה הפרטית הזכות לסיים את ההסכם בהודעה מראש של 90 יום.

כמו כן, בשנת 2013 שילמה ABA לחברה הפרטית, בגין שירותי ניהול וייעוץ קודמים שנתנה לה החברה הפרטית בשנת 2013 בסך של 7,200 אירו.

ועדת הביקורת של החברה תבחן אחת לשנה את תנאי הסכם שירותי הניהול.

(7) הסכם שירותי ניהול לחברה מוחזקת ג' - ביום 12 במרץ, 2014, נחתם הסכם בין חברה פרטית בשליטת בעלי השליטה בחברה שהתאגדה ברומניה (להלן בס"ק זה: "החברה הפרטית"), לבין אשטורום בי.וי, לפיה תקבל אשטורום בי.וי שירותי הנהלת חשבונות עבור חברות מאוחדות הפועלות ברומניה מהחברה הפרטית בתמורה חודשית בסך של 1,000 אירו, בתוספת מע"מ. ההסכם יסתיים חמש שנים ממועד חתימתו, קרי, ביום 11 במרץ, 2019. לצדדים עומדת האפשרות לחדש את ההסכם לתקופת התקשרות נוספת כפי שייקבע בין הצדדים. על פי ההסכם, עומדת לחברה הפרטית הזכות לסיים את ההסכם בהודעה מראש של 90 יום.

ועדת הביקורת של החברה תבחן אחת לשנה את תנאי הסכם שירותי הניהול.

הסדר לתיחום פעילות בישראל בין החברה ובעלי עניין בה לבין אשטורום נכסים

ביום 25 בינואר 1993, נחתם בין החברה ובעלי העניין בחברה לבין אשטורום נכסים הסכם תיחום פעילות בישראל כדלקמן: יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופתוח בע"מ, אוגדון להשקעות שותפות כללית ואלייד השקעות בע"מ⁵⁰,⁵¹ בשמה ובשם חברות בשליטתה (כל אחת מהן תקרא להלן: "גוף מעוניין"), התחייבו כל אחת מהן כי כל

⁵⁰ אלייד השקעות בע"מ שינתה את שמה לאלייד נדל"ן בע"מ.

עוד הן תחזקנה, במישרין ו/או בעקיפין, לפחות 25% בהון המניות של אשטרום נכסים, או נציג מטעמן יכהן כדירקטור באשטרום נכסים או כנושא משרה בכירה בה, הן לא תרכושנה נכסים מסחריים מניבים בישראל וקרקעות המיועדות לפיתוח מבנים להשכרה בישראל אלא באמצעות אשטרום נכסים.

האמור לעיל כפוף לכך שהיה וגוף מעוניין יקבל הצעה כלשהי או יזום רכישת נכס מסחרי מניב בישראל או קרקע לפיתוח מבנים להשכרה בישראל, הוא יפנה הצעה זו לאשטרום נכסים. אם אשטרום נכסים לא תרכוש את הנכס הנ"ל והגוף המעוניין יהיה מעוניין לרכוש את הנכס, הוא יודיע זאת לאשטרום נכסים, ואשטרום נכסים תדון על כך בדרך שדנים ב"עסקה חריגה" בהתאם להוראות חוק החברות, קרי, הנושא יעלה לדיון בוועדת הביקורת, בדירקטוריון ובאסיפה הכללית של בעלי המניות של אשטרום נכסים.

התחייבות יונדקו ניתנה בשמה ובשם כל בעלי מניותיה ביחד באופן שהיא תחול על כל תאגיד הנמצא או אשר ימצא בשליטתם או בשליטת מרביתם. למען הסר ספק, לא תחול ההתחייבות על כל בעל מניות לחוד או על כל תאגיד הנמצא בשליטתו.

למיטב ידיעת החברה, חלק מבעלי השליטה בחברה הינם הבעלים של נכסים מניבים אשר בעלותם בהם קדמה למועד החתימה על ההסכם לתיחום פעילות המתואר לעיל.

עסקאות בין החברה לבין צדדים קשורים

מעת לעת, נוהגות הקבוצה וחברות הקבוצה לרכוש מוצרים ו/או לקבל שירותים מצדדים קשורים לבעלי השליטה בחברה, ובכלל זה מוצרי חיפוי ואינסטלציה, שירותי פרסום, שירותי סוכן נסיעות וכיו"ב וזאת בתנאי שוק, במהלך העסקים הרגיל של החברה ובסכומים זניחים לחברה.

בהתאם להחלטת דירקטוריון החברה מיום 18 במאי, 2014, וכדי להבטיח כי רכישת המוצרים ו/או קבלת השירותים תעשה בתנאי שוק, הוחלט לקבוע נוהל רכישות ו/או קבלת שירותים במסגרתו נקבע, כי מבקר הפנים של החברה (במסגרת תכנית הביקורת השנתית), תוך פיקוח ועדת הביקורת של החברה, יבצע מידי חציון בדיקה מדגמית של רכישת ו/או קבלת שירותים מצדדים קשורים, ביחס לרכישת שירותים זהים ו/או דומים הנרכשים על ידי הקבוצה ו/או אשר הוצעו לקבוצה על ידי צדדים שלישיים. עסקאות אלו יבחנו ויאושרו אחת לשנה על ידי ועדת הביקורת של החברה (לרבות לעניין השאלה האם הינן עסקאות חריגות - כהגדרת מונח זה בחוק החברות, התשנ"ט-1999). במסגרת הנוהל האמור, הנחה דירקטוריון החברה את הנהלת החברה לבצע רכישות כאמור בתנאי שוק ולהמציא למבקר הפנים ולוועדת הביקורת, את כל הנתונים שיידרשו על ידם לצורך ביצוע הנוהל. לפרטים אודות נוהל עסקאות זניחות בחברה, ראו סעיף 15 לפרק ב' לדוח זה לעיל.

לפרטים בדבר הענקת כתב שיפוי וכיסוי אחריותם של בעלי השליטה בחברה וקרוביהם המכהנים כנושאי משרה בחברה בפוליסה לביטוח אחריות נושאי משרה, ראו תקנה 29 לפרק זה להלן.

החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה ובחברות מוחזקות

(תקנה 24)

לפרטים אודות החזקות בעלי עניין בחברה בניירות ערך של החברה, ר' דיווח מיידי מיום 5 בפברואר 2015 (מס' אסמכתא 2015-01-026038).

⁵¹ מובהר, כי למועד דוח זה, למיטב ידיעת החברה, אלייד החזקות בע"מ ואלייד נדל"ן בע"מ אינן מחזיקות במניות של אשטרום נכסים ונציג מטעמן אינו מכהן כדירקטור ו/או כנושא משרה באשטרום נכסים.

הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

(תקנה 24א)

לפרטים אודות ההון הרשום, ההון המונפק וניירות ערך של החברה ר' דיווח מיידי מיום 14 באוגוסט 2014 (מס' אסמכתא 2014-01-133971).

מרשם בעלי המניות של החברה

(תקנה 24ב)

לפרטים אודות מרשם בעלי המניות של החברה ר' דיווח מיידי מיום 14 באוגוסט 2014 (מס' אסמכתא 2014-01-133971).

מען רשום של החברה

(תקנה 25א)

מען רשום : רח' קרמניצקי 10, תל אביב

כתובת דואר אלקטרוני : dalia@ashtrom.co.il

מספר טלפון : 03-6231399

מספר פקס : 03-6231409

דירקטוריון החברה

(תקנה 26)

	שם הדירקטור	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	מענו להמצאת כתבי בי-דין	נתינות	חברות בועדה או ועדות של הדירקטוריון	דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	תפקיד שממלא כעובד החברה, של חברה בת שלה, של חברה קשורה שלה, או של בעל עניין בה	התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור של החברה	השכלה	עיסוק ב-5 שנים האחרונות ופירוט תאגידים בהם משמש כדירקטור	בן משפחה של בעל חברת עניין אחר
1	אברהם נוסבאום	31285109	8.5.1949	קרמניצקי 10, תל אביב	ישראלית	לא	לא	כן	יו"ר דירקטוריון החברה. כמו כן אחראי על ניהול סיכונים השוק בחברה. מכהן כדירקטור בחברות בנות של החברה ובבעלי עניין בה כמפורט להלן.	1.1.1994 (מטעם חברה משפחתית בשליטתו) החל מיום 18.5.2014 מונה כיחיד המכהן כדירקטור.	בוגר כלכלה, אוניברסיטת תל אביב.	מועסק בחברה החל מיום 1.1.1979. החל מיום 1.1.2012 כיהן כיו"ר דירקטוריון החברה וכמנכ"ל משותף (מטעם חברה משפחתית בשליטתו). כמו כן, מכהן כדירקטור בחברות הבנות הבאות: אשטרום נכסים בע"מ (יו"ר) ואשדר חברה לבניה בע"מ. מכהן כדירקטור בחברות בנות פרטיות נוספות של החברה וכן כדירקטור בחברות משפחתיות בבעלותו. כמו כן, מכהן כדירקטור בחברות שהינן בעלי עניין בחברה, יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופתוח בע"מ ומרגן נכסים ואחזקות בע"מ.	כן. אחיה של מיכל זהבי, הנמנית על בעלי השליטה בחברה.
2	גיל גירון	65328643	6.2.1958	קרמניצקי 10, תל אביב	ישראלית	לא	לא	לא	דירקטור ומנכ"ל החברה. מכהן כדירקטור בחברות בנות של החברה ובבעלי עניין בה כמפורט להלן.	18.10.2007 (מטעם חברה משפחתית בשליטתו) החל מיום 18.5.2014 מונה כיחיד המכהן כדירקטור.	בוגר בהנדסת בניין, הטכניון.	מועסק בחברה החל מיום 1.1.1985. החל מיום 1.1.2012 כיהן כמנכ"ל משותף. כמו כן מכהן כדירקטור בחברות הבנות הבאות: באשטרום נכסים בע"מ ואשדר חברה לבנייה בע"מ (יו"ר). מכהן כדירקטור בחברות בנות פרטיות נוספות של החברה וכן בחברות משפחתיות בבעלותו. כמו כן מכהן כדירקטור בחברות שהינן בעלי עניין בחברה, יונדקו חברה מאוחדת להנדסה ופיתוח בע"מ ומרגן נכסים ואחזקות בע"מ.	כן. בנה של רנה גירון, אחיה של דפנה לוי הנמנית על בעלי השליטה בחברה.
3	ירון משורר	53340816	6.4.1955	קרמניצקי 10, תל אביב	ישראלית	לא	לא	לא	דירקטור ומשנה למנכ"ל לקבלנות וזכיינות בחברה. מכהן כדירקטור בחברות בנות של החברה כמפורט להלן.	1.1.2012 (מטעם חברה משפחתית בשליטתו) החל מיום 18.5.2014 מונה כיחיד המכהן כדירקטור.	B.A כללי, אוניברסיטת R.I.S.D.	מועסק בחברה החל מיום 1.9.1988. כמו כן, מכהן כדירקטור החברות הבנות הבאות: אשטרום נכסים בע"מ ואשדר חברה לבניה בע"מ. בנוסף, מכהן כדירקטור בחברות בנות פרטיות נוספות של החברה וכן בחברות משפחתיות בבעלותו.	בנם של ליפא ויהודית משורר ואחיה של סיגל משורר הנמנים על בעלי השליטה בחברה.

	שם הדירקטור	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	מענו להמצאת כתבי בי-דין	נתינות	חברות בועדה או ועדות של הדירקטוריון	דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	תפקיד שממלא כעובד החברה, של חברה בת שלה, של חברה או קשורה שלה, או של בעל עניין בה	התאריך שבו החלה כהונתו כדירקטור של החברה	השכלה	עיסוק ב-5 שנים האחרונות ופירוט תאגידים בהם משמש כדירקטור	בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה
4	יונתן לוי	57052714	5.8.1961	חיל המשמר 21, תל אביב	ישראלית	לא	לא	לא	אין	18.5.2014	בוגר בעיצוב, האקדמיה לאמנות ועיצוב בצלאל, ירושלים.	מנכ"ל ובעלים - טף מוצרי פלסטיק בע"מ.	נשוי לדפנה לוי וגיסו של גיל גירון, הנמנים על בעלי השליטה בחברה.
5	עפר זהבי	29051786	28.11.1971	האלון 51, חניאל	ישראלית	לא	לא	לא	סמנכ"ל שיווק בזהבי עצמון, חברה בשליטת חלק מבעלי השליטה בחברה	18.5.2014	בוגר בכללה, אוניברסיטת לונדון; מוסמך במנהל עסקים, אוניברסיטת תל אביב.	מנהל רשת חנויות וסמנכ"ל שיווק בזהבי עצמון.	בנה של מיכל זהבי, הנמנית על בעלי השליטה בחברה.
6	תמר גולדנברג	07691934	12.6.1949	זיבוטינסקי 42, רמת השרון	ישראלית	ועדת ביקורת, הועדה לבחינת הדוחות הכספיים וועדת תגמול.	דירקטורית חיצונית	כן	אין	18.5.2014	בוגרת במשפטים, אוניברסיטת תל אביב. מוסמכת במנהל עסקים, אוניברסיטת בארי, פלורידה.	עו"ד ומנהלת עסקים, משרד עו"ד בתחום (משנת 2005). דירקטורית בלתי תלויה בחברה לנכסים ובנין בע"מ (משנת 2012); דח"צ במולטימטריקס בע"מ (2008-2010); חברת ועדת ביקורת במועצה לשימור אתרים.	לא.
7	מתי טל	000704130	2.1.1949	ישפה 10, מבשרת ציון	ישראלית	יו"ר ועדת ביקורת, יו"ר הועדה לבחינת הדוחות הכספיים, יו"ר ועדת תגמול.	דירקטורית חיצונית	כן	אין	17.7.2014	בוגר בכללה, האוניברסיטה העברית, ירושלים. קורס דירקטורים, המי"ל.	מנהל אגף לוגיסטיקה, בנק הפועלים יו"ר עמותת שמע; דירקטור בישרכארט בע"מ.	לא
8	ליאורה לב	52028669	6.9.1953	יצהר 21, רמת השרון	ישראלית	ועדת ביקורת, הועדה לבחינת הדוחות הכספיים, ועדת תגמול	דירקטורית בלתי תלויה	כן	אין	17.7.2014	בוגרת בחשבונאות וכלכלה, אוני תל אביב; מוסמך בניהול עם התמחות במערכות מידע, אוני תל אביב; תכנית מנהלים, אוני הרווארד; רו"ח מוסמכת.	מנהלת קרן הון סיכון, ASCEND TECHNOLOGY VENTURES L.P (1999- היום); מנהלת חברת ATAC-Special Purpose Acquisition Corp (2006-2009). דירקטורית בחברות פרטיות.	לא.

דירקטורים שכהונתם נסתיימה במהלך תקופת הדוח:

שם הדירקטור	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	נתינות	חברות בוועדה או ועדות של הדירקטוריון	דירקטור בלתי תלוי/ דירקטור חיצוני	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או כשירות מקצועית	התאריך שבו החלה כהונתו של הדירקטור של החברה	תאריך סיום כהונה	בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה
יעקב שור	004349411	5.8.1932	ישראלית	וועדת ביקורת, וועדה לבחינת הדוחות הכספיים וועדת תגמול	בלתי תלוי	כן	17.7.2014	18.9.2014	לא

נושאי משרה בכירה של החברה

(תקנה 2א6)

שם נושא המשרה הבכירה	מספר תעודת זהות	תאריך לידה	תאריך תחילת כהונה	תפקידו בחברה, חברות הבת שלה, בחברה קשורה שלה או בבעל עניין בה	בעל עניין בחברה	בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה	השכלה	עיסוק בחמש שנים האחרונות	
1 אלכס ליפשיץ	60830437	14.6.1950	1.8.1980	משנה למנכ"ל לתעשיות ואדמיניסטרציה	כן	בעלה של הגב' ורדה ליפשיץ, וגיסה של הגב' נורית מור, הנמנות על בעלי השליטה בחברה.	בוגר במדעי החברה, כלכלה ומדעי המדינה, אוניברסיטת תל אביב	חבר הנהלת החברה ואחראי על תחום התעשיות בחברה. מכהן כדירקטור בחברות הבנות אשטרום נכסים בע"מ ואשדר חברה לבניה בע"מ. בנוסף, מכהן כדירקטור בחברות משפחתיות בבעלותו.	
2 אורן נוסבאום	040804189	20.4.1981	22.10.2006	משנה למנכ"ל לכספים ופיתוח עסקי	כן	בנו של מר אברהם נוסבאום, יו"ר דירקטוריון החברה, הנמנה על בעלי השליטה בחברה.	B.A במנהל עסקים בהתמחות מימון, המרכז הבינתחומי הרצליה.	חבר הנהלת החברה. אחראי פיתוח עסקי בתחום הנדל"ן להשקעה בחברה.	
3 דוד עוזסיני	061583977	27.5.1954	משנת 1992	חשב	לא	לא	תואר ראשון בכלכלה אוניברסיטת תל אביב; תואר שני במנהל עסקים אוניברסיטת תל אביב. רו"ח מוסמך.	חשב בחברה.	
4 ישעיהו אברמוביץ	58645060	26.3.1964	1.7.2014	חשבונאי ראשי	לא	לא	בוגר בכלכלה וחשבונאות, אוניברסיטת בר - אילן; מוסמך במשפטים, אוניברסיטת בר - אילן; רו"ח מוסמך	Executive Director קוסט פורר גבאי את קסירר	

מורשי חתימה עצמאיים של התאגיד

(תקנה 26)

בחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

רואי החשבון של התאגיד

(תקנה 27)

קוסט פורר גבאי את קסירר, רואי חשבון מרח' עמינדב 3, תל-אביב 67067.

שינויים בתזכיר או בתקנון ההתאגדות

(תקנה 28)

ביום 29 במאי 2014, השלימה החברה הנפקה ראשונה של מניות ואגרות חוב של החברה. במסגרת הנפקה זו, עדכנה החברה את תקנון החברה. לתקנון החברה, ראו דיווח מיידי מיום 29 במאי 2014 (אסמכתא מס': 2014-01-078876).

המלצות והחלטות הדירקטוריון

(תקנה 29)

א. לאחר תאריך המאזן, פרסמה החברה דוח זימון אסיפה כללית מיוחדת שעל סדר יומה הנושאים הבאים:

1) התקשרות אשטרום תעשיות בע"מ, חברה בת בבעלות מלאה של החברה (להלן: "אשטרום תעשיות") בהסכם לרכישת מלוא הון המניות המונפק והנפרע של י. זהבי חרושת מרצפות בע"מ, חברה פרטית העוסקת בייבוא ושיווק של מוצרי גמר לענף הבנייה כגון מוצרי ריצוף, חיפוי וכלים סניטריים, שעל בעלי מניותיה וקרוביהם, נמנים חלק מבעלי השליטה בחברה, ללא תמורה⁵² (להלן: "ההסכם", "זהבי" ו-"בעלי המניות בזהבי"). בנוסף, על פי ההסכם, תרכוש אשטרום תעשיות, ללא תמורה, חלק מהלוואות הבעלים שהעמידו בעלי המניות בזהבי לזהבי.

2) בכפוף לאישור סעיף 1.1 לעיל, לאשר הארכת התקשרות זהבי בהסכם העסקה עם מר שי בן-עזר כמנכ"ל זהבי לתקופה של שלוש שנים שתחילתן במועד אישור האסיפה הכללית. מר שי בן עזר הינו מבעלי השליטה בזהבי ובנה של הגב' חנה בן עזר, קרובתם של חלק מבעלי השליטה בחברה.

3) בכפוף לאישור סעיף 1.1 לעיל, לאשר הארכת התקשרות זהבי בהסכם העסקה עם מר עפר זהבי כסמנכ"ל שיווק ופיתוח עסקי בזהבי לתקופה של שלוש שנים שתחילתן במועד אישור האסיפה הכללית. מר עפר זהבי מכהן כדירקטור בחברה וכן הינו בנה של הגב' מיכל זהבי הנמנית על בעלי השליטה בחברה ובזהבי.

לפרטים נוספים, ראו דוח זימון אסיפה מיום 2 במרץ 2015 (אסמכתא מס': 2015-01-042421). ביום 19 במרץ 2015, החליטה החברה לדחות את מועד האסיפה למועד לא ידוע, לפרטים ראו דיווח מיידי מיום 19 במרץ 2015 (אסמכתא מס': 2015-01-055861).

ב. בשנת הדוח לא התקבלו החלטות דירקטוריון בנושאים המפורטים בתקנה 29(ב) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים.

⁵² ללא תמורה משמע סך של 1 ש"ח.

החלטות האסיפה הכללית המיוחדת

א. ביום 17 ביולי 2014, אישרה אסיפה כללית מיוחדת של החברה את ההחלטות הבאות:

1. מינויים של גב' תמר גולדנברג ומר מתתיהו טל כדירקטורים חיצוניים בחברה, הענקת כתב התחייבות לשיפוי לגב' גולדנברג ולמר טל וכן הכללתם בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, בתנאים המקובלים בחברה וכפי שיעודכנו מעת לעת וכן בפוליסות ביטוח עתידיות בהן תתקשר החברה.
 2. מינויה של גב' ליאורה לב כדירקטורית בחברה, הענקת כתב התחייבות לשיפוי לגב' לב וכן הכללתה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, בתנאים המקובלים בחברה וכפי שיעודכנו מעת לעת וכן בפוליסות ביטוח עתידיות בהן תתקשר החברה.
 3. מינויו של מר יעקב שור⁵³ כדירקטור בלתי תלוי בחברה, הענקת כתב התחייבות לשיפוי למר שור וכן הכללתה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה בחברה, בתנאים המקובלים בחברה וכפי שיעודכנו מעת לעת וכן בפוליסות ביטוח עתידיות בהן תתקשר החברה.
- לפרטים נוספים ראו דיווחים מיוחדים מיום 10 ביוני 2014 ומיום 17 ביולי 2014, מס' אסמכתא 2014-01-087951 ו- 2014-01-116658 (מידה זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).
- ב. ביום 2 בדצמבר 2014, החליטה האסיפה הכללית שלא לאשר את מדיניות התגמול לנושאי משרה בחברה. לפרטים נוספים ראו דיווחים מיוחדים מיום 26 בנובמבר 2014 ומיום 2 בדצמבר 2014, מס' אסמכתא 2014-01-206088 ו- 2014-01-212706, בהתאמה (מידה זה מהווה הכללה על דרך ההפניה).⁵⁴
- ג. לפרטים בדבר שיפוי וביטוח ראה תקנה 29א' שלהלן.

החלטות החברה

(תקנה 29א)

ביטוח ושיפוי

א. ביטוח

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של החברה מיום 14 בפברואר 2014, להלן עיקרי תנאי פוליסת הביטוח לה זכאים נושאי המשרה בחברה: גבול האחריות המקסימלי של פוליסת הביטוח האמורה הינו עד לסך של 10 מיליון דולר ארה"ב למקרה ולתקופת ביטוח בתוספת הוצאות הגנה משפטית בשיעור של עד 20% משיעור ההגנה שירכש (בישראל בלבד) והפרמיה השנתית בה תישא החברה לא תעלה על 15 אלפי דולר וההשתתפות העצמית לתביעה לחברה בלבד בגין תביעות כנגד דירקטורים ונושאי משרה לא תעלה על 30 אלפי דולר לתביעות בכל העולם למעט תביעות בניירות ערך ותביעות בארה"ב ובקנדה שם ההשתתפות העצמית הינה 60 אלפי דולר לכל תביעה. תוקפה של פוליסת הביטוח האמורה תסתיים ביום 30.6.2015. פוליסת הביטוח האמורה תכסה את כל הדירקטורים ונושאי המשרה של הקבוצה המכהנים ואשר יכהנו מעת לעת בחברה ובחברות הבת שלה (למעט הדירקטורים ונושאי המשרה באשדר ואשטרום נכסים המחזיקות בפוליסות ביטוח עצמאיות).

ביום 17 ביולי 2014, אישרה האסיפה הכללית של החברה את הכללתם של הדירקטורים החיצוניים בחברה וכן של הדירקטורית הבלתי תלויה בפוליסת הביטוח המתוארת לעיל.

⁵³ ביום 18 בספטמבר 2014, הודיע מר יעקב שור לחברה על סיום כהונתו כדירקטור בחברה.

⁵⁴ יצוין, כי ביום 15 בדצמבר 2014, אישר דירקטוריון החברה, לאחר קבלת המלצת ועדת התגמול של החברה, את מדיניות התגמול לנושאי משרה בחברה, חרף התנגדותה של האסיפה הכללית. לפרטים נוספים ראו דיווח מיוחד מיום 16 בדצמבר 2014 (אסמכתא מס': 2014-01-222504).

ב. שיפוי

בהתאם להחלטת האסיפה הכללית של החברה מיום 14 בפברואר 2014, להלן עיקרי הוראות כתב ההתחייבות לשיפוי לו יהיו זכאים כל נושאי המשרה והדירקטורים המכהנים של החברה ו/או שיכהנו מעת לעת, בחברה ו/או בחברות המצויות בשליטתה, במישרין ו/או בעקיפין, לרבות בעלי השליטה בה. בהתאם להוראות כתב ההתחייבות לשיפוי, התחייבה החברה מראש, באופן בלתי חוזר, לשפות כל אחד מהדירקטורים ומנושאי המשרה באופן הרחב ביותר הניתן ו/או שיהיה ניתן על פי הוראות הדין, בשל כל חבות או הוצאה שתוטל עליו עקב פעולות שעשה או יעשה בתוקף היותו נושא משרה ו/או מחדל ו/או נגזרת של מי מהן, בין אם הפעולות בגינן ניתן השיפוי נעשו בטרם מתן ההתחייבות כאמור ובין אם נעשו לאחריה, ובלבד שסכום השיפוי שעשויה החברה לשלם על פי כתב ההתחייבות בגין האירועים ממסכת האירועים המפורטים בכתב ההתחייבות יהיה בגבול של 25% מהונה העצמי של החברה בהתאם לדוחות הכספיים המאוחדים האחרונים של החברה כפי שיהיו נכון למועד תשלום השיפוי בפועל וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם ביחד, בגין מקרה בודד ובמצטבר (בתוספת סכומים שיתקבלו מחברת הביטוח במסגרת ביטוח בו התקשרה החברה). כתב השיפוי מותאם, בין היתר, לחוק ייעול הליכי אכיפה ברשות ניירות ערך (תיקוני חקיקה), התשע"א-2011, ומאפשר לחברה לשפות נושאי משרה בה בקשר עם אירועים מסוימים הקשורים להליכי אכיפה כאמור.

ביום 17 ביולי 2014, אישרה האסיפה הכללית של החברה את מתן כתב התחייבות לשיפוי לדירקטורים החיצוניים בחברה וכן לדירקטורית הבלתי תלויה.

גיל גירון

מנהל כללי ודירקטור

אברהם נוסבאום

יו"ר הדירקטוריון

תל אביב,

30 במרץ, 2015