

טאגור קפיטל בע"מ

דו"ח תקופתי לשנת 2011

תוכן העניינים:

- חלק א': תיאור עסקי התאגיד
- חלק ב': דוח הדירקטוריון
- חלק ג': דוחות כספיים
- חלק ד': פרטים נוספים
- חלק ה': דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

חלק א': תיאור עסקי התאגיד לשנת 2011 - תוכן עניינים

א-3	פעילות החברה והתפתחות עסקיה	1
א-6	השקעות בהון החברה ועסקאות מהותיות במניותיה	2
א-7	אחזקות החברה	3
א-13	חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה	4
א-13	מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה	5
א-14	סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה	6
	תחום ייזום השקעות בנדל"ן	
א-16	מבנה תחום הפעילות	7
א-17	שינויים והתפתחויות בתחום הפעילות	8
	עניינים הקשורים לכלל עסקי התאגיד	
א-19	מגבלות ופיקוח על פעילות החברה	9
א-20	גורמי הצלחה קריטיים	10
א-20	חסמי כניסה ויציאה עיקריים	11
א-21	תחרות	12
א-21	מוצרים ושירותים	13
א-38	רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים	14
א-38	הון אנושי	15
א-39	תלות בעובדי מפתח	16
א-39	ספקי שירותים ויועצים מקצועיים	17
א-40	הון חוזר	18
א-40	מימון	19
א-48	מיסוי	20
א-50	סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם	21
א-50	הסכמים מהותיים	22
א-57	הליכים משפטיים	23
א-58	יעדים ואסטרטגיה עסקית	24
א-58	צפי להתפתחות בשנה הקרובה	25
א-59	גורמי סיכון	26

א. תיאור עסקי החברה

1. פעילות החברה והתפתחות עסקיה

1.1 כללי

1.1.1 טאגור קפיטל בע"מ (להלן: "**החברה**")¹ התאגדה בישראל לפי פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983 (להלן: "**פקודת החברות**") ביום 4 באוגוסט 1986, כחברה פרטית מוגבלת במניות בשם מונטיגר בע"מ. ביום 4 ביוני 1989, שונה שם החברה לדי.סי.אל. טכנולוגיות בע"מ וביום 1 בינואר 2007, שונה שם החברה לשמה הנוכחי.

1.1.2 בחודש נובמבר 1989, הפכה החברה לחברה ציבורית, כהגדרתה בפקודת החברות, והחל מחודש מרץ 1990, נסחרות מניותיה של החברה בבורסה לניירות ערך בתל-אביב בע"מ (להלן: "**הבורסה**"). למועד דוח זה, החברה הינה חברה ציבורית, כמשמעות מונח זה בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "**חוק החברות**").

1.1.3 בחודש אוגוסט 2006, מכרה החברה לסהר החזקות וטכנולוגיות בע"מ (להלן: "**סהר טכנולוגיות**"), בעלת שליטה בחברה באותו מועד וכן לצד שלישי בלתי קשור, את כל פעילות החברה, אשר כללה, באותו מועד, מסחר ושירותים בתחום המחשבים.

1.1.4 בחודש פברואר 2007, פרסמה החברה תשקיף (להלן: "**תשקיף 2007**") במסגרתו הנפיקה החברה, בין היתר, 120,000,000 אגרות חוב (סדרה א') של החברה, בנות 1 ש"ח ערך נקוב כל אחת (להלן: "**אגרות חוב (סדרה א')**"), וכן 480,000 כתבי אופציה (סדרה 5) של החברה (להלן: "**כתבי אופציה (סדרה 5)**"), אשר היו ניתנים למימוש עד ליום 5 בפברואר 2011 ל-480,000 מניות רגילות, כנגד מחיר מימוש בסך 20 ש"ח למניה. ביום 5 בפברואר 2011, פקעו כתבי האופציה (סדרה 5), מבלי שמומשו על ידי מי מבין המחזיקים בהם, עד לאותו מועד.

1.1.5 על פי הודעות הבורסה מיום 1 בנובמבר 2010, מיום 6 בינואר 2011, מיום 4 במאי 2011 ומיום 2 בנובמבר 2011, בדבר עדכון לרשימת ניירות הערך דלי הסחירות, מניות החברה הינם ניירות ערך דלי סחירות בהם מתקיימת עשיית שוק. לאור האמור, אם עשיית השוק במניות החברה תיפסק, צפויות מניות החברה להיכלל ברשימת ניירות הערך דלי הסחירות.

1.1.6 ביום 18 בינואר 2011 פרסמה הבורסה הודעה בדבר אי עמידה בכללי השימור (להלן: "**ההודעה**" ו- "**כללי השימור**", בהתאמה). על פי ההודעה, מבדיקה שנערכה על ידי

¹ בדוח זה, "**החברה**" - לרבות באמצעות חברות בנות וקשורות שלה.

הבורסה בסמוך לאחר תום הרבעון שהסתיים בחודש דצמבר 2010, נמצא כי החברה אינה עומדת בכללי השימור, הואיל ושווי החזקות הציבור במניות החברה, לתקופה הרלבנטית המחושבת בהתאם להוראות תקנון הבורסה, הינו נמוך מ-5 מיליון ש"ח. בהתאם לתקנון הבורסה, ניתנה לחברה אורכה עד ליום 30 ביוני 2011 לשם נקיטת צעדים לעמידה בכללי השימור. ביום 21 ביולי 2011, פרסמה הבורסה הודעה לפיה מבדיקה אותה ערכה, חל שיפור בנתוני החברה, ולפיכך דירקטוריון הבורסה לא דן בהעברתה לרשימת השימור.

ביום 25 בינואר, 2012, פרסמה הבורסה הודעה נוספת לפיה החברה אינה עומדת בכללי השימור הואיל ושווי החזקות הציבור במניות החברה לתקופה הרלוונטית המחושבת בהתאם להוראות תקנון הבורסה, הינו נמוך מ-5 מיליון ש"ח. לחברה ניתנה ארכה עד ליום 30 ביוני 2012 לשם נקיטת צעדים לעמידה בכללי השימור. אי עמידה בכללי השימור עד ליום 30 ביוני 2012 עלולה לגרום להעברת מניותיה של החברה לרשימת השימור. למועד דוח זה, בוחנת החברה נקיטת צעדים ופעולות שונות לצורך עמידת החברה בכללי השימור לעניין שווי החזקות הציבור וזאת עד ליום 30 ביוני 2012.

1.1.7. למועד דוח זה, פועלת החברה בתחום ייזום השקעות בנדל"ן ברומניה. לפרטים נוספים אודות פעילות החברה בתחום זה ראה סעיף 1.3 להלן.

1.1.8. בדוח רואה החשבון המבקר, אשר נכלל בדוחותיה הכספיים של החברה, נכללה "הערת עסק חיי" בדבר ספק ביכולתה של החברה לפעול כעסק חי. לפרטים נוספים ראה פרק ג' לדוח זה, בדוח רואה החשבון המבקר.

1.2. התפתחות השליטה בחברה

1.2.1. בחודש אוגוסט 2006, במקביל למכירת פעילות החברה לסהר טכנולוגיות, כאמור לעיל, התקשרה סהר טכנולוגיות, בהסכם עם קבוצת משקיעים (להלן: "קבוצת השליטה")² בראשות מר עופר ליברזון, שהיה בעל השליטה (כ-50%) בקבוצת השליטה, במסגרתו מכרה סהר טכנולוגיות לקבוצת השליטה 3,920,000 מניות רגילות של החברה, אשר היוו כ-51.43% מהון המניות המונפק של החברה (בניטרול 2,686,693 מניות רדומות, אשר לאותו מועד הוחזקו על-ידי החברה).

1.2.2. בחודש אוגוסט 2006, התקשרו חברי קבוצת השליטה בהסכם בעלי מניות ביניהם ביחס לאחזקותיהם במניות החברה. בחודש יוני 2011, בעקבות הסכמה בכתב בין חברי קבוצת השליטה, חדלו מספר בעלי מניות, שנמנו עד אותה העת על קבוצת השליטה³

² קבוצת המשקיעים כללה את: טאגור אחזקות נדל"ן בע"מ; טופ-קוט השקעות בע"מ; Alad Technology N.V.; א.ג. רוטר ניהול השקעות בע"מ; ערן רייניש מטעם אלון נתן, אלי שושן, משה שושן, גד סלוק, דב סלוק, רבקה בן שלום, חנה רוני, שמעון הראל, דן וולפרט ומר שרון קרן; ועופר ליברזון.

³ רוטר אחזקות בע"מ, גד סלוק, דב סלוק, חנה רוני, רבקה בן שלום, אלון נתן, משה שושן ואלי שושן.

ואשר החזיקו באותו מועד סך כולל של 587,000 מניות רגילות של החברה, אשר היוו כ-5.69% מהון המניות של החברה, להיות צד להסכם בעלי המניות. בחודש פברואר 2012, העבירה Alad Technology N.V., אשר נמנתה על קבוצת השליטה, ל-Alad Technologies Corp, את כל אחזקותיה בחברה באותה העת⁴, והחל מאותו מועד נכנסה Alad Technologies Corp בנעלי Alad Technology N.V. כצד להסכם בעלי המניות וכחלק מקבוצת השליטה. לפרטים נוספים אודות הסכם בעלי מניות זה, ראה תקנה 21א' לפרק הפרטים הנוספים הנכלל בדוח התקופתי של החברה לשנת 2011.

1.2.3. למועד דוח זה, מחזיקה קבוצת השליטה⁵ ב-3,804,969 מניות רגילות של החברה, המהוות כ-47.43% מהון המניות המונפק של החברה וכ-47.43% מזכויות ההצבעה בה.

1.3. תחומי הפעילות של החברה

1.3.1. למועד דוח זה, עוסקת החברה, באמצעות חברות כלולות שלה, ביחד עם שותפים אסטרטגיים, בתחום ייזום השקעות בנדל"ן ברומניה (להלן: **"תחום ייזום השקעות בנדל"ן"**).

1.3.2. למועד דוח זה, פעילות החברה מתבצעת באמצעות Patron Tagor BV (להלן: **"PTBV"**), ובאמצעות Patron Tagor Capital 2 BV (להלן: **"PTC2BV"**) שהינן חברות הרשומות בהולנד, והמוחזקות בשיעור של 25.1% על ידי טאגור מזרח אירופה, שהינה חברה בת בבעלות מלאה של החברה.

1.3.3. למועד דוח זה, מחזיקות PTBV ו-PTC2BV בשורה של נכסי מקרקעין ברומניה, זאת באמצעות 16 תאגידים ייעודיים (Special Purpose Vehicle), אשר הינם בבעלות מלאה או חלקית שלהן. לפרטים נוספים אודות אחזקות PTBV ו-PTC2BV בתאגידים הייעודיים, ראה סעיף 3 להלן.

1.3.4. למועד דוח זה, לחברה, באמצעות PTBV ו-PTC2BV, 7 פרויקטים ברומניה, בקשר עם ייזום נדל"ן למגורים ולמסחר, וכן בעלות במספר קרקעות ברומניה, בהיקף כולל של 727 דונם. לפרטים נוספים אודות פרויקטים וקרקעות אלה, ראה סעיף 13 להלן.

⁴ 372,000 מניות רגילות של החברה, המהוות כ-4.64% מהון המניות ומזכויות ההצבעה של החברה.
⁵ קבוצת השליטה למועד דוח זה כוללת את: טאגור אחזקות נדל"ן בע"מ, טופ-קוט השקעות בע"מ, Alad Technologies Corp, שמעון הראל, דן וולפרט, שרון קרן ועופר ליברזון.

2. השקעות בהון החברה ועסקאות מהותיות במניותיה

להלן פרטים בדבר השקעות בהון החברה וכל עסקה מהותית אחרת שנעשתה על ידי בעל ענין בחברה במניות החברה מחוץ לבורסה, שבוצעו בשנתיים האחרונות:

2.1. הקצאה פרטית

ביום 23 ביוני 2011 אישר דירקטוריון החברה, הקצאה של 400,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ. כל אחת של החברה ל-Patron Pipera Reality S.a.r.l, ול-Patron Romanian Reality S.a.r.l, אשר היוו לאחר הקצאתן כ-3.74% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ו-4.75% מזכויות ההצבעה בה (בדילול מלא כ-3.7% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ו-4.7% מזכויות ההצבעה בה). ההקצאה נעשתה בתמורה לסך כולל של 1.4 מיליון ש"ח, ושיקפה מחיר של 350 אגורות למניה אחת של החברה.

2.2. עשיית שוק

2.2.1 החל מיום 22 במרץ 2007, משמש הראל בית השקעות בע"מ (להלן: "**הראל**"), כעושה שוק במניות החברה, זאת בהתאם לכללים הקבועים בהוראות תקנון הבורסה והנחיותיה לעניין עשיית שוק. עשיית השוק מבוצעת על-ידי הראל באמצעות רכישה ומכירה של מניות החברה על ידי הראל, מעת לעת ובמסגרת המסחר בבורסה. בתמורה לביצוע פעולת עשיית השוק במניות החברה, זכאית הראל לקבל מאת החברה תשלום חודשי בסכום שאינו מהותי לחברה. תקופת ההסכם היא לשנה אחת, והוא מוארך באופן אוטומטי לתקופות נוספות בנות 12 חודשים כל אחת. החברה רשאית להביא את ההסכם לכדי סיום בכל עת, מכל סיבה שהיא, בהודעה מוקדמת בכתב, שתינתן לפחות 45 ימים מראש. על אף האמור לעיל, כל צד להסכם יהיה רשאי לסיים, בהודעה מוקדמת של 72 שעות, את ההסכם וזאת ככל שתחדל הראל לשמש כעושה שוק על פי קביעת/דרישת ו/או הודעת הבורסה ו/או כל רשות מוסמכת ו/או בהתאם לכל דין.

2.2.2 בחודש ינואר 2011, נחתם בין הראל לבין מר ירון דיאמנט, מנכ"ל החברה, הסכם השאלת מניות (להלן: "**הסכם השאלת המניות**"), אשר החליף הסכם קודם שנחתם בין הראל לבין מר דן וולפרט, בעל עניין בחברה. על פי הסכם השאלת המניות, הראל תהא רשאית לשאול ממר דיאמנט כמות שלא תעלה על 6,000 ממניות החברה, וזאת ללא תמורה.

להלן פירוט אודות אחזקות החברה, למועד דוח זה:

3.1. החברה מחזיקה במלוא הון המניות המונפק והנפרע של טאגור מזרח אירופה בע"מ (להלן: "טאגור מזרח אירופה"), חברה פרטית שהתאגדה בישראל בחודש מאי 1982, תחת השם די.סי.אל מערכות ממוכנות בע"מ ובחודש אוקטובר 2006, שינתה את שמה, לשמה הנוכחי. למועד דוח זה, פועלת טאגור מזרח אירופה כחברת החזקות⁶ ומחזיקה בשלוש חברות כמפורט להלן:

3.2. החל מחודש ינואר 2007, מחזיקה טאגור מזרח אירופה ב-4,518 מניות רגילות של PTBV, המהוות 25.1% מהון המניות המונפק והנפרע של PTBV, חברה פרטית אשר התאגדה בהולנד. למיטב ידיעת החברה, עד למועד הרכישה כאמור, לא הייתה ל-PTBV כל פעילות. מניות PTBV הוקצו לטאגור מזרח אירופה, במועד האמור, כנגד ערכן הנקוב. יתרת המניות ב-PTBV מוחזקות למועד דוח זה, על ידי תאגיד זר בשם Patron Pipera Reality S.a.r.l (להלן: "פטרון"), צד שלישי שאינו קשור לחברה או למי מבעלי מניותיה, המחזיק ב-13,482 מניות רגילות של PTBV, המהוות 74.9% מהון המניות המונפק והנפרע של PTBV.

למיטב ידיעת החברה וכפי שנמסר לה, פטרון מוחזקת על ידי Patron Capital L.P. II Fund (להלן: "קרן פטרון"), אשר אינה קשורה לחברה ו/או לבעלי השליטה בה, ואשר התאגדה באנגליה כשותפות מוגבלת בשנת 2004. קרן פטרון משקיעה בנדל"ן ובחברות הפועלות בתחום הנדל"ן. לקרן פטרון השקעות ברחבי מערב ומזרח אירופה ומשקיעה כוללים, בין השאר, מוסדות אמריקאיים ואירופאים. השותף המנהל בקרן פטרון הינו חברה שהתאגדה ב-British Virgin Islands (להלן: "השותף המנהל"). Patron Capital Limited מעניקה שירותי ייעוץ בלעדיים לקרנות פטרון (וכן היא מעניקה שירותי ייעוץ לקרן הראשונה שהוקמה לפני קרן פטרון, Patron L.P.I, שאף היא שותפות מוגבלת, בקשר עם ביצוע השקעות. בעל השליטה ומנהל Patron Capital Limited במועד זה הינו מר קית' ברסלוואר, החלפת Patron Capital Limited הינה בסמכות המשקיעים בקרן פטרון, בכפוף למתן הודעה, לפחות שישה חודשים מראש, ל-Patron Capital Limited. לחברה נמסר כי עקב טיבה ואופייה של קרן פטרון, החלפה כאמור תתבצע רק במקרים חריגים ביותר שתוצאתם צפויה להוביל לפירוק קרן פטרון.

עד לחודש אוקטובר 2011, החזיקה PTBV בשישה עשר תאגידים ייעודיים (Special Purpose Vehicle) (להלן: "התאגידים הייעודיים"), אשר בבעלותם נכסי מקרקעין המיועדים להשכחה וייזום וכן קרקעות המיועדות לפיתוח פרויקטים למגורים ולמסחר, במחוזות ובערים מרכזיות ברומניה וכן שני תאגידי מדף ייעודיים.

⁶ אשר בין היתר בבעלותה 35,500,000 ש"ח ע.נ. אגרות חוב (סדרה א') של החברה.

בחודש דצמבר 2011, כחלק ממהלך רה ארגון בחברה הקימו טאגור מזרח אירופה ו- Patron Romanian Reality S.a.r.l (להלן: "פטרון רומניה"), צד שלישי שאינו קשור לחברה או למי מבעלי מניותיה, את PTC2BV, שהינה חברה פרטית אשר התאגדה בהולנד. למועד דוח זה, מחזיקה טאגור מזרח אירופה ב- 4,518 מניות רגילות של PTC2BV, המהוות 25.1% מהון המניות המונפק והנפרע של PTC2BV, ואילו פטרון רומניה מחזיקה ב- 13,482 מניות רגילות של PTC2BV, המהוות 74.9% מהון המניות המונפק והנפרע של PTC2BV.

במסגרת מהלך הרה ארגון כאמור לעיל, הועברו החזקותיה של PTBV בשנים עשר מתוך שמונה עשר התאגידים הייעודיים ל-PTC2BV, באופן שלאחר השלמת הרה ארגון, מחזיקה PTBV בשישה תאגידים ייעודיים, כמפורט להלן:

3.2.1 החל מחודש ינואר 2007, מחזיקה PTBV בבעלות מלאה ב-Cougar Capital SRL, חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש ינואר 2007. למועד דוח זה, בבעלות Cougar Capital SRL קרקע בשטח של כ-36 דונם המצויה במחוז פיפרה, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.2 להלן.

3.2.2 החל מחודש ינואר 2007, מחזיקה PTBV בבעלות מלאה ב-Ferrer Imobiliare SRL (להלן: "Ferrer"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש מאי 2006. למועד דוח זה, בבעלות Ferrer קרקע בשטח של כ-50 דונם המצויה במחוז פיפרה, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.1 להלן.

3.2.3 החל מחודש אפריל 2007, מחזיקה PTBV בבעלות מלאה ב-Jaguar Holdings SRL, חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש פברואר 2007. למועד דוח זה, בבעלות Jaguar Holdings SRL קרקע בשטח של כ-80 דונם המצויה במחוז סנגוב, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.2 להלן.

3.2.4 החל מחודש אפריל 2007, מחזיקה PTBV בבעלות מלאה ב-Panther Equities SRL, חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש פברואר 2007. למועד דוח זה, בבעלות Panther Equities SRL קרקע בשטח של כ-77 דונם המצויה במחוז סטפנשטי, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.2 להלן.

3.2.5 החל מחודש אפריל 2007, מחזיקה PTBV בבעלות מלאה ב-Tiger Capital SRL, חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש פברואר 2007. למועד דוח זה, בבעלות Tiger Capital SRL קרקע בשטח של כ-70 דונם במחוז אפומטי, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.2 להלן.

- 3.2.6 החל מחודש ינואר 2007, מחזיקה PTBV בבעלות מלאה ב-Triton Enterprises SRL (להלן: "Triton"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש ינואר 2007. למועד דוח זה, בבעלות Triton קרקע בשטח של כ-15 דונם המצויה במחוז פיפרה, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.1 להלן.
- 3.3 החל מחודש דצמבר 2011, ולמועד דוח זה, מחזיקה PTC2BV בשנים עשר תאגידים ייעודיים, כמפורט להלן:
- 3.3.1 Chrysalis Corporation SRL (להלן: "Chrysalis"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש פברואר 2007 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש יוני 2007 על-ידי PTBV בבעלות מלאה. למועד דוח זה, בבעלות Chrysalis קרקע בשטח של כ-20 דונם המצויה במחוז ק'ייזנה, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.1 להלן.
- 3.3.2 Cressida Capital SRL (להלן: "Cressida"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש ינואר 2007 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש יוני 2007, על-ידי PTBV בבעלות מלאה. למועד דוח זה, בבעלות Cressida קרקע בשטח של כ-30 דונם המצויה במחוז ברגדירו, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.1 להלן.
- 3.3.3 Phobos Real Estate SRL (להלן: "Phobos"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש אוגוסט 2007 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש מרץ 2008 על-ידי PTBV בבעלות מלאה. למועד דוח זה, בבעלות Phobos קרקע בשטח של כ-28 דונם המצויה במחוז דסקלו, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.2 להלן.
- 3.3.4 Nova Market Group SRL (להלן: "Nova"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש אפריל 2006 ואשר הוחזקה כאמור החל מיום 11 במאי 2007 על ידי PTBV בבעלות מלאה. למועד דוח זה, בבעלות Nova קרקע בשטח של כ-62 דונם המצויה בעיר טימישוארה, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.1 להלן.
- 3.3.5 Oberon Equity SRL (להלן: "Oberon"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש פברואר 2007 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש יוני 2007 על ידי PTBV. למועד דוח זה, בבעלות Oberon קרקע בשטח של כ-70 דונם המצויה בעיר ארד, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.1 להלן.
- 3.3.6 Puma Assets SRL (להלן: "Puma"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש פברואר 2007. ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש אפריל 2007 על ידי PTBV בבעלות

מלאה. למועד דוח זה, בבעלות Puma קרקע בשטח של כ-90 דונם המצויה במחוז סנגוב, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.2 להלן.

3.3.7 Spaiky Investment SRL (להלן: "Spaiky"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש מאי 2006 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש אפריל 2007 על ידי PTBV. בבעלות מלאה. למועד דוח זה, בבעלות Spaiky קרקע בשטח של כ-310 דונם המצויה במחוז דסקלו, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.2 להלן.

3.3.8 Cheetah Capital SRL (להלן: "Cheetah"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש יולי 2007 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש מרץ 2007 על ידי PTBV בבעלות מלאה. למועד דוח זה, בבעלות Cheetah קרקע בשטח של כ-18 דונם המצויה בעיר אורדיה, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.1 להלן.

3.3.9 Opus Development SRL (להלן: "Opus"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש אוגוסט 2007 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש מרץ 2008 על ידי PTBV בבעלות מלאה. למועד דוח זה, בבעלות Opus קרקע בשטח של כ-35 דונם המצויה במחוז סטפנשטי, ברומניה. לפרטים נוספים אודות קרקע זו, ראה סעיף 13.2 להלן.

3.3.10 Fresh Investment SRL (לשעבר "Pandora Equity SRL", להלן: "Fresh"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש פברואר 2007 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש אפריל 2007, על-ידי PTBV בבעלות מלאה. למועד דוח זה, אין בבעלות Fresh נכס מקרקעין וזו מהווה חברת מדף;

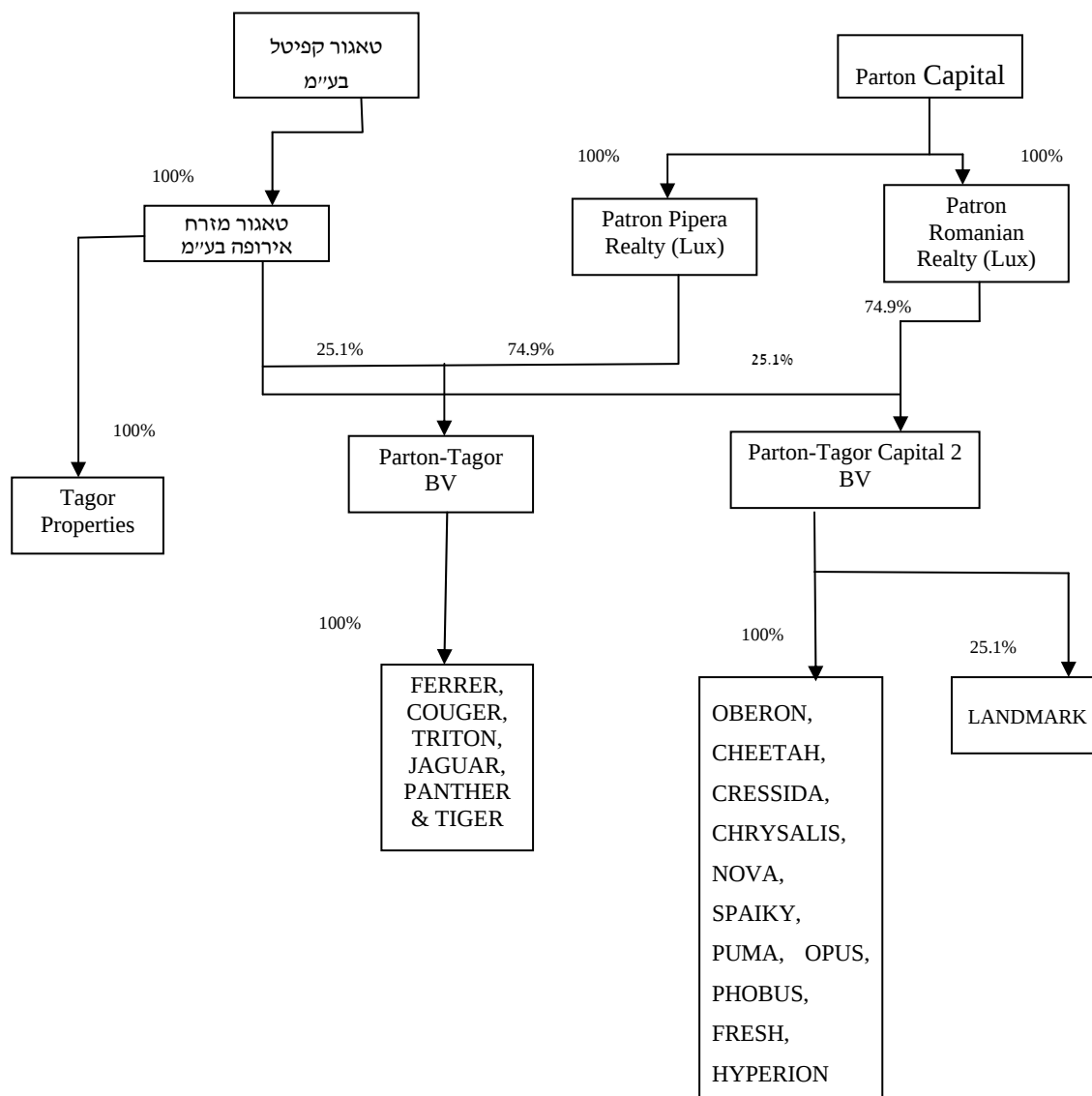
3.3.11 Hyperion Holdings SRL (להלן: "Hyperion"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש ינואר 2007 ואשר הוחזקה כאמור החל מחודש יוני 2007, על-ידי PTBV בבעלות מלאה. למועד דוח זה, אין בבעלות Hyperion נכס מקרקעין וזו מהווה חברת מדף;

3.3.12 Landmark Solutions SRL (להלן: "Landmark"), חברה פרטית אשר התאגדה ברומניה בחודש מאי 2006, ואשר הוחזקה כאמור, החל מחודש אפריל 2007 על ידי PTBV בשיעור של 25.1% מהון המניות המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה (חלקה של החברה עומד על 6.3%). למועד דוח זה, בבעלות Landmark קרקע בשטח של כ-164 דונם המצויה במחוז דסקלו, ברומניה.

יש לציין כי כל הנכסים מוחזקים בשירשור באמצעות אחזקות טאגור מזרח אירופה בע"מ בדרך של אחזקת מיעוט ב-25.1% ממניות PTBV ו-BV2PTC ובדרך של מתן הלוואות בעלים לחברות אלו. לחברה אין שליטה ו/או החזקה ישירה ו/או יכולת לקבל החלטה על מימוש נכסים למעט מכירת מניות המיעוט ו/או זכותה בהלוואות הבעלים ב-PTBV ו-PTC2BV.

3.4. החל מחודש דצמבר 2006, מחזיקה טאגור מזרח אירופה בבעלות מלאה ב- Tagor Properties SRL (להלן: "TP"), חברה פרטית שהוקמה על-ידי טאגור מזרח אירופה, והמאוגדת ברומניה. החל ממועד הקמתה ולמועד דוח זה, עוסקת TP בעיקר במתן שירותי ניהול ופיתוח ל- PTBV, PTC2BV. לפרטים נוספים אודות שירותי הניהול האמורים ראה סעיפים 22.1 ו- 22.2 להלן.

3.5. להלן תרשים מבנה אחזקות החברה בחברות פעילות נכון למועד הדוח :



4. חלוקת דיבידנדים ומניות הטבה

- 4.1. בשנים 2010 ו-2011 ועד למועד דוח זה, לא חילקה החברה דיבידנדים ו/או מניות הטבה.
- 4.2. במסגרת הסכם בעלי המניות בין חברי קבוצת השליטה מחודש אוגוסט 2006, נקבע כי הצדדים להסכם יפעלו לכך כי החל מהדו"חות הכספיים של החברה לשנת 2008 ואילך, תאמץ החברה מדיניות לחלוקת דיבידנדים, לפיה, מידי שנה תחלק החברה דיבידנד לבעלי המניות בשיעור של 35% מרווחיה השנתיים הניתנים לחלוקה של החברה, כפי שיהיו בדו"חות השנתיים. למועד דוח זה, טרם אימץ דירקטוריון החברה מדיניות חלוקת דיבידנד כלשהי.
- 4.3. במסגרת שטר הנאמנות שנחתם בין החברה לבין הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה, במסגרת תשקיף 2007, נקבע, כי יחס הון עצמי למאזן, בהתאם לדוחותיה הכספיים המבוקרים או הסקורים של החברה, העולה על 4.5:1 (כלומר סך מאזן העולה ביותר מפי 4.5 על ההון העצמי של החברה) יהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי של אגרות החוב (סדרה א') של החברה. תנאי זה, עשוי להשפיע על יכולת החברה לחלק דיבידנד בעתיד. למועד דוח זה, עומד יחס ההון העצמי למאזן של החברה על 19.4%. מאחר ולמועד דוח זה החברה אינה עומדת בהתנייה זו, בדוח רואה החשבון המבקר, אשר נכלל בדוחותיה הכספיים של החברה, נכללה "הערת עסק חי" בדבר ספק ביכולתה של החברה לפעול כעסק חי – לפרטים נוספים ראה פרק ג' לדוח התקופתי, בדוח רואה החשבון המבקר.
- 4.4. ליום 31 בדצמבר לשנים 2010 ו-2011, לא היו לחברה רווחים ראויים לחלוקה.

5. מידע כספי לגבי תחום הפעילות של החברה

להלן נתונים כספיים מאוחדים בקשר עם תחום פעילות החברה, בגין פעילותה בכל אחת מהשנים 2010 ו-2011 (באלפי ש"ח):

לשנת 2010 (באלפי ש"ח)	לשנת 2011 (באלפי ש"ח)	
		הכנסות:
9,580	7,147	דמי ניהול מחברות כלולות
11,951	5,858	מימון
-	6,720	רווח מירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות
21,351	19,725	סה"כ הכנסות
24,022	11,651	חלק החברה בהפסדי חברות מוחזקות, נטו
4,335	4,105	הנהלה וכלליות
3,593	5,302	פיתוח וייזום
7,996	6,963	מימון
370	-	אחרות
40,316	28,021	סה"כ עלויות
(18,785)	(8,296)	הפסד לפני מסים על ההכנסה
880	184	מסים על ההכנסה
(19,665)	(8,480)	הפסד

6. סביבה כלכלית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה

פעילות החברה מושפעת משינויים במשק הנדל"ן ברומניה ומהשפעות מאקרו כלכליות בישראל, כמפורט להלן:

רומניה⁷

רומניה הינה המדינה השנייה בגודלה בין מדינות מרכז ומזרח אירופה. אוכלוסיית רומניה מונה כ-22 מיליון נפש. בשלהי שנות ה-80 ובתחילת שנות ה-90 של המאה הקודמת, בעקבות נפילת המשטר הקומוניסטי, עברה רומניה לכלכלת שוק חופשי. במהלך השנים לאחר מכן, החל תהליך שיקום כלכלי שהתפתח בקצב איטי, בין היתר, בשל אי יציבות פוליטית, שחיתות, מחסור גדול בתשתיות הנדרשות למשיכת משקיעים (כגון תשתיות תחבורה, חשמל וכיוצא באלה) וחקיקה מיושנת. במהלך שנות ה-90 הושלם הליך חקיקה אשר הסדיר מדיניות מוניטארית העולה בקנה אחד עם כלכלת שוק חופשי, ליברליזציה של שערי חליפין ובעלות פרטית על רכוש וקרע. התייצבות המערכות הפוליטיות והרגולטוריות והמלחמה בשחיתות, אשר הפחיתו את רמת הסיכון ברומניה, לצד דיור באיכות ירודה והעובדה כי מדובר בשוק צרכני גדול, עודדו השקעות מצד משקיעים זרים.

בשנת 2007 הצטרפה רומניה לאיחוד האירופי ודורגה על ידי S&P בדירוג BBB-. בעקבות משבר האשראי, אשר גלש אל מדינות מזרח אירופה, בשנים האחרונות החלה ניכרת האטה משמעותית בפעילות הבנקים המממנים פרויקטי נדל"ן הממוקמים במדינות מזרח אירופה, לרבות רומניה, ובדומה למתרחש בעולם, החלה ניכרת מגמת ירידה בהיקף פעילות עסקאות לרכישת נדל"ן והקשחת התנאים לקבלת משכנתאות על ידי הבנקים למשכנתאות.

בחודש מרץ 2009, קיבלה רומניה אישור מקרן המטבע הבינלאומית ומנציבות האיחוד האירופאי להעמדת אשראי מיוחד בסך של 20 מיליארד אירו. הכסף נדרש לרומניה על מנת לממן תוכניות תמריצים לכלכלה המקומית. בד בבד, אימץ הבנק המרכזי ברומניה מדיניות מוניטארית מצמצמת במטרה לבלום את הלחצים האינפלציוניים. בשנת 2011 הרחיבה רומניה את הסכם הסיוע עם קרן המטבע הבינלאומית, הבנק העולמי והאיחוד האירופי, לקבלת כספים מקרן המטבע העולמית בסך של 3.6 מיליארד אירו ("תכנית ה-IMF"). תחת תכנית ה-IMF, הפחיתה רומניה את הגרעון הציבורי וכן את הגרעון בחשבון השוטף שלה.

בשנת 2010 המשיכה רומניה לסבול מהמשבר הכלכלי העולמי, עם זאת, לאחר שנתיים, שתחילתן במשבר הכלכלי העולמי שפקד את שווקי העולם בשנת 2008, החלה הכלכלה ברומניה להראות סימני התאוששות והתחזיות לעתיד נראות אופטימיות יותר. בשנת 2011, ייחסו הרשויות ברומניה את ההתפתחות האמורה לענפי הייצוא, החקלאות ואף לענף לבנייה. בנוסף, הייצור התעשייתי ברומניה גדל בשנת 2011 ב-7% בהשוואה לתקופה המקבילה אשתקד. שיעור האבטלה לא השתנה משמעותית בשנת 2011 לעומת שנת 2010 והגיע ל-7.5% בחודש ספטמבר 2011, שיעור הממצב את רומניה בין המדינות בעלות שיעורי

⁷ הסקירה מבוססת בין היתר על: ניתוח שוק וההערכות של Colliers International, המפורסמים בכתובת www.colliers.com, על אתר הבנק המרכזי של רומניה <http://www.bnr.ro/SearchResult.aspx> ואתר הבנק העולמי www.worldbank.com.

האבטלה הנמוכים ביותר באירופה. למרות המתיחות בשווקים הפיננסיים הגלובליים והירידה באיכות הנכסים המקומיים, המגזר הבנקאי שמר על יכולת התאוששות מהירה. ההערכות לשנת 2012 מדברות על המשך מגמת צמיחה חיובית ברומניה, על כי שיעור האינפלציה יוסיף להיות בטווחי יעד האינפלציה ועל כי הגרעון בחשבון השוטף ימשיך להיות מתחת ל-5% בתמ"ג.

ישראל⁸

לאחר מספר שנים של צמיחה מהירה במשק הישראלי, פרץ המשבר הכלכלי העולמי אשר הביא במחצית השנייה של שנת 2008 ובמהלך שנת 2009, להאטה משמעותית בפעילות הכלכלית במשק. ההאטה בפעילות הריאלית שהתפשטה מארה"ב ליתר המדינות המתועשות ולעולם, הקרינה אף על המשק הישראלי, והתבטאה בהיחלשות הלחצים האינפלציוניים, בירידת שווי הנכסים הפיננסיים שבידי הציבור, בעלייה בשיעור האבטלה, בהאטה בפעילות במשק ובירידה בשיעור הצמיחה. במקביל סבל שוק המניות בישראל מטלטלה אשר התבטאה בירידות חדות במניות, בגידול הפדיונות מקופות הגמל וקרנות השתלמות ובקושי בגיוס מימון בשוק האשראי החוץ בנקאי.

לאור גילויי המחאה החברתית, שהחלה בחודש אוגוסט 2011, על רקע יוקר המחיה בכלל ומחירי הדיור בפרט, מונתה על-ידי ראש הממשלה ועדה לשינוי חברתי כלכלי בראשות פרופ' טרכטנברג ("הוועדה"). בחודש ספטמבר 2011, הגישה הוועדה לממשלה את המלצותיה, אשר כוללות, בין היתר: עצירת מתווה ההפחתה של שיעור מס החברות שנקבע בעבר, העלאת מס החברות לשיעור של 25% החל משנת 2012 והמלצה לבחון העלאתו לשיעור של 26% בשנת 2013, העלאת המיסוי על רווחי הון (ובכלל זה, המס על ריבית ודיבידנדים) החל משנת 2012, ביטול והפחתת מכסים וחיזוק הכלים הרגולטורים העומדים לרשות השלטוניות בקשר לפיקוח על מונופולים וגורמים בעלי כוח שוק בענפי משק מסוימים. בחודש אוקטובר 2011, הממשלה אימצה את עיקרי המלצות הוועדה והחליטה לפעול ליישומן⁹.

בחודש דצמבר 2011, פורסם החוק לשינוי נטל המס (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2011 (להלן: "**חוק שינוי נטל המס**"), במסגרתו, בין היתר, הועלה שיעור המס על רווחי הון, בוטל מתווה ההפחתה המתוכנן של שיעור מס החברות (שלפיו מס החברות היה צפוי לרדת בהדרגה עד לשנת 2016 לשיעור של 18%) ומס החברות (לרבות בשל רווח הון) הועלה לשיעור של 25%. ההוראות האמורות נכנסו לתוקפן ביום 1 בינואר 2012, והן חלות על הכנסות שהופקו מיום זה ואילך. למעט התיקונים האמורים בשיעורי המס, אין ודאות למועד דוח זה, אלו מהמלצות הוועדה תיושמו, באיזה אופן ובאילו לוחות זמנים, ולפיכך לא ניתן להעריך את מידת ההשפעה של האמור על החברה.

⁸ על פי פרסומי בנק ישראל.

⁹ פקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א – 1961.

תיאור עסקי התאגיד

תחום ייזום השקעות בנדל"ן

7. מבנה תחום הפעילות

7.1. במסגרת תחום זה פועלת החברה לאיתור, ביצוע, ייזום והשקעה בנדל"ן בחו"ל, בעיקר ברומניה. פעילות החברה ברומניה מבוצעת באמצעות טאגור מזרח אירופה, חברה בת בבעלות מלאה של החברה, המחזיקה, בין היתר, ב-25.1% מהון המניות המונפק והנפרע של PTBV ושל PTC2BV.

7.2. למועד דוח זה, ל-PTBV ול-PTC2BV פעילות הכוללת ייזום השקעות בנדל"ן ברומניה, באמצעות התאגידים הייעודיים, תוך התמקדות בתחום הבנייה למגורים (בעיקר למעמד הבינוני) והמסחר, והחזקות מקרקעין המיועדים להניב הכנסות באמצעות מכירתם לאחר עליית ערכם ההוני. לפרטים נוספים ראה סעיף 13 להלן.

7.3. התאגידים הייעודיים נעזרים במימון בנקאי בעסקאות הרכישה בתנאי Non-Recourse, דהיינו, ללא זכות חזרה לבעלים והביטחון היחיד להחזר המימון הינו קרקע הפרויקט בלבד.

7.4. פעילות החברה כפופה לחוקים ולתקנות, ובכלל זאת, חוקים, תקנות והנחיות לגבי ייזום והקמה של נכסי נדל"ן באזורים ספציפיים וכן מכירתם. התאגידים הייעודיים כפופים לדרישות חוקיות מקובלות, ובין היתר סוגיות הקשורות בדיני תכנון ובניה ובאיכות הסביבה (מטרדים, זיהום תת קרקעי ועילי, פסולת וכדומה) ועליהם לשאת בעלויות הכרוכות בעמידה בהן (הנכללות לרוב בתמחור כל השקעה). ככלל, בעת בחינת עסקת השקעה פוטנציאלית, בוחנת החברה את המגבלות, הדינים והאילוצים הקיימים בקשר עם דיני המקרקעין, מימון בנקאי, דיני תכנון ובניה, דיני איכות הסביבה וכדומה. במסגרת זו נבחנים, לרוב, סוגי הזכויות במקרקעין הקיימים במדינת היעד (בעלות, חכירה, שכירות, זכויות שימוש, טובת הנאה, זיקת הנאה וכדומה) וכן תהליך רישומן של הזכויות האמורות במרשם המקרקעין המקומי. כמו כן, נבחנים כל הליכי התכנון והבניה הנדרשים על מנת למקסם את ההשקעה והרווחים בגינה.

7.5. בפעילותה נעזרת החברה ביועצים חיצוניים כגון אדריכלים, מנהלי פרויקט, עורכי דין ורואי חשבון, לצורך תכנון הפרויקטים ועמידה בדרישות הדין החל בקשר עימם.

7.6. פעילות האיתור, הבחינה, ההשבחה והתכנון מנוהלת ממטה חברת הניהול TP, הממוקם בבוקרשט שברומניה. למועד דוח זה, החברה מחזיקה, באמצעות התאגידים הייעודיים (המוחזקים על ידי PTBV, PTC2BV, ב-7 פרויקטים אשר מצויים בשלבי תכנון, וכן במספר קרקעות בשטח כולל של כ-727 דונם. לפרטים נוספים ראה סעיף 13 להלן.

טאגור מזרח אירופה, באמצעות TP, מספקת שרותי ניהול לתאגידים הייעודיים, הכוללים פעולות לאיתור, ייזום, פיתוח, שינוי יעוד המקרקעין, שיווק, הכנת תוכניות עסקיות ומימוניות, ניהול

משא ומתן עם הגורמים המממנים, טיפול בהוצאת היתרי בניה ורישיונות, טיפול בהתקשרויות עם נותני שירותי חיצוניים (כגון אדריכלים, מפקחים, קבלנים וכיו"ב), ניהול כל נושא אחר הקשור בהשגחה וניהול שוטף של כל פרויקט כאמור, לרבות פיקוח ודיווח. עבור שירותיה כאמור, מקבלת TP דמי ניהול חודשיים. TP נוהגת להתקשר בהסכמי ניהול סטנדרטיים עם כל תאגיד ייעודי, בהם נקבע כי TP זכאית לדמי ניהול בשיעור של 1% מעלות המקרקעין בתאגידים הייעודיים תחת המגבלה שדמי הניהול יוגבלו ל-10% מעל עלות השירותים. בנוסף, ביום 15 ביוני, 2011 נחתם הסכם ניהול ופיתוח TP לבין התאגידים הייעודיים, לפיו TP תעניק שירותי ניהול ופיתוח לפרויקטים של התאגידים הייעודיים. לפרטים אודות הסכם הניהול ראה סעיף 22.3 להלן. סך הכנסות TP בגין שירותים אלה הסתכמו בשנת 2010 בסך של כ-9,580 אלפי ש"ח, ובשנת 2011, בסך של כ-6,667 אלפי ש"ח.

8. שינויים והתפתחויות בתחום הפעילות

8.1. בעקבות השינויים שחלו במדינות הגוש הסובייטי לשעבר, לרבות רומניה, והצטרפותה לאיחוד האירופאי, התעורר ביקוש לנכסי נדל"ן לסוגיו, לרבות ביקוש גובר והולך לדירות מגורים ועלייה במחיריהן, וזאת עד לעצירה שאירעה במחצית השנייה של שנת 2008, בעקבות החרפת המשבר הפיננסי העולמי.

8.2. במהלך השנים האחרונות ועד לפריצת המשבר הכלכלי, עלו מחירי הדירות בבוקרשט בהתמדה ובממוצע של 15%-30%, זאת בעקבות הגידול בביקושים שנבע מעלייה ברמת החיים ברומניה, גידול במעמד הביניים, מחסור בדירות חדשות באזור בוקרשט והתפתחותו של שוק המשכנתאות אשר אפשר מימון לרכישת דירות. עד לתחילת שנת 2008, נמשך הגידול בהיקף הפעילות גם בענף הבניה שלא למגורים, זאת בשל חדירת חברות זרות רבות לשוק המקומי, אשר הגבירו את הביקושים לשטחי משרדים.

8.3. כאמור, שוק הנדל"ן היזמי ברומניה גדל בשנים האחרונות בשל הפרשת קרקעות ומגמת צמיחה, אך מגמה זו נעצרה במחצית השנייה של שנת 2008, בעקבות המשבר הכלכלי הכלל עולמי, אשר פגע קשות בהתפתחות בשוק זה. פגיעת המשבר הכלכלי באה לידי ביטוי, בין היתר, בהיעדר מימון בנקאי והון זר, אשר הביאו לקיפאון כמעט מוחלט בעסקאות מקרקעין ולירידת שוויין של הקרקעות הקיימות. הבנק המרכזי ברומניה הגדיל את המגבלות על מתן משכנתאות החל מסתיו 2008 ואף ייקר את הריבית ובכך, הכביד על משקי הבית המבקשים לרכוש דירה. ברבעון השני של שנת 2009, החליט הבנק המרכזי ברומניה, שלא להקל את היחסים הפיננסיים הנדרשים מהבנקים ברומניה בעת מתן ההלוואות. החלטה זו של הבנק המרכזי, בשילוב חוסר הוודאות השורר בשוק הנדל"ן, הן ברמת משקי הבית והן ברמת היזמים, הביאו לידי קיפאון בשוק הנדל"ן, אשר התבטא בין היתר בהימנעות יזמים מלבצע השקעות בקרקעות וכן הימנעות מהקמת פרויקטים חדשים.

8.4. במחצית הראשונה של שנת 2011 ניכרה פעילות מוגברת בשוק ההשקעות בנדל"ן ברומניה, כאשר החלה שוב התעוררות של משקיעים זרים לזיהוי ולאיתור הזדמנויות עסקיות. יחד עם זאת, המצב הכלכלי באירופה מוסיף לעכב עסקאות חדשות, במיוחד לאור אי הודאות בקבלת מימון בנקאי

לעסקאות ולכן, למרות ההתעניינות המוגברת בתחילת שנת 2011, לא נרשמו עסקאות רבות בתקופה זו. עקב קשיי המימון ועקב המצב הכלכלי בשאר מדינות אירופה במחצית השנייה של שנת 2011, ההערכות הן שבמחצית הראשונה של שנת 2012 לא תהיה פעילות רבה בשוק ההשקעות בנדל"ן ברומניה¹⁰.

8.5. תוכניות ממשלתיות לעידוד רכישת נדל"ן

8.5.1 תוכנית "בית ראשון" – בחודש מאי 2009, אישרה ממשלת רומניה תוכנית רווחה אשר מטרתה לעודד משפחות לרכוש את ביתם הראשון. ממשלת רומניה הקצתה לתוכנית, במסגרת סיוע מקרן המטבע העולמית (IMF), מיליארד אירו. במסגרת התוכנית, ממשלת רומניה תעמיד ערבות לטובת רכישת 16-17 אלף דירות למגורים. סכום כל הלוואה לא יעלה על 60,000 אירו כאשר כתנאי מקדים למתן ההלוואה, יבטיח הרוכש הון עצמי בשיעור של 5% מערך הדירה. אחד מהתמריצים העיקריים בתוכנית זו הינו הכללת מרכיב המע"מ במחיר העסקה.

8.5.2 בחודש מאי 2010, אישרה ממשלת רומניה תוכנית נוספת, המהווה הרחבה של התוכנית הראשונה, לטובת הקצתה, במסגרת סיוע מקרן המטבע העולמית (IMF), 700 מיליוני אירו ובמסגרתה תעמיד ממשלת רומניה ערבות לטובת רוכשי דירות חדשות (יד ראשונה או תחת בניה) בסכום שלא יעלה על 70,000 אירו, כאשר כתנאי מקדים למתן ההלוואה, יבטיח הרוכש הון עצמי בשיעור של 5% מערך הדירה.

8.5.3 בחודש ינואר 2011, אישרה ממשלת רומניה תוכנית נוספת, שלישית במספר, המהווה הרחבה של התוכניות הקודמות ובתנאים זהים לאלו של התוכניות הקודמות, לטובת הקצתה 200 מיליוני אירו, אשר נוצלו במלואם.

8.5.4 בחודש יוני 2011, אישרה ממשלת רומניה תוכנית נוספת, רביעית במספר, המהווה הרחבה של התוכניות הקודמות ובתנאים זהים לאלו של התוכניות הקודמות, לטובת הקצתה 1.4 מיליארד אירו מתוכם נכון ליום 1 בפברואר, 2012 נוצלו 309 מיליוני אירו.

8.5.5 תוכנית "הורדת מע"מ בגין מרכיבי נדל"ן" - כחלק מתוכנית הרווחה של ממשלת רומניה, נקבעה הוזלה במע"מ במסגרת עסקאות לרכישת נכסי מקרקעין, העומדים באחד מהקריטריונים המפורטים להלן, כך ששך המע"מ המשולם, יהא בגובה של 5 אחוזים בלבד (במקום 24 אחוזים): [א] הנכס מיועד לשימוש למגורים עבור קשישים ופנסיונרים; [ב] הנכס מיועד לשימוש עבור בתי יתומים ומוסדות שיקומיים לבעלי מוגבלויות; [ג] הרכישה הינה עבור אדם פרטי אשר אין ברשותו דירה או לחלופין, לא רכש דירה במסגרת תוכנית הפחתת המע"מ. כמו כן, על מבקש התוכנית לעמוד בשני קריטריונים נוספים: [א] שווי הבניין, כולל האדמה, אינו עולה על 380,000 רון (כ- 90,000 אירו). [ב] שטחו הבנוי של המבנה לא יעלה על 120 מ"ר.

¹⁰ הסקירה מבוססת בין היתר על: ניתוח שוק והערכות של Colliers International, המפורסמים בכתובת www.colliers.com, על אתר הבנק המרכזי של רומניה <http://www.bnr.ro/SearchResult.aspx> ואתר הבנק העולמי www.worldbank.com.

להערכת החברה, תוכניות אלו עשויות להשפיע לטובה על שוק המגורים ברומניה. עם זאת, למועד הדוח, טרם חל שינוי לטובה כתוצאה מהתוכניות המפורטות לעיל.

עניינים הקשורים לכלל עסקי התאגיד

9. מגבלות ופיקוח על פעילות החברה

9.1. פעילותה של החברה ברומניה, באמצעות טאגור מזרח אירופה, כפופה לדרישות חוקיות ולרגולציה מקומית בסוגיות שונות, לרבות דיני תכנון ובניה ואיכות הבניה, אשר על החברה לשאת בעלויות הכרוכות בעמידה בהן, על פי הדין.

9.2. זכויות בנכסי נדל"ן (בין אם בקרקע או מבנה) אמורות להירשם במרשם המקרקעין ברומניה (Agency for Cadastre and Real Property) המפעילה משרדי רישום בערים ובמחוזות. מרשם הקרקעות מאפשר עיון בנתוני הבעלות בקרקע. יחד עם זאת, אמיתות ושלמות הנתונים תלויה בדיווח למרשם המקרקעין. מרשם המקרקעין מנפיק גם מפות בהתאם לחלקות עליהן מתבסס הרישום ותוכניות המתאר האזוריות.

9.3. התכנון האזורי והעירוני נעשה במספר רמות: (1) PUZ - תוכנית עיור כללית (בדומה לתמ"א המקובלת בישראל) הנוגעת למחוז או איזור נרחב, מתעדכנת כל 5-10 שנים וכוללת מטרות וסמכויות להשגת מספר תוכניות פיתוח; ה-PUZ כוללת את השימוש והאכלוס של שטחים פתוחים, תכנון תחבורתי, פיתוח תשתיות, שימור אתרים, מגבלות על שטחי בניה ותוכניות פיתוח עתידי ברמה האזורית והמחוזית; (2) PUG - תוכנית עיור אזורית (בדומה לתב"ע המקובלת בישראל) הנוגעת ליחידות שטח קטנות יותר מה-PUZ. ה- PUG כוללת את ארגון הדרכים, האופי הארכיטקטוני, השימוש בקרקע, פיתוח תשתיות מקומיות, שימור אתרים ובעלות והעברת קרקע; (3) PUD - תוכנית עיור מפורטת ספציפית לחלקה או מספר חלקות (בדומה להיתרי בניה המקובלים בישראל) הבוחנת היבטים תפעוליים הנוגעים לחלקה האמורה. ה- PUD כוללת דרכי גישה לחלקה, הגבלות על אחוזי בניה וגובה, שילוב אסתטי ופונקציונאלי בשטח, בעלות בחלקה והעברתה. ה- PUD מוצאת לפי בקשה ספציפית של בעל הקרקע ומסדירה את יישומה הספציפי של PUG ו-PUZ לגבי השטח המוגדר.

9.4. כשלב הראשון להתחלת פרויקט בנייה ברומניה, על היזם להשיג אישור (עיור) המפרט את השימושים המותרים בקרקע. באפשרות היזם לפנות לעירייה בבקשה להוציא אישור עיור בהתאם לפרויקט המתוכנן, כך שהיזם יקבל רשימת פעולות לביצוע בטרם קבלת האישור. השלב השני הינו השגת היתר בנייה התואם את אישור העיור ואת המגבלות לגבי בניה בקרקע הספציפית. על הבנייה להתחיל בתוך 12 חודשים לאחר קבלת אישור הבנייה ולהסתיים עד המועד הקבוע באישור. השלב האחרון הוא קבלת אישור האכלוס (Occupancy Approval), כאשר עם תום הבנייה

תזומן ועדה שתכלול את הקבלן המבצע, מומחים טכניים ונציגי העירייה, אשר יבחנו את המבנה. אם כל האישורים יתקבלו, יוכרז המבנה כמושלם, הוא ירשם במרשם וניתן יהיה לאכלסו.

9.5. ניתן להוציא Certificate Urbanizem המספק מידע על זכויות הבנייה הקיימות באותה עת לגבי הקרקע המסוימת, ואת רשימת האישורים הנדרשים לקבלת היתר בנייה על פי התוכנית שבתוקף. היתר הבניה ניתן לתקופה של שנה או עד לגמר הבנייה, המאוחר ביניהם. במקרה שהבניה לא החלה עד תום תקופת ההיתר, ניתן לבקש מספר הארכות של שנה בכל פעם. למיטב ידיעת החברה, הליך הארכה הוא טכני בלבד.

10. גורמי הצלחה קריטיים

להערכת החברה, גורמי הצלחה הקריטיים בתחומי הפעילות הינם כדלקמן:

- (א) מצב המשק העולמי בכלל והרומני בפרט, לרבות מגמת הצמיחה הכלכלית ברומניה ומגמת התפתחות התל"ג, שכר והיצע המשכנתאות;
- (ב) מקצועיות והכרה עמוקה של השוק, לרבות מגמות בהתפתחות אורבאנית, סלילת כבישים ותשתיות;
- (ג) ידע ומוניטין בתחום איתור ורכישה של נכסי נדל"ן אטרקטיביים ויכולת תגובה מהירה;
- (ד) הכרה וניסיון עבודה מול מערכות השלטון המקומי לצורך ניצול מרבי של זכויות הבניה בנכסי הנדל"ן הנרכשים;
- (ה) איתנות פיננסית, ידע וניסיון בתחום המימון, ובעיקר בכל הנדרש לגיוס כספים לצרכי מימון ההשקעות בעלויות אשראי ו/או סיכון נמוכות;
- (ו) התקשרות עם גורמים מקומיים במדינות היעד, בעלי מומחיות וניסיון רב, באיתור הנכסים, בקידום הקמתם מול גורמים ורשויות מקומיות, בשיווקם ובניהולם;
- (ז) מיקום אטרקטיבי של הנכסים, בניה ברמה גבוהה יחסית, ועלות רכישה אטרקטיבית;
- (ח) אפשרויות המימון של פעילות הנדל"ן ברומניה, לרבות זמינות משכנתאות לרוכשי דירות - למועד דוח זה, אפשרויות המימון העומדות בפני החברה ברומניה הינן מצומצמות וכן שוק המשכנתאות לרוכשי דירות חלש, וזאת לאור מצב הבנקים הפעילים ברומניה. ללא אפשרות לגיוס כספים לצרכי מימון השקעות החברה כאמור, תושפע פעילות החברה לשלילה במידה משמעותית.

11. חסמי כניסה ויציאה עיקריים

11.1. חסמי כניסה

- (א) גופים הפועלים בתחום הפעילות נדרשים בעיקר למקורות הון עצמי מספקים ולאיתנות פיננסית גבוהה, וכן לאפשרויות מימון ומינוף ההון העצמי בעלויות נמוכות לשם ביצוע השקעה אטרקטיבית אשר צפויה לשאת פירות.
- (ב) קיימת חשיבות רבה לידע ולניסיון יזמי בתחום הפרויקטים מן הסוג אותם מבצעת ומתכננת החברה (בין השאר, באמצעות חברות הקבוצה) לבצע, על מנת לאתר הזדמנויות עסקיות אטרקטיביות בתזמון נכון, אשר יצדיקו את ההשקעה בפעילות בתחום זה.

(ג) מוניטין, ניסיון וקשרים בשוק המקומי נדרשים לצורך הרחבת ההזדמנויות העסקיות העומדות בפני החברה.

11.2. חסמי יציאה

- (א) תקופת ביצוע ארוכה של פרויקטים.
- (ב) התחייבויות חוזיות ארוכות טווח כלפי בעלי זכויות, רשויות, רוכשים וכלפי גופים מממנים.
- (ג) קושי במימוש מהיר של נכסים.

12. תחרות

החברה חשופה לתחרות מצד מספר רב של חברות ניהול, יזמי נדל"ן למגורים ולמסחר, חברות נדל"ן וכן בעלי מקרקעין. בשוק הנדל"ן הרומני פועלים מספר רב של גורמים מקומיים ובינלאומיים לרבות חברות ניהול בין לאומיות, חברות השקעה בנכסי נדל"ן ומשקיעים פרטיים. החברה חשופה לתחרות מצד קרנות השקעה, קבלנים, גורמים מקומיים וחברות זרות כדוגמת החברה, שהוקמו במטרה לבצע השקעות, לרבות בנדל"ן מקומי, אשר חלקן הינן בעלות אמצעים כספיים ניכרים. החברה החלה לפעול ברומניה החל בשנת 2007, ולאור פרק הזמן הקצר שעבר והמשבר הכלכלי העולמי, אין לה יכולת להעריך את חלקה בשוק המקומי. עם זאת, לאור היקף הפעילות בשוק הרומני, להערכת החברה, חלקה בשוק הנדל"ן ברומניה, הינו זניח.

13. מוצרים ושירותים

זולת שירותי ניהול המבוצעים על ידי TP, כמפורט בסעיף 7.6 לעיל, אין לחברה, נכון למועד דוח זה, מוצרים ושירותים ומשכך אין לחברה הכנסות ורווחים מהם.

הערכות החברה בקשר עם צפי החברה לשנה הקרובה כמפורט לעיל, הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. הערכות אלו עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה. הגורמים שעשויים להשפיע על כך שההערכות האמורות לא תתממשנה, כולן או חלקן, או שתתממשנה באופן שונה מכפי שנצפה הינם הצלחת החברה בפיתוח ושיווק פרויקטים מתוכננים ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים להלן.

13.1. להלן נתונים בדבר הפרויקטים של החברה שביצועם טרם החל או שמתנים באישורים⁽¹⁾:

שם הפרויקט	שם התאגיד	מיקום הפרויקט וייעודו	גודל הקרקע (בדונם)	מועד רכישת הקרקע	מהות הזכויות בקרקע	מצב לתאריך הדו"ח	היקף מימון בנקאי ליום 31 בדצמבר 2011	עלויות שנצברו ליום 31 בדצמבר 2011 (נטו) ⁽²⁾
טימישוארה	Nova Market Group SRL	פרויקט בעיר טימישוארה הממוקמת במערב רומניה, סמוך לגבול עם הונגריה, המיועד לשימוש משולב של מגורים ומסחר.	כ-62	23/7/2008	בעלות 100%	• PUZ (תב"ע) אושר; • התקבלו תוצאות מכרז קבלני אינדקטיבי; • בוצעה פנייה למספר בנקים בנושא מימון הבניה של השלב הראשון	-	54,038
ארד	Oberon Equity SRL	פרויקט בעיר ארד הממוקמת במערב רומניה, סמוך לגבול עם הונגריה, המיועד לשימוש משולב של מגורים ומסחר.	כ-70	7/9/2007	בעלות 100%	• PUZ (תב"ע) אושר והתקבלו היתרי בניה לשלב הראשון; • התקבלו תוצאות המכרז הקבלני; • מתנהל מו"מ עם הבנק שהעניק מימון לרכישת הקרקע, לגבי מימון הבניה של השלב הראשון	מימון בנקאי בגין רכישת הקרקע בסך 6.3 מיליוני אירו.	60,556
אורדיה	Cheetah Capital SRL	פרויקט בעיר אורדיה הממוקמת במערב רומניה, סמוך לגבול עם הונגריה, המיועד לשימוש משולב של מגורים ומסחר.	כ-18	18/10/2007	בעלות 100%	• PUZ (תב"ע) אושר	מימון בנקאי בגין רכישת הקרקע בסך 3.6 מיליוני אירו.	29,902
פיפרה 40,000	Ferrer Imobiliare SRL	פרויקט באזור פיפרה (פרבר צפוני של בוקרשט) המיועד לשימוש משולב של מגורים ומסחר.	40	2/2/2007	בעלות 100%	• PUZ (תב"ע) אושר; • מתנהל מו"מ עם הבנק שהעניק מימון לרכישת הקרקע, לגבי מימון הבניה של השלב הראשון	מימון בנקאי בגין רכישת הקרקע בסך 4.4 מיליוני אירו.	26,863
פיפרה 15,000	Triton Enterprises SRL	פרויקט באזור פיפרה (פרבר צפוני של בוקרשט), המיועד למגורים.	15	15/2/2007	בעלות	• PUZ (תב"ע) אושר; • מתנהל מו"מ עם הבנק שהעניק מימון לרכישת הקרקע, לגבי מימון הבניה של השלב הראשון	מימון בנקאי בגין רכישת הקרקע בסך 1.8 מיליוני אירו.	12,666
ברגדירו	Cressida Capital SRL	פרויקט באזור ברגדירו (פרבר מערבי של בוקרשט), המיועד למגורים.	30	26/10/2007	בעלות	• לאחר תאריך המאזן נחתם הסכם ליווי בנקאי למימון השלב הראשון בפרויקט וכן והסכם קבלני		6,666

		• עבודות הבניה החלו במהלך חודש פברואר, 2012						
7,270		• נבחנת חלופות שימוש ופיתוח שונות לרבות מציאת שוכר "built to suite"	בעלות	21/5/2007	19	פרויקט באזור קייז'נה (פרבר מערבי של בוקרשט), המיועד למסחר.	Chrysalis Corporation SRL	קייז'נה

(1) חלקה של החברה בכל הפרויקטים הינו בשיעור של 25.1%, למעט פרויקט טימישווארה וקייז'נה, בהם מחזיקה החברה 12.5%
(2) בניכוי ירידת ערך שנצברה. לפרטים נוספים, ראה הערכות שווי המצורפת לדוח זה.

13.2. להלן נתונים בדבר השקעות החברה במקרקעין, נכון למועד הדוח

בשנים 2008 ו-2007, התקשרה החברה באמצעות PTBV במספר הסכמים לרכישת קרקעות חקלאיות פנויות ברומניה, באזורים בהם להערכת החברות הרוכשות, קיים פוטנציאל לפיתוח עתידי, בעלות מצרפית של כ- 11,912 אלפי אירו. להלן פירוט פרמטרים מאקרו כלכליים בקשר עם רומניה, שהינה האזור הגיאוגרפי היחיד בו פועלת החברה:

רומניה		
לשנה שנסתיימה ביום		
31.12.2010	31.12.2011	
		פרמטרים מאקרו כלכליים*
122 מיליארדי אירו	136.5 מיליארדי אירו	תוצר מקומי גולמי (PPP)*
5,700 אירו	6,800 אירו	תוצר לנפש (PPP)*
(1.3%)	(2.5%)	שיעור צמיחה בתוצר המקומי (PPP)*
5.7%	1.2%	שיעור צמיחה בתוצר לנפש (PPP)*
7.96%	3.14%	שיעור אינפלציה*
(Eurobond) 4.8%	Eurobond 6Y: 6.57% T-bonds RON 10Y: 7.3%	התשואה על חוב ממשלתי מקומי לטווח ארוך*
(Moody's) Baa3 (Fitch ; S&P) BB+	S&P: BB+/Stable Moody's: Baa3/Stable Fitch: BBB-/Stable	דירוג חוב ממשלתי לטווח ארוך*
4.2848	4.3197	שע"ח מטבע מקומי ביחס ליורו ליום האחרון של השנה

*על-פי נתוני המחלקה הכלכלית של בנק פיראוס.

למועד דוח זה, מחזיקה החברה, באמצעות PTBV ובאמצעות - PTC2BV, בקרקעות בשטח כולל של כ- 727 דונם, כמפורט להלן:

קרקעות שסווגו כנדל"ן להשקעה ומוצגות לפי שווי הוגן (מצרפי), לפי אזורים

תקופה (לשנה שנסתיימה ביום)		פרמטרים (נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%)	אזור
31.12.10	31.12.11		
76,758	79,365	הסכום בו מוצגות הקרקעות בדוחות הכספיים בתום התקופה (מאוחד) (באלפי ש"ח)	רומניה
727	727	סה"כ שטח הקרקעות בתום התקופה (באלפי מ"ר)	

אזור גיאוגרפי	תאגידים מחזיקים ⁽¹⁾	מיקום ויעוד הקרקע	מועד רכישת הקרקע	מהות הזכויות בקרקע	סה"כ גודל (בדונם)	במידה והפרויקט בליווי: מידע בדבר המסגרת שאושרה	עלויות שנצברו ליום 31.12.2011		עלויות שנצברו ליום 31.12.2010	
							קרקע ופיתוח (באלפי ש"ח)	אחרות (שווי הוגן)	קרקע ופיתוח (באלפי ש"ח)	אחרות (שווי הוגן)
PIPERA	Cougar Capital SRL	קרקעות באזור PIPERA, פרבר צפוני של בוקרשט, המיועדות להשבחה.	19/1/2007	בעלות	כ-36	מימון בנקאי בגין רכישת הקרקע בסך 3.5 מיליוני אירו ⁽²⁾	29,935	29,935	28,082	29,331
SNAGOV	Puma Assets SRL Jaguar Holdings SRL	קרקעות חקלאיות באזור SNAGOV, פרבר צפוני לבוקרשט, המיועדות להשבחה.	במהלך שנת 2007.	בעלות	כ-170	-	11,218	11,218	10,149	10,764
DASCALU	Spaiky Investments SRL Phobos Real Estate SRL	קרקעות חקלאיות באזור DASCALU, פרבר מערבי-צפוני לבוקרשט, המיועדות להשבחה.	במהלך שנת 2007 והרבעון הראשון של 2008.	בעלות	כ-327	-	24,162	24,162	23,182	23,182
STEFANESTII	Panther Equities SRL Opus Development SRL	קרקעות חקלאיות באזור STEFANESTII, פרבר מערבי-צפוני לבוקרשט, המיועדות להשבחה.	במהלך הרבעון השני של שנת 2007 והרבעון הראשון של 2008.	בעלות	כ-112	-	9,996	9,996	9,591	9,591
AFUMATI	Tiger Capital SRL	קרקעות חקלאיות באזור AFUMATI, פרבר מערבי לבוקרשט, המיועדות להשבחה.	במהלך שנת 2007.	בעלות	כ-82	-	4,054	4,054	3,890	3,890

* למועד הדוח, החברה מחזיקה, בשרשור, ב-25.1% מהחברות הייעודיות וכנגזרת מכך, ב-25.1% מהזכויות בקרקעות המפורטות לעיל.

(1) הקרקעות המצויות בכל אחד מהאזורים הגיאוגרפיים לעיל, אינן מוחזקות במשותף על ידי התאגידים ייעודיים. ככל שתאגיד ייעודי יתבקש לממש קרקע שבחזקתו, הוא יוכל לעשות כן ללא תלות בתאגידים ייעודיים אחרים.

(2) ביום 15 באוקטובר, 2010 הוארכה הלוואה הנ"ל בשנתיים נוספות.

13.3. פירוט בדבר נכסי נדל"ן מהותיים מאוד

להלן פירוט בדבר נכס הנדל"ן המהותי מאוד שבבעלות החברה, וכן פירוט בדבר ארבעה נכסים נוספים שבבעלות החברה, שאינם נכסים מהותיים ו/או מהותיים מאוד:

1. קרקע ב-PIPERA

מאפיין:	פירוט ליום 31.12.2011
מיקום הקרקע:	קרקעות באזור PIPERA, פרבר צפוני של בוקרשט, רומניה
שטח הקרקע:	36,234 מ"ר
ייעוד הקרקע:	קרקעות עירוניות פנויות, במיקום לגביו, להערכת החברה, קיים פוטנציאל לפיתוח עתידי
זכויות בניה קיימות בקרקע:	על בסיס PUZ (תב"ע) מאושר
ייעוד קרקע מתוכנן וציון תמצית השלבים הרגולטורים הנדרשים לשינוי הייעוד:	השבחה ע"י תכנון ואישור PUZ (תב"ע) ומכירה
זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד:	זכויות בניה לכ- 67,000 מ"ר לשימוש משולב של מגורים ומסחרי
מבנה האחזקה בקרקע:	חברה רומנית המוחזקת 100% ע"י חברה כלולה הולנדית, המוחזקת בשיעור של 25.1% ע"י טאגור קפיטל
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס:	25.1%
שמות השותפים לנכס:	PATRON CAPITAL FUND
תאריך רכישת הנכס:	ינואר, 2007
פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה):	בעלות
מצב רישום זכויות משפטיות:	רישום מלא
תיאור שימוש ביניים בקרקע, ככל שישנו וככל שמהותי:	ללא שימוש
ציון האם נמצאו מקורות מימון להמשך הקמת הנכס:	הלוואה בנקאית למימון מחדש של הקרקע מאוגוסט, 2007 אשר הוארכה במהלך חודש אוקטובר, 2010 לשנתיים נוספות. נכון למועד הדוח, החברה הרומנית אינה עומדת ביחס LTV, הריבית לשנתיים הקרובות הופקדה מראש במועד הארכת ההלוואה, כאמור לעיל.
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):	אין

שיטת הצגה בדוחות הכספיים שווי מאזני :	שווי מאזני
---------------------------------------	------------

נתונים עיקריים אודות הקרקע

נתון ¹¹	שנת 2011	שנת 2010	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	29,935	29,331	29,268
שער חליפין של האירו	4.9381	4.7379	

מימון ספציפי - ביחס לקרקע

מימון ספציפי			הלוואה א':
יתרות בדוח על המצב הכספי	31.12.2011 (אלפי ש"ח)	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	16,705
	31.12.2010 (אלפי ש"ח)	מוצג כהלוואות לזמן קצר:	14,997
שווי הוגן ליום 31.12.2011 (אלפי ש"ח)			29,935
תאריך נטילת הלוואה מקורי			10.08.2007
גובה הלוואה מקורי (אלפי ש"ח)			17,561
שיעור ריבית אפקטיבית ליום 31.12.2011 (%)			6.8%
מועדי פירעון קרן וריבית			ריבית – הופקדה מראש במועד הארכת ההלוואה. קרן – 10 באוגוסט, 2012
תניות פיננסיות מרכזיות			שווי הקרקע מסך ההלוואה לא יפחת מ- 160%
תניות מרכזיות אחרות			אין
ציון האם הופרו תניות מרכזיות או אמות מידה פיננסיות לתום שנת הדיווח			נכון למועד הדוח, החברה הרומנית אינה עומדת ביחס LTV, הריבית לשנתיים הקרובות הופקדה מראש במועד הארכת ההלוואה ביום 19 באוקטובר, 2010
האם מסוג non-recourse			כן

¹¹ נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%

שעבודים ומגבלות משפטיות מהותיות לקרקע

סוג	פירוט	הסכום המובטח ע"י השעבוד 31.12.2011 (באלפי ש"ח)
<u>שעבודים</u>	דרגה ראשונה	29,935
	דרגה שנייה	48,467
אחר		

פרטים אודות הערכת שווי הקרקע

שנת 2010	שנת 2011	(נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%)
29,331	29,935	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)
SC Sigma Business Consult SRL	SC Sigma Business Consult SRL	זהות מעריך השווי
כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?
לא	לא	האם קיים הסכם שיפוי?
31.12.2010	31.12.2011	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מתייחסת הערכת השווי)
השוואה	השוואה	מודל הערכת השווי
4	4	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב
		גישת ההשוואה Sales) Comparison (Approach

כאמור לעיל להלן מפורטים ארבעה נכסי נדל"ן נוספים של החברה, ברמת גילוי התואמת לגילוי הניתן ביחס לנכסי נדל"ן מהותיים מאוד:

2. קרקע ב-DASCALU

מאפיין	פירוט ליום 31.12.2011
מיקום הקרקע:	קרקעות באזור DASCALU, פרבר מערבי-צפוני של בוקרשט, רומניה
שטח הקרקע:	326,681 מ"ר
ייעוד הקרקע:	קרקעות חקלאיות פנויות, במיקום לגביו, להערכת החברה, קיים פוטנציאל לפיתוח עתידי
זכויות בניה קיימות בקרקע:	אין
ייעוד קרקע מתוכנן וציון תמצית השלבים הרגולטורים הנדרשים לשינוי הייעוד:	השבחה באמצעות שינוי יעוד ומכירה
זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד:	אין
מבנה האחזקה בקרקע:	חברה רומנית המוחזקת 100% ע"י חברה כלולה הולנדית, המוחזקת בשיעור של 25.1% על-ידי החברה
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס:	25.1%
שמות השותפים לנכס:	PATRON CAPITAL FUND
תאריך רכישת הנכס:	במהלך שנת 2007 והרבעון הראשון של 2008
פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה):	בעלות
מצב רישום זכויות משפטיות:	רישום מלא
תיאור שימוש ביניים בקרקע, ככל שישנו וככל שמהותי:	ללא שימוש
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):	אין
שיטת הצגה בדוחות הכספיים שווי מאזני:	שווי מאזני

נתונים עיקריים אודות הקרקע

הנתון ¹²	שנת 2011	שנת 2010	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	24,162	23,182	27,487
שער חליפין של האירו	4.9381	4.7379	

הערכת שווי הקרקע¹³

שנת 2011	שנת 2010		
24,162	23,182	השווי שנקבע (באלפי ש"ח)	
SC Sigma Business Consult SRL	SC Sigma Business Consult SRL	זהות מעריך השווי	
כן	כן	האם המעריך בלתי תלוי?	
לא	לא	האם קיים הסכם שיפוי?	
31.12.2011	31.12.2010	תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מתייחסת הערכת השווי)	
השוואה	השוואה	מודל הערכת השווי	
4	4	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב	גישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)

¹² נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%.

¹³ נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%.

3. קרקע ב-SNAGOV

פירוט ליום 31.12.2011	
מיקום הקרקע:	קרקעות באזור SNAGOV, פרבר צפוני של בוקרשט, רומניה
שטח הקרקע:	169,741 מ"ר
ייעוד הקרקע:	קרקעות חקלאיות פנויות, במיקום לגביו, להערכת החברה, קיים פוטנציאל לפיתוח עתידי
זכויות בניה קיימות בקרקע:	אין
ייעוד קרקע מתוכנן וציון תמצית השלבים הרגולטורים הנדרשים לשינוי הייעוד:	השבחה באמצעות שינוי יעוד ומכירה
זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד:	אין
מבנה האחזקה בקרקע:	חברה רומנית המוחזקת 100% ע"י חברה כלולה הולנדית, המוחזקת בשיעור של 25.1% על-ידי החברה
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס:	25.1%
שמות השותפים לנכס:	PATRON CAPITAL FUND
תאריך רכישת הנכס:	במהלך שנת 2007
פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה):	בעלות
מצב רישום זכויות משפטיות:	רישום מלא
תיאור שימוש ביניים בקרקע, ככל שישנו וככל שמהותי:	ללא שימוש
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):	אין
שיטת הצגה בדוחות הכספיים שווי מאזני:	שווי מאזני

נתונים עיקריים אודות הקרקע

הנתון ¹⁴	שנת 2011	שנת 2010	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	11,218	10,764	10,577
שער חליפין של האירו	4.9381	4.7379	

הערכת שווי הקרקע

הנתון ¹⁵	שנת 2011	שנת 2010
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)	11,218	10,764
זהות מעריך השווי	SC Sigma Business Consult SRL	SC Sigma Business Consult SRL
האם המעריך בלתי תלוי?	כן	כן
האם קיים הסכם שיפוי?	לא	לא
תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מתייחסת הערכת השווי)	31.12.2011	31.12.2010
מודל הערכת השווי	השוואה	השוואה
גישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב	4

¹⁴ נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%.

¹⁵ נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%.

4. קרקע ב- STEFANESTII

פירוט ליום 31.12.2011	
מיקום הקרקע:	קרקעות באזור STEFANESTII, פרבר מערבי-צפוני של בוקרשט, רומניה
שטח הקרקע:	112,462 מ"ר
ייעוד הקרקע:	קרקעות חקלאיות פנויות, במיקום לגביו, להערכת החברה, קיים פוטנציאל לפיתוח עתידי
זכויות בניה קיימות בקרקע:	אין
ייעוד קרקע מתוכנן וציון תמצית השלבים הרגולטורים הנדרשים לשינוי הייעוד:	השבחה באמצעות שינוי יעוד ומכירה
זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד:	אין
מבנה האחזקה בקרקע:	חברה רומנית המוחזקת 100% ע"י חברה כלולה הולנדית, המוחזקת בשיעור של 25.1% על-ידי החברה
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס:	25.1%
שמות השותפים לנכס:	PATRON CAPITAL FUND
תאריך רכישת הנכס:	במהלך הרבעון השני של 2007 והרבעון הראשון של 2008
פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה):	בעלות
מצב רישום זכויות משפטיות:	רישום מלא
תיאור שימוש ביניים בקרקע, ככל שישנו וככל שמהותי:	ללא שימוש
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):	אין
שיטת הצגה בדוחות הכספיים שווי מאזני:	שווי מאזני

נתונים עיקריים אודות הקרקע

הנתון ¹⁶	שנת 2011	שנת 2010	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	9,996	9,591	15,770
שער חליפין של האירו	4.9381	4.7379	

הערכת השווי קרקעות STEFANESTII¹⁷

שנת 2011	שנת 2010		
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)	9,996	9,591	
זהות מעריך השווי	SC Sigma Business Consult SRL	SC Sigma Business Consult SRL	
האם המעריך בלתי תלוי	כן	כן	
האם קיים הסכם שיפוי	לא	לא	
תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מתייחסת הערכת השווי)	31.12.2011	31.12.2010	
מודל הערכת השווי	השוואה	השוואה	
גישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב	4	4

¹⁶ נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%.

¹⁷ נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%.

5. קרקע ב-AFUMATI

נתון:	פירוט ליום 31.12.2011
מיקום הקרקע:	קרקעות באזור AFUMATI, פרבר מערבי של בוקרשט, רומניה
שטח הקרקע:	82,100 מ"ר
ייעוד הקרקע:	קרקעות חקלאיות פנויות, במיקום לגביו, להערכת החברה, קיים פוטנציאל לפיתוח עתידי
זכויות בניה קיימות בקרקע:	אין
ייעוד קרקע מתוכנן וציון תמצית השלבים הרגולטורים הנדרשים לשינוי הייעוד:	השבחה באמצעות שינוי יעוד ומכירה
זכויות בניה מתוכננות לאחר שינוי הייעוד:	אין
מבנה האחזקה בקרקע:	חברה רומנית המוחזקת 100% ע"י חברה כלולה הולנדית, המוחזקת בשיעור של 25.1% ע"י טאגור קפיטל
חלק התאגיד האפקטיבי בנכס:	25.1%
ציון שמות השותפים לנכס:	PATRON CAPITAL FUND
תאריך רכישת הנכס:	במהלך שנת 2007
פירוט זכויות משפטיות בנכס (בעלות, חכירה וכדומה):	בעלות
מצב רישום זכויות משפטיות:	רישום מלא
תיאור שימוש ביניים בקרקע, ככל שישנו וככל שמהותי:	ללא שימוש
נושאים מיוחדים (חריגות בניה מהותיות, זיהום קרקע וכיו"ב):	אין
שיטת הצגה בדוחות הכספיים שווי מאזני:	שווי מאזני

נתונים עיקריים אודות הקרקע

הנתון ¹⁸	שנת 2011	שנת 2010	בתאריך רכישת הנכס
שווי הוגן בסוף תקופה (באלפי ש"ח)	4,054	3,890	4,990
שער חליפין של האירו	4.9381	4.7379	

הערכת שווי הקרקע

(נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%)		שנת 2011	שנת 2010
השווי שנקבע (באלפי ש"ח)		4,054	3,890
זהות מעריך השווי		SC Sigma Business Consult SRL	SC Sigma Business Consult SRL
האם המעריך בלתי תלוי		כן	כן
האם קיים הסכם שיפוי		לא	לא
תאריך התוקף של הערכת השווי (התאריך שאליו מתייחסת הערכת השווי)		31.12.2011	31.12.2010
מודל הערכת השווי		השוואה	השוואה
גישת ההשוואה (Sales Comparison Approach)	מספר הנכסים ברי השוואה שנלקחו בחישוב	4	4

¹⁸ נתונים לפי 100%. חלק התאגיד בנכס - 25.1%.

14. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

14.1. למועד דוח זה, לחברה אין כל רכוש קבוע מהותי. לפרטים נוספים אודות הרכוש הקבוע של החברה, ראה ביאור 7 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2011, הנכללים במסגרת הדוח התקופתי של החברה לשנת 2011.

14.2. משרדי החברה בשטח של 150 מ"ר מצויים ברחוב אחד העם 35, בתל-אביב. החברה שוכרת את המשרדים האמורים בתמורה לדמי שכירות חודשיים בסך של כ- 10 אלפי ש"ח.

15. הון אנושי

15.1. החברה מפעילה מערך של בעלי תפקידים המרכזים את איתור ורכישת הקרקעות של החברה. מערך זה מורכב מעובדי החברה ו/או חברות הבת שלה.

להלן התפלגות עובדי החברה, בשנים 2010 ו-2011:

מחלקה		ליום 31.12.2010		ליום 31.12.2011	
		ישראל	רומניה	ישראל	רומניה
הנהלה		4	1	4	1
נותני שירותים אחרים, אנשי נדל"ן ועובדי מטה		2	8	1	9
סה"כ עובדים		6	9	5	10

למועד הדוח, מועסקים בחברה 15 עובדים.

בחודש ינואר, 2012 אישרה ועדת הביקורת של החברה, שינוי של אופן ההתקשרות החברה עם נושאי המשרה בה, ה"ה ירון דיאמנט, המכהן כמנכ"ל החברה וערן מזור, המכהן כסמנכ"ל כספים של החברה, באופן שיחדלו מלשמש כעובדי חברה ובמקביל יתקשרו עם החברה ו/או עם TP בהסכם ניהול למתן שירותים, בתפקידים כאמור. שינוי אופן ההתקשרות, יעשה ללא שינוי בתפקידים של עובדים אלה בחברה ו/או בהיקף משרותיהם, והם ימשיכו לכהן כנושאי משרה בחברה, בתפקידים הנוכחי. שינוי אופן התקשרות החברה עם נושאי המשרה כאמור טרם בוצע.

החברה מעניקה שירותי ניהול, כספים ופיתוח לכל פעילויות PTBV ו-PTC2BV. לפרטים נוספים ראה סעיפים 22.1 ו- 22.2 לדוח זה.

שכרם ותנאי העסקתם של נושאי המשרה וההנהלה הבכירה נקבעים בהסכמי ההעסקה אישיים וכוללים מענקים חד פעמיים ו/או תקופתיים, אשר הענקתם וגובהם מסורים לשיקול דעתם של הנהלת החברה (למעט המענקים שנקבעו בהסכם ההתקשרות עם מר עופר ליברזון, יו"ר הדירקטוריון, כמפורט בתקנה 21 לפרק הפרטים הנוספים, הנכלל בדוח התקופתי).

למרבית העובדים הסכם ההעסקה אישי. להערכת החברה, לחברה אין תלות בעובד מסוים, למעט כאמור בסעיף 16 להלן.

15.2. ביום 9 בנובמבר 2006, אימץ דירקטוריון החברה תוכנית אופציות לעובדים, נושאי משרה ונותני שירותים בחברה (להלן: "**תוכנית האופציות**") במסגרתה החברה רשאית להקצות עד 200,000 כתבי אופציה, לא סחירים, רשומים על שם, בהתאם להוראות סעיף 102(ב)(1) או בהתאם להוראות 3'ט', לפי העניין, לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 (להלן: "**פקודת מס הכנסה**"). כתבי האופציה יוקצו לעובדים ללא תמורה ומחיר המימוש עבור כל עובד ייקבע בהסכם האופציה שייחתם בין העובד לחברה. כתבי האופציה שלא ימומשו בתום ארבע וחצי שנים ממועד הקצאתן, יפקעו.

בהתאם לתוכנית האופציות, הוקצו ביום 17 ביוני 2007, 80,000 כתבי אופציה למר ירון דיאמנט, מנכ"ל החברה (אשר כיהן באותה תקופה כסמנכ"ל הכספים של החברה), על ידי העברתם לנאמן. האופציות הוקצו ללא תמורה כשהן ניתנות למימוש במשך תקופה של ארבע וחצי שנים ממועד הקצאתן, בשיעור של 25% בכל שנה, במחיר מימוש של 12.5 ש"ח לכל מניה. כתבי האופציה האמורים פקעו ביום 17 בדצמבר 2011, מבלי שמומשו.

בנוסף, ביום 7 באוגוסט 2007, הוקצו 8,000 כתבי אופציה למר יעקב גולדמן, דירקטור בחברה, על ידי העברתם לנאמן. האופציות הוקצו ללא תמורה כשהן ניתנות למימוש במשך תקופה של ארבע וחצי שנים ממועד הקצאתן, בשיעור של 25% בכל שנה, במחיר מימוש של 17.5 ש"ח לכל מניה.

האופציות המתוארות לעיל, הוקצו על פי סעיף 102 לפקודת מס הכנסה, במסלול הוני.

ביום 4 בדצמבר 2007, החליט דירקטוריון החברה להרחיב את תוכנית האופציות כך שהחברה תהא רשאית להקצות עד 500,000 כתבי אופציה (במקום 200,000 כתבי אופציה).

לפרטים נוספים אודות תוכנית האופציות ראה ביאור 15 לדוחות הכספיים של החברה הנכללים בדוח התקופתי.

16. תלות באנשי מפתח

להערכת הנהלת החברה, לחברה תלות מהותית ביו"ר דירקטוריון החברה, מר עופר ליברזון, הואיל ופעילותו האישית, היכרותו את השוק ומערכת הקשרים שלו, בפרט ביחס לפטרון, מהווה בסיס לפעילות החברה. אם יפסיק הנ"ל את עבודתו בחברה, עלולה להיות לכך השפעה מהותית לרעה על פעילות החברה.

במסגרת הסכמי השותפות שנחתמו עם פטרון בשנת 2007 ואילך, מוגדרים מר עופר ליברזון ומר ירון דיאמנט כאנשי מפתח. אי-מתן שירות מצידם לטובת הפעילות עם פטרון, מקנה לפטרון את הזכות להפסיק את הפעילות המשותפת לה ולחברה.

17. ספקי שירותים ויועצים מקצועיים

החברה מתקשרת מעת לעת, ככל שיש בכך צורך, עם נותני שירותים ויועצים מקצועיים (כגון אדריכלים, עורכי דין, רואי חשבון ומתווכים). למועד דוח זה, לחברה אין מחויבות לספק כלשהו וההתקשרות נעשית

לכל פרויקט ופרויקט בנפרד. לחברה אין נותן שירותים שסך כל התשלומים אליו בכל אחת מן השנים 2009, 2010 ו-2011 היוו 10% או יותר מסך כל עלויות החברה במאוחד ולהערכתה אין לה כל תלות במי מנותני השירותים עמם היא עובדת למועד דוח זה.

18. הון חוזר

תחום פעילותה של החברה הינו תחום הדורש הון חוזר ניכר המשמש להון העצמי הדרוש לצורך רכישה ואחזקה של מלאי קרקעות לייזום והשקעה.

ליום 31 בדצמבר 2011, הגרעון בהון החוזר של החברה הסתכם לסך של כ- 21,298 אלפי ש"ח, לעומת הון חוזר בסך של כ- 23,455 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2010.

הגרעון בהון החוזר של החברה ליום 31 בדצמבר 2011, כולל בעיקרו יתרת אגרות חוב וריבית לשלם בגין בסכום כולל של כ- 38,907 אלפי ש"ח וזאת כתוצאה מסיווג אגרות החוב של החברה להתחייבויות שוטפות, מאחר וליום 31 בדצמבר, 2011 החרה אינה עומדת בהתניית הון למאזן שנקבעה בשטר הנאמנות של אגרות החוב וכן אשראי ללקוחות (בעבור דמי ניהול).

תקבולי החברה מדמי ניהול, באמצעות TP, כאמור בסעיף 7.6 לעיל, מתקבלים, בדרך כלל בין 30 ל-90 יום לאחר מועד החיוב.

מימון הפעילות המשותפת ברומניה וכל צרכי ההון החוזר של הפעילות בחו"ל, ממומנים על ידי פטרון באמצעות הלוואות בעלים והלוואות מזנין כמפורט בסעיפים 22.4.1 ו- 22.4.2.

19. מימון

19.1. כללי

פעילות החברה ממומנת מהונה העצמי ומהון זר המורכב בעיקר מאגרות החוב אותן הנפיקה החברה.

19.2. פעילות הקבוצה, המבוצעת באמצעות החברות הקשורות בהולנד PTBV ו-PTC2BV, ממומנת באמצעות העמדת הלוואות בעלים ו/או השקעה בהון מניות ו/או באמצעות הלוואות מזנין אשר העמידה פטרון לחברות ההולנדיות, שמקורם בהכנסות ובתמורה שהתקבלה מהנפקת ניירות הערך שהוצעו בתשקיף החברה, באמצעות הסכמי שותפות עם גופים פיננסיים ובאמצעות האמצעים הכספיים הקיימים של החברה. כמו כן, חברות הקבוצה התקשרו בהסכמי מימון עם בנקים מקומיים בהיקף של עד 60% מימון בנקאי. לפרטים נוספים ראה פרק הדוחות הכספיים.

19.3. במסגרת תשקיף 2007, הנפיקה החברה, בין היתר, 120,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א'). התמורה נטו לאחר ניכוי הוצאות הנפקה שיוחסה לאגרות החוב (סדרה א') הסתכמה לסך של 106.5 מיליון ש"ח. אגרות החוב (סדרה א') צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 6.25% שתשולם פעם בשנה, החל מיום 31 בינואר 2008 עד ליום 31 בינואר 2015. קרן

אגרות החוב עומדת לפירעון בשישה תשלומים שווים ביום 31 בינואר של כל אחת מהשנים 2010 עד 2015. הריבית האפקטיבית השנתית המיוחסת לאגרות החוב הינה בשיעור של כ-9.2%.

ליום 31 בדצמבר 2011, יתרת התחייבויות החברה בגין אגרות החוב (סדרה א') של החברה שבמחזור (קרן וריבית), הסתכמה לסך של כ- 38,907 אלפי ש"ח (כולל ריבית לשלם בגין אגרות חוב).

במסגרת הנפקת אגרות החוב, התחייבה החברה בשטר נאמנות אגרות החוב, כי בכל דוח כספי, מבוקר או מסוקר, לפי העניין, כפי שיפורסמו על ידי החברה, היחס בין ההון העצמי למאזן יעלה על 22.2%. ליום 31 בדצמבר, 2011 החברה אינה מקיימת התניה זו (יחס ההון העצמי למאזן עומד על שיעור של 19.44%) ובעקבות זאת סווגו כל אגרות החוב של החברה במסגרת ההתחייבויות השוטפות. כתוצאה מסיווג אגרות החוב לזמן קצר, ליום 31 בדצמבר 2011 לחברה גירעון בהון החוזר בסך של כ- 21,298 אלפי ש"ח. תכניות החברה לשנה הקרובה להמשיך בפעילות החברה באמצעות חברת הניהול (TP) במתן שירותי ניהול ופיתוח ל תאגידים הייעודיים ברומניה ועל ידי כך ליצור תזרימי מזומנים לפירעון אגרות החוב של החברה ובהתאם ללוח הסילוקין של אגרות החוב. כמו כן, בכוונת החברה לפעול, ככל שניתן, לריפוי ההפרה של ההתניה הפיננסית שנקבעה בשטר נאמנות אגרות החוב (סדרה א') של החברה כאמור. החברה בוחנת אפשרויות שונות במסגרתן תגייס מקורות כספיים נוספים לצורך פירעון התחייבויותיה, אם יידרשו, לרבות בחינת אפשרויות גיוס כספים מבעלי מניותיה, לרבות מפטרון, או מצדדים שלישיים, מכירת חלק מהשקעותיה בחברות PTBV ו/או PTC2BV, רכישת אג"ח על ידי בעלי מניות או פטרון, ו/או שילוב של האפשרויות האמורות לעיל. תכניות ההנהלה כאמור, אינן בשליטתה הבלעדית של החברה ואין וודאות כי תתממשנה. גורמים אלו, בצירוף הגורמים המפורטים בסעיף 19.9 להלן, מעוררים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיומה של החברה כעסק חי. בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה לא נכללו כל התאמות לגבי ערכי הנכסים וההתחייבויות של החברה וסיווגם, שייתכן וידרשו במידה והחברה לא תוכל להמשיך לפעול כעסק חי.

בדבר "הערת עסק חי" שנכללה בדוח רואה החשבון המבקר של החברה, ראה עמוד 3 בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2011.

במסגרת תשקיף 2007, הנפיקה החברה גם 480,000 כתבי אופציה (סדרה 5), באופן שכל אחד מכתבי האופציה (סדרה 5) היה ניתן למימוש למניה רגילה של החברה כנגד מחיר מימוש בסך של 20 ש"ח למניה. כל כתבי האופציה (סדרה 5) של החברה פקעו ביום 5 בפברואר 2011 מבלי שמומשו.

במסגרת תשקיף 2007, הנפיקה החברה גם 240,000 כתבי אופציה (סדרה 6) של החברה, באופן שכל אחד מכתבי האופציה (סדרה 6) היה ניתן למימוש ל-100 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') של החברה, וזאת תמורת תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך של 93 ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן, עד ליום 5 באוגוסט 2007. התמורה נטו, המיוחסת לכתבי אופציה (סדרה 6), הסתכמה לסך של 947 אלפי ש"ח. עד למועד פקיעת כתבי האופציה (סדרה 6), רכשו ומימשו צדדים שלישיים וכן טאגור מזרח אירופה 4,433 ע.ג. ו-201,874 ע.ג. אופציות (סדרה 6), בהתאמה, ל-443,300 ע.ג. ו-

20,187,400 אגרות חוב (סדרה א'), בהתאמה. כלל התמורה ששולמה על ידי טאגור מזרח אירופה הסתכמה לסך של 178 אלפי ש"ח. יתרת כתבי האופציות (סדרה 6) פקעו ביום 5 באוגוסט 2007.

במסגרת תשקיף 2007, הנפיקה החברה גם כתבי אופציה (סדרה 7) של החברה, באופן שכל אחד מכתבי האופציה (סדרה 7) ניתן היה למימוש ל-100 ש"ח ע.ג. אגרות חוב של החברה, תמורת תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך של 95 ש"ח, צמוד למדד המחירים לצרכן, עד ליום 5 בנובמבר 2007. התמורה, נטו המיוחסת לכתבי אופציה (סדרה 7) הסתכמה לסך של 913 אלפי ש"ח. עד למועד פקיעת כתבי אופציה (סדרה 7), רכשה ומימשה טאגור מזרח אירופה 273,675 ע.ג. אופציות (סדרה 7) ל-27,367,500 ע.ג. אגרות חוב (סדרה א'). כלל התמורה ששולמה על ידי טאגור מזרח אירופה הסתכמה לסך של 309 אלפי ש"ח. יתרת כתבי האופציה (סדרה 7) פקעו ביום 5 בנובמבר 2007.

19.4. ביום 23 ביוני 2011 אישר דירקטוריון החברה, הקצאה של 400,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה ל-Patron Pipera Reality S.a.r.l, ול-Patron Romanian Reality S.a.r.l אשר היוו לאחר הקצאתן כ-3.74% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ו-4.75% מזכויות ההצבעה בה (בדילול מלא כ-3.7% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ו-4.7% מזכויות ההצבעה בה). ההקצאה נעשתה בתמורה לסך כולל של 1.4 מיליון ש"ח, ושיקפה מחיר של 350 אגורות למניה אחת של החברה. החברה עשתה שימוש בתמורת ההקצאה לשם הון חוזר.

19.5. מסגרות אשראי

ליום 31 בדצמבר 2011, ולמועד דוח זה, לחברה מסגרות אשראי שאינן מהותיות כנגד השקעות נזילות שבבעלותה. למועד דוח זה, לא ניצלה החברה את מסגרות האשראי.

19.6. הסכמי מימון עם פטרון

לפרטים אודות הסכמי מימון בהן התקשרה טאגור מזרח אירופה עם פטרון, ראה סעיפים 22.4.1 ו-22.4.2 להלן.

19.7. התקשרות בהסכם ליווי בנקאי

בחודש ינואר 2012, התקשרה Cressida Capital SRL, אחד מהתאגידים הייעודיים המוחזקים על ידי טאגור מזרח אירופה (בשרשור באמצעות PTC2BV בשיעור של 25.1%) (להלן: "Cressida") עם תאגיד בנקאי ברומניה (להלן: "הבנק המלווה"), בהסכם ליווי בנקאי בשיעור של 65% המסתכם לסך של 2.7 מיליוני אירו (להלן: "מסגרת האשראי"), ללא זכות חזרה לבעלים, למימון בניית השלב הראשון של פרויקט ברגדירו, הכולל 78 יחידות דיור מתוך כ-500 יחידות דיור ושטחי מסחר המתוכננים בסה"כ בפרויקט. האשראי הבנקאי האמור נושא ריבית שנתית בשיעור של אירובור 3 חודשים, בתוספת מרווח של 7.4% וזאת בנוסף לעמלות נוספות הקבועות במסגרת הסכם הליווי, הכוללות בין היתר, עמלת העמדת אשראי בסך 1.5%. האשראי הבנקאי ניתן לניצול לתקופה בת 24 חודשים (שהינה אף תקופת הבניה), וזאת החל מיום 14 במרץ 2012 (מועד משיכת

הכספים הראשונה) וכן לתקופה בת 24 חודשים נוספים (תקופת המכר), כאשר פירעון הקרן יבוצע החל מהחודש ה-25 (קרי 14 במרץ 2014), לפי הגבוה מבין: (1) 80% מתקבולי המכירה של כל יחידת דיור; או (2) 1/24 מהקרן.

בנוסף, התחייב הבנק המלווה להעמיד ל-Cressida מסגרת אשראי אשר תשמש אותה לתשלומי מע"מ בסך של 700 אלפי אירו, ואשר תעמוד לניצול למשך תקופה בת 24 חודשים, החל מיום 14 במרץ 2012 (מועד משיכת הכספים הראשונה), ותעמוד לפירעון תוך 12 חודשים ממועד המשיכה האחרונה. מסגרת המע"מ הינה בשיעור של 90% ובתנאים דומים למסגרת האשראי שניתנה על הבנק המלווה לשם הקמת הפרויקט.

להבטחת פירעון מסגרות האשראי האמורות לעיל, העמידה Cressida לבנק המלווה, בין היתר, ביטחונות כדלקמן: (1) רישום לטובת הבנק המלווה של שעבוד ראשון על הזכויות הנוכחיות והעתידיות בקרקע הפרויקט כולו; (2) הפקדה מראש בבנק המלווה בחשבון משועבד, סך של 400 אלפי אירו, להבטחת תשלומי הריבית במהלך תקופת האשראי; (3) הפקדה מראש בבנק המלווה בחשבון משועבד, סך של 837 אלפי אירו, המהווים הון עצמי בשיעור של 20% (מתוך 35% מעלות בניית השלב הראשון בפרויקט; (4) יחס הביטחונות (כאמור בסעיפים 1-3 לעיל, בתוספת שווי השוק של הפרויקט) מסך האשראי המנוצל (LTV) לא יפחת מ-130%.

בחודש פברואר 2012, הפקידה Cressida עבור הבנק המלווה סכום של 1,237 אלפי אירו, לצורך הבטחת פירעון מסגרת האשראי וזאת בהתאם לאמור בהסכם הליווי הבנקאי וכמפורט בסעיפים 2' ו-3 לעיל. הסכום האמור, מומן על ידי פטרון, בהתאם להסכמי המימון, כמפורט בסעיפים 22.4.1 ו-22.4.2 להלן.

19.8. להלן ריכוז הלוואות בנקאיות לפי פרויקטים:

שם הפרויקט	הבנק המממן	סוג המימון ויעודו	סכום קרן המימון*	מועד פירעון הלוואה	בסיס הצמדה ושיעורי ריבית	יתרה ליום 31.12.11
פיפרה **40,000	PIRAEUS BANK	הלוואה לצורך מימון מחדש של 60% מעלות רכישת הקרקע.	€ 5,446,600	אוגוסט, 2012	ריבית יוריבור חודשית + 6% לשנה	€ 5,446,600
פיפרה **15,000	PIRAEUS BANK	הלוואה לצורך מימון מחדש של 60% מעלות רכישת הקרקע.	€ 1,800,000	אוגוסט, 2012	ריבית יוריבור חודשית + 6% בשנה	€ 1,800,000
אורדיה**	PIRAEUS BANK	הלוואה לצורך מימון מחדש של 47% מעלות רכישת הקרקע	€ 3,622,500	אוגוסט, 2012	ריבית יוריבור חודשית + 6.0% לשנה	€ 3,622,500
ארד***	VOLKSBANK	הלוואה לצורך מימון מחדש של 50% מעלות רכישת הקרקע.	€ 6,302,000	יולי, 2012	ריבית יוריבור 3 חודשים + 6.5%	€ 6,302,000

* חלקה של החברה הינו 25.1% מתוך הסכום הנקוב. הקרן מוחזרת בתשלום אחד במועד פרעון הלוואה.

** על פי הודעות שהתקבלו בחברה מהתאגידים הייעודיים של פרויקטים אלו (Ferrer, Triton ו-Cheetah), ביום 15 באוקטובר 2010 התקשרו תאגידים ייעודיים אלה בהסכמים להארכת הלוואות (להלן: "הסכמי הארכת הלוואות") אשר הועמדו להם למימון רכישת הקרקעות באיזור פיפרה ובעיר אורדיה בשנים 2007 ו-2008, בהתאמה. בהסכמי הארכת הלוואות נקבע, כי קרן הלוואות בסך כולל של כ- 14.4 מיליוני אירו (כ- 71.1 מיליוני ש"ח) תוארך בשנתיים נוספות בריבית בשיעור של EURIBOR חודשי + 6.0% לשנה לתקופה של שנתיים, קרי, עד לאוגוסט 2012. בנוסף לשעבודים ולביטחונות שניתנו במסגרת מתן הלוואות, ביום 15 באוקטובר 2010 העבירו התאגידים הייעודיים סך כולל של כ- 2.08 מיליוני אירו (כ- 10.5 מיליוני ש"ח) לבנק המלווה, להבטחת תשלומי הריבית לתקופה של שנתיים (להלן: "הפיקדון"). במהלך תקופת הלוואה הריבית תשולם בפועל מתוך הפיקדון. בהתאם לתנאי הסכמי הארכת הלוואות, החל ממועד הפקדת הפיקדון, הסכמי הארכת הלוואות נכנסו לתוקפן. כמו כן, הפקדון שהועבר לבנק המלווה כמפורט לעיל, מומן במלואו על ידי פטרון. החברה, באמצעות טאגור מזרח אירופה, התקשרה עם פטרון בהסכמי מימון במסגרתם פטרון מזרימה ישירות ל- PTBV ול- PTC2BV בהתאמה, את חלקה של טאגור מזרח אירופה במימון פעילות התאגידים הייעודיים ברומניה. לפרטים נוספים ראה סעיפים 22.4.1 ו- 22.4.2 להלן.

*** על פי הודעה שהתקבלה בחברה מהתאגיד הייעודי של פרויקט זה (Oberon) , ביום 19 ביולי 2010, התקשר התאגיד הייעודי של פרויקט זה בהסכם להארכת הלוואה, לפיה קרן ההלוואה בגובה של כ- 6.3 מיליוני אירו תוארך בשנתיים נוספות בריבית בשיעור של EURIBOR חודשי + 6.5% לשנה לתקופה של שנתיים. סכום של כמיליון אירו הופקד בידי הבנק הממן על ידי פטרוך להבטחת הריבית והעמלות לבנק.

19.9. פירוט בדבר אמות מידה פיננסיות החלות על החברה :

להלן פירוט בדבר אמות המידה הפיננסיות להן מחויבת החברה ושיעורן בפועל :

שם הפרויקט	הבנק המממן	סוג המימון וייעודו	סכום קרן המימון (ביורו)	מועד פירעון ההלוואה	בסיס הצמדה ושיעורי ריבית	יתרה ליום 31.12.11 (ביורו)	אמות מידה פיננסיות	עמידה באמות המידה ליום 31.12.10	עמידה באמות המידה ליום 31.12.11
פיפרה 50,000	Piraeus Bank	הלוואה לצורך מימון מחדש של 60% מעלות רכישת הקרקע	5,446,600	אוגוסט, 2012	יוריבור חודשית + 6%	5,446,600	1. שווי הקרקע מסך ההלוואה לא יפחת מ-160% (LTV) ; 2. שיעבוד הלוואת בעלים – בגובה 5,500 אלפי יורו.	136%=LTV חריגה של כ- 827 אלפי יורו	133%=LTV חריגה של כ- 915 אלפי יורו
פיפרה 36,234	Piraeus Bank	הלוואה לצורך מימון מחדש של 60% מעלות רכישת הקרקע	3,556,223	אוגוסט, 2012	יוריבור חודשית + 6%	3,556,223	1. שווי הקרקע מסך ההלוואה לא יפחת מ-160% (LTV) ; 2. שיעבוד הלוואת בעלים – בגובה 3,600 אלפי יורו.	171%=LTV עמידה מלאה באמות מידה פיננסיות	170%=LTV עמידה מלאה באמות מידה פיננסיות
פיפרה 15,000	Piraeus Bank	הלוואה לצורך מימון מחדש של 60% מעלות רכישת הקרקע	1,800,000	אוגוסט, 2012	יוריבור חודשית + 6%	1,800,000	1. שווי הקרקע מסך ההלוואה לא יפחת מ-160% (LTV) ; 2. שיעבוד הלוואת בעלים – בגובה 1,800 אלפי יורו.	136%=LTV חריגה של כ- 270 אלפי יורו	134%=LTV חריגה של כ- 197 אלפי יורו
אורדיה	Piraeus Bank	הלוואה לצורך מימון מחדש של 47% מעלות רכישת הקרקע	3,622,500	אוגוסט, 2012	יוריבור חודשית + 6%	3,622,500	1. שווי הקרקע מסך ההלוואה לא יפחת מ-160% (LTV) ; 2. שיעבוד הלוואת בעלים – בגובה 3,600 אלפי יורו	167%=LTV עמידה מלאה באמות מידה פיננסיות	167%=LTV עמידה מלאה באמות מידה פיננסיות

51%=LTV עמידה מלאה באמות מידה פיננסיות	51%=LTV עמידה מלאה באמות מידה פיננסיות	1. סך ההלוואה משווי הקרקע לא יעלה על 60% (LTV).	6,302,000	יוריבור 3 חודשים + 6.5%	יולי, 2012	6,302,000	הלוואה לצורך מימון מחדש של 50% מעלות רכישת הקרקע	Volks Bank	ארד
---	---	--	-----------	-------------------------------	---------------	-----------	--	---------------	-----

* קיים שעבוד צולב בין קרקעות פיפרה לטובת הבנק, אי לכך ברמה מאוחדת היקף החריגה מאמות המידה לימים 31 בדצמבר 2010 ו- 31 בדצמבר 2011 מסתכם לכ- 865 אלפי אירו וכ-880 אלפי אירו, בהתאמה.

החברה בדעה כי אין וודאות ל- "ריפוי" של החריגות באמות המידה הפיננסיות בתקופה הקרובה, אך יחד עם זאת, ובהתבסס על ישיבות עבודה שוטפות עם הבנקים המלווים, החברה מעריכה כי קיים סיכוי טוב כי הבנקים לא יעמידו הלוואות לפרעון מיידי, היות והחברה משלמת הרבית כסדרה, ומשקיעה סכומים ניכרים בפיתוח ובהשבחת הקרקעות ובפיתוחן.

מובהר, כי האמור להלן מתבסס על דיני המס כפי שהם נכון למועד הדוח וכי כל שינוי עתידי בדיני המס עשוי להוביל לתוצאות שונות.

20.1. דיני המס החלים על התאגיד

20.1.1 מס החברות בישראל

בסיס המס בישראל הוא טריטוריאלי ופרסונאלי ולפיכך חל על חברות המוגדרות תושבות ישראל על-פי הוראות פקודת מס הכנסה. בחודש יולי 2009 התקבל בכנסת חוק ההתייעלות הכלכלית (תיקוני חקיקה ליישום תכנית כלכלית לשנים 2009 ו-2010), התשס"ט-2009 ("חוק ההתייעלות"). בהתאם לחוק ההתייעלות ולסעיף 126 לפקודת מס הכנסה, שיעור מס החברות היו צפויים לרדת לשיעור מס של 18% עד שנת 2016 (בשנת 2011 - 24%), באופן הדרגתי. ביום 6 בדצמבר 2011, התקבל בכנסת החוק לשינוי נטל המס במסגרתו בוטל מתווה הורדת שיעורי מס החברות ושיעור מס החברות (לרבות רווחי הון) לשנת 2012 ואילך הועמד על 25%.

לפרטים נוספים אודות דיני המס החלים על החברה בישראל, ראה ביאור 13 לדוחות הכספיים של החברה הנכללים בדוח התקופתי של החברה לשנת 2011.

20.1.2 דיני המס החלים על השקעות החברה ברומניה

על השקעות ישירות של טאגור מזרח אירופה בחברות רומניות המחזיקות נדל"ן ברומניה יחולו עקרונות המיסוי הבאים: מכירת הנדל"ן ברומניה, על ידי החברה הרומנית, תחויב במס בשיעור 16% (נכון למועד הדוח). חלוקת הרווח כדיבידנד לישראל, תחויב בניכוי מס במקור ברומניה בשיעור של 15%.

בישראל, דיבידנד זה יהיה חייב במס בשיעור של 25% תוך קבלת זיכוי בגין המס שנוכה במקור ברומניה (15%) או לחילופין, במידה וטאגור מזרח אירופה תהא זכאית לזיכוי עקיף (במידה ושיעור ההחזקה שלה בחברה הרומנית יעלה על 25%), הדיבידנד המגולם (לרבות מס חברות ברומניה וניכוי במקור ברומניה) יחויב במס חברות, תוך קבלת זיכוי עקיף בגין המס אשר שולם על ידי החברה הרומנית, לרבות המס אשר נוכה במקור ברומניה.

על השקעות בחברות המחזיקות נדל"ן ברומניה דרך PTBV או PTC2BV יחולו עקרונות המיסוי הבאים: מכירת הנדל"ן ברומניה, על ידי החברות הבנות, תחויב במס בשיעור 16% (נכון למועד הדוח). חלוקת הרווח כדיבידנד להולנד, פטורה מניכוי מס במקור ברומניה על פי האמנה למניעת כפל מס בין הולנד לרומניה ובלבד

ש- PTBV או PTC2BV, לפי המתאים, מחזיקה לפחות 25% מהזכויות בחברת הבת הרומנית.

החברה תשאף לכך, שהשקעות PTBV ו-PTC2BV בחברות הזרות, תהנה זכאיות לפטור השתתפות (Participation Exemption) בהולנד. במידה ו-PTBV ו/או PTC2BV תהא זכאית לפטור השתתפות כאמור, דיבידנדים שיתקבלו מהחברות הזרות, כמו גם רווח הון ממכירת מניותיהם של החברות הזרות, לא יכללו בבסיס מס החברות ההולנדי.

בהתאם להוראות האמנה למניעת כפל מס בין הולנד וישראל, חלוקת הרווחים מ-PTBV ו-PTC2BV כדיבידנד לטאגור מזרח אירופה תהא חייבת בניכוי מס במקור בהולנד בשיעור של 5%, וזאת כל עוד טאגור מזרח אירופה מחזיקה לפחות 25% מהון PTBV ו-PTC2BV וממלאת אחר יתר תנאי האמנה. במקרה של החזקה של פחות מ-25%, יוטל בהולנד ניכוי מס במקור בשיעור של 15%.

דיבידנד שחולק מ PTBV או PTC2BV, חייב במס בישראל בשיעור של 25% תוך קבלת זיכוי בגין המס שנוכה במקור על הדיבידנד בהולנד (5%). לחילופין, במידה וטאגור מזרח אירופה תהא זכאית לזיכוי עקיף (במידה ושיעור ההחזקה שלה ב-PTBV או PTC2BV יעלה על 25% ו-PTBV או PTC2BV, לפי המתאים, תחזיק במי מהחברות הזרות יותר מ- 50% מהזכויות), הדיבידנד המגולם (לרבות מס חברות ברומניה והולנד וניכוי במקור ברומניה ובהולנד) יחויב בישראל במס חברות, תוך קבלת זיכוי עקיף בגין המס אשר שולם על ידי מי מהחברות הזרות, לרבות המס אשר נוכה במקור בהולנד.

יתכן וחלק מהחברות הזרות המוחזקות על ידי החברה יחשבו לחברות נשלטות זרות (CFC) כהגדרתו של מונח זה בסעיף 75ב לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961. במידה והחברות האמורות אכן תחשבנה לחברות CFC, יראו רווחים מחברות אלה אשר לא שולמו ושמקורם בהכנסות פאסיביות כאילו חולקו כדיבידנד. כמו-כן, יצוין, כי פקודת מס הכנסה מגדירה גם חבר בני אדם המאוגד מחוץ לישראל כ-"תושב ישראל", מקום בו השליטה על עסקיו וניהולם מופעלים בישראל.

שומות מע"מ

20.1.3

בחודש אוקטובר 2007 הוצאו לחברה שומות מע"מ לתקופה שבין אוקטובר 2006 ליולי 2007 על פיהן הגביל מנהל מע"מ את ניכוי התשומות בשל התקופה האמורה בסך של כ-1.18 מליון ש"ח. החברה הגישה השגה על השומות הנ"ל בה דחתה את כל טענות מע"מ.

בחודש ספטמבר 2008 דחו רשויות מע"מ את עיקר טענותיה של החברה בהשגה. יחד עם זאת, בעקבות קבלתן באופן חלקי של מקצת טענות החברה, הופחתה הגבלת ניכוי התשומות לכ-924 אלפי ש"ח (במחירי אוקטובר 2007).

ביום 15 במרץ 2009, הגישה החברה ערעור על החלטת מע"מ כאמור לבית המשפט המחוזי בתל-אביב. דיון קדם משפט בעניין זה נקבע ליום 8 באפריל 2010.

בחודש יולי 2009, התקבלה במשרדי החברה שומת מע"מ בלתי מנומקת, שהוצאה לחברה בגין התקופה שבין יוני 2007 ל-מאי 2009, על פיה הגביל מע"מ ניכוי תשומות בגין התקופה האמורה, לסך כולל ל כ-531 אלפי ש"ח (במחירי יוני 2009). החברה דחתה את השומה על כל מרכיביה.

ביום 30 ביולי 2009 הגישה החברה השגה על השומה הנ"ל, ובמהלך חודש מאי, 2010 הגיעה החברה להסכם שומות עם שלטונות מע"מ. להסכם הנ"ל לא הייתה השפעה מהותית על דוחותיה הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר, 2010.

החברה נישומה על-פי דיני המס הקבועים בישראל בהתאם לפקודת מס הכנסה ותקנותיה. לפירוט בעניין מיסים החלים על החברה, לרבות, שיעורי מס, הטבות במס וכדומה, ראו ביאור 13 לדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה המצורפים כחלק ג' לדוח זה.

21. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

החברה אינה חשופה לסיכונים סביבתיים מהותיים.

22. הסכמים מהותיים

להלן תיאור תמציתי של עיקרי ההסכמים המהותיים, שלא במהלך העסקים הרגיל, אשר החברה הינה צד להם או שלמיטב ידיעת החברה היא זכאית לפיהם והם היו בתוקף או השפיעו על פעילות התאגיד בתקופת הדוח:

22.1. הסכם ניהול בין TP ל-PTBV

בשנת 2007, התקשרו PTBV ו-TP בהסכם ניהול, לפיו תעניק TP ל-PTBV, שירותי ניהול נכסים, רכוש, שכירות ושירותים פיננסיים בקשר לפרויקטים של PTBV. בתמורה לשירותי הניהול תשלם PTBV ל-TP תשלומים כדלקמן: (1) תשלום שנתי בשיעור של 1% מעלות הקרקע, שישולם בתשלומים רבעוניים; (2) תשלום שנתי בשיעור של 4% מתשלומים נטו שנגבו משכירויות; (3) תשלום שנתי במחיר שוק שיוסכם על ידי הצדדים בעבור שירותי ניהול ליסינג; (4) במידה ו-TP תביא מנהל לתאגיד ייעודי, היא תהא זכאית ל-1,000 אירו בעבור כל מנהל שימונה לעשרת התאגידים הייעודיים הראשונים, 500 אירו בגין כל מנהל שימונה לעשרת התאגידים הייעודיים לאחריהם (קרי תאגידים ייעודיים 11 עד 20), ו-250 אירו לכל מנהל שימונה לתאגיד ייעודי מעבר ל-20 תאגידים ייעודיים אלה. הסכם זה הינו בתוקף למשך ארבע שנים מיום חתימתו. הסכם הניהול הינו לתקופה בת ארבע שנים מיום חתימתו ולפיכך לכאורה פג בשנת 2011. על אף האמור, הצדדים ממשיכים לפעול על פי הסכם זה ובכוונתם לחדשו פורמלית.

22.2. הסכם ניהול בין TP ל-PTC2BV

ביום 15 ביוני, 2011 התקשרו PTC2BV ו-TP בהסכם ניהול לפיו תעניק TP ל-PTC2BV שירותי ניהול נכסים, רכוש, ליסינג ושירותים פיננסיים בקשר לפרויקטים של PTC2BV, וזאת החל מיום 1 באוקטובר, 2011. תנאי הסכם ניהול זה דומים במהותם לתנאי הסכם הניהול המתואר בסעיף 22.1 לעיל בנוגע לתאגידים הייעודיים של PTBV, בשינויים המחויבים.

22.3. הסכם ניהול בין TP לבין התאגידים הייעודיים של PTBV ו-PTC2BV

ביום 15 ביוני, 2011 נחתם הסכם ניהול ופיתוח בין TP לבין פטרון, לפיו TP תעניק שירותי ניהול ופיתוח לפרויקטים של התאגידים הייעודיים שבשליטת החברות ההולנדיות. על פי הסכמי הניהול והפיתוח, התמורה אשר תשולם ל-TP תורכב מהסכומים הבאים: (1) החזר מלא של כל הוצאות צוות הפיתוח והבניה בתוספת מרווח של 15%; (2) 100 אלפי אירו ברבעון בגין הוצאות הנהלה וכלליות; (3) 5% מעלות הבניה ישולמו כדמי ניהול ופיתוח, מתוכם עד 2.5% יהיו כפופים להתאמה מול ביצוע בפועל של תקציב הוצאות הבניה; (4) 1% מערך המכירה של כל פרויקט ו/או כל חלק בפרויקט; (5) במידה שהמכירות של פרויקט מסוים יעברו את החזוי בתכנית העסקית הרלוונטית לפרויקט, תהיה TP זכאית לבונוס בשיעור של 10% מההפרש בין יעד המכירות החזוי למכירות בפועל. יש לציין כי ההכנסות מסעיפים 3-5 לעיל, תלויות בתחילת בניה.

22.4. הסכמי פטרון

22.4.1. הסכם JV1

בחדש ינואר 2007, התקשרה טאגור מזרח אירופה בהסכם שיתוף פעולה עם פטרון פיפרה (להלן: "**הסכם JV1**"), חברה פרטית שהתאגדה בלוקסמבורג ונמצאת בשליטת קרן פטרון.

התקשרות הצדדים בהסכם JV1 נועדה לשם ביצוע עסקאות נדל"ן ברומניה באמצעות תאגיד משותף שיוקם בהולנד (להלן: "**התאגיד המשותף**"). על פי הסכם JV1, התאגיד המשותף יפעל באמצעות חברות בת רומניות שהוקמו על ידי טאגור מזרח אירופה ויועברו לבעלותו, בתמורה להשבת ההשקעות של טאגור מזרח אירופה בתאגידים אלה ובאמצעות חברות בת, אשר התאגיד המשותף יקים ותרשמה ברומניה.

בהתאם לאמור, בחדש ינואר 2007, נרכשה PTBV, אשר עובר למועד הרכישה הייתה חברת מדף הרשומה בהולנד ללא פעילות.

במסגרת הסכם JV1, נקבעו מספר החלטות מהותיות שהחלטה לגביהן דורשת את הסכמת שני הצדדים: (1) הצדדים התחייבו להעמיד במשותף לטובת PTBV, סך כולל של עד 56 מיליון אירו (כ-308 מיליון ש"ח), אשר הועמד באמצעות הלוואת בעלים ובהתאם לשיעור אחזקותיהם, קרי 74.9% אחזקה על ידי פטרון פיפרה ו-25.1% אחזקה על ידי טאגור מזרח אירופה (להלן: "**ההשקעה הראשונית**"). (2) נקבע מנגנון לחלוקת רווחי PTBV בין הצדדים, באופן בו לאחר החזר ההשקעה הראשונית של שני הצדדים, ולאחר תשלום תשואה נוספת לפטרון, יגדל חלקה של טאגור מזרח אירופה ברווחי PTBV למחצית (50%) מיתרת הרווח שיחולק; (3) החברה, באמצעות TP, תהיה אחראית לכל ההיבטים הנוגעים לאיתור, בדיקה, פיתוח וניהול הפרויקטים שיבוצעו על ידי התאגידים הייעודיים של PTBV, בתמורה לתשלום דמי ניהול; (4) החלטות מהותיות, אשר העיקריות שבהן הינן רכישה ומכירה של נכסי מקרקעין, שינוי תוכנית עסקית, שינוי ההתאגדות מסמכי ההתאגדות של PTBV או מי מהתאגידים הייעודיים באחזקתה, צירוף משקיעים חדשים, מינוי חברי דירקטוריון בתאגידים הייעודיים, שינוי אופן ותנאי המימון וחתימה על הסכמים עם צדדים שלישיים, תתקבלנה בהחלטה משותפת של הצדדים. (5) טאגור מזרח אירופה התחייבה להציע באופן בלעדי את כל עסקאות הנדל"ן ברומניה הקיימות והעתידיות ל-PTBV. טאגור מזרח אירופה תהיה רשאית להשלים עסקה בעצמה ו/או בשיתוף עם צדדים שלישיים, במידה ופטרון פיפרה לא תיתן את הסכמתה לביצוע עסקה בתחום הפעילות של PTBV. (6) במידה והצדדים יגיעו לאי הסכמה (Deadlock) בכל הנוגע למכירת פרויקטים ששוים מעל 5 מיליון אירו ו/או פיטורין של חברת הניהול הרומנית TP, יופעל מנגנון הפרדות (Buy Me – Buy You). (7) טאגור מזרח אירופה התחייבה שלא להעביר את החזקותיה ב-PTBV במשך תקופה של 4 שנים מיום תחילתו של הסכם JV1. (8) לאחר השנה הרביעית

להסכם, קרי לאחר 27 בינואר, 2011, רשאויות פטרון פיפרה ו/או טאגור מזרח אירופה לתת הודעה על סיום הסכם JV1. במקרה שניתנה הודעה כאמור, יפעלו הצדדים לפירוק מרצון של PTBV, אלא אם הוסכם אחרת. ביום 9 בינואר 2012 התקשרו הצדדים בתיקון להסכם JV1 לפיו פטרון פיפרה ו/או טאגור מזרח אירופה יהיו רשאויות לתת הודעה על סיום הסכם JV1 כאמור, רק החל מיום 1 בפברואר, 2017.

כתנאי לחתימה על הסכם JV1, התחייבו חברי קבוצת השליטה, בין היתר, להאריך את תקופת החסימה המוטלת עליהם כחלק מהסכם בעלי המניות שנחתם ביניהם ביום 29 באוגוסט 2006, מתקופה של 36 חודשים לתקופה של 61 חודשים ממועד ההשלמה של הסכם בעלי המניות, קרי עד ליום 30 בספטמבר 2014.

ביום 9 בינואר, 2012, התקשרו פטרון פיפרה, PTBV וטאגור מזרח אירופה בתיקון להסכם JV1 שעיקריו הם כדלקמן: (1) טאגור מזרח אירופה תהא רשאית שלא להיענות לדרישת השקעה מ-PTBV בנוגע לחלקה (שיעור של 25.1%), במקרה זה תממן פטרון את חלקה של טאגור בהתאם להסכם מימון 1 כמפורט להלן; (2) טאגור מזרח אירופה רשאית לממן את חלקה ל-PTBV באמצעות החברה; (3) התיקון המפורט בסעיף לעיל.

הסכם מימון מחודש נובמבר 2010:

בהמשך להסכם JV1, ביום 2 בנובמבר, 2010 התקשרו טאגור מזרח אירופה, פטרון פיפרה, פטרון רומניה ו-PTBV בהסכם עקרונות (להלן: "הסכם עקרונות מימון"), על פיו תזרים פטרון רומניה, בהתאם לדרישת PTBV, את חלקה של טאגור מזרח אירופה ו/או את חלקה של פטרון פיפרה, במימון פעילות התאגידים הייעודיים של PTBV ברומניה, בסכום כולל של עד 2.5 מיליוני אירו עד ליום 31 בדצמבר, 2011 וסכום נוסף של עד 3.5 מיליוני אירו החל מיום 1 בינואר, 2012, ובכפוף לתנאים נוספים. המימון יועבר ישירות לתאגידים הייעודיים.

מועד פירעון המימון הינו יום 31 בדצמבר 2016. עוד נקבע, כי ההלוואות שיועברו מפטרון רומניה תשאנה ריבית שנתית משוקללת בשיעור של כ- 15%, וכן נכסי התאגידים הייעודיים ומניות התאגידים הייעודיים ישועבדו לטובת פטרון רומניה. הסכם עקרונות מימון אינו מחייב את הצדדים לו מבחינה משפטית וכפוף לחתימת הסכם סופי מחייב.

חלקה של טאגור מזרח אירופה במימון התאגידים הייעודיים אשר מומן בפועל על ידי פטרון רומניה, בהתאם להסכם עקרונות מימון כאמור לעיל, הסתכם בכ- 691 אלפי אירו.

ביום 9 בינואר, 2012, בהמשך להסכם עקרונות מימון כאמור לעיל, נחתם הסכם מימון בין פטרום פיפרה, פטרום רומניה, טאגור מזרח אירופה ו-PTBV (להלן: **"הסכם מימון 1"**). בהתאם להסכם מימון 1, במידה וטאגור מזרח אירופה ו/או פטרום פיפרה, לא תעמיד לרשות PTBV את המימון הנדרש לה לצורך פעילותה, פטרום רומניה תזרים את המימון הנדרש ישירות ל-PTBV, בכפוף להתקיימותם תנאים מסוימים שנקבעו בהסכם מימון 1 ושעיקריהם הינם כדלקמן:

- מסגרת המימון נקבעה עד לסך של 2.1 מיליון אירו (להלן: **"מסגרת המימון"**), וכספים שיועמדו במסגרת המימון יישאו ריבית בשיעור של 100% עד להחזרתם (שתשקף, להערכת החברה, ריבית בשיעור שנתי של 15%, בהתבסס על מועד הפרעון הסופי של ההלוואה והערכות החברה ביחס למועדי משיכת הכספים). מועד הפירעון הסופי נקבע ליום 31 בדצמבר, 2016 (להלן: **"מועד הפירעון הסופי"**), כאשר PTBV רשאית להמציא דרישות מימון עד לחודש לפני מועד הפירעון הסופי. PTBV תהא רשאית לפרוע את ההלוואה, כולה או חלקה, בכל עת, עובר למועד הפירעון הסופי. נכון למועד הדוח, קיבלה PTBV מימון מפטרום רומניה, על חשבון מסגרת המימון, בסך של כ- 204 אלפי אירו.
- להבטחת קיום התחייבויותיה של PTBV בהתאם להסכם מימון 1, תשעבד PTBV לטובת פטרום רומניה, את מניותיה בכל התאגידים הייעודיים אשר בבעלותה (בשעבוד ראשון או שני לאחר הבנקים אשר נתנו הלוואות נון ריקורס לחברות הנכסים ברומניה). הסכם מימון 1 קובע מספר תנאים מתלים מקדמיים למחויבות פטרום רומניה להיענות לדרישות המימון של PTBV, אשר מרביתם¹⁹ התקיימו למועד דוח זה. כן כולל הסכם מימון 1 תנאים מתלים מתמשכים לבקשות המשיכה, שהעיקרי שבהם הוא שביעות רצון פטרום רומניה מעמידת PTBV בתוכנית העסקית שלה.
- הסכם מימון 1 מפרט מספר עילות שבהתקיימותן תהא פטרום רשאית לדרוש פירעון מיידי של ההלוואה, כולה או חלקה, או לבטל כל חלק של מסגרת המימון. עילות אלו כוללות, בין היתר, אי-תשלום התחייבות פיננסית²⁰, הפרה של הסכם מימון 1, מצג שווא, אירוע של cross default, חדלות פירעון ו/או הפרת הסכם JV1, על ידי מי מבין טאגור מזרח אירופה, PTBV ו/או פטרום פיפרה (להלן יחד: **"הלוות"**) וכן במידה והסתיים הסכם ניהול כלשהו בין TP לבין חברות בנות של PTBV, והאחרונה לא מינתה מנהל חלופי תוך שישה חודשים מיום סיום ההסכם. בנוסף,

19 התנאי המתלה המקדמי העיקרי שנותר לביצוע הינו רישום השעבוד המתואר בסעיף זה.
20 נכון למועד דוח זה, לטאגור מזרח אירופה אין התחייבויות פיננסיות, מלבד התחייבויותיה לחברה.

במסגרת הסכם מימון 1, התחייבו פטרון פיפרה וטאגור מזרח אירופה, כל אחת בנפרד, להימנע, בין היתר, מ: (1) שינוי מסמכי ההתאגדות שלה; (2) להתקשר בהתקשרויות הכוללות את חברות הבת שלה או נכסיה, שלא במהלך העסקים הרגיל; (3) להיות צד במיזוג או פיצול; (4) להקים חברת בת או חברת אחזקות; (5) לשנות את הזכויות הצמודות למניותיה; (6) לחלק דיבידנדים; (7) לבצע שינוי מהותי בתחום עיסוקה; (8) לתת התחייבות כגון הלוואות, שיפויים, ערבויות או בטוחות אחרות על נכסיה.

במקרה של פיגור בתשלומים על פי הסכם מימון 1, תחול ריבית בשיעור שנתי של 2% מעל ריבית הבסיס המקובלת של ה-Royal Bank of Scotland plc.

22.4.2 הסכמי JV2:

ביום 23 במרץ 2008, התקשרה טאגור מזרח אירופה עם פטרון פיפרה במסמך עקרונות חדש (להלן: "**מסמך עקרונות JV2**"), מתוך כוונה לחתום על הסכם מחייב, להמשך שיתוף פעולה, במסגרתו נקבעו עקרונות להיקף רחב יותר של שיתוף פעולה. במסגרת מסמך עקרונות JV2, הוחלט על הרחבת מסגרת ההשקעה (באמצעות PTBV או חברה משותפת אחרת שתוקם על ידי הצדדים), באופן בו יתרת המסגרת שתותר מההשקעה הראשונית וכן סך נוסף של 56 מיליון אירו יהוו את מסגרת ההשקעה בתוכנית עסקית שנייה (להלן: "**ההשקעה הנוספת**"). פטרון פיפרה תעמיד לחברה המשותפת מימון בשיעור של 87.5% מסך ההשקעה הנוספת וטאגור מזרח אירופה תעמיד מימון בשיעור של 12.5% מסך ההשקעה הנוספת. המנגנון לחלוקת רווחים בין הצדדים יתבסס על השגת יעדים פיננסיים מסוימים על ידי החברה המשותפת. כמו כן, הוחלט על הפחתת מדרגות התשואה הנוספת, כאמור לעיל, כך שלאחר החזר ההשקעה הנוספת בתוספת תשואה נוספת, מופחתת, יגדל חלקה של טאגור מזרח אירופה ברווחי PTBV למחצית (50%) מיתרת הרווח שיחולק. יצוין כי מסמך עקרונות JV2 הכיל את כל יתר הוראות הסכם JV1 בשינויים המחויבים.

ביום 15 ביוני, 2011 נחתמו שני הסכמי שיתוף פעולה בין טאגור מזרח אירופה, פטרון רומניה ו-PTC2BV, המתבססים על מסמך עקרונות JV2 ושעקרונותיהם דומים לו, בשינויים המחויבים. למועד דוח זה, העמידה פטרון במסגרת הסכמי JV2, כ- 44.5 מיליון אירו, וטאגור מזרח אירופה העמידה כ- 11.3 מיליון אירו (חלקם באמצעות "הסכם מימון 2" כאמור להלן).

הסכם מימון מחודש ינואר 2012:

ביום 9 בינואר, 2012, בהמשך להסכם עקרונות מימון כאמור לעיל, נחתם הסכם מימון מחייב בין פטרון רומניה, טאגור מזרח אירופה ו- PTC2BV (להלן: "**הסכם מימון 2**"), שעקרונותיו דומים להסכם מימון 1, למעט העובדה כי הוא חל ביחס ל- PTC2BV, כי מסגרת המימון על פיו היא עד לסך של כ- 4.8 מיליון אירו וכי ההסכם לא כולל כל שעבוד לטובת פטרון רומניה. נכון למועד דוח זה, קיבלה PTC2BV מימון מפטרון רומניה על חשבון מסגרת המימון של הסכם מימון 2, בסך של כ- 1,400 אלפי אירו.

בהתאם לשני הסכמי המימון לעיל, המציאה החברה לפטרון מכתב ובו התחייבה, כי במידה וטאגור מזרח אירופה תגיע ליתרת מזומנים חיובית, נטו, על בסיס דוחותיה המאוחדים, כך ששווי המזומנים ושווה המזומנים שלה יעלה על סך התחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב שלה (ו/או התחייבויות אחרות והוצאות הנהלה וכלליות סבירות), עודף המזומנים יושקע ב- PTBV וב- PTC2BV לצורך מימון חלקה של טאגור מזרח אירופה בחברות אלו.

כמו כן התחייבה החברה למגבלות בביצוע רכישות חוזרות של אג"ח על פי התנאים הבאים: רכישת אג"ח עד מיליון אירו וכן רכישת אג"ח בטווח שבין מיליון אירו ועד ל- 2.5 מיליון אירו אשר תתבצע במחיר הנמוך מ- 80 אג"ח לכל 1 ש"ח ע.ג. אגרות חוב, לא צורך באישור של פטרון. רכישות חוזרות שלא בתנאים לעיל, תתאפשרנה רק בהסכמת פטרון, שלא תימנע אלא מטעמים סבירים. מובהר, כי אין מדובר בתשלומים שוטפים לפירעון האג"ח אלא רכישות חוזרות בלבד.

22.5. בחודש יולי 2007, התקשרה PTBV בהסכם שיתוף פעולה עם OZGORKY HOLDING SA (להלן: "**OZGORKY**"), שהיה קבוצת השקעות, הכוללת משקיעים תורכיים, במסגרתו יבוצעו השקעות במקרקעין חקלאי להשבחה ברומניה (להלן: "**הסכם Landmark**"). על פי הוראות ההסכם האמור, תקציב ההשקעות המשותף יעמוד על 4,000 אלפי אירו, מתוכו תממן OZGORKY 74.9% מההשקעות ו- PTBV תממן 25.1%. כמו-כן נקבע מנגנון לחלוקת הרווחים בין הצדדים על בסיס השגת יעדים פיננסים, באופן בו לאחר החזר ההשקעה של הצדדים, בתוספת תשואה נוספת אשר תחולק בין הצדדים בהתאם לחלקם בסכום ההשקעה המתוכנן, יגדל חלקה של PTBV למחצית (50%) מיתרת הרווח שיחולק. בחודש נובמבר, 2011, במסגרת מהלך הרה-ארגון שביצעה החברה כאמור לעיל, נחתם הסכם בין OZGORKY, PTBV ו- PTC2BV, לפיו PTBV תמחה ל- PTC2BV את כל חובותיה וזכויותיה על פי הסכם Landmark, לרבות אחזקותיה בתאגיד הייעודי Landmark וכן זכויותיה לתשלומים בגין הלוואות בעלים שהעניקה ל- Landmark. למועד דוח זה, מחזיקים OZGORKY ו- PTC2BV, בהתאם לעקרונות ההסכמים האמורים, באמצעות Landmark, קרקעות חקלאיות פנויות בהיקף של כ- 164 דונם ובעלות

מצרפית של כ-1,812 אלפי אירו, מתוכם 637 אלפי אירו הועמדו על ידי PTBV באמצעות הלוואות בעלים ו-1,450 אלפי אירו, באמצעות הלוואות בעלים של OZGORKY.

22.6. לפרטים בדבר התקשרות החברה עם חברה בשליטתו של מר ליברזון, בעל השליטה בחברה, למתן שירותי ניהול לחברה ולתוספת לתנאי ההתקשרות ראה תקנה 22 לפרק הפרטים הנוספים.

22.7. לפרטים אודות התקשרות החברה בהסכם הלוואה עם טאגור נכסים בע"מ, חברה פרטית בבעלותו ובשליטתו של מר עופר ליברזון, בעל השליטה בחברה, ראה תקנה 22 לפרטים הנוספים.

23. הליכים משפטיים

למועד דוח זה, ולמעט כמפורט להלן, החברה או חברות הקבוצה אינן צד להליכים משפטיים תלויים מהותיים כלשהם, למעט האמור.

בחודש פברואר 2010, אישר דירקטוריון החברה את התקשרות החברה בהסכם עקרונות (להלן: "**הסכם העקרונות**") עם אי.גי.אר.אי. בע"מ (להלן: "**EGRE**") וקבוצת אקרמן בראשות מר יוסף אקרמן (להלן: "**קבוצת אקרמן**") (להלן ביחד: "**קבוצת המשקיעים**"). בהתאם להסכם העקרונות, הגישו בחודש פברואר, החברה וקבוצת המשקיעים, הצעה משותפת לביצוע השקעה באנגל משאבים ופיתוח בע"מ (להלן: "**אנגל**"), במסגרת הסדר חוב של מחזיקי אגרות החוב של אנגל (להלן: "**הצעת ההשקעה**"). בחודש אפריל 2010, הודיעה קבוצת המשקיעים לאנגל על ביטול הצעת הקבוצה לרכישת השליטה באנגל, בין היתר, לאור אי התקיימות תנאים מתלים מהותיים לעסקה, כמו גם לאור עובדות, אי התאמות, וממצאים מהותיים אשר נתגלו במסגרת בדיקת הנאותות אשר בוצעה על ידי קבוצת המשקיעים, וכן התפתחויות אשר חלו בקשר עם פעילות אנגל ועסקיה לאחר הגשת ההצעה. ביום 15 ביוני 2010, דרשה קבוצת המשקיעים את השבת הערבויות הבנקאיות אשר הועברו לאנגל בקשר עם הצעת ההשקעה (להלן: "**הערבויות**"), לאור העובדה כי הצעתה אינה בתוקף.

ביום 17 במאי 2010 פנתה אנגל, ובמקביל מחזיקי אגרות החוב של אנגל, לקבוצת המשקיעים, בדרישה לחלט את הערבויות. ביום 25 בנובמבר 2010, פנתה קבוצת המשקיעים לבית המשפט המחוזי בתל אביב, על מנת שזה יקבע, כי זכויות קבוצת המשקיעים להחזר הערבויות אינן מתאימות עקב הסדר הנושים המתגבש לאנגל, וזאת לאור עמדתה הנוגדת של אנגל לפיה הסדר הנושים מאפשר לה לחלט את הערבויות.

בדיון שהתקיים ביום 14 בדצמבר 2010, דחה בית המשפט את עמדת אנגל וקבע, כי אין בהסדר הנושים של אנגל בכדי לגרוע מכל זכות ו/או טענה של קבוצת המשקיעים. ביום 26 באוקטובר 2011, הגישו החברה והשותפים הנוספים תובענה בדרך של המרצת פתיחה לבית המשפט המחוזי בתל אביב (בשבתו כבית המשפט הכלכלי) לצורך השבת הערבות. חלקה של החברה בערבות הינו כ-1.2 מיליוני ש"ח.

ביום 9 בנובמבר, 2011 הומצאה הודעה לבית המשפט לפיה מחזיקי אגרות החוב של אנגל אינם מתנגדים למתן הסעד המבוקש בתובענה, ומבקשים בהסכמה בנסיבות אלה להימחק ממנה. עובר להודעה זו, הצביעו מחזיקי אגרות החוב פה אחד על החלטתם שלא להתנגד להשבת הערבויות לקבוצת המשקיעים.

ביום 13 בנובמבר, 2011 הודיעה אנגל על התנגדותה למחיקת מחזיקי אגרות החוב מן התובענה לאור היותם צד דרוש.

להערכת החברה, הסיכויים להשבת הערבות הינם טובים, וזאת בהתבסס על חוות דעת משפטית שניתנה לקבוצת המשקיעים, לפיה דינן של הערבויות להיות מושבות, בין היתר בהסתמך על העובדות והטענות שהוצגו ונטענו על ידי קבוצת המשקיעים קודם לביטול הצעת ההשקעה באנגל, וכן בהתאם לחוות דעת חשבונאית מקצועית שניתנה לקבוצת המשקיעים. לאור הערכות החברה האמורות, לא בוצעה הפרשה בדוחות הכספיים בסכום הערבות. למועד דוח זה, מופקדת הערבות בנאמנות אצל בא כוחה של אנגל כנאמן. על פי תנאיה, מימוש הערבות מתאפשר רק לאחר קבלת פסק דין חלוט.

24. יעדים ואסטרטגיה עסקית

האסטרטגיה העיקרית של החברה דוגלת ביצירת ערך לבעלי מניותיה על ידי ביצוע השקעות בתחומים הטומנים פוטנציאל משמעותי להשאת ערך, וזאת בכפוף לניסיון הקיים בחברה באותם תחומים ואשר להערכתה, יש לה בהם יתרון יחסי. החברה קבעה לעצמה אסטרטגיית צמיחה המבוססת, למועד דוח זה, על הרחבת פעילותה בתחום ייזום השקעות נדל"ן מחוץ לתחומי מדינת ישראל והתחלת פעילות זו בישראל. למועד דוח זה, פעילות החברה בתחומי ההשקעות, ניהול וייזום הנדל"ן נעשה ברומניה. למועד דוח זה, מתמקדת החברה במתן שירות ניהול לחברות ההולנדיות שבשלת פטרון. כמו כן, החברה מעוניינת לנצל את הפלטפורמה הניהולית לצורך הרחבת פעילותה בתחום ניהול פעילות ייזום עבור בנקים וצדדים שלישיים אחרים, אשר ברשותם פרויקטים ו/או נדל"ן ואשר אין להם את כח האדם לביצוע פעילות זו ברומניה. החברה תבחן את מדיניותה לאור שינויים, כפי שיחולו, במהלך השנה הקרובה.

הערכות החברה בקשר עם צפי החברה לשנה הקרובה כמפורט לעיל, הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, המתבסס על הערכת החברה את פוטנציאל ההתפתחות הכלכלית והעסקית שלה. הערכות אלו עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה. הגורמים שעשויים להשפיע על כך שההערכות האמורות לא תתממשנה, כולן או חלקן, או שתתממשנה באופן שונה מכפי שנצפה הינם הצלחת החברה בפיתוח ושיווק פרויקטים מתוכננים ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים להלן.

25. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

25.1. למועד דוח זה, בכוונת החברה להמשיך את פעילותה ברומניה, בעיקר בבוקרשט ובמערב רומניה בסמוך לגבול עם הונגריה, שמהווה את עיקר פעילותה כיום. בנוסף החברה בוחנת הזדמנויות השקעה נוספות בערים מרכזיות ברומניה בעיקר בתחום ניהול הנכסים. החברה בוחנת אפשרויות ההשקעה האמורות בהתחשב במצב השווקים ובהתפתחויות בשווקי הנדל"ן והפיננסים ובהתאם למקורות הכספיים העומדים לרשותה.

25.2. תוכניותיה של החברה להמשך פעילותה והשקעותיה מותנות ביכולת לקבל מימון ובהתפתחויות הכלכליות הפיננסיות ברומניה .

הערכות החברה בקשר עם צפי החברה לשנה הקרובה כמפורט לעיל, הינם בגדר מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בתקנות ניירות ערך, התשכ"ח-1968, המתבסס על הערכת החברה את פוטנציאל ההתפתחות הכלכלית והעסקית שלה. הערכות אלו עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה. הגורמים שעשויים להשפיע על כך שההערכות האמורות לא תתממשה, כולן או חלקן, או שתתממשה באופן שונה מכפי שנצפה הינם הצלחת החברה בפיתוח ושיווק פרויקטים מתוכננים ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים להלן.

26. גורמי סיכון

סיכוני מקרו

26.1. השקעת החברה בנדל"ן ברומניה, חושפת את החברה לסיכונים, בין השאר, עקב שינויים כלכליים, פוליטיים ומדיניים העלולים להשפיע על המצב הכלכלי במדינה זו, לרבות סיכונים הנובעים מפעילות בחו"ל, ובכלל זאת, סיכוני מטבע, שיעורי ריבית, זמינות מקורות מימון, הוראות גולציה, תלות בהיתרים ורישיונות. לעניין זה, יש להביא בחשבון, בין היתר, את היותו של שוק השירותים הפיננסיים ברומניה פחות מפותח מהשוק בעולם המערבי.

26.2. כתוצאה מהנפקת אגרות חוב, צפוי כי לחברה תהיינה התחייבויות שקליות צמודות למדד המחירים לצרכן לבעלי האג"ח כאשר הכנסות החברה צפויות להיות במט"ח – בעיקר במטבע האירו אך לעיתים במטבע רומני או במטבע רומני צמוד למטבע מערבי. לפיכך החברה תהא חשופה להתחזקות של השקל לעומת מטבעות זרים, ובעיקר האירו, המטבע הרומני והדולר האמריקאי. פעילות הנדל"ן ברומניה נקובה באירו, אך פחות בשער המטבע המקומי ביחס לאירו עשוי לפגוע בכוח הקנייה של רוכשי הדירות ובעקיפין לפגיעה קשה בפעילות.

26.3. שינויים קיצוניים בשיעורי הריבית ברומניה ובסביבה הכלכלית עשויים להשפיע על שווי הנכסים של החברה במדינה. ככל שיעלו שיעורי הריבית, כך תעלה בהתאמה התשואה הנדרשת להשאת רווח על הנכסים ושווי הנכסים יפחת כתוצאה מכך ולהיפך. אשראי בריבית משתנה שתיטול החברה תלוי בשיעור הריבית המשתנה ברומניה, ועשוי להשפיע על תוצאות החברה ועל כדאיות ההשקעה בפרויקטים מסוימים.

26.4. עם הצטרפות רומניה כחברה באיחוד האירופאי עשויים לחול במדינה שינויים דמוגרפים, הנובעים מעזיבת תושבים את המדינה למדינות אחרות החברות באיחוד האירופאי. הדבר עשוי להוביל לירידה חדה בביקוש לנדל"ן אל מול ההיצע הקיים ועשוי להשפיע על תוצאות החברה ועל כדאיות ההשקעה בפרויקטים מסוימים.

26.5. אי יציבות פוליטית, ביטחונית ומדינית (לרבות הלאמת נכסים על ידי הרשויות) במדינות בהן פועלת החברה עלולה להשפיע הן על הפעילות בשוק הנדל"ן באותן מדינות והן על היכולת להשיג מימון בשווקים אלו.

26.6. אפשרויות המימון של פעילות הנדל"ן ברומניה, לרבות זמינות משכנתאות לרוכשי דירות - נכון למועד הדוח, אפשרויות המימון העומדות בפני החברה ברומניה הינן מצומצמות ביותר וכן שוק המשכנתאות לרוכשי דירות משותק, וזאת לאור המשבר הכלכלי, כפי שפורט בסעיפים 6 ו-8 לעיל. ללא אפשרות לגיוס כספים לצרכי מימון השקעות החברה כאמור, תושפע פעילות החברה לשלילה במידה משמעותית.

26.7. המחאה החברתית- בחודש ספטמבר 2011, הגישה הוועדה לממשלה את המלצותיה, אשר כוללות, בין היתר: עצירת מתווה ההפחתה של שיעור מס החברות שנקבע בעבר, העלאת מס החברות לשיעור של 25% החל משנת 2012 והמלצה לבחון העלאתו לשיעור של 26% בשנת 2013, העלאת המיסוי על רווחי הון (ובכלל זה, המס על ריבית ודיבידנדים) החל משנת 2012, ביטול והפחתת מכסים וחיזוק הכלים הרגולטוריים העומדים לרשות השלטונית בקשר לפיקוח על מונופולים וגורמים בעלי כוח שוק בענפי משק מסוימים. בחודש אוקטובר 2011, הממשלה אימצה את עיקרי המלצות הוועדה והחליטה לפעול ליישומן. למעט התיקונים בשיעורי המס כאמור בסעיף 7 לעיל, אין ודאות במועד הדוח אלו מהמלצות הוועדה תיושמה, באיזה אופן ובאילו לוחות זמנים, ולפיכך לא ניתן להעריך את מידת ההשפעה של האמור על עסקיה של החברה. לפרטים נוספים ראה סעיף 7 לעיל.

סיכונים ענפיים

26.8. השקעת החברה בנדל"ן עשויה להיות מושפעת באופן מהותי משינויים בתנאי שוק הנדל"ן, לרבות שיעורי היצע וביקוש, שיעורי מחירי הנכסים, עיכוב או מחסור מתמשך בחומרי גלם או כוח אדם מיומן לבניה או ניהול פרויקטים בנדל"ן, עלייה משמעותית בעלויות תפעול ומימון הפרויקטים וכדומה. שינויים אלה עשויים אף להשפיע על יכולתם של הקבלנים הראשיים עמם צפויה החברה להתקשר ו/או חברות שבשליטתה, לעמוד ביעדי זמן מקוריים שנקבעו להשלמת העבודות, וכן על עלויות הפרויקט, אשר ישפיעו באופן ישיר על תשואות ההשקעה ויכולת מימושה במועד הרצוי. תוצאותיה של החברה, יושפעו מהצלחת הפרויקטים בהם תשקיע. כשלון של פרויקט כאמור ישפיע באופן ישיר על תוצאותיה העסקיות של החברה.

26.9. החברה חשופה למתחרים בשווקים בהם היא פועלת ובעיקר בשוק הנדל"ן למגורים ולמסחר ברומניה, באזורים בהם היא פועלת. גידול משמעותי במספר המתחרים בשוק הנדל"ן למגורים ולמסחר ברומניה, עשוי לפגוע באטרקטיביות מחירי ההשקעות באופן שיכול להשפיע לשלילה על מחירי הרכישה, תקופת הזמן הנדרשת להשקעה ויכולת החברה לממש את השקעותיה.

26.10. בשווקים בהם הביקוש לנדל"ן גדל, קיימת לעתים קרובות תופעה של מחסור בגופי ביצוע קבלניים מקצועיים, מצב שעלול להעלות, לפחות באופן זמני, את עלויות ההקמה של הפרויקטים ברומניה ובכך להשפיע על תוצאותיה של החברה בעתיד.

26.11. הצלחת פרויקטים בנדל"ן תלויה במידה רבה בקיום תשתיות הנדסיות ודרכי גישה לאתר. האטה בפתוח תשתיות אלה במדינות היעד ובעיקר ברומניה עשויה לפגוע בהצלחת הפרויקט ובמשך הזמן הנדרש להבשלתו.

26.12. כדי למקסם את התשואה על ההון מממנת החברה את רכישת הנכסים באמצעות מימון ממוסדות פיננסים ומגורמים נוספים, כאשר ברוב המקרים משמש הנכס הנרכש כבטוחה היחידה, ללא זכות חזרה לחברה (Non-Recourse). כתוצאה מכך, תלויה החברה במצב המגזר הבנקאי והפיננסי ברומניה ובאפשרויות המימון הקיימות בו והינה מושפעת משינויים שונים במדיניות מוניטארית, שערי ריבית ועוד. עלויות הבניה נגזרות בין השאר ממחירי חומרי הגלם כגון, מלט, בטון ופלדה. עליה במחירי חומרי הגלם עלולה להביא לייקור בעלות הבניה ולפיכך עשויה להשפיע על רווחיות ההשקעה.

26.13. נזקי טבע ובכללם שיטפונות ורעידות אדמה, וכן אסונות אחרים עשויים להשפיע לרעה על תוצאות פעילות החברה בתחום הנדל"ן ועל תוצאותיה הכספיות של החברה. רומניה, בה מתרכזת פעילות החברה, מצויה באזור שבר המועד לרעידות אדמה וחווה בעבר רעידות אדמה קשות. יצוין, כי בכוונת החברה לגרום לחברות הזרות שבשליטתה, באמצעותן תבצע החברה את ההשקעות, לרכוש ביטוחים מתאימים ומקיפים להגנה על הנכסים בהם נעשתה ההשקעה, לרבות ביטוחים לכיסוי נזקי טבע, נזקים אקלימיים ואסונות. התרחשותם של אירועים שפוליסות ביטוח כאמור לא מכסות עשויים לגרום להפסד ההון שהושקע באותם נכסים שיפגעו, כולו או חלקו, והן לאיבוד הרווחים הצפויים מהם.

26.14. המשבר הפיננסי העולמי והיעדר זמינות מקורות מימון עשויים להביא לפגיעה קשה ביכולת הקנייה של הלקוחות הפוטנציאליים של החברה ולירידה בביקושים, וכתוצאה מכך לירידה במחירי המכירה של הפרויקטים השונים של החברה ולפגיעה קשה ברווחיותם. ליום 31 בדצמבר 2011 המימון הבנקאי שקיבלו חברות כלולות זרות של החברה מסתכם לסך של כ-20.8 מיליוני אירו. במועדי הפירעונות של ההלוואות שקיבלו חברות כלולות זרות מבנקים, עשויים הבנקים להעמיד הלוואות נוספות למימון הבנייה או לחילופין, הלוואות אלו יוארכו. למרות האמור לעיל, ייתכן ועקב משבר האשראי הגלובלי הפוקד את העולם, לא ניתן יהיה לקבל מימון חלף האשראי הקיים.

סיכונים ייחודיים לחברה

26.15. פעילות החברה תלויה, בין היתר, בקשריו העסקיים, יכולתו והמוניטין שצבר מר ליברזון. הסכמי החברה עם פטרו, כמפורט בסעיף 22.4 לעיל, מחייבים את החברה בניהול על ידי מר ליברזון. היה

ולא יתאפשר למר ליברזון להמשיך ולעסוק בפעילותו בחברה, עלול הדבר לגרום לפגיעה בתוצאותיה העסקיות.

26.16. החברה פועלת באמצעות שותפויות עם צדדים שלישיים. העדר הסכמה בנושאים מהותיים עם מי מהשותפים האמורים עלול להשפיע לרעה על תוצאות החברה.

26.17. החברה פועלת במשותף עם פטרון ומבצעת השקעותיה באופן בו עיקר מימון ההון עצמי בעסקאות מבוצע על ידי פטרון. לחברה זכות לקבלת רווח עודף בהתקיים תנאים פיננסיים מסוימים. הרעה או הפסקה בתנאי ההתקשרות עם פטרון בפרויקטים קיימים ועתידיים תפגע קשות בפעילות וברווחיות החברה. הרעה במצבה הפיננסי של פטרון או הפסקת פעילותה עשויים להביא לפגיעה מהותית וקשה בפעילות החברה.

26.18. החברה תבצע חלק מהפרויקטים יחד עם שותפים ולצורך כך עשויה לקחת אשראי יעודי לפרויקט. המבנה המימוני המורכב עשוי להקשות על החברה בבחירת עיתוי משיכת הכספים מהפרויקטים.

החברה עשויה להדרש למקורות מימון חיצוניים לצורך ישור על פערי תזרים לצורך עמידה בהתחייבויותיה לבעלי האג"ח. במידה והחברה לא תשיג מימון כאמור, אם וכאשר תדרש לו, ובמידה ולא תגיע להסכמות עם בעלי האג"ח, כי אז צפויה פגיעה מהותית עד כדי חשש לפירוק החברה על ידי נושיה ו/או הפסקת התקשרות קרן פטרון עם החברה בהסכמים למתן שירותי הניהול.

הערכות החברה בקשר עם צפי החברה לשנה הקרובה כמפורט לעיל, הינם בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968. הערכות אלו עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שנצפה. הגורמים שעשויים להשפיע על כך שההערכות האמורות לא תתממשנה, כולן או חלקן, או שתתממשנה באופן שונה מכפי שנצפה הינם הצלחת החברה בפיתוח ושיווק פרויקטים מתוכננים ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים לעיל.

להלן פילוח גורמי הסיכון על פי טיבם ושיעור השפעתם על עסקיה של החברה, ככל שבידי החברה להעריך השפעה כאמור:

מידת ההשפעה					
השפעה קטנה		השפעה בינונית		השפעה גדולה	
					גורמי מקרו
				X	האטה כלכלית בארצות הייזום
				X	חשיפה מטבעית ומדדית, פיחות במטבע המקומי ברומניה ביחס לאירו
				X	עלויות מימון ושערי ריבית
		X			שינויים דמוגרפיים במדינה בה מבוצעת ההשקעה
		X			אי יציבות פוליטית, ביטחונית ומדינית
				X	העדר מקורות מימון, לרבות זמינות משכנתאות, לאור המשבר הפיננסי העולמי
X					המחאה החברתית
					גורמים ענפיים
				X	שינויי היצע וביקוש בשוק הנדל"ן ברומניה
		X			רמת התחרות
		X			זמינות כח אדם מקצועי לצורך ביצוע הפעילות
X					קיום תשתיות הנדסיות במדינות היעד
				X	המגזר הבנקאי והפיננסי ברומניה ואפשרויות המימון
		X			נזקי טבע ואסונות
				X	המשבר הפיננסי העולמי, לרבות השפעות על ביקושים ומקורות מימון בענף הנדל"ן
					גורמים ייחודיים
				X	תלות באיש מפתח
				X	העדר הסכמה בנושאים מהותיים עם שותפים
				X	שינוי לרעה בתנאי ההתקשרות עם פטרון או הרעה במצבה הפיננסית, לרבות הפסקת פעילותה
				X	הסדרי מימון

טאגור קפיטל בע"מ

דוח הדירקטוריון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011

דירקטוריון טאגור קפיטל בע"מ (להלן: "החברה") מתכבד להגיש את דו"ח הדירקטוריון של החברה לתקופה של שניים עשר חודשים שהסתיימו ביום 31 בדצמבר 2011 (להלן: "הדוחות המאוחדים"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות הדיווחים").

הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד

1. תיאור תמציתי של התאגיד וסביבתו העסקית

1.1. למועד הדוח, החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות בנות ו/או חברות כלולות שלה או ביחד עם שותפים אסטרטגיים ופיננסיים, בייזום וניהול השקעות בתחום הנדל"ן למגורים ולמסחר ברומניה. פעילות ההשקעה בנדל"ן ברומניה, מתבצעת באמצעות תאגידים ייעודיים (Special Purpose Vehicle) המוחזקים ע"י Patron Tagor BV ("PTBV") ו- Patron Tagor Capital 2 BV ("PTC2BV"), חברות הולנדיות, המוחזקות על ידי טאגור מזרח אירופה בע"מ (חברה בת בבעלות ובשליטה מלאה של החברה - "טאגור מזרח אירופה") בשיעור 25.1%. יתרת המניות ב- PTBV וב- PTC2BV מוחזקת ע"י Patron Capital LTD (פטרון).

1.2. במהלך תקופת הדוח, עיקר הפעילות בתאגידים הייעודיים הייתה תכנון, ייזום והשבחת נכסי הנדל"ן המיועדים לפיתוח. למועד הדוח, התאגידים הייעודיים מצויים בהליכי קבלת היתרי בניה מול הרשויות ברומניה לבניית השלב הראשון בפרויקטי מגורים, בעיקר בערים Bucharest, Timisoara, Arad ו-Oradea. בנוסף, התאגיד הייעודי Cressida Capital SRL ("Cressida") החל בפעולות הבניה במהלך חודש פברואר 2012.

במקביל להמשך פעילותה בתחום ייזום וניהול השקעות נדל"ן למגורים ולמסחר ברומניה, בוחנת החברה אפשרות לניצול הפלטפורמה העסקית הקיימת ברומניה, לשם מתן שירותי ניהול ופיתוח לנכסים בבעלות בנקים ברומניה, וזאת בתמורה לדמי ניהול ו/או קבלת זכויות בנכסים אלה. למועד הדוח, החברה מקיימת מגעים עם מספר בנקים ברומניה לגבי מתן שירותי ניהול ופיתוח לפרויקטים אשר בבעלותם.

1.3. לאחר תקופה ארוכה של האטה כלכלית, התפרסמו לאחרונה נתוני הצמיחה ברומניה, המצביעים על התאוששות וחזרה לצמיחה בשנת 2011. בתקופת הדוח ניכרת התייצבות בפעילות הנדל"ן למגורים ברומניה ופרויקטים למגורים התואמים את מאפייני הביקוש המקומי, שעיקרו דירות קטנות במחיר של עד כ- 80 אלפי אירו, מציגים מכירות משמעותיות והבנקים מוכנים לממן באופן סלקטיבי פרויקטים, כאמור לעיל.

התאגידים הייעודיים ביצעו את ההתאמות הנדרשות בכדי שהדירות המתוכננות יהיו בגודל ובמחיר התואמים את הביקוש המקומי, ובהתאם לסקרי השוק שביצעו בהתייחס לפרויקטים המתוכננים, קיימים נתונים תומכים לתחילת הבניה. סקרי השוק מצביעים על כך שדירות בפרויקטים קיימים, אשר רובן נבנו בשנתיים האחרונות על ידי יזמים מקומיים ובעיקר מהון עצמי, נמכרות במרווחים נאים מעל עלויות הבניה. במהלך תקופת הדוח, החלו מספר בנקים ברומניה לממן פרויקטים חדשים, אם כי בהיקף נמוך יחסית ובתנאי מימון יקרים מאשר לפני המשבר. כמו כן, במהלך תקופת הדוח, בנקים ברומניה העניקו משכנתאות, בעיקר במסגרת תוכניות ממשלתיות, לפיהן הממשלה תעמיד ערבות לבנקים לטובת רכישת דירות על ידי רוכשים מקומיים וזאת בכפוף להעמדת הון עצמי נמוך על ידי הרוכש (בשיעור של 5%).

הבנקים המממנים מעדיפים כי היקף כל שלב בפרויקט יהיה קטן ולא יעלה על 100 יחידות דיור. התאגידים הייעודיים ביצעו את ההתאמות הנדרשות בשלבי הבניה בכדי לעמוד בדרישות הבנקים ובכדי לצמצם בדרישות ההון העצמי הנדרש במקביל. בכוונת החברה ופטרום להתחיל 5 פרויקטים במהלך השנה הקרובה בהיקף כולל של כ- 800 יחידות דיור וזאת בהתאם לתוכניות העבודה שאושרו על ידי השותפים. מובהר, כי הערכות הנהלת החברה הינן מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, אשר עשויות להשתנות או שלא להתממש כתוצאה משינויים ונתונים שיתבררו בשלבים מאוחרים יותר ו/או שאינם תלויים בחברה או בהנהלתה.

1.4. למועד דוח זה, המימון הבנקאי שקיבלו התאגידים הייעודיים מסתכם לסך של כ- 20.7 מיליוני אירו. מועד פירעון ההלוואות הינו חודש אוגוסט 2012. במועד המיועד לפירעון ההלוואות עשויים הבנקים להאריך את ההלוואות, או לחלופין, להעמיד לתאגידים הייעודיים הלוואות נוספות למימון הבניה. בהתאם לאמור לעיל, במידה ולא ניתן יהיה לקבל מימון חלף האשראי הקיים, עלולה החברה לחוב בתשלום מוערך שעשוי להסתכם לכל היותר בכ- 5 מיליוני אירו (המהווים כ- 25.1% מסך ההלוואות) במהלך שנת 2012.

בהסכמי ההלוואות עם הבנקים כאמור, נקבעו תנאי עמידה באמות מידה פיננסיות. למועד דוח זה התאגידים הייעודיים עומדים באמות מידה הפיננסיות שנקבעו בהסכמים, פרט להסכם עם אחד הבנקים לגבי הלוואה בסך של כ- 10.8 מיליוני אירו הכוללת התניית LTV (LOAN TO VALUE). על פי הסכם זה קיימת חריגת LTV שעל מנת לרפאה, על שני תאגידים ייעודיים להזרים הון ולהקטין את היקף ההלוואה בסך של כ- 880 אלפי אירו (חלקה של החברה כ- 220 אלפי אירו). על-פי הסכמי ההלוואות עם הבנקים המלווים, לתאגידים הייעודיים קיימת האפשרות של ריפוי ההפרה בטווח של עד 30 יום מהמועד בו תועבר פנייה מהבנק על אי עמידה באמות המידה הפיננסיות. במידה והתאגידים הייעודיים ידרשו לשעבד קרקעות נוספות בבעלותם, שאינן משועבדות, על מנת להגדיל את היקף הביטחונות לבנק, בכוונתם וביכולתם של התאגידים הייעודיים לעשות זאת, וכן לבצע את כל הצעדים הנדרשים על מנת לרפא את הפרת אמות המידה הפיננסיות. נכון למועד הדוח, לא נתקבלה כל פנייה לגבי ההפרה מהבנק המלווה. להערכת החברה לא ידרשו התאגידים הייעודיים להזרים הון נוסף ו/או לפרוע את מלוא ההלוואות הנ"ל לפני מועד הפירעון בחודש אוגוסט 2012.

1.5. במסגרת הנפקת אגרות החוב של החברה, התחייבה החברה בשטר נאמנות שנחתם בקשר עם אגרות החוב, כי בכל תאריך מאזן היחס בין ההון למאזן יעלה על 22.2%. ליום 31 בדצמבר 2011 החברה אינה מקיימת התניה זו (יחס הון למאזן בשיעור של 19.44%), בנוסף קיימים ספקות משמעותיים בדבר יכולתה של החברה לעמוד ביחס זה בדוחות הכספיים ליום 31 במרס 2012. בעקבות זאת סווגו כל אגרות החוב של החברה להתחייבויות השוטפות. כתוצאה מסיווג אגרות החוב לזמן קצר, ליום 31 בדצמבר 2011 לחברה גירעון בהון החוזר בסך של כ- 21,298 אלפי ש"ח.

1.6. בכוונת החברה להמשיך בשנה הקרובה, באמצעות חברת הניהול Tagor Properties SRL (להלן: "TP"), במתן שירותי ניהול ופיתוח לתאגידים הייעודיים ברומניה ועל ידי כך ליצור תזרימי מזומנים לפירעון אגרות החוב של החברה ובהתאם ללוח הסילוקין המקורי של אגרות החוב. כמו כן, בכוונת החברה לפעול, ככל שניתן, לריפוי ההפרה בהתניה הפיננסית שנקבעה בשטר הנאמנות.

החברה בוחנת אפשרויות שונות במסגרתן תגייס מקורות כספיים נוספים לצורך פירעון התחייבויותיה, אם יידרשו, לרבות בחינת אפשרויות גיוס כספים מבעלי מניותיה או מצדדים שלישיים, מכירת חלק מהשקעותיה בחברות ההולנדיות, רכישת אג"ח על ידי בעלי מניות או צדדים שלישיים, ו/או שילוב של האמור לעיל.

תכניות ההנהלה כאמור, אינן בשליטתה הבלעדית של החברה ואין וודאות כי תתממשנה. גורמים אלו, בצירוף הגורמים המפורטים בסעיף 1.4 לעיל, מעוררים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיומה של החברה כעסק חי. בדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה לא נכללו כל התאמות לגבי ערכי הנכסים וההתחייבויות של החברה וסיווגם, שייתכן וידרשו במידה והחברה לא תוכל להמשיך לפעול כעסק חי. בדבר "הערת עסק חי" שנכללה בדוח רואה החשבון המבקר של החברה, ראה עמוד 3 בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2011.

2. נתונים כספיים עיקריים

2.1. דוחות רווח והפסד מאוחדים

2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
הכנסות			
-	-	-	חלק החברה ברווחי חברה כלולה רווח, נטו
3,835	9,580	7,147	דמי ניהול מחברות כלולות
31,648	11,951	5,858	הכנסות מימון
-	-	6,720	רווח מירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות
35,483	21,351	19,725	
הוצאות			
30,611	24,022	11,651	חלק החברה בהפסדי חברה כלולה, נטו
4,461	3,593	5,302	הוצאות פיתוח וייזום
4,168	4,335	4,105	הוצאות הנהלה וכלליות
9,652	7,996	6,963	הוצאות מימון
344	370	-	הוצאות אחרות
49,236	40,316	28,021	
(13,753)	(18,785)	(8,296)	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
9	880	184	מסים על ההכנסה
(13,762)	(19,665)	(8,480)	רווח נקי (הפסד)

ניתוח התוצאות העסקיות

- **הכנסות החברה** לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של 19,725 אלפי ש"ח, לעומת סך של 21,531 אלפי ש"ח ו- 35,483 אלפי ש"ח, בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה. ההכנסות כוללות בעיקר:
 - **הכנסות מדמי ניהול מחברות כלולות** לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של 7,147 אלפי ש"ח, לעומת סך של 9,580 אלפי ש"ח ו- 3,835 אלפי ש"ח, בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה. עיקר הקיטון בהכנסות מדמי ניהול בשנת הדוח לעומת שנת 2010 נובע מהכנסות בגין דמי ניהול נוספים בגין שנים קודמות, בסכום כולל של כ- 892 אלפי אירו ומנגד נתקבלו הכנסות נוספות מדמי ניהול בשנת 2011 בסך של כ- 217 אלפי אירו והכנסות נוספות מכוח הסכם פיתוח שנחתם במהלך שנת 2011 בין TP לתאגידים הייעודיים.
 - למידע נוסף ראה סעיף 13 לפרק תיאור עסקי התאגיד, הנכלל בדוח התקופתי של החברה.
- **הכנסות מימון** לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של 5,858 אלפי ש"ח, לעומת סך של 11,951 אלפי ש"ח ו- 31,648 אלפי ש"ח, בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה.

להלן פירוט הכנסות המימון בשנים המדווחות:

שנת 2009	שנת 2010	שנת 2011	
באלפי ש"ח			
5,991	4,713	4,758	ריבית מחברות כלולות
5,578	764	-	שינוי נטו בשווי הוגן של השקעות לזמן קצר
11,510	5,656	-	שינוי נטו בשווי של מכשירים פיננסיים נגזרים
1,023	-	60	הפרשי שער
7,546	818	1,040	רווח מפדיון מוקדם של אגרות חוב ואחרות
31,648	11,951	5,858	סה"כ

- **הוצאות החברה (ללא חלק החברה בהפסדי חברות כלולות, נטו)** לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של 16,370 אלפי ש"ח, לעומת סך של 16,294 אלפי ש"ח ו- 18,625 אלפי ש"ח בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה.

▪ **ההוצאות כוללות בעיקר:**

הוצאות פיתוח וייזום לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של 5,302 אלפי ש"ח, לעומת סך של 3,593 אלפי ש"ח ו- 4,461 אלפי ש"ח, בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה. עיקר הגידול בהוצאות פיתוח וייזום לעומת השנים המקבילות אשתקד נובע מרישום ברוטו של הכנסות משירותי ניהול, קרי, ההוצאות הישירות של צוות הפיתוח בתוספת מרווח של 15% מוצגות החל משנת 2011 בהכנסות ולא בקיזוז מהוצאות הפיתוח וייזום וזאת כתוצאה מחתימה על הסכם הפיתוח אשר לפיו חברת הניהול (TP) תהא זכאית למרווח של 15% מסך עלויות צוות הפיתוח.

הסבר נוסף לעלייה בהוצאות פיתוח וייזום הינו עליה בהוצאות שכר ונלוות בעיקר עקב הרחבת היקף הפעילות של חברת הניהול TP בד בבד עם התקדמות הפרויקטים במהלך שנת 2011. יצוין, כי חברת הניהול TP אחראית לכל ההיבטים הנוגעים לאיתור, בדיקה, רכישה, פיתוח וניהול פרויקטים, שיבוצעו על-ידי תאגידים ייעודיים המוחזקים על-ידי PTBV ו- PT2BV. כל הוצאות הפיתוח וייזום משולמות על ידי התאגידים הייעודיים בתוספת מרווח של 15%.

- **הוצאות הנהלה וכלליות** לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של 4,105 אלפי ש"ח, לעומת סך של 4,335 אלפי ש"ח ו- 4,168 אלפי ש"ח, בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה. להרכב הוצאות הנהלה וכלליות ראה ביאור 18 לדוחותיה הכספיים השנתיים של החברה.

- **הוצאות מימון** לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של 6,963 אלפי ש"ח, לעומת סך של 7,996 אלפי ש"ח ו- 9,652 אלפי ש"ח, בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה. עיקר הקיטון בהוצאות המימון בשנת הדוח לעומת השנה המקבילה אשתקד, נובע מירידה בהוצאות המימון בגין אגרות חוב וזאת כתוצאה מירידה בכמות אגרות החוב שבמחזור, הנובעת מפדיון אגרות חוב ורכישה עצמית של אגרות חוב במהלך שנת 2011.

- **חלק החברה בהפסדי חברות כלולות, נטו** לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכם לסך של 11,651 אלפי ש"ח, לעומת הפסדים בסך של 24,022 אלפי ש"ח ו- 30,611 אלפי ש"ח בשנים 2010 ו- 2009 בהתאמה. חלק החברה בהפסדי חברות מוחזקות, נטו לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, מורכב מחלק החברה בהפסדי החברה הזרה, PTBV, הכוללים הוצאות מימון, עלויות תפעול הנכסים, הוצאות השבחה שוטפות בנדל"ן ורווחים ו/או הפסדים שנגרמו כתוצאה משינויים בשווי ההון של נדל"ן להשקעה וקרקעות בפיתוח. עיקר חלק החברה בהפסדי חברות כלולות לשנת 2011 נובע ממחיקת הוצאות מימון והוצאות ישירות בגין קרקע בפיתוח בחברות כלולות וזאת עקב הצגת הקרקעות לפי שווי שוק.
- הפסד החברה לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכם לסך של 8,480 אלפי ש"ח, לעומת הפסד בסך של 19,665 אלפי ש"ח בשנת 2010 והפסד בסך של 13,762 בשנת 2009. עיקר הקיטון בהפסד נובע מרווח הנובע מירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות אשר נרשם בשנת 2011 ומקיטון בחלק החברה בהפסדי חברות כלולות.

2.2. מצב כספי

נתונים עיקריים:

31 בדצמבר		
2010	2011	
אלפי ש"ח		
38,326	19,346	סה"כ נכסים שוטפים נכסים בלתי שוטפים
30,806	32,014	
69,132	51,360	
14,871	40,644	התחייבויות שוטפות התחייבויות לזמן ארוך הון
38,456	731	
15,805	9,985	
69,132	51,360	

השינויים בסעיפי המאזן:

א. נכסים שוטפים - יתרת הנכסים השוטפים ליום 31 בדצמבר 2011, מסתכמת לסך של 19,346 אלפי ש"ח, לעומת סך של 38,326 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2010. עיקר הנכסים השוטפים ליום 31 בדצמבר 2011 מורכבים ממזומנים ושווי מזומנים (בעיקר פיקדונות בבנקים - חלקם צמודים לריבית הפריים וחלקם צמודים לשער האירו) בסך של כ- 4.2 מיליוני ש"ח והשקעות לזמן קצר (בעיקר באגרות חוב וקרנות נאמנות) בסך של כ- 13 מיליוני ש"ח. עיקר הקיטון בסך של כ- 18,980 אלפי ש"ח נובע בעיקרו מפירעון של קרן וריבית אגרות חוב במהלך שנת 2011 ומרכישה עצמית של אגרת חוב במהלך שנת 2011.

ב. נכסים בלתי שוטפים - יתרת הנכסים הבלתי שוטפים ליום 31 בדצמבר 2011, מסתכמת לסך של 32,014 אלפי ש"ח, לעומת סך של 30,806 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2010. הגידול, בסך של 1,208 אלפי ש"ח, נובע בעיקרו מרווח הנובע מיירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות אשר הגדיל את ההשקעה בתקופת הדוח בכ- 6.7 מיליוני ש"ח, וכן משערוך ההשקעה בסך של כ- 6.1 מיליוני ש"ח הנובע מהתחזקות האירו בתקופת הדוח ומצבירת ריבית על ההלוואה לחברה כלולה. הגידול האמור קוּוּז על-ידי חלק החברה בהפסדי חברות כלולות בסך של כ- 11.6 מיליוני ש"ח.

התחייבויות שוטפות - יתרת ההתחייבויות השוטפות ליום 31 בדצמבר 2011 מסתכמת לסך של 40,644 אלפי ש"ח, לעומת סך של 14,871 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2010. הגידול בסך של כ- 25,773 אלפי ש"ח נובע בעיקרו מסיווג כל אגרות החוב של החברה במסגרת ההתחייבויות השוטפות וזאת כתוצאה מאי-עמידה בהתניית הון למאזן כפי שהתחייבה החברה בשטר הנאמנות של אגרות החוב. למידע נוסף ראה סעיף 1.5 לעיל.

ג. התחייבויות לזמן ארוך - יתרת ההתחייבויות לזמן ארוך ליום 31 בדצמבר 2011 מסתכמת לסך של 731 אלפי ש"ח, לעומת סך של 38,456 אלפי ש"ח ליום 31 בדצמבר 2010. עיקר הקיטון, בסך של 37,725 אלפי ש"ח, נובע מסיווג כל יתרת אגרות החוב של החברה להתחייבויות השוטפות כאמור לעיל, וכן מפדיון קרן אגרות חוב של החברה בסך של 10.4 מיליוני ש"ח ומרכישות עצמיות נוספות של אגרות חוב בשנת הדוח.

ד. הון עצמי

ההון ליום 31 בדצמבר 2011, מסתכם לסך של 9,985 אלפי ש"ח המהווה כ- 19.44% מסך המאזן.

2.3. נזילות ומקורות מימון

מזומנים נטו ששימשו לפעילות השוטפת - לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של (5,785) אלפי ש"ח, לעומת סך של 23 אלפי ש"ח שנבעו מפעילות שוטפת לשנת 2010 וסך של (5,399) אלפי ש"ח ששימשו לפעילות שוטפת, בשנת 2009. עיקר הגידול במזומנים ששימשו לפעילות שוטפת בתקופת הדוח, לעומת התקופה המקבילה אשתקד, נובע מיירידה בהכנסות מדמי ניהול בעקבות תקבול חד פעמי בסך 892 אלפי אירו אשר התקבל בשנת 2010 בגין גביית דמי ניהול נוספים ותקבולי ריבית (בגין הלוואות שניתנו לחברות כלולות).

מזומנים נטו שנבעו מפעילות השקעה - לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הסתכמו לסך של 11,799 אלפי ש"ח לעומת סך של 8,110 אלפי ש"ח ו- 15,962 אלפי ש"ח בשנים 2010 ו- 2009, בהתאמה. מזומנים שנבעו מפעילות השקעה בשנת הדוח, מורכבים, בעיקרם, ממכירת השקעות לזמן קצר, נטו בסך של כ- 12,927 אלפי ש"ח ותנועה במכשירים פיננסיים נגזרים, נטו בסך של כ- 828 אלפי ש"ח.

מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון - לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010, הסתכמו לסך של 11,817 אלפי ש"ח, לעומת סך של 13,269 אלפי ש"ח אשר שימשו לפעילות מימון בשנת 2010.

החברה מממנת את פעילות ההשקעה ואת פעילותה השוטפת בעיקר באמצעות מזומנים, שמקורם בהון החברה ומגיוס אגרות חוב מחודש פברואר 2007. ליום המאזן, לחברה מזומנים ושווי מזומנים בסך של 4,209 אלפי ש"ח והשקעות לזמן קצר בסך של 12,995 אלפי ש"ח. לאחר תאריך המאזן פרעה החברה קרן וריבית אגרות חוב בסך של כ- 12,064 אלפי ש"ח.

2.4. תחזית תזרים מזומנים לשנתיים שלאחר מועד הדוח

בהתאם לתקנה 10 (ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל-1970, תאגיד אשר בחוות הדעת של רואה החשבון המצורפת לדוחותיו הכספיים למועד הדוח נכללה הפניית תשומת לב לקיומם של ספקות משמעותיים בדבר המשך קיומו של התאגיד כעסק חי, לא יידרש לצרף דוח תזרים מזומנים.

מאחר ובדוח רואה החשבון המבקר של החברה נכללה "הערת עסק חי", תחולת התקנה, בהתאם לסעיף 10 (ב)(14)(ב)(3) אינה חלה על החברה.

3. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

בהתאם להוראות חוק החברות ולתקנות מכוחו, דירקטור בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית הינו מי שבשל השכלתו, ניסיונו וכישוריו הוא בעל מיומנות גבוהה והבנה בנושאים עסקיים - חשבונאיים ודוחות כספיים באופן המאפשר לו להבין לעומקם את הדוחות הכספיים של החברה ולעורר דיון בקשר לאופן הצגתם של הנתונים הכספיים.

בישיבת דירקטוריון החברה מיום 31 במרץ 2007, נקבע כי דירקטוריון החברה יכלול בכל עת לפחות דירקטור אחד אשר הינו בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית (בנוסף לדירקטור חיצוני שעליו להיות בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית), וזאת בהתחשב בסוג החברה, גודלה, היקף פעילות החברה ומורכבות פעילותה.

להערכת הדירקטוריון, הדירקטורים בעלי מיומנות חשבונאית ופיננסית המכהנים כיום בדירקטוריון החברה הינם:

א. יעקב גולדמן - רואה חשבון בהכשרתו, שותף בכיר לשעבר בקסלמן וקסלמן, רואי חשבון (PWC ישראל), יועץ כלכלי עסקי ופיננסי, דירקטור בחברות ציבוריות ופרטיות שונות, מזכיר מקצועי של המוסד לסקירת עמיתים (עד לחודש ספטמבר 2008), בעל תואר ראשון בחשבונאות ובכלכלה.

ב. יובל ברמן (דח"צ) - בעלים, דירקטור ומנהל בחברת יו.וי.בי - יוזמות עסקיות בע"מ (החל מ-2002) בעבר כיהן כדח"צ באלביט מערכות ראייה בע"מ. בעל תואר ראשון במשפטים וכלכלה ותואר שני במנהל עסקים.

מאחר ומר ברמן הינו דירקטור חיצוני, הוא לא נמנה על הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית לשם עמידה במספר המינימאלי של הדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית אותו קבע הדירקטוריון כאמור לעיל.

לפרטים נוספים בדבר הדירקטורים בעלי המיומנות החשבונאית והפיננסית ראה פרק ד' לדוח התקופתי.

4. תעודות התחייבות במחזור

לפרטים אודות תעודות התחייבות במחזור, ראה נספח א' לדוח זה.

5. נתונים כספיים ומידע נוסף המיוחסים לחברה

לפרטים בדבר נתונים כספיים ומידע נוסף המיוחסים לחברה מתוך הדוחות כספיים המאוחדים בהתאם לתקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידים), ראה נספח ג' לדוח זה.

6. גילוי בדבר שווי הוגן של נכסי נדל"ן להשקעה

לפרטים בדבר נדל"ן להשקעה ראה נספח ב' לדוח זה.

7. דירקטורים בלתי תלויים

למועד הדוח, החברה לא אימצה בתקנונה הוראה בדבר שיעור הדירקטורים הבלתי תלויים כהגדרתם בסעיף 219 (ה) לחוק החברות.

8. דיווח איכותי בדבר חשיפה לסיכוני שוק ודרכי ניהולם

האחראי לניהול סיכוני השוק של החברה הינו מנכ"ל החברה, מר ירון דיאמנט, אשר בוחן מעת לעת, ביחד עם הנהלת החברה, את חשיפת החברה לסיכוני שוק.

בשנת הדוח נהגה הנהלת החברה לדווח לדירקטוריון החברה על מאזן החשיפה של החברה, פעולותיה לשם הקטנת סיכוני השוק של החברה ועל התוצאות של אותן פעולות.

תיאור סיכוני השוק

עיקר עיסוקה של החברה (החברה - לרבות חברות מאוחדות) בהשקעות וייזום נדל"ן במזרח אירופה. בהתאם לאופי ההשקעות, חשופה החברה לסיכוני שוק המתייחסים בעיקר לשינוי בשער החליפין של השקל מול האירו, בעיקר לאור העובדה כי מחירי נכסים נקובים באירו. בנוסף, חשופה החברה בפעילותה לשינויים במדד המחירים לצרכן בגין אג"ח צמוד אותו הנפיקה החברה; לשינויים בשעורי הריבית לזמן קצר ולזמן ארוך; מחירי תשומות בנייה המושפעים ממחירי סחורות בעולם (מתכות ומוצרים המושפעים ממחיר הנפט ואנרגיה) ומעלויות כח אדם מקצועי.

מדיניות התאגיד בניהול סיכוני שוק

הסיכונים המפורטים בהמשך, ניתנים לגידור על ידי החברה. בהתאם, נוהלו הסיכונים כדלקמן:

סיכוני מטבע ומדד מחירים - החברה מנהלת באופן שוטף על בסיס חודשי טבלה של החשיפה המטבעית הקיימת בגין נכסים והתחייבויות קיימים, הכוללים חשיפות מאזניות וחשיפות תזרים, לשינוי בשער המטבע הרלוונטי. מדיניות החברה הינה להשתמש במכשירים פיננסיים נגזרים לגידור החשיפה. הנהלת החברה בוחנת באופן שוטף אפשרויות של עסקאות הגנה ואלה נשקלות בהתאם לרמת החשיפה אל מול

עלויות ההגנה. החברה נעזרת בשירותי חברת ייעוץ חיצונית ונוהגת להגן על חלק מחשיפתה בגין השקעותיה צמודות האירו. החברה אינה נוהגת להגן על מלוא חשיפתה הכלכלית ו/או החשבונאית.

במהלך פברואר 2007, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה א'), הצמודות (קרן וריבית) למדד המחירים לצרכן בישראל. חלק מכספי הגיוס שימשו למתן הלוואות צמודות אירו לפעילות החברות המוחזקות על-ידי החברה, ויתרת כספי הגיוס הופקדו בבנקים בישראל, בפקדונות לטווח קצר ובתיק אג"ח צמוד מדד. לחברה חשיפה כלכלית וחשבונאית בפני עליית מדד המחירים לצרכן, המגדילה את התחייבותה למחזיקי האג"ח.

כמו כן, כחלק מניהול מדיניות ההשקעה והקטנת החשיפה לעליית מדד המחירים לצרכן, ובהתאם להחלטת דירקטוריון החברה, מבצעת החברה רכישה עצמית של אגרות חוב (סדרה א') של החברה במהלך המסחר בבורסה ובכך מקטינה את התחייבויותיה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א').

ליום 31 בדצמבר 2011, מסתכמים נכסי החברה נטו, בניכוי התחייבויות, הצמודים לאירו, לסך של כ- 35 מיליוני ש"ח. היחלשות האירו מול השקל מהווה חשיפה כלכלית וחשבונאית מרכזית עבור החברה. בשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, התחזק שער החליפין של האירו ונכון ליום 31 בדצמבר 2011, עמד על רמה של 4.9381 (עליה שנתית בשיעור של 4.2%). החברה ביצעה עסקאות הגנה כמפורט בטבלה בהמשך. החברה אינה נוהגת לגדר את מלוא חשיפתה לאירו, ולאור הירידה בפקדונות החברה, המשמשים לביטחונות לצורך ביצוע פעילות גידור, צפויה פעילות הגידור להצטמצם ויתכן אף להפסק לחלוטין.

לחברה חשיפה עקיפה בגין התחזקות המטבע הרומני. התחזקות המטבע הרומני למול האירו עשויה ליצור חיוב במס ברומניה בגין הפרשי שער לא ממומשים על הלוואות באירו המשמשות למימון השקעות הנדל"ן, וכן להוביל להתייקרות עלויות החברה בפעילותה ברומניה למול מטבע האירו. החברה ביצעה בעבר עסקת גידור המיועדת להקטין חשיפה זו.

סיכוני ריבית - החברה אינה נוהגת לעשות שימוש בעסקאות החלפת ריבית.

סיכונים בגין שינויים במחירי סחורות - החברה אינה נוהגת לבצע הגנה על שינויים במחירי סחורות.

סיכונים בגין שינויים במחירי ניירות ערך סחירים בארץ ובחו"ל - החברה אינה נוהגת לבצע הגנה על השקעותיה בניירות ערך סחירים (בעיקר אג"ח צמודות מדד).

השפעה על מקורות מימון - משבר האשראי הוביל להקשחת תנאי המימון של נכסים באירופה שנהנו בעבר מתנאי מימון נוחים. ליום 31 בדצמבר 2011, המימון הבנקאי שקיבלו חברות כלולות זרות של החברה מסתכם לסך של כ- 20.7 מיליוני אירו. במועדי הפירעונות של ההלוואות שקיבלו חברות כלולות זרות מבנקים, עשויים הבנקים להעמיד הלוואות נוספות למימון הבנייה או לחילופין, הלוואות אלו יוארכו. למרות האמור לעיל, במידה ועקב משבר האשראי הגלובלי הפוקד את העולם, לא ניתן יהיה לקבל מימון חלף האשראי הקיים, עלולה החברה לחוב בתשלום מוערך שעשוי להסתכם בכ- 5 מיליוני אירו (המהווים כ- 25.1% מסך ההלוואות) במהלך שנת 2012.

השפעה על נכסי החברה - המשבר הפיננסי הוביל לירידה בשווי נכסי נדל"ן במזרח אירופה. יחד עם זאת, להערכת החברה, המשבר הפיננסי מייצר הזדמנויות עסקיות ברכישה ובניהול פרויקטים, אשר נקלעו למשבר אשראי, במחירי הזדמנות. האמור מתבטא הן ביוזמת הבנקים למימוש הפרויקטים והן מצד בעלי נכסים אשר אינם עומדים בתנאי האשראי הקיים או בגיוס אשראי חדש. החלטות החברה מתקבלות לרוב לאחר בחינת מאפייני השוק וההיבטים הכלכליים של העסקאות. החברה בוחנת, בין היתר, ביצוע העסקאות ביחד עם שותפים מקומיים, בעלי ניסיון, מומחיות ונגישות למקורות מימון באותו שוק, אשר החברה תהיה השותף המקצועי המנהל של הפרויקטים.

הערכותיה של החברה בדבר השפעת המשבר על תנאי המימון והירידה בשווי הנכסים בשווקים בהם פועלת החברה, וכן הערכתה בדבר יכולתה לנצל את המשבר להתפתחותה העסקית, הינן בבחינת מידע צופה פני עתיד כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה מבוסס על עובדות ונתונים הקיימים בחברה בתאריך פרסום הדוח, וכן על הערכות של הנהלת החברה, בהתבסס על ניסיונה, פעילותה השוטפת, קשריה עם מוסדות פיננסיים והמימונים בפועל המוצעים לה, או על כוונות שלה, לתאריך זה. מידע כאמור עשוי שלא להתממש והתוצאות בפועל מהתממשותו, עשויות להיות שונות באופן מהותי, בין היתר, בשל סיכונים וגורמים הכוללים את גורמי הסיכון המפורטים להלן.

תאור חלוקת האחריות והיקף הסמכות בהנהלת התאגיד - מדיניות החברה המפורטת לעיל מעוגנת בהחלטות דירקטוריון אשר האחרונה בהן הינה מתאריך 31 באוגוסט 2008. החברה נוהגת לדון מדי ישיבת דירקטוריון במדיניות החשיפה. כל שינוי בחשיפת החברה, בין אם מקורו באירועים חיצוניים ובין אם באירועים יזומים על ידה, בגבולות הנקבע במדיניות כאמור, הינו באחריותו של אחראי סיכוני השוק של הקבוצה. החברה מייעדת את ניהול סיכוני השוק בעיקר לחשיפה הכלכלית. בישיבת הדירקטוריון ביום 29 במאי 2008, מונתה ועדת דירקטוריון אשר חברים בה הדירקטורים בעלי הכשירות הפיננסית והאחראי לניהול סיכוני שוק בחברה, לצורך בחינת מדיניות הגידור לאור התנודתיות בשוק.

מבחני רגישות

להלן טבלאות רגישות למכשירים רגישים ליום 31 בדצמבר 2011.

מבחן רגישות לשינויים בשע"ח של האירו (באלפי ש"ח)

רווח (הפסד)		שווי הוגן	רווח (הפסד)		
ירידה של כ- 10%	ירידה של כ- 5%		עליה של כ- 5%	עליה של כ- 10%	
(393)	(197)	3,935	197	393	נכסים שוטפים
119	59	(1,189)	(59)	(119)	התחייבויות שוטפות
(1,296)	(713)	31,418	819	1,133	הלוואות שניתנו לחברות כלולות*

* בניכוי השפעת עסקאות הגנה.

מבחן רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן (אלפי ₪)

רווח (הפסד)		שווי הוגן	רווח (הפסד)		
עליה של כ- 4%	עליה של כ- 2%		עליה של כ- 2%	עליה של כ- 4%	
1,556	778	(38,896)	(778)	(1,556)	אגרות חוב (כולל ריבית לשלם)*

* שווי הוגן כפי שהוצג בדוחות הכספיים.

מבחן רגישות לשינויים בשיעורי הריבית (אלפי ₪)

רווח (הפסד)		שווי הוגן	רווח (הפסד)		
ירידה של כ- 2%	ירידה של כ- 1%		עליה של כ- 1%	עליה של כ- 2%	
(61)	(30)	3,027	30	61	פיקדונות בבנק

מבחן רגישות לשינויים בשווי הוגן של השקעות לזמן קצר ומכשירים פיננסיים נגזרים

רווח (הפסד)		שווי הוגן	רווח (הפסד)		
ירידה של כ- 10%	ירידה של כ- 5%		עליה של כ- 5%	עליה של כ- 10%	
(1,300)	(650)	12,995	650	1,300	השקעות לזמן קצר

מבחן רגישות לשינויים בשווי הוגן של אגרות חוב הנושאות ריבית קבועה

רווח (הפסד)		שווי הוגן	רווח (הפסד)		
ירידה של כ- 4%	ירידה של כ- 2%		עליה של כ- 2%	עליה של כ- 4%	
(1,276)	(613)	(29,806)	617	1,188	אגרות חוב

לתאריך הדו"ח ביצעה החברה עסקאות גידור בנגזרים כמפורט להלן :

אופציות - שווי הוגן		מטבע זר - שע"ח סגירה			טאגור קפיטל מאוחד
מכר	רכש	מכר	רכש		באלפי ש"ח
474	-	20,000	-	LONG	שקל מול אירו
-	(101)	-	20,200	SHORT	שקל מול אירו

כל העסקאות הן עד שנה.

חשיפה מטבעית

לחברה התחייבויות במטבע חוץ.

חשיפה לשער האירו

ליום 31 בדצמבר 2011, לחברה השקעות והלוואות בחברות כלולות בסך של 31,045 אלפי ש"ח הצמודים לשער האירו, כך ששינויים בשער האירו עשויים להשפיע לרעה על הונה העצמי של החברה.

כדי להגן על שינויים בשער האירו, נוהגת החברה לבצע הגנה על שער האירו מול השקל ומול הדולר.

שער האירו בסמוך למועד אישור הדוחות הכספיים הינו 4.9635 לעומת 4.9381 ליום 31 בדצמבר, 2011. עליה בשער האירו כאמור מגדילה את הונה העצמי של החברה.

מאוחד				
31 בדצמבר 2011				
אלפי ש"ח				

סה"כ	יתרות לא כספיות	ללא הצמדה	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	מטבע חוץ או בהצמדה לו
4,209	-	1,678	-	2,531
12,995	-	11,383	1,612	-
1,769	205	-	160	1,404
373	-	-	-	373
31,045	(59,127)	-	-	90,172
700	700	-	-	-
269	269	-	-	-
<u>51,360</u>	<u>(57,953)</u>	<u>13,061</u>	<u>1,772</u>	<u>94,480</u>

נכסים

מזומנים ושווי מזומנים
השקעות לזמן קצר
חייבים ויתרות חובה
מכשירים פיננסיים נגזרים
השקעות בחברות כלולות
רכוש קבוע, נטו
מסים נדחים

התחייבויות והון עצמי

1,676	-	392	144	1,140
38,897	-	-	38,897	-
71	-	21	-	50
731	-	-	731	-
<u>9,985</u>	<u>9,985</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
<u>51,360</u>	<u>15,805</u>	<u>413</u>	<u>39,772</u>	<u>1,190</u>

זכאים ויתרות זכות
אגרות חוב (כולל ריבית לשלם)
הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
הון

מאוחד				
31 בדצמבר 2010				
אלפי ש"ח				

סה"כ	יתרות לא כספיות	ללא הצמדה	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	מטבע חוץ או בהצמדה לו
9,983	-	7,065	-	2,918
26,262	-	21,536	4,726	-
792	225	-	131	436
1,289	-	-	-	1,289
29,853	-	-	-	29,853
688	688	-	-	-
265	265	-	-	-
<u>69,132</u>	<u>1,178</u>	<u>28,601</u>	<u>4,857</u>	<u>34,496</u>

נכסים

מזומנים ושווי מזומנים
השקעות לזמן קצר
חייבים ויתרות חובה
מכשירים פיננסיים נגזרים
השקעות בחברות כלולות
רכוש קבוע, נטו
מסים נדחים

התחייבויות והון עצמי

1,350	-	337	196	817	זכאים ויתרות זכות
51,167	-	-	51,167	-	אגרות חוב (כולל ריבית לשלם)
203	-	68	-	135	הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
607	-	-	607	-	התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
<u>15,805</u>	<u>15,805</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	הון
<u>69,192</u>	<u>15,805</u>	<u>405</u>	<u>51,970</u>	<u>952</u>	

הפיקוח על מדיניות ניהול סיכונים שוק ואופן מימושה

דירקטוריון החברה עודכן במהלך שנת הדוח במסגרת ישיבותיו לצורך אישור הדוחות הכספיים, באשר לחשיפות החברה לסיכונים השוק השונים ואופן הטיפול בהם.

9. תרומות

ביום 30 בנובמבר 2009, אישר דירקטוריון החברה לשנות את מדיניות התרומות של החברה, באופן שהיקף התרומות יגדל ויעמוד על סך של עד 100,000 ש"ח בשנה (במקום 20,000 ש"ח בשנה, כפי שהיה קודם לכן), וכן כי מטרת הענקת התרומות לא תוגבל לארגוני בריאות או ילדים נזקקים, אלא התרומות יוענקו, בהתאם לתקנון החברה, למטרות ראויות, כפי שיקבע על-ידי הנהלת החברה מעת לעת. במהלך שנת 2011 תרמה החברה סך כולל של כ-32 אלפי ש"ח. ביום 29 במרץ 2012 החליט הדירקטוריון על הקפאת התרומות עד לשיפור מצב תזרים המזומנים של החברה.

10. גילוי בדבר המבקר הפנימי

להלן גילוי בנושא מבקר הפנים בהתאם להנחיית רשות ניירות ערך :

10.1. המבקר הפנימי בתאגיד : רואה חשבון גל עמית מכהן כמבקר פנימי החל מחודש נובמבר 2008.

להערכת החברה הכישורים המכשירים את רוי"ח גל עמית לתפקידו הנם השכלתו כרואה חשבון, כמו כן, למשרדו ניסיון בביצוע ביקורות פנים וביקורות חיצוניות בחברות ציבוריות העוסקות במגוון רחב של תחומי פעילות.

10.2. עמידת המבקר הפנימי בדרישות חוקיות : למיטב ידיעת הנהלת החברה, המבקר הפנימי עומד בדרישות סעיף 146 (ב) לחוק החברות ובהוראות סעיף 8 לחוק הביקורת הפנימית.

10.3. החזקה בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה : נכון למועד הדוח, למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או גוף קשור אליה.

10.4. קשרי המבקר הפנימי עם החברה או עם גוף הקשור אליה : למיטב ידיעת הנהלת החברה, אין למבקר הפנימי קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף הקשור אליה. אין בקשרי המבקר הפנימי בכדי ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר פנימי בחברה.

10.5. המבקר הפנימי אינו עובד החברה אלא מעניק לה שירותי ביקורת פנים חיצוניים מטעם משרד רוי"ח "עמית חלפון ושות'".

10.6. תפקידים אחרים של המבקר הפנימי מחוץ לחברה : ביקורות פנים וביקורות חיצוניות בחברות ציבוריות המתמחות במגוון רחב של תחומי פעילות.

10.7. דרך מינוי המבקר הפנימי : מר גל עמית מונה לכהן כמבקר הפנימי של החברה על פי המלצת ועדת הביקורת והחלטת דירקטוריון החברה בנובמבר 2008. גל עמית מתאים לכהן כמבקר הפנימי של החברה, בין היתר בהתחשב בהיקף פעילותה ומורכבותה של החברה.

10.8. היקף העסקת המבקר הפנימי : המבקר הפנימי וצוות העובדים המקצועיים הכפופים לו הועסקו בשנת 2011 בהיקף של כ- 55 שעות שנתיות מתוך תקציב של 120 שעות שנתיות. היקף ההעסקה נקבע בהתאם לאופי פעילות החברה וגודלה.

- 10.9. **השיקולים בקביעת תוכנית הביקורת השוטפת:** תוכנית הביקורת השנתית והרב שנתית מוגשת על ידי המבקר הפנימי לוועדת הביקורת של החברה. ועדת הביקורת בוחנת את הנושאים, תוך התייעצות עם הנהלת החברה, לאחר מכן מחליטה על אישור התוכנית (בשינויים או ללא שינויים), כאשר השיקולים שמנחים את ועדת הביקורת הינם, בין היתר, צרכי הביקורת, חשיבות הנושאים, התדירות שבה נבחנו הנושאים בשנים שחלפו וכן המלצותיו של המבקר הפנימי.
- 10.10. **הביקורת בתאגידים נוספים:** מאחר והחברה מדווחת במאוחד, כל הנושאים בתוכנית ביקורת הפנים מתייחסים לכל החברות המוחזקות בשליטתה של החברה.
- 10.11. **התקנים המקצועיים המנחים את עבודת הביקורת:** בהתאם להודעת המבקר הפנימי, עבודת הביקורת הפנימית נערכת על פי תקנים מקצועיים מקובלים בהתאם לסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב 1992. על סמך ניסיונו של המבקר הפנימי וניסיונו בחברה בפרט, הניח דירקטוריון החברה את דעתו כי המבקר הפנימי עמד בכל הדרישות שנקבעו בתקנים כאמור.
- 10.12. **זהות הממונה הארגוני על המבקר הפנימי:** יושב ראש ועדת הביקורת של החברה כממונה מקצועי וסמנכ"ל הכספים כממונה אדמיניסטרטיבי. המבקר הפנימי מדווח ישירות ליו"ר הדירקטוריון של החברה.
- 10.13. דין וחשבון המבקר הפנימי הוגש בכתב ליו"ר ועדת ביקורת ביום 3 בנובמבר 2011. ועדת הביקורת דנה בממצאי המבקר הפנימי ביום 27 בדצמבר 2011.
- 10.14. **היקף אופי ורציפות הפעילות ותוכנית העבודה של המבקר הפנימי:** לדעת הדירקטוריון, ולאור פעילות החברה בשנת 2011, היקף ואופי עבודת הביקורת הפנימית ותוכנית העבודה של המבקר הפנימי הנם סבירים בנסיבות העניין ויש בהם כדי ליישם את מטרות הביקורת הפנימית, היות והנושאים שנבחרו הינם מהותיים בחברה ונבדקו מאספקטים שונים. במהלך שנת 2011 המבקר הפנימי לא בדק עסקאות מהותיות ו/או עסקאות עם בעלי שליטה.
- 10.15. **גישה חופשית למבקר הפנימי:** למבקר הפנימי ניתן חופש פעולה מתמיד ובלתי אמצעי לכל מערכות המידע של החברה, לרבות גישה לנתונים כספיים של החברה לפי סעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית התשנ"ב - 1992.
- 10.16. **תגמול המבקר הפנימי:** שכר טרחתו של המבקר הפנימי בגין השירותים שניתנו על ידו בשנת 2011, הסתכם לסך של כ- 13 אלפי ש"ח (לעומת 21 אלפי ש"ח בשנת 2010). לדעת הדירקטוריון, לתגמול המבקר הפנימי אין השפעה על הפעלת שיקול דעתו המקצועי בביצוע הביקורת וזאת לאור ההיקף הסביר והמקובל של השכר ביחס להיקף העבודה הנדרש וביחס למקובל בשוק.

11. שכר רואה חשבון המבקר

בהתאם להנחיה לפי סעיף 36 א לחוק ניירות ערך, התשכ"ד 1986, רואה החשבון של התאגיד הינו קוסט פורר גבאי את קסירר, ולהלן פרוט השכר הכולל ששילמה החברה לרואה החשבון של התאגיד לפי נושאים:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2010		לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011		
שעות	אלפי ש"ח	שעות	אלפי ש"ח	
915	167	984	211	שירותי ביקורת ומס
79	68	25	20	שירותים אחרים

12. סקירת עמיתים

ביום 20 ביולי 2005, פורסמה הנחיית רשות ניירות ערך, המחייבת גילוי בדבר מתן הסכמת החברה לביצוע סקירת עמיתים, אשר מטרתו על פי ההנחיה, להניע תהליך בקרה על עבודת רואי החשבון. דירקטוריון החברה הסכים לשתף פעולה בביצוע סקירת עמיתים.

13. תגמול לנושאי משרה בכירה

פירוט תגמולים אשר ניתנו לנושאי משרה בכירה ובעלי עניין בחברה מפורטים בחלק ד' לדוח התקופתי להלן.

במסגרת הליך אישור הדוחות הכספיים השנתיים והדוח התקופתי לשנת 2011, ערך דירקטוריון החברה דיון רחב בתנאי ההעסקה והתגמול של כל אחד מנושאי המשרה הבכירה ובעלי העניין בחברה, המפורטים במסגרת תקנה 21 לפרק הפרטים הנוספים של הדוח התקופתי, בנפרד. הדירקטוריון דן, בין היתר, בקשר בין סכומי התגמולים שניתנו בשנת 2011 לכל אחד מהם לבין תרומתו לחברה בתקופת הדוח וכן בפועלו של כל אחד מהם במהלך שנת 2011. לצורך הדיון הובאו בפני חברי הדירקטוריון, מבעוד מועד, הנתונים הרלוונטיים לגבי כל נושא משרה בכירה ובעל עניין, על פי הוראות תקנה 21 ו-22 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים והתוספת השישית לתקנות אלה.

בקובעו את סבירותם ואת הקשר שבין התגמולים אשר ניתנו לנושאי המשרה הבכירה ובעלי העניין בחברה והמענק השנתי אשר יוענק להם לבין תרומתו של כל אחד מנושאי המשרה ובעלי העניין בשנת 2011, התחשב הדירקטוריון בקריטריונים הבאים:

א. תפקידו של כל נושא משרה בכירה ובעל עניין בחברה, היקף העסקתו ותחומי אחריותו;

ב. פועלו האישי של כל נושא משרה בכירה ובעל עניין בחברה ותרומתו להצלחת החברה ולפעילותה בתקופת הדוח;

ג. חלקו ותרומתו של כל נושא משרה בכירה ובעל עניין בחברה בקשר עם ביצוע עסקאות ספציפיות בתקופת הדוח, מורכבותן והרווח הגלום בהן ;

ד. תגמולי כל נושא משרה בכירה ובעל עניין בחברה בהתחשב בתוצאות הכספיות ובהיקף העסקים של החברה ומורכבותם ובהתייחס לתנאים התחרותיים בענף.

הדיון נערך בשים לב ליעדי החברה לשנת 2011, כפי שנקבעו על ידי דירקטוריון החברה בתחילת שנת 2011, בשים לב לעמידתם של נושאי המשרה הבכירה ביעדיהם ותוך הבאתם בחשבון של תנאי העסקתם. במסגרת הדיון, ציין דירקטוריון החברה כי לאור האמור לעיל, להערכת דירקטוריון החברה, תגמול נושאי המשרה בשנת 2011 משקפים את תרומת נושאי המשרה האמורים לחברה, והתגמולים הניתנים לכל אחד מנושאי המשרה הבכירה כמפורט בתקנה 21 בפרק ד' לדוח זה, הינם ראויים, הוגנים וסבירים בשים לב לגודלה של החברה, היקף ומורכבות פעילותה ועסקיה, למטלות ולהיקף האחריות של נושאי המשרה הבכירה המקדישים ממיטב מרצם וזמנם לטובת קידום ענייניה של החברה ותרומתם להתפתחות עסקיה של החברה.

התגמולים הניתנים לכל אחד מנושאי המשרה הבכירה בחברה, נקבעו בהתחשב בתפקיד אותו ממלא נושא המשרה הבכירה בחברה ובתרומתו לחברה ולפעילותה. כמו כן, קביעת תנאי ההתקשרות עם נושאי משרה בכירה נעשית תוך כדי התחשבות במכלול תנאי העסקתו של נושא המשרה הבכירה, לרבות הענקת כתבי אופציה.

דירקטוריון החברה סבור כי התגמולים הניתנים לנושאי המשרה הבכירה הינם הוגנים וסבירים ותואמים את היקף פעילותה של החברה ואת תרומתם של נושאי המשרה הבכירה להתפתחות העסקית של החברה.

נימוקי הדירקטוריון לתגמול שניתן לנושאי המשרה הבכירה ובעלי העניין בחברה, המפורטים בתקנה 21 לפרק הפרטים הנוספים של הדוח התקופתי לשנת 2011 הינם כדלקמן :

מר עופר ליברזון – יו"ר דירקטוריון החברה :

החל מחודש ספטמבר 2006 ועד לחודש דצמבר 2009 שימש מר עופר ליברזון כמנכ"ל החברה, בנוסף לכהונתו כיו"ר הדירקטוריון מחודש דצמבר 2006. החל מדצמבר 2009, משמש מר ליברזון כיו"ר דירקטוריון בלבד. בשנת 2011 925 אלפי ש"ח שולמו ע"י חברת הניהול ברומניה וכוסו במסגרת הסכם הניהול. מר ליברזון הינו בעל מיומנות מקצועית, ניהולית ותפעולית בתחומים הרלוונטיים לפעילות החברה וכן הוא מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל בחברה כבר למעלה מ- 4 שנים. תרומתו לחברה כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה הוכחה כתרומה משמעותית לחברה, ליעדיה, לפיתוחה ולתוצאותיה העסקיות. מר ליברזון מחזיק בידע רב, ניסיון ומומחיות בתחום פעילותה של החברה, והינו בעל כישורי ניהול ויזום ובעל קשרים עם גורמים הרלוונטיים לפעילות החברה ובעקף עם פטרו. דירקטוריון החברה קבע כי תנאי התגמול של מר ליברזון, המפורטים בפרק ד' של הדוח התקופתי לשנת 2011 (תקנה 22), הינם סבירים והוגנים ומהווים תמורה נאותה לתרומתו לפעילות החברה ותוצאותיה. מבלי לגרוע מהאמור, לאור מצבה של החברה, דירקטוריון החברה יבחן לעתים קרובות יותר את הוצאות ההנהלה והכלליות של החברה, ובכלל זה הוצאות השכר בחברה, על מנת לבחון את השלכתן על עמידת החברה בהתחייבויותיה ועל תזרימי המזומנים שלה.

מר ירון דיאמנט – מנכ"ל החברה :

מר דיאמנט שימש כסמנכ"ל הכספים של החברה החל מחודש ספטמבר 2006, ובדצמבר 2009 מונה למנכ"ל החברה. הדירקטוריון קיבל סקירה מאת מר ליברון בדבר פועלו של מר דיאמנט במהלך שנת 2011. דירקטוריון החברה קבע, כי אין חולק על הביצועים שלו ועל הניהול שלו, לרבות תרומתו להוצאתם לפועל של כל ההסכמים המהותיים של החברה עם פטרום שנחתמו בשנת 2011. דירקטוריון החברה קבע כי מר דיאמנט עמד בתנאי ההסכם עמו ובדרישות תפקידו באופן מקצועי ואחראי, ולאחר בחינת נתונים השוואתיים שהוצגו לחברי הדירקטוריון, בקשר למנכ"לים של חברות בעלות פעילות דומה לזו של החברה, התרשם הדירקטוריון כי תנאי התגמול של מר דיאמנט, המפורטים בפרק ד' לדוח תקופתי זה (תקנה 21), הינם סבירים והוגנים ומהווים תרומה נאותה לתרומתו לפעילות החברה.

מר ערן מזור – סמנכ"ל כספים :

מר מזור שימש כחשב ומזכיר החברה החל מחודש ספטמבר 2008 ועד לחודש פברואר 2010 אשר מונה לסמנכ"ל הכספים של החברה. הדירקטוריון קיבל סקירה מאת מר דיאמנט בדבר פועלו של מר מזור במהלך שנת 2011, לרבות בכל הקשור לניהול מערך הכספים בחברה ובחברות ההולנדיות וכן שיתוף הפעולה שלו עם ר"ח החיצוניים. בקרב חברי דירקטוריון החברה קיימת שביעות רצון והערכה רבה לתפקודו של מר מזור ונקבע כי הוא עמד בתנאי הסכם העסקתו עם החברה ובדרישות תפקידו באופן מקצועי ואחראי. דירקטוריון החברה קבע כי תנאי התגמול של מר מזור, המפורטים בפרק הרביעי של הדוח התקופתי לשנת 2011 (תקנה 21) הינם סבירים והוגנים ומהווים תמורה נאותה לתרומתו לפעילות החברה.

מר דני מנשקו – מנהל אדמיניסטרטיבי :

מר מנשקו מועסק כאדמיניסטרטור, מנהל ואחראי על פי החוק הרומני על 20 חברות ברומניה. מר מנשקו הינו איש מפתח ההווה את האורגן בחברה שאחראי לכל הפעולות כלפי הרשויות ברומניה, לרבות ענייני מיסוי, והוא נושא באחריות אישית רחבה מאוד על פי החוק הרומני באופן יחסי לחוק בישראל. לאור התקדמות החברה בפרויקטים, גדלה אחריותו של מר מנשקו בהתאמה. הדירקטוריון בחן את פועלו ותרומתו של מר מנשקו במהלך שנת 2011 וקבע כי עמד בתנאי ההסכם עימו ובדרישות תפקידו. דירקטוריון החברה קבע כי תנאי התגמול של מר מנשקו, המפורטים בפרק ד' של הדוח התקופתי לשנת 2011 (תקנה 21), הינם סבירים והוגנים ומהווים תמורה נאותה לתרומתו לפעילות החברה ותוצאותיה.

מר יעקב גולדמן – דירקטור בחברה :

סכומי גמול ההשתתפות והגמול השנתי להם זכאי מר גולדמן הינם בהתאם לסכומים הקבועים בתוספות השנייה והשלישית לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000, על פי דרגת החברה ובהתאם לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני) (תיקון), התשס"ח-2008. כמו כן, נכון למועד הדוח, מר גולדמן מחזיק ב-8,000 אופציות לא סחירות אשר הוענקו לו במסגרת תוכנית האופציות של החברה, כמפורט בסעיף 17.3 לדוח תקופתי זה. דירקטוריון החברה קבע כי תנאי התגמול של מר גולדמן, המפורטים בפרק ד' של הדוח התקופתי לשנת 2011 (תקנה 21), הינם סבירים והוגנים ומהווים תמורה נאותה לתרומתו לפעילות החברה ותוצאותיה.

14. גילוי בדבר הליך אישור הדוחות הכספיים

דירקטוריון החברה הינו האורגן אשר מופקד על בקרת העל בחברה. לפרטים בדבר הדירקטורים המכהנים בדירקטוריון החברה, ראה פרק הפרטים הנוספים, הנכלל בדוח התקופתי של החברה לשנת 2011.

דירקטוריון החברה קבע שועדת הביקורת תשמש גם כוועדה לבחינת הדוחות כספיים. הועדה לבחינת הדוחות הכספיים, מתכנסת לפני אישור הדוחות הכספיים ודנה בסוגיות החשבונאיות בדוחות הכספיים. על חבריה נמנים כל הדירקטורים החיצוניים ודירקטור נוסף של החברה שהינו בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית, ה"ה יובל ברמן (דח"צ ויו"ר הועדה), יעקב גולדמן (דירקטור) והגברת סמדר אביסרור (דח"צ).

כמו כן, משתתפים בשיבות הועדה לבחינת דוחות כספיים מנכ"ל החברה, סמנכ"ל הכספים וכן מוזמן מבקר הפנים של החברה. דירקטורים נוספים המעוניינים להצטרף לשיבות מוזמנים אף הם. עורכי הדין ורואי החשבון של החברה מוזמנים אף הם לשיבות הועדה לבחינת דוחות כספיים. הועדה לבחינת דוחות כספיים מופקדת על בקרת הדירקטוריון בכל הקשור לדוחות הכספיים ובמסגרתה נידונים עניינים הנוגעים לדוחות הכספיים וזאת בטרם הצגת הדוחות בפני דירקטוריון החברה. במסגרת זו, סוקר סמנכ"ל הכספים של החברה את ההערכות המהותיות והאומדנים הקריטיים, ככל שקיימים ו/או שישומו בדוחות הכספיים; את המדיניות החשבונאית שישומה ושינויים שחלו בה, הבקורות הפנימיות הקשורות בדיווח הכספי ואת יישום עיקרון הגילוי הנאות בדוחות הכספיים ובמידע הנלווה. סמנכ"ל הכספים מסייע בהצגת הנתונים וההסברים המתבקשים על ידי חברי הועדה. כמו כן, נסקרות סוגיות והתפתחויות מהותיות בפעילות החברה.

בישיבות הועדה לבחינת הדוחות הכספיים שנערכו בימים 25 ו- 28 במרץ 2012, נכחו כל חברי הועדה לבחינת הדוחות הכספיים, מנכ"ל החברה, סמנכ"ל הכספים, עורכי דין ורואי החשבון של החברה. להערכת דירקטוריון החברה, המלצות הועדה לבחינת הדוחות הכספיים הועברו לחברי הדירקטוריון תוך פרק זמן סביר לפני המועד הקבוע לשיבת הדירקטוריון בה אמורים לאשר את הדוחות הכספיים (כ- 48 שעות).

דירקטוריון החברה הינו האורגן אשר דן בדוחות הכספיים של החברה ומאשר אותם, לאחר שחברי הדירקטוריון מקבלים לידיהם את טיוטת הדוחות הכספיים זמן סביר (כ- 48 שעות) לפני המועד הקבוע לשיבת הדירקטוריון בה אמורים לאשר את הדוחות הכספיים. במהלך ישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים של החברה, סוקר סמנכ"ל הכספים של החברה, באופן מפורט, את עיקרי הדוחות הכספיים ואת הסוגיות המהותיות בדיווח הכספי.

לישיבת הדירקטוריון בה נדונים ומאושרים הדוחות הכספיים של החברה ולישיבת הועדה לבחינת דוחות כספיים, מוזמנים ונוכחים נציגים של רואה החשבון המבקר של החברה, ובישיבות הדירקטוריון נוכחים לרוב גם נציגי היועצים המשפטיים החיצוניים של החברה. נציגים אלה נוהגים להוסיף הבהרות, ככל שנדרש, באשר לסוגיות העולות לדיון בקשר עם הדוחות הכספיים המועמדים לאישור ועומדים לרשות חברי הדירקטוריון בכל שאלה והבהרה טרם אישור הדוחות הכספיים.

לאחר דיון כאמור ומענה לשאלות והערות אשר הוכנו על ידי חברי הדירקטוריון מראש, ו/או אשר עולות במהלך ישיבת הדירקטוריון, אישור הדוחות הכספיים נעשה בהליך של הצבעה.

בישיבת הדירקטוריון שנערכה ביום 29 במרץ 2012, בה נדונו ואושרו הדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2011, השתתפו סה"כ שישה דירקטורים, מתוך שבעה דירקטורים המכהנים בדירקטוריון החברה. לאחר

אישור הדוחות הכספיים על-ידי חברי הדירקטוריון, הוסמכו מר עופר ליברזון, יו"ר דירקטוריון החברה, מר ירון דיאמנט מנכ"ל החברה ומר ערן מזור סמנכ"ל הכספים של החברה לחתום על דוחותיה הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2011.

ירון דיאמנט
מנכ"ל

עופר ליברזון
יו"ר הדירקטוריון

תאריך : 29 במרץ 2012

נספח א' - פרטים בדבר תעודות התחייבות שבמחזור

להלן פרטים אודות תעודות התחייבות שהונפקו על ידי החברה הנמצאות במחזור, בהתאם לתוספת השמינית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970:

א. פרטים אודות תעודות התחייבות במחזור

סדרה/מועד הנפקה	סך שווי ההנפקה במועד	סך ערך מונפק במחזור ליום 31.12.11 (אלפי ₪) (1)	השווי 31.12.11 (2)	השווי ליום 31.12.11 (אלפי ₪) (3)	סוג	ריבית	ריבית ליום ההנפקה	מועדי קרן	מועדי ריבית	בסיס של הקרן והריבית	תעודות ניתנות להמרה	זכות התאגיד לביצוע כפויה	ערבות התאגיד
אגרות חוב (סדרה א'), הונפקו ב-1 בפברואר 2007.	120 מיליון ש"ח	80,000	38,897	29,806	ריבית שנתית קבועה	6.25%	9.2%	31 בינואר של כל אחת מהשנים 2010 עד 2015, כולל.	31 בינואר של כל אחת מהשנים 2008 עד 2015, כולל.	מדד המחירים לצרכן, כשהמדד היסודי הינו המדד בגין חודש דצמבר 2006.	לא	פדיון מוקדם ביוזמת החברה, בכפוף לתנאים המפורטים בסעיף 3.1.6 לתשקיף החברה, וביוזמת הבורסה, בכפוף לתנאים המפורטים בסעיף 3.1.14 לתשקיף החברה.	לא

(1) ליום 31 בדצמבר 2011, סך של 47,000,000 ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') של החברה מוחזקות על ידי חברה מאוחדת.

(2) השווי ההוגן כפי שנכלל בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה ליום 31.12.2011, כולל ריבית לשלם.

(3) בניכוי אגרות חוב (סדרה א') המוחזקות על-ידי חברה מאוחדת.

ב. פרטים בדבר הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א')

הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה הינו הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ, מרח' הירקון 113, תל אביב. האחראים על אגרות החוב מטעם חברת הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ הינם מר דן אבנון ו/או גב' מירב עופר -אורן, טלפון: 03-5274867. נכון לתום תקופת הדיווח ובמהלכה, החברה לא עמדה בתניית יחס הון עצמי למאזן לפי שטר הנאמנות, כאמור בסעיף ד' להלן. החברה לא שיעבדה נכסים להבטחת התחייבויות החברה על-פי אגרות החוב (סדרה א').

ג. דירוג תעודות ההתחייבות

אגרות החוב (סדרה א') אינן מדורגות.

ד. אי עמידה בהתניית ליחס הון למאזן

בהתאם לשטר נאמנות אגרות החוב, התחייבה החברה, כי בכל תאריך מאזן היחס בין ההון למאזן יעלה על 22.2%. ליום 31 בדצמבר, 2011 החברה אינה מקיימת התנייה זו (יחס הון למאזן בשיעור של 19.44%) ובעקבות זאת סווגו כל אגרות החוב של החברה במסגרת ההתחייבויות השוטפות. על פי שטר הנאמנות מתקיימת עילה להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי.

נספח ב' - גילוי בדבר שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בחברות כלולות:

1. נתונים כלליים בדבר נדל"ן להשקעה בחברות כלולות:

שע"ח יורו/ש"ח 4.7379 12.10

שע"ח יורו/ש"ח 4.9381 12.11

שם הנכס ומיקומו	חלק התאגיד בנכס	הפניה לסעיף בתשקיף/ תיאור עסקי התאגיד	שטח הנכס (במ"ר)	ייעוד הנכס	מועד רכישת הנכס	זכויות בנכס	סטטוס	עלות הנכס (באלפי ש"ח)	מודל ההערכה	שווי הוגן ליום 31.12.10 (באלפי ש"ח)	שווי הוגן ליום 31.12.11 (באלפי ש"ח)	שווי הוגן ליום 31.12.11 (באלפי אירו)	הערות
צפון בוקרשט - DASCALU	25.10%	ראה סעיף 11 בפרק "תיאור עסקי התאגיד" בדוח שנתי 2011.	326,681	השבחה	2007	בעלות	קרקע חקלאית פנויה עם פוטנציאל לפיתוח עתידי	27,487 ש"ח	שיטת ההשוואה	23,182 ש"ח	24,162 ש"ח	€ 4,893	הערכת שווי לא צורפה בשל היעדר מהותיות
צפון בוקרשט - SNAGOV	25.10%	ראה סעיף 11 בפרק "תיאור עסקי התאגיד" בדוח שנתי 2011.	169,741	השבחה	2007	בעלות	קרקע חקלאית פנויה עם פוטנציאל לפיתוח עתידי	10,577 ש"ח	שיטת ההשוואה	10,764 ש"ח	11,218 ש"ח	€ 2,272	הערכת שווי לא צורפה בשל היעדר מהותיות
צפון בוקרשט - STEFANESTII	25.10%	ראה סעיף 11 בפרק "תיאור עסקי התאגיד" בדוח שנתי 2011.	112,462	השבחה	2007	בעלות	קרקע חקלאית פנויה עם פוטנציאל לפיתוח עתידי	15,770 ש"ח	שיטת ההשוואה	9,591 ש"ח	9,996 ש"ח	€ 2,024	הערכת שווי לא צורפה בשל היעדר מהותיות
צפון בוקרשט - AFUMATI	25.10%	ראה סעיף 11 בפרק "תיאור עסקי התאגיד" בדוח שנתי 2011.	82,100	השבחה	2007	בעלות	קרקע חקלאית פנויה עם פוטנציאל לפיתוח עתידי	4,990 ש"ח	שיטת ההשוואה	3,890 ש"ח	4,054 ש"ח	€ 821	הערכת שווי לא צורפה בשל היעדר מהותיות
צפון בוקרשט - PIPERA	25.10%	ראה סעיף 11 בפרק "תיאור עסקי התאגיד" בדוח שנתי 2011.	36,234	השבחה	2007	בעלות	קרקע עירונית פנויה עם פוטנציאל לפיתוח עתידי	29,268 ש"ח	שיטת ההשוואה	29,331 ש"ח	29,935 ש"ח	€ 6,062	הערכת שווי צורפה לדוחות הכספיים של התאגיד

(1) במונחי 100%. חלקה של החברה בנכסים הינו בשיעור של 25.1%.

2. מידע נוסף בדבר הערכת שווי הוגן של נדל"ן להשקעה בחברות כלולות:

שע"ח יורו/ש 31.12.10 4.7379
שע"ח יורו/ש 31.12.11 4.9381

מספר הנכסים ברי ההשוואה בהערכת השווי		טווח מחירים בש"ח למ"ר של נכסים ברי השוואה		מחיר בש"ח למ"ר לצורך הערכת שווי		שם הנכס ומיקומו
31.12.10	31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10	31.12.11	
הוערך ע"י מעריך בלתי תלוי						
4	4	71	74	71	74	צפון בוקרשט - DASCALU
4	4	57-71	59-74	63	66	צפון בוקרשט - SNAGOV
4	4	85	89	85	89	צפון בוקרשט - STEFANESTII
4	4	47	49	47	49	צפון בוקרשט - AFUMATI
4	4	791-839	815-844	809	826	צפון בוקרשט - PIPERA

טווחים במונחי יורו:

€ 15	€ 15	צפון בוקרשט - DASCALU
12-15	12-15	צפון בוקרשט - SNAGOV
€ 18	€ 18	צפון בוקרשט - STEFANESTII
10	10	צפון בוקרשט - AFUMATI
167-177	171-178	צפון בוקרשט - PIPERA

טווחים במונחי ₪:

31.12.10		31.12.11		
MIN	MAX	MIN	MAX	
71	71	74	74	צפון בוקרשט - DASCALU
57	71	59	74	צפון בוקרשט - SNAGOV
85	85	89	89	צפון בוקרשט - STEFANESTII
47	47	49	49	צפון בוקרשט - AFUMATI
791	839	815	844	צפון בוקרשט - PIPERA

נספח ג' - גילוי בדבר שווי הוגן של מלאי מקרקעין בחברות כלולות:

1. נתונים כלליים בדבר מלאי מקרקעין בחברות כלולות:

שע"ח יורו/ש 31.12.10 4.7379

שע"ח יורו/ש 31.12.11 4.9381

שם הנכס ומיקומו	חלק התאגיד בנכס	שטח הנכס (במ"ר)	ייעוד הנכס	מועד רכישת הנכס	זכויות חוזיות בנכס	סטטוס	עלות הנכס (באלפי ש"ח)	מודל ההערכה	שווי הוגן ליום 31.12.10 (באלפי ש"ח)	שווי הוגן ליום 31.12.11 (באלפי ש"ח)	שווי הוגן ליום 31.12.11 (באלפי אירו)	הערות
צפון-מערב רומניה - ARAD	25.10%	70,075	פרויקט מגורים	2007	בעלות	התקבלו היתרי בניה לשלב הראשון וכן תוצאות מכרז קבלני	65,747 ש"ח	שיטת ההשוואה	60,487 ש"ח	60,557 ש"ח	€ 12,263	הערכת שווי צורפה לדוחות הכספיים של התאגיד
צפון-מערב רומניה - TIMISOARA	12.50%	61,825	פרויקט מגורים	2007-8	בעלות	PUZ (תב"ע) אושר והתקבלו תוצאות מכרז קבלני	64,113 ש"ח	שיטת ההשוואה	53,427 ש"ח	54,038 ש"ח	€ 10,943	הערכת שווי צורפה לדוחות הכספיים של התאגיד
צפון-מערב רומניה - ORADEA	25.10%	17,810	פרויקט מגורים	2007-8	בעלות	PUZ (תב"ע) אושר	37,884 ש"ח	שיטת ההשוואה	29,902 ש"ח	29,902 ש"ח	€ 6,055	הערכת שווי צורפה לדוחות הכספיים של התאגיד
צפון בוקרשט - PIPERA	25.10%	65,000	פרויקט מגורים	2007	בעלות	PUZ (תב"ע) אושר	59,855 ש"ח	שיטת ההשוואה	48,566 ש"ח	48,467 ש"ח	€ 9,815	הערכת שווי צורפה לדוחות הכספיים של התאגיד
בוקרשט - BRAGADIRU	25.10%	30,000	פרויקט מגורים	2007	בעלות	התקבלו היתרי בניה לשלב הראשון ועבודות הבניה החלו בפברואר, 2012	11,259 ש"ח	שיטת ההשוואה	6,222 ש"ח	6,666 ש"ח	€ 1,350	הערכת שווי לא צורפה בשל היעדר מהותיות
בוקרשט - CHIAJNA	12.50%	19,629	פרויקט מסחרי	2007	בעלות	נבחנות מספר חלופות לשימוש מסחרי	13,336 ש"ח	שיטת ההשוואה	7,173 ש"ח	7,270 ש"ח	€ 1,472	הערכת שווי לא צורפה בשל היעדר מהותיות

(1) במונחי 100%. חלקה של החברה בנכסים הינו בשיעור של 25.1%.

2. מידע נוסף בדבר הערכת שווי הוגן של מלאי מקרקעין בחברות כלולות:

שע"ח יורו/ש 31.12.10 4.7379
שע"ח יורו/ש 31.12.11 4.9381

מספר הנכסים ברי ההשוואה בהערכת השווי		טווח מחירים בש"ח למ"ר של נכסים ברי השוואה		מחיר בש"ח למ"ר לצורך הערכת שווי		שם הנכס ומיקומו
31.12.10	31.12.11	31.12.10	31.12.11	31.12.10	31.12.11	
הוערך ע"י מעריך בלתי תלוי						
4	4	829	864	828	864	צפון-מערב רומניה - ARAD
4	4	829	874	829	874	צפון-מערב רומניה - TIMISOARA
4	4	1,611	1,679	1,611	1,679	צפון-מערב רומניה - ORADEA
4	4	644-919	672-894	717	746	צפון בוקרשט - PIPERA
4	4	199	222	199	222	בוקרשט - BRAGADIRU
4	4	351	370	351	370	בוקרשט - CHIAJNA

טווחים במונחי יורו:

€ 175	€ 175	צפון-מערב רומניה - ARAD
€ 175	€ 177	צפון-מערב רומניה - TIMISOARA
€ 340	€ 340	צפון-מערב רומניה - ORADEA
136-194	136-181	צפון בוקרשט - PIPERA
€ 42	€ 45	בוקרשט - BRAGADIRU
€ 74	€ 75	בוקרשט - CHIAJNA

טווחים במונחי ש:

31.12.10		31.12.11		
MIN	MAX	MIN	MAX	
829	829	864	864	צפון-מערב רומניה - ARAD
829	829	874	874	צפון-מערב רומניה - TIMISOARA
1,611	1,611	1,679	1,679	צפון-מערב רומניה - ORADEA
644	919	672	894	צפון בוקרשט - PIPERA
199	199	222	222	בוקרשט - BRAGADIRU
351	351	370	370	בוקרשט - CHIAJNA

נספח ג' - קובץ התאמה:

התאמה בין נספחים ב' ו- ג' לנתונים שנכללו בדוחות הכספיים של החברות הכלולות:

4.7379

שע"ח יורו/ש 31.12.10

4.9381

שע"ח יורו/ש 31.12.11

שיווג חשבונאי	שם הנכס ומיקומו	חלק התאגיד בנכס	שטח הנכס (במ"ר)	ייעוד הנכס	מועד רכישת הנכס	זכויות חוזיות בנכס	שווי הוגן ליום 31.12.11 (באלפי אירו)
נדל"ן להשקעה	צפון בוקרשט - DASCALU	25.10%	326,681	השבחה	2007	בעלות	€ 4,893
נדל"ן להשקעה	צפון בוקרשט - SNAGOV	25.10%	169,741	השבחה	2007	בעלות	€ 2,272
נדל"ן להשקעה	צפון בוקרשט - STEFANESTII	25.10%	112,462	השבחה	2007	בעלות	€ 2,024
נדל"ן להשקעה	צפון בוקרשט - AFUMATI	25.10%	82,100	השבחה	2007	בעלות	€ 821
נדל"ן להשקעה	צפון בוקרשט - PIPERA	25.10%	36,234	השבחה	2007	בעלות	€ 6,062
מלאי מקרקעין	צפון-מערב רומניה - ARAD	25.10%	70,075	פרויקט מגורים	2007	בעלות	€ 12,263
מלאי מקרקעין	צפון-מערב רומניה - TIMISOARA	12.50%	61,825	פרויקט מגורים	2007-8	בעלות	€ 10,943
מלאי מקרקעין	צפון-מערב רומניה - ORADEA	25.10%	17,810	פרויקט מגורים	2007-8	בעלות	€ 6,055
מלאי מקרקעין	צפון בוקרשט - PIPERA	25.10%	65,000	פרויקט מגורים	2007	בעלות	€ 9,815
מלאי מקרקעין	בוקרשט - BRAGADIRU	25.10%	30,000	פרויקט מגורים	2007	בעלות	€ 1,350
מלאי מקרקעין	בוקרשט - CHIAJNA	12.50%	19,629	פרויקט מסחרי	2007	בעלות	€ 1,472

€ 57,971

(1) במונחי 100%. חלקה של החברה בנכסים הינו בשיעור של 25.1%.

טאגור קפיטל בע"מ

דוחות כספיים מאוחדים ליום 31 בדצמבר, 2011

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח רואה החשבון המבקר בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי
3	דוח רואה החשבון המבקר
4-5	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
6	דוחות מאוחדים על הרווח הכולל
7	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
8-9	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
10-54	באורים לדוחות הכספיים המאוחדים
55	נספח לדוחות הכספיים המאוחדים - רשימת חברות הקבוצה

דוח רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של טאגור קפיטל בע"מ

בדבר ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי

בהתאם לסעיף 9ב (ג) בתקנות ניירות ערך
(דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

ביקרנו רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של טאגור קפיטל בע"מ וחברות בנות (להלן ביחד - החברה) ליום 31 בדצמבר 2011. רכיבי בקרה אלה נקבעו כמסובר בפיסקה הבאה. הדירקטוריון והנהלה של החברה אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי המצורפת לדוח התקופתי לתאריך הנ"ל. אחריותנו היא לחוות דעה על רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה בהתבסס על ביקורתנו.

רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי שבוקרו על ידינו נקבעו בהתאם לתקן ביקורת 104 של לשכת רואי חשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי" (להלן - תקן ביקורת 104). רכיבים אלה הינם: (1) בקורות ברמת הארגון, לרבות בקורות על תהליך העריכה והסגירה של דיווח כספי ובקורות כלליות של מערכות מידע; (2) בקורות על תהליך ההשקעה בחברה כלולה (כל אלה יחד מכונים להלן - רכיבי הבקרה המבוקרים).

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקן ביקורת 104. על-פי תקן זה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה לזהות את רכיבי הבקרה המבוקרים ולהשיג מידה סבירה של ביטחון אם רכיבי בקרה אלה קויימו באופן אפקטיבי מכל הבחינות המהותיות. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, זיהוי רכיבי הבקרה המבוקרים, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית ברכיבי הבקרה המבוקרים, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של אותם רכיבי בקרה בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו, לגבי אותם רכיבי בקרה, כללה גם ביצוע נהלים אחרים כאלה שחשבנו כנחוצים בהתאם לנסיבות. ביקורתנו התייחסה רק לרכיבי הבקרה המבוקרים, להבדיל מבקרה פנימית על כלל התהליכים המהותיים בקשר עם הדיווח הכספי, ולפיכך חוות דעתנו מתייחסת לרכיבי הבקרה המבוקרים בלבד. כמו כן, ביקורתנו לא התייחסה להשפעות הדדיות בין רכיבי הבקרה המבוקרים לבין כאלה שאינם מבוקרים ולפיכך, חוות דעתנו אינה מביאה בחשבון השפעות אפשריות כאלה. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו בהקשר המתואר לעיל.

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

לדעתנו, החברה קיימה באופן אפקטיבי, מכל הבחינות המהותיות, את רכיבי הבקרה המבוקרים ליום 31 בדצמבר 2011.

ביקרנו גם, בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים המאוחדים של החברה לימים 31 בדצמבר 2011 ו-2010 ולכל אחת משלוש השנים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011 והדוח שלנו מיום 29 במרס, 2012 כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים וכן הפניית תשומת לב לאמור בבאור ג' לדוחות הכספיים המאוחדים בדבר המשך קיומה של החברה כעסק חי.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
29 במרס, 2012

דוח רואה החשבון המבקר

לבעלי המניות של טאגור קפיטל בע"מ

ביקרנו את המאזנים המאוחדים המצורפים של טאגור קפיטל בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2011 ו-2010 ואת הדוחות המאוחדים על הרווח הכולל, השינויים בהון ותזרימי המזומנים לכל אחת מהשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2011, 2010 ו-2009. דוחות כספיים אלה הינם באחריות הדירקטוריון וההנהלה של החברה. אחריותנו היא לחוות דעה על דוחות כספיים אלה בהתבסס על ביקורתנו.

לא ביקרנו את הדוחות הכספיים של חברה המוצגת על בסיס השווי המאזני, אשר ההשקעה בה הסתכמה לסך של 31,045 אלפי ש"ח ו-29,853 אלפי ש"ח לימים 31 בדצמבר 2011 ו-2010, בהתאמה, ואשר חלקה של החברה בהפסדי החברה הנ"ל הסתכם לסך של 11,651 אלפי ש"ח, 24,022 אלפי ש"ח, ו-30,611 אלפי ש"ח לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2011, 2010 ו-2009 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 לדוחות 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 2011 ו-2010 ואת תוצאות פעולותיהן, השינויים בהון ותזרימי המזומנים שלהן לכל אחת מהשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2011, 2010 ו-2009 בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS) והוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

מבלי לסייג את חוות דעתנו הנ"ל, אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בבאור ג' לדוחות הכספיים, בדבר אי עמידת החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2011 בהתנייה של יחס הון למאזן על פי שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') ולספקות משמעותיים בדבר יכולתה של החברה לרפא את אותה ההפרה בהתאם לנאמר בשטר הנאמנות, שבעקבותיה סווגה כל יתרת אגרות החוב (סדרה א') לזמן הקצר, לחברה גרעון בהון החוזר ליום 31 בדצמבר 2011 המסתכם לסך של כ-21,298 אלפי ש"ח. גורמים אלו מעוררים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיומה של החברה כעסק חי. תוכניות ההנהלה בקשר לעניין זה מפורטות בבאור ג'. בדוחות הכספיים לא נכללו כל התאמות לגבי ערכי הנכסים וההתחייבויות וסיווגם שייתכן שתהיינה דרושות אם החברה לא תוכל להמשיך ולפעול כעסק חי.

ביקרנו גם, בהתאם לתקן ביקורת 104 של לשכת רואי חשבון בישראל "ביקורת של רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי", רכיבי בקרה פנימית על דיווח כספי של החברה ליום 31 בדצמבר 2011, והדוח שלנו מיום 29 במרס, 2012 כלל חוות דעת בלתי מסוייגת על קיומם של אותם רכיבים באופן אפקטיבי.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
29 במרס, 2012

ליום 31 בדצמבר		באור	
2010	2011		
אלפי ש"ח			
נכסים שוטפים			
9,983	4,209	3	מזומנים ושווי מזומנים
26,262	12,995	4	השקעות לזמן קצר
792	1,769	5	חייבים ויתרות חובה
1,289	373	'11	מכשירים פיננסיים נגזרים
<u>38,326</u>	<u>19,346</u>		
נכסים לא שוטפים			
29,853	31,045	6	השקעה בחברות כלולות
688	700	7	רכוש קבוע
265	269	13	מסים נדחים
<u>30,806</u>	<u>32,014</u>		
<u><u>69,132</u></u>	<u><u>51,360</u></u>		

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

ליום 31 בדצמבר		באור	
2010	2011		
אלפי ש"ח			
<u>התחייבויות שוטפות</u>			
142	71	8	אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים
1,350	1,676	9	זכאים ויתרות זכות
2,937	2,208	10	ריבית לשלם בגין אגרות חוב
10,442	36,689	10	אגרות חוב
14,871	40,644		
<u>התחייבויות לא שוטפות</u>			
61	-	10	הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים
37,788	-	10	אגרות חוב
607	731	12	התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
38,456	731		
		16	<u>הון</u>
16,886	17,286		הון מניות
71,534	72,988		פרמיה על מניות
(9,425)	(9,425)		מניות אוצר
24,116	24,116		קרן בגין עסקאות עם בעלי שליטה
(82,551)	(91,031)		יתרת הפסד
(4,755)	(3,949)		קרנות אחרות
15,805	9,985		
69,132	51,360		

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

29 במרס, 2012			
ערן מזור	ירון דיאמנט	עופר ליברזון	תאריך אישור הדוחות הכספיים
סמנכ"ל כספים	מנכ"ל	יו"ר הדירקטוריון	

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			באור	
2009	2010	2011		
אלפי ש"ח (למעט נתוני הפסד למניה)				
הכנסות				
3,835	9,580	7,147	19	דמי ניהול מחברות כלולות
31,648	11,951	5,858		הכנסות מימון
-	-	6,720		רווח מירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות
35,483	21,531	19,725		
הוצאות				
30,611	24,022	11,651	17	חלק החברה בהפסדי חברות כלולות
4,461	3,593	5,302		הוצאות פיתוח וייזום
4,168	4,335	4,105		הוצאות הנהלה וכלליות
9,652	7,996	6,963		הוצאות מימון
344	370	-		הוצאות אחרות
49,236	40,316	28,021		
(13,753)	(18,785)	(8,296)	13	הפסד לפני מסים על ההכנסה
9	880	184		מסים על ההכנסה
(13,762)	(19,665)	(8,480)		הפסד
רווח (הפסד) כולל אחר (לאחר השפעת המס):				
1,929	(5,562)	1,258		התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים
(11,833)	(25,227)	(7,222)		סה"כ הפסד כולל
21				הפסד למניה (בש"ח)
(1.72)	(2.45)	(1.03)		הפסד בסיסי ומדולל

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

הון מניות	פרמיה על מניות	מניות אוצר	קרן בגין עסקאות תשלום מבוסס מניות	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים	יתרת הפסד	קרן בגין עסקאות עם בעלי שליטה	סה"כ הון
אלפי ש"ח							
16,886	71,534	(9,425)	1,802	(3,395)	(49,124)	24,116	52,394
-	-	-	-	-	(13,762)	-	(13,762)
-	-	-	-	1,929	-	-	1,929
-	-	-	-	1,929	(13,762)	-	(11,833)
-	-	-	329	-	-	-	329
16,886	71,534	(9,425)	2,131	(1,466)	(62,886)	24,116	40,890
-	-	-	-	-	(19,665)	-	(19,665)
-	-	-	-	(5,562)	-	-	(5,562)
-	-	-	-	(5,562)	(19,665)	-	(25,227)
-	-	-	142	-	-	-	142
16,886	71,534	(9,425)	2,273	(7,028)	(82,551)	24,116	15,805
-	-	-	-	-	(8,480)	-	(8,480)
-	-	-	-	1,258	-	-	1,258
-	-	-	-	1,258	(8,480)	-	(7,222)
400	1,000	-	-	-	-	-	1,400
-	-	-	2	-	-	-	2
-	454	-	(454)	-	-	-	-
17,286	72,988	(9,425)	1,821	(5,770)	(91,031)	24,116	9,985

יתרה ליום 1 בינואר, 2009

הפסד
סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
סה"כ רווח כולל

עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 31 בדצמבר, 2009

הפסד
סה"כ הפסד כולל אחר
סה"כ הפסד כולל

עלות תשלום מבוסס מניות

יתרה ליום 31 בדצמבר, 2010

רווח נקי הפסד
סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
סה"כ רווח כולל

הנפקת מניות
עלות תשלום מבוסס מניות
פקיעת כתבי אופציה

יתרה ליום 31 בדצמבר, 2011

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2009	2010	2011
אלפי ש"ח		

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת

(13,762)	(19,665)	(8,480)	הפסד
----------	----------	---------	------

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:

התאמות לסעיפי רווח והפסד:

-	-	(6,720)	רווח מירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות
17	36	-	הפסד הון ממימוש רכוש קבוע
(21,996)	(3,955)	1,105	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
30,611	24,022	11,651	חלק החברה בהפסדי חברות כלולות
278	231	284	פחת רכוש קבוע
187	16	125	שינוי בהתחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
329	142	2	עלות תשלום מבוסס מניות
9	880	184	מסים על ההכנסה
9,435	21,372	6,631	

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות:

813	682	(969)	ירידה (עלייה) בחייבים ויתרות חובה
39	353	131	עלייה בזכאים ויתרות זכות
852	1,035	(838)	

מזומנים ששולמו והתקבלו במהלך השנה עבור:

(5,109)	(4,056)	(3,352)	ריבית ששולמה
3,497	1,825	304	ריבית שהתקבלה
(312)	(488)	(50)	מסים ששולמו
(1,924)	(2,719)	(3,098)	
(5,399)	23	(5,785)	מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) שוטפת

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2009	2010	2011
אלפי ש"ח		

תזרימי מזומנים מפעילות השקעה

5,260	(3,287)	12,927	מכירת (רכישת) ניירות ערך הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
3,132	6,868	(828)	מימושים (רכישות) של נגזרים פיננסיים, נטו
(65)	(4)	(279)	רכישת רכוש קבוע
7,628	4,442	-	פרעון הלוואות שניתנו לחברות כלולות
7	91	-	תמורה ממימוש רכוש קבוע
-	-	(21)	השקעה בחברה כלולה
<u>15,962</u>	<u>8,110</u>	<u>11,799</u>	מזומנים נטו שנבעו מפעילות השקעה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון

-	-	1,400	הנפקת מניות
(160)	-	-	פרעון אשראי לזמן קצר, נטו
-	(10,635)	(10,309)	פרעון אגרות חוב
(12,920)	(2,491)	(2,768)	רכישת אגרות חוב של החברה על ידי חברה מאוחדת
(162)	(143)	(140)	פרעון הלוואות לזמן ארוך
<u>(13,242)</u>	<u>(13,269)</u>	<u>(11,817)</u>	מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון
<u>(572)</u>	<u>(980)</u>	<u>29</u>	הפרשי שער בגין יתרות מזומנים ושווי מזומנים
(3,251)	(6,116)	(5,774)	ירידה במזומנים ושווי מזומנים
<u>19,350</u>	<u>16,099</u>	<u>9,983</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה
<u>16,099</u>	<u>9,983</u>	<u>4,209</u>	יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

הבאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

באור 1: - כללי

א. טאגור קפיטל בע"מ (להלן - החברה) הינה חברה ציבורית שמניותיה רשומות למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

ב. תחום פעילות

החברה עוסקת באמצעות חברות מאוחדות וחברות כלולות (PATRON TAGOR B.V, ראה באור 6), ביזום השקעות בתחום הנדל"ן, בעיקר ברומניה. פעילות החברה ברומניה מתבצעת באמצעות חברות כלולות אשר שיעור ההחזקה בה הינו כ-25.1%.

ג. ספקות בדבר המשך קיום החברה כעסק חי

במסגרת הנפקת אגרות החוב של החברה, התחייבה החברה בשטר נאמנות אגרות החוב, כי בכל תאריך מאזן, היחס בין ההון למאזן יעלה על 22.2%. ליום 31 בדצמבר, 2011 החברה אינה מקיימת התנייה זו (יחס הון למאזן בשיעור של 19.44%). בנוסף קיימים ספקות משמעותיים בדבר יכולתה של החברה לעמוד ביחס זה בדוחות הכספיים ליום 31 במרץ, 2012. בעקבות האמור לעיל, סווגה כל יתרת אגרות החוב של החברה להתחייבויות השוטפות.

ליום 31 בדצמבר, 2011 לחברה גרעון בהון החוזר בסך של כ-21,298 אלפי ש"ח. בכוונת החברה להמשיך בשנה הקרובה בפעילות הרגילה, באמצעות חברה הבת TP, במתן שירותי ניהול ופיתוח לחברות הכלולות (חברות הפרויקט ברומניה) ועל ידי כך ליצור תזרימי מזומנים לפרעון אגרות החוב של החברה בהתאם ללוח הסילוקין של אגרות החוב. כמו כן, בכוונת החברה לפעול ככל שניתן לריפוי ההפרה בהתנייה הפיננסית שנקבעה בשטר נאמנות אגרות החוב (סדרה א') של החברה. בין השאר, בוחנת החברה אפשרויות שונות במסגרתן תגייס מקורות כספיים נוספים לצורך פרעון התחייבויותיה, אם ידרשו, לרבות בחינת אפשרויות גיוס כספים מבעלי מניותיה או מצדדים שלישיים, מכירת חלק מהשקעותיה בחברות, רכישת אג"ח על ידי בעלי מניות או צדדים שלישיים, ו/או שילוב של האמור לעיל.

תוכניות ההנהלה אינן בשליטתה הבלעדית של החברה ואין וודאות כי יתממשו. גורמים אלה מעוררים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיומה של החברה כעסק חי.

ד. סביבה עסקית

לאחרונה ניכרת התייצבות בפעילות הנדל"ן למגורים ברומניה כאשר ישנו ביקוש לפרוייקטים למגורים המתאימים לביקוש המקומי, שעיקרו דירות קטנות במחיר של עד כ-80 אלפי אירו והבנקים מוכנים לממן באופן סלקטיבי פרויקטים לבניה למגורים.

החברות הכלולות של החברה ביצעו את ההתאמות הנדרשות בכדי שהדירות המתוכננות על ידן יהיו בגודל ובמחיר המתאימים לביקוש הנוכחי. בהתאם לסקרי שוק שביצעו החברות קיימים נתונים תומכים לתחילת הבניה. בפרוייקטים קיימים, אשר רובם נבנו בשנתיים האחרונות על ידי יזמים מקומיים קיימת מגמה של מכירת הדירות במרווחים טובים מעל עלויות הבניה. במהלך תקופת הדוח, החלו הבנקים ברומניה לממן פרויקטים חדשים, אם כי בהיקף נמוך יחסית ובתנאי מימון יקרים מאשר לפני המשבר. כמו כן, במהלך תקופת הדוח, העניקו בנקים ברומניה משכנתאות במסגרת תוכנית ממשלתית לפיה הממשלה תעמיד ערבות לבנקים לטובת רכישת דירות על ידי רוכשים מקומיים וזאת בכפוף להעמדת הון עצמי נמוך על ידי הרוכש (בשיעור של 5%). הבנקים המממנים ברומניה דורשים מהיזמים כי היקף כל שלב בפרויקט יהיה קטן יחסית קרי עד 200 יחידות דיור, עם עדיפות לפרוייקטים קטנים של עד כ-100 יחידות. החברות הכלולות ביצעו את ההתאמות הנדרשות בשלבי הבניה בכדי לעמוד בדרישות הבנקים ובכדי לצמצם בדרישות ההון העצמי הנדרש במקביל. על פי תוכנית העבודה של החברות הכלולות, שאושרו על ידי השותפים, בכוונתן להתחיל 5 פרויקטים במהלך השנה הקרובה בהיקף כולל של כ-800 יחידות דיור.

באור 1: - כללי (המשך)

ה. אי עמידה בכללי השימור

ביום 25 בינואר, 2012 פורסמה על ידי הבורסה לניירות ערך בע"מ (להלן - הבורסה) הודעה בדבר אי עמידה בכללי השימור (להלן - ההודעה ו-כללי השימור, בהתאמה). על פי ההודעה מבדיקה שנערכה על ידי הבורסה בסמוך לאחר תום הרבעון שהסתיים בחודש דצמבר 2011, נמצא כי החברה אינה עומדת בכללי השימור, הואיל ושווי החזקות הציבור במניות החברה, לתקופה הרבנטית המחושבת בהתאם להוראות תקנון הבורסה, נמוך מ-5 מיליוני ש"ח והינו כ-4.3 מיליוני ש"ח.

בהתאם לתקנון הבורסה, ניתנה לחברה אורכה עד ליום 30 ביוני, 2012 לשם נקיטת צעדים לעמידה בכללי השימור. אי עמידה בכללי השימור עד ליום 30 ביוני, 2012 עלול לגרום להעברת מניותיה של החברה לרשימת השימור.

החברה בוחנת וצפויה להמשיך לבחון, ככל שיידרש, נקיטת צעדים נוספים ופעולות שונות לצורך עמידת החברה בכללי השימור לעניין שווי החזקות הציבור וזאת עד ליום 30 ביוני, 2012.

ו. הגדרות

בדוחות כספיים אלה -

החברה - טאגור קפיטל בע"מ.

הקבוצה - החברה והחברות המוחזקות שלה המצוינות ברשימה המצורפת.

חברות מאוחדות - חברות אשר לחברה שליטה בהן (כהגדרתה ב-27 IAS) ואשר דוחותיהן מאוחדים עם דוחות החברה.

חברות כלולות - חברות אשר לחברה השפעה מהותית בהן ואינן חברות מאוחדות, ואשר השקעת החברה בהן כלולה בדוחות הכספיים המאוחדים של החברה על בסיס השווי המאזני.

חברות מוחזקות - חברות מאוחדות, חברות בשליטה משותפת וחברות כלולות.

בעל עניין ובעלי - כהגדרתם בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010. שליטה

צדדים קשורים - כהגדרתם ב-24 IAS.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית

א. בסיס הצגת הדוחות הכספיים

1. בסיס המדידה

הדוחות הכספיים של החברה ערוכים על בסיס העלות, למעט השקעות לזמן קצר, הטבות לעובדים ומכשירים פיננסיים נגזרים, אשר נמדדים בהתאם לשוויים ההוגן, ולמעט השקעה בחברה כלולה הנמדדת על בסיס שווי מאזני.

החברה בחרה להציג את הדוח על הרווח הכולל לפי שיטת מאפיין הפעילות.

2. מתכונת העריכה של הדוחות הכספיים

דוחות כספיים אלו ערוכים בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים (להלן - תקני IFRS). תקנים אלו כוללים:

(א). תקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRS).

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

- (ב) תקני חשבונאות בינלאומיים (IAS).
(ג) הבהרות לתקני דיווח כספי בינלאומיים (IFRIC) ולתקני חשבונאות בינלאומיים (SIC).

כמו כן, הדוחות הכספיים ערוכים בהתאם להוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

3. מדיניות חשבונאית עקבית

המדיניות החשבונאית שיושמה בדוחות הכספיים יושמה באופן עקבי בכל התקופות המוצגות, למעט האמור בסעיף 4 להלן.

4. שינויים במדיניות חשבונאית לאור יישום תקנים חדשים

IAS 1 - הצגת דוחות כספיים

בהתאם לתיקון IAS 1 (להלן - התיקון), ניתן להציג את התנועה בין יתרת הפתיחה ליתרת הסגירה בגין כל רכיב של רווח כולל אחר בדוח על השינויים בהון או במסגרת הבאורים לדוחות הכספיים השנתיים. בהתאם לכך, החברה בחרה להציג את הפירוט האמור בדוח על השינויים בהון לדוחות הכספיים. התיקון מיושם למפרע החל מיום 1 בינואר, 2011.

IAS 24 - גילויים בהקשר לצד קשור

התיקון ל- IAS 24 (להלן - התיקון) מבהיר את הגדרת צד קשור על מנת לפשט את זיהוי היחסים עם צד קשור ולמנוע חוסר עקביות ביישום הגדרה זו. בנוסף, לחברות הקשורות לממשלה ניתנת, במסגרת התיקון, הקלה חלקית במתן גילוי בדבר עסקאות עם הממשלה ועם חברות אחרות כאמור. התיקון מיושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2011.

ליישום התיקון למפרע לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

IFRS 7 - מכשירים פיננסיים: גילוי

התיקון ל- IFRS 7 (להלן - התיקון) מבהיר את דרישות הגילוי המובאות בתקן. במסגרת זו מודגש הקשר בין הגילויים הכמותיים והגילויים האיכותיים וכן האופי וההיקף של הסיכונים הנובעים ממכשירים פיננסיים. כמו כן במסגרת התיקון צומצמו דרישות הגילוי בדבר בטוחות שהחברה מחזיקה ותוקנו דרישות הגילוי אודות סיכון האשראי. התיקון מיושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר, 2011.

ליישום התיקון למפרע לא הייתה השפעה מהותית על הדוחות הכספיים של החברה.

ב. עיקרי השיקולים והאומדנים והנחות בעריכת הדוחות הכספיים

1. השיקולים

בתהליך יישום עיקרי המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים, הפעילה החברה שיקול דעת ושקלה את השיקולים שלהם ההשפעה המהותית ביותר על הסכומים שהוכרו בדוחות הכספיים.

קביעת השווי ההוגן של עסקאות תשלום מבוסס מניות

השווי ההוגן של עסקאות תשלום מבוסס מניות באמצעות מודל תמחור אופציות. הנחות המודל כוללות את מחיר המניה, מחיר המימוש, תנודתיות צפויה, אורך החיים הצפוי, דיבידנד צפוי ושיעור ריבית חסרת סיכון.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2. אומדנים והנחות

בעת הכנת הדוחות הכספיים, נדרשת ההנהלה להסתייע באומדנים, הערכות והנחות המשפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל הסכומים המדווחים של נכסים, התחייבויות, הכנסות והוצאות. האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. השינויים באומדנים החשבונאיים נזקפים בתקופה בה נעשה השינוי באומדן.

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

תביעות משפטיות

בהערכות סיכויי התביעות המשפטיות שהוגשו נגד החברה הסתמכה החברה על חוות דעת יועציה 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 מסים נדחים

נכסי מסים נדחים מוכרים בגין הפסדים מועברים לצורכי מס והפרשים זמניים, 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 ומקורה ואסטרטגיית תכנון המס. ראה מידע נוסף בסעיף יג'.

ירידת ערך השקעה בחברה כלולה

החברה בוחנת ירידת ערך השקעה בחברה כלולה לפחות אחת לשנה ביום 31 בדצמבר. הבחינה מחייבת את ההנהלה לבצע אומדן לקבלת החזר ההלוואות לחברה הכלולה.

ג. דוחות כספיים מאוחדים

הדוחות הכספיים המאוחדים כוללים את הדוחות של חברות שלחברה יש שליטה בהן (חברות בנות). שליטה מתקיימת כאשר לחברה יש את היכולת, במישרין או בעקיפין, להתוות את המדיניות הכספית והתפעולית של החברה הנשלטת. בבחינת שליטה מובאת בחשבון השפעת זכויות הצבעה פוטנציאליות שניתנות למימוש בתאריך הדיווח. איחוד הדוחות הכספיים מתבצע החל ממועד השגת השליטה, ועד למועד בו הופסקה השליטה.

יתרות ועסקאות הדדיות מהותיות ורווחים והפסדים הנובעים מעסקאות בין חברות הקבוצה בוטלו במלואם בדוחות הכספיים המאוחדים.

הדוחות הכספיים של החברה והחברות המאוחדות ערוכים לתאריכים ולתקופות זהים. המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים של החברות המאוחדות יושמה באופן אחיד ועקבי עם זו שיושמה בדוחות הכספיים של החברה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ד. מטבע הפעילות, מטבע ההצגה ומטבע חוץ

1. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה

מטבע ההצגה של הדוחות הכספיים הינו ש"ח.

מטבע הפעילות הוא המטבע המשקף באופן הטוב ביותר את הסביבה הכלכלית בה פועלת החברה ואת עסקאותיה, נקבע בנפרד עבור כל חברה בקבוצה, לרבות חברה כלולה המוצגת על פי שיטת השווי המאזני, ולפי מטבע זה נמדדים מצבה הכספי ותוצאות פעולותיה. מטבע הפעילות של החברה הינו ש"ח.

כאשר מטבע הפעילות של חברה בקבוצה שונה ממטבע הפעילות של החברה, חברה זו מהווה פעילות חוץ שנתוני דוחותיה הכספיים מתורגמים לצורך הכללתם בדוחות הכספיים המאוחדים כדלקמן:

- (א) נכסים והתחייבויות בכל תאריך מאזן (כולל מספרי השוואה) מתורגמים לפי שער סגירה בכל תאריך מאזן. מוניטין וכל התאמות שווי הוגן ליתרה בדוחות הכספיים של הנכסים וההתחייבויות במועד רכישת פעילות חוץ מטופלים כנכסים והתחייבויות של פעילות החוץ ומתורגמים לפי שער הסגירה, בכל תאריך מאזן.
- (ב) הכנסות והוצאות לכל התקופות המוצגות בדוח על הרווח הכולל (כולל מספרי השוואה) מתורגמות לפי שער חליפין ממוצעים בכל התקופות המוצגות; אולם, במקרים בהם חלו תנודות משמעותיות בשערי החליפין, הכנסות והוצאות מתורגמות לפי שער חליפין כפי שהיו במועד העסקאות עצמן.
- (ג) הון מניות, קרנות הון ותנועות הונות אחרות מתורגמים לפי שער החליפין במועד התהוותם.
- (ד) יתרת הרווח מתורגמת בהתבסס על יתרת הפתיחה שתורגמה לפי שער החליפין לאותו מועד ותנועות רלוונטיות נוספות (כגון: דיבידנד) במשך התקופה שתורגמו כאמור בסעיפים (ב) ו-(ג) לעיל.
- (ה) כל הפרשי התרגום שנוצרו נזקפים כרווח (הפסד) כולל אחר לסעיף נפרד בהון, בקרן הון "התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים".

בעת מימוש פעילות חוץ, בחלקה או במלואה, הרווח (הפסד) המצטבר, בחלקו או במלואו, בהתאמה, שהוכר ברווח כולל אחר מועבר לרווח או הפסד.

הלוואות בין חברתיות בקבוצה, אשר אין כוונה לסלקן והן אינן צפויות להיפרע בעתיד הנראה לעין, ולפיכך מהוות במהותן חלק מההשקעה בפעילות חוץ, מטופלות כחלק מההשקעה, כאשר הפרשי שער הנובעים מהלוואות אלו (בניכוי השפעת המס) נזקפים לאותו סעיף בהון, כאמור בסעיף (ה) לעיל.

2. עסקאות, נכסים והתחייבויות במטבע חוץ

עסקאות הנקובות במטבע חוץ (מטבע השונה ממטבע הפעילות) נרשמות עם ההכרה הראשונית בהן לפי שער החליפין במועד העסקה. לאחר ההכרה הראשונית, נכסים והתחייבויות כספיים הנקובים במטבע חוץ מתורגמים בכל תאריך מאזן למטבע הפעילות לפי שער החליפין במועד זה. הפרשי שער נזקפים לדוח על הרווח הכולל. נכסים והתחייבויות לא כספיים 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.

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 מאזן, בהתאם לתנאי ההסכם. הפרשי הצמדה הנובעים מההתאמה כאמור נזקפים לרווח או הפסד.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ה. 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 או שעולה על שלושה חודשים אך הם ניתנים למשיכה מיידית ללא קנס, ומהווים חלק מניהול המזומנים של הקבוצה.

ו. פקדונות לזמן קצר

פקדונות בתאגידים בנקאיים לזמן קצר שתקופתם המקורית עולה על שלושה חודשים ממועד ההשקעה. הפקדונות מוצגים בהתאם לתנאי הפקדתם.

ז. תקופת המחזור התפעולי

תקופת המחזור התפעולי של החברה הינה שנה.

ח. מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים בתחולת IAS 39 מוכרים במועד ההכרה הראשונית בהם לפי שווי הוגן ובתוספת עלויות עסקה המיוחסות ישירות, למעט לגבי השקעות המוצגות בשווי הוגן עם שינויים בו לדוח על הרווח הכולל, אשר לגביהן עלויות עסקה נזקפות לרווח והפסד.

לאחר ההכרה הראשונית, הטיפול החשבונאי בהשקעות בנכסים פיננסיים מבוסס על סיווגם לאחת משתי הקבוצות שלהלן:

- נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד.
- הלוואות וחייבים.

1. נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

לקבוצה נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד הכוללים נכסים פיננסיים המוחזקים למסחר ונכסים פיננסיים המיועדים עם ההכרה הראשונית בהם להיות מוצגים בשווי הוגן עם שינויים בו הנזקפים לרווח או הפסד.

נכסים פיננסיים מסווגים כמוחזקים למסחר אם הם נרכשו בעיקר למטרת מכירה או רכישה חוזרת בתקופה הקרובה, מהווים חלק מתיק של מכשירים פיננסיים מזהים המנוהלים יחד להשגת רווחים בזמן הקצר, או שהם נגזר שאינו מיועד כמכשיר הגנה. רווחים או הפסדים מהשקעות המוחזקות למסחר נזקפים במועד התהוותם לרווח או הפסד.

נגזרים משובצים מופרדים מהחזזה המארח ומטופלים בנפרד אם: (א) אין קשר הדוק בין המאפיינים הכלכליים והסיכונים של החזזה המארח ושל הנגזר המשובץ, (ב) מכשיר נפרד בעל אותם תנאים כשל הנגזר המשובץ היה עומד בהגדרת נגזר ו- (ג) המכשיר המשולב אינו נמדד לפי שווי הוגן דרך רווח או הפסד.

נגזרים, לרבות נגזרים משובצים שהופרדו, מסווגים כמוחזקים למסחר, למעט אם הם מיועדים לשמש כמכשירים להגנה אפקטיבית. במקרה של מכשיר פיננסי המכיל נגזר משובץ אחד או יותר, המכשיר המשולב בשלמותו יכול להיות מיועד במועד ההכרה הראשונית בלבד כנכס פיננסי הנמדד 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 נגזר משובץ נעשית רק כאשר יש שינוי בהתקשרות המשפיע באופן משמעותי על תזרימי המזומנים מההתקשרות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

2. הלוואות וחייבים

לקבוצה הלוואות וחייבים אשר הינם נכסים פיננסיים (שאינם נגזרים) בעלי תשלומים קבועים או הניתנים לקביעה שאינם נסחרים בשוק פעיל. לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות מוצגות על פי תנאיהן לפי עלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית המביאה בחשבון גם את עלויות העסקה המיוחסות ישירות, במידה שקיימות. אשראי לזמן קצר (כגון אשראי לקוחות וחייבים אחרים) מוצג לפי תנאיו, בדרך כלל בערכו הנומינלי. רווחים והפסדים מוכרים בדוח רווח והפסד כשהלוואות והחייבים נגרעים או אם מוכרת בגינם ירידת ערך, כמו גם כתוצאה מההפחתה השיטתית. באשר להכרה בהכנסות ריבית, ראה סעיף טז' להלן.

3. שווי הוגן

השווי ההוגן של מכשירים פיננסיים הנסחרים בשוק פעיל נקבע על ידי מחירי השוק בתאריך המאזן. בגין מכשירים פיננסיים שלהם אין שוק פעיל, השווי ההוגן נקבע באמצעות שימוש בשיטות הערכה. שיטות אלו כוללות התבססות על עסקאות שבוצעו לאחרונה בתנאי שוק, התייחסות לשווי השוק הנוכחי של מכשיר אחר דומה במהותו, היוון תזרימי מזומנים או שיטות הערכה אחרות.

4. קיזוז מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות מקוזזים והסכום נטו מוצג במאזן אם קיימת זכות שניתנת לאכיפה משפטית לקיזוז את הסכומים שהוכרו, וכן קיימת כוונה לסלק את הנכס ואת ההתחייבות על בסיס נטו או לממש את הנכס ולסלק את ההתחייבות במקביל.

התחייבויות פיננסיות

1. התחייבויות פיננסיות בעלות מופחתת

הלוואות ואשראי מוכרים לראשונה לפי שווי הוגן בניכוי עלויות עסקה מיוחסות ישירות, במידה שקיימות (לדוגמה, עלויות גיוס הלוואה). לאחר ההכרה הראשונית, הלוואות, לרבות אגרות חוב, מוצגות על פי תנאיהן לפי עלות מופחתת תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית המביאה בחשבון גם את עלויות העסקה המיוחסות ישירות. אשראי לזמן קצר (כגון אשראי ספקים וזכאים אחרים) מוצג לפי תנאיו, בדרך כלל בערכו הנומינלי. רווחים והפסדים מוכרים בדוח רווח והפסד בעת גריעת ההתחייבות הפיננסית וכתוצאה מההפחתה השיטתית.

2. 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 עם שינויים בו הנזקפים לרווח או הפסד.

התחייבויות פיננסיות מסווגות כמוחזקות למסחר אם הן נרכשו לצורכי מכירה בתקופה הקרובה. רווחים או הפסדים בגין התחייבויות המוחזקות למסחר נזקפים לדוח רווח והפסד.

נגזרים, לרבות נגזרים משובצים שהופרדו, מסווגים כמוחזקים למסחר אלא אם הם מיועדים לשמש כמכשירים להגנה אפקטיבית. במקרה של חוזה המכיל נגזר משובץ אחד או יותר, החוזה המשולב בשלמותו יכול להיות מיועד, במועד ההכרה הראשונית בלבד, כהתחייבות פיננסית הנמדדת 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 נגזר משובץ נעשית רק כאשר יש שינוי בהתקשרות המשפיע באופן משמעותי על תזרימי המזומנים מההתקשרות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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 ישירות להון.

גרעית מכשירים פיננסיים

נכסים פיננסיים

נכס פיננסי נגרע כאשר פקעו הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי, או החברה העבירה את הזכויות החוזיות לקבלת תזרימי המזומנים מהנכס הפיננסי או נטלה על עצמה מחויבות לשלם את תזרימי המזומנים שהתקבלו במלואם לצד השלישי, ללא עיכוב משמעותי, ובנוסף 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.

כאשר החברה העבירה את זכויותיה לקבל תזרימי מזומנים מהנכס ולא העבירה ולא הותירה באופן ממשי את הסיכונים וההטבות הקשורים בנכס ואף לא העבירה את השליטה על הנכס, מוכר נכס חדש בהתאם למידת המעורבות הנמשכת של החברה בנכס. מעורבות נמשכת בדרך של ערבות לנכס המועבר נמדדת לפי הנמוך מבין היתרה בדוחות הכספיים המקורית של הנכס והסכום המירבי של התמורה שהחברה עשויה להידרש לשלם בחזרה.

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 כגרעיה של ההתחייבות המקורית וכהכרה של התחייבות חדשה. ההפרש בין היתרה בדוחות הכספיים של שתי ההתחייבויות הנ"ל נזקף לדוח רווח והפסד. במידה שההחלפה או השינוי אינם מהותיים, הם מטופלים כשינוי תנאי ההתחייבות המקורית ולא מוכר רווח או הפסד מההחלפה.

ירידת ערך נכסים פיננסיים

הקבוצה בוחנת בכל תאריך מאזן האם קיימת ראיה אובייקטיבית לירידת ערך בגין נכס פיננסי או קבוצה של הנכסים הפיננסיים הבאים:

נכסים פיננסיים המוצגים בעלות מופחתת

הראיה האובייקטיבית לגבי מכשירי חוב, הלוואות וחייבים המוצגים בעלותם המופחתת קיימת כאשר אירוע אחד או יותר השפיעו באופן שלילי על אומדן תזרימי המזומנים העתידיים מהנכס לאחר מועד ההכרה. ראיות לירידת ערך כוללות סימנים לכך שלחייב קשיים פיננסיים, לרבות קשיי נזילות ואי יכולת לעמוד בתשלומי קרן או ריבית.

סכום ההפסד הנזקף לדוח על הרווח הכולל נמדד כהפרש בין היתרה בדוחות הכספיים של הנכס לבין הערך הנוכחי של אומדן תזרימי המזומנים העתידיים (שאינם כוללים הפסדי אשראי עתידיים שטרם התהוו), המהוונים בהתאם לשיעור הריבית האפקטיבית המקורית של הנכס הפיננסי (שיעור הריבית האפקטיבית שחושב בעת ההכרה הראשונית). אם הנכס הפיננסי נושא ריבית משתנה, ההיוון נעשה בהתאם לשיעור הריבית האפקטיבית הנוכחית. היתרה בדוחות הכספיים של הנכס מוקטנת באמצעות רישום הפרשה. בתקופות עוקבות הפסד מירידת ערך מבוטל כאשר ניתן לייחס באופן אובייקטיבי את השבת ערכו של הנכס לאירוע שהתרחש לאחר ההכרה בהפסד. ביטול כאמור נזקף לרווח והפסד עד לגובה ההפסד שהוכר.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

ט. מכשירים פיננסיים נגזרים לצרכי גידור (הגנה)

הקבוצה מבצעת לעתים התקשרויות במכשירים פיננסיים נגזרים כגון חוזי אקדמה (Forward) בגין מטבע חוץ כדי להגן על עצמה מפני הסיכונים הכרוכים בתנודות בשערי החליפין של מטבע חוץ ומדד המחירים לצרכן. נגזרים פיננסיים אלה מוכרים לראשונה לפי השווי ההוגן. לאחר ההכרה הראשונית הנגזרים הפיננסיים נמדדים לפי שווי הוגן. נגזרים מוכרים במאזן כנכסים כשהשווי ההוגן שלהם חיובי וכהתחייבויות כשהשווי ההוגן שלהם שלילי.

רווחים או הפסדים הנובעים משינויים בשווי ההוגן של נגזרים שאינם משמשים למטרות גידור נזקפים מיידית לרווח והפסד.

י. השקעות בחברות כלולות

חברות כלולות הינן חברות שלקבוצה יש השפעה מהותית על המדיניות הכספית והתפעולית שלהן, אך לא שליטה.

ההשקעה בחברה כלולה מוצגת על בסיס השווי המאזני. לפי שיטת השווי המאזני, ההשקעה בחברה הכלולה מוצגת במאזן לפי עלות בתוספת שינויים שלאחר הרכישה בחלק הקבוצה בנכסים נטו, לרבות רווח (הפסד) כולל אחר של החברה הכלולה. שיטת השווי המאזני מיושמת עד למועד איבוד ההשפעה המהותית או סיווגה כהשקעה המוחזקת למכירה.

הדוח על הרווח הכולל משקף את חלק הקבוצה בתוצאות הפעולות של החברה הכלולה במסגרת חלק הקבוצה ברווחי (בהפסדי) חברות כלולות וכן את חלק הקבוצה ברווח (הפסד) כולל אחר נטו המתייחס לחברה הכלולה אשר נזקף כרווח (הפסד) כולל אחר להון החברה לסעיף המתאים. רווחים והפסדים הנובעים מעסקאות בין הקבוצה לבין החברה הכלולה מבוטלים בהתאם לשיעור ההחזקה בחברה הכלולה.

בחברות כלולות בהן נגרמו הפסדים בסכומים העולים על ההון שלהן, הכירה החברה בחלקה בהפסדי החברות הכלולות עד גובה השקעתה בחברות הכלולות בתוספת הפסד העלול להיגרם לה כתוצאה מערבות או תמיכה פיננסית אחרת שניתנו בעבור חברות כלולות אלה עד לגובה הערבות או התמורה הפיננסית האחרת. לצורך כך, ההשקעה כוללת פריטים כספיים לקבל לזמן ארוך (כגון הלוואות שניתנו) אשר אין כוונה לסלקם והם אינם צפויים להיפרע בעתיד הנראה לעין.

הדוחות הכספיים של החברה והחברות הכלולות ערוכים לתאריכים ולתקופות זהים. המדיניות החשבונאית בדוחות הכספיים של החברות הכלולות יושמה באופן אחיד ועקבי עם זו שיושמה בדוחות הכספיים של הקבוצה.

יא. 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 ואינם כוללים הוצאות תחזוקה שוטפת. העלות כוללת חלקי חילוף וציוד עזר שניתן להשתמש בהם רק בהקשר למכונות וציוד.

עלות פריטי רכוש קבוע כוללת את האומדן הראשוני של העלויות לפירוק ופינוי של הנכס ושיקום האתר בו ממוקם הנכס, אשר בגינן מתהווה לחברה מחויבות כאשר הנכס נרכש או כתוצאה משימוש בנכס במשך תקופה מסוימת, שלא לצורך ייצור מלאי במהלך אותה תקופה.

עלות נכסים שהוקמו באופן עצמאי כוללת את עלות החומרים, שכר עבודה ישיר ועלויות אשראי וכן כל עלות נוספת שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב באופן שיוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

הפחת מחושב בשיעורים שנתיים שווים על בסיס שיטת הקו הישר לאורך תקופת החיים השימושיים בנכס, כדלקמן:

%	
33	מחשבים וציוד היקפי
15	כלי רכב
15	ציוד וריהוט משרדי
15	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.

רכיבי פריט רכוש קבוע בעלי עלות משמעותית ביחס לסך העלות של הפריט, מופחתים בנפרד, לפי שיטת הרכיבים. הפחת מחושב לפי שיטת הקו הישר בשיעורים שנתיים הנחשבים כמספיקים להפחתת הרכיבים במשך תקופת השימוש המשוערת בהם.

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 הנכסים מופסקת כמוקדם מבין המועד בו הנכס מסווג כמוחזק למכירה לבין המועד שבו הנכס נגרע.

נכס נגרע מהדוחות הכספיים במועד המכירה או כאשר לא צפויות עוד הטבות כלכליות מהשימוש בנכס. רווח או הפסד מגריעת הנכס (המחושב כהפרש בין התמורה נטו מהגרירה והעלות המופחתת בדוחות הכספיים) נכלל ברווח או הפסד בתקופה בה נגרע הנכס.

יב. ירידת ערך נכסים לא פיננסיים

החברה בוחנת את הצורך בירידת ערך נכסים לא פיננסיים (רכוש קבוע) כאשר ישנם סימנים כתוצאה מאירועים או שינויים בנסיבות המצביעים על כך שהיתרה בדוחות הכספיים אינה בת-השבה. במקרים בהם היתרה בדוחות הכספיים של הנכסים הלא פיננסיים עולה על סכום בר-ההשבה שלהם, מופחתים הנכסים לסכום בר-ההשבה שלהם. סכום בר-ההשבה הינו הגבוה מבין שווי הוגן בניכוי עלויות מכירה ושווי שימוש. בהערכת שווי השימוש מהוונים תזרימי המזומנים הצפויים לפי שיעור ניכיון לפני מס המשקף את הסיכונים הספציפיים לכל נכס. בגין נכס שאינו מייצר תזרימי מזומנים עצמאיים נקבע סכום בר-השבה 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 ערך של הנכס שהוכר בעבר (בניכוי פחת או הפחתה) או סכום בר-ההשבה של הנכס. לגבי נכס המוצג לפי העלות, הפסד כאמור נזקף לרווח או הפסד.

חברות כלולות

החברה קובעת, לאחר יישום שיטת השווי המאזני, באם יש צורך להכיר בהפסד נוסף בגין ירידת ערך של ההשקעה בחברות כלולות. החברה קובעת בכל תאריך מאזן אם קיימת ראייה אובייקטיבית לירידת ערך של ההשקעה בחברה כלולה. בחינת ירידת הערך נעשית בהתייחס להשקעה בכללותה, כולל המוניטין המיוחס לחברה הכלולה. במידה שקיימת ראייה אובייקטיבית כאמור, מוכר הפסד מירידת ערך, בסכום ההפרש בין סכום בר-ההשבה של ההשקעה בחברה הכלולה לבין ערכה בדוחות הכספיים. סכום בר-ההשבה הינו הגבוה מבין שווי הוגן ושווי שימוש המחושב בהתבסס על הערכת שווי של תזרימי המזומנים נטו שמפיקה החברה הכלולה. הפסד כאמור מירידת ערך אינו מוקצה באופן ספציפי למוניטין הכלול בהשקעה ולפיכך בתקופות עוקבות ההפסד ניתן לביטול עד למלוא סכומו במידה שסכום בר-ההשבה של ההשקעה עלה. ההפסד, או ביטולו, נזקף לדוח על לרווח או הפסד בסעיף חלק הקבוצה ברווחי (בהפסדי) חברות כלולות.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

יג. מסים על ההכנסה

מסים על ההכנסה בדוח על ברווח או הפסד כוללים מסים שוטפים ומסים נדחים. תוצאות המס בגין מסים שוטפים או נדחים נזקפות לדוח רווח והפסד, למעט אם הן מתייחסות לפריטים הנזקפים להון. במקרים אלה השפעת המס אף היא נזקפת לסעיף המתייחס בהון.

1. מסים שוטפים

חבות בגין מסים שוטפים נקבעת תוך שימוש בשיעורי המס וחוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה, עד לתאריך המאזן, וכן התאמות נדרשות בקשר לחבות המס לתשלום בגין שנים קודמות.

2. מסים נדחים

מסים נדחים מחושבים בגין הפרשים זמניים בין הסכומים הנכללים בדוחות הכספיים לבין הסכומים המובאים בחשבון לצורכי מס. מסים נדחים המיוחסים לפריטים הנזקפים להון, נזקפים אף הם לסעיף המתייחס בהון.

יתרות המסים הנדחים מחושבות לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר מסים אלה ייזקפו לדוח על הרווח הכולל או להון, בהתבסס על חוקי המס שחוקקו או אשר חקיקתם הושלמה למעשה עד לתאריך המאזן. סכום המסים הנדחים בדוח רווח והפסד מבטא את השינויים ביתרות הנ"ל בתקופת הדיווח, למעט בגין שינויים המיוחסים לפריטים הנזקפים להון.

בכל תאריך מאזן נכסי מסים נדחים נבחנים ובמידה שלא צפוי ניצולם הם מופחתים. במקביל, הפרשים זמניים (כגון הפסדים מועברים לצורכי מס) בגינם לא הוכרו נכסי מסים נדחים נבחנים ובמידה שניצולם צפוי מוכר נכס מס נדחה מתאים. כל הפחתה והכרה כאמור נזקפות לסעיף מסים על ההכנסה.

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 כדיבידנדים, מאחר שחלוקת הדיבידנד אינה כרוכה בחבות מס נוספת, או בשל מדיניות החברה שלא ליזום חלוקת דיבידנד הגוררת חבות מס נוספת.

כל נכסי מסים נדחים והתחייבויות מסים נדחים מוצגים במאזן כנכסים לא שוטפים והתחייבויות לא שוטפות, בהתאמה. מסים נדחים מקוזזים במאזן אם קיימת זכות חוקית בת אכיפה המאפשרת קיזוז נכס מס שוטף כנגד התחייבות מס שוטף והמסים הנדחים מתייחסים לאותה ישות החייבת במס ולאותה רשות מס.

יד. עסקאות תשלום מבוסס מניות

עובדים של החברה זכאים להטבות בדרך של תשלום מבוסס מניות בתמורה למכשירים הוניים.

עסקאות המסולקות במכשירים הוניים

עלות העסקאות עם עובדים המסולקות במכשירים הוניים נמדדת לפי השווי ההוגן של המכשירים ההוניים שהוענקו במועד ההענקה. השווי ההוגן נקבע באמצעות שימוש במודל תמחור מקובל, ראה פרטים נוספים בבאור 15. באומדן השווי ההוגן לא נלקחים בחשבון תנאי הבשלה (הכוללים תנאי שירות ותנאי ביצוע שאינם תנאי שוק). התנאים היחידים שמובאים בחשבון באמידת השווי ההוגן הם תנאי שוק ותנאים שאינם תנאי הבשלה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

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 (להלן - תקופת ההבשלה). ההוצאה המצטברת המוכרת בגין עסקאות המסולקות במכשירים הוניים בכל מועד דיווח עד למועד ההבשלה משקפת את מידת חלוף תקופת ההבשלה ואת האומדן הטוב ביותר של הקבוצה לגבי מספר המכשירים ההוניים שיבשילו בסופו של דבר. ההוצאה או ההכנסה בדוח על הרווח הכולל משקפת את השינוי בהוצאה המצטברת שהוכרה עד לסוף התקופה המדווחת.

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.

כאשר החברה מבצעת שינויים בתנאים של הענקה המסולקת במכשירים הוניים, מוכרת הוצאה נוספת מעבר להוצאה המקורית שחושבה בגין כל שינוי המגדיל את השווי ההוגן הכולל של התגמול המוענק או שמיטיב עם העובד לפי השווי ההוגן במועד השינוי.

ביטול הענקה המסולקת במכשיר הוני, מטופלת כאילו הבשילה לתאריך הביטול וההוצאה שטרם הוכרה בגין ההענקה מוכרת מיידית. עם זאת, אם ההענקה שבוטלה מוחלפת בהענקה חדשה ומיועדת כהענקה תחליפית לתאריך בו הוענקה, ההענקה המבוטלת וההענקה החדשה תטופלנה שתיהן כשינוי של ההענקה המקורית כמתואר בפסקה הקודמת.

טו. 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

הקבוצה מפעילה תוכנית להטבה מוגדרת בגין תשלום פיצויים בהתאם לחוק פיצויי פיטורין. לפי החוק זכאים עובדים לקבל פיצויים עם פיטוריהם או עם פרישתם. ההתחייבות בשל סיום יחסי עובד-מעביד מוצגת לפי שיטת השכר החודשי האחרון במכפלת שנות הוותק, אשר אינה שונה מהותית מהתחייבות המחושבת לפי שיטת שווי אקטוארי של יחידת הזכאות החזויה.

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 לשלםם ישירות לקבוצה.

טז. 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. ההכנסות נמדדות על פי שוויה ההוגן של התמורה בעסקה בניכוי הנחות מסחריות, הנחות כמות והחזרות.

הכנסות מעסקאות מכירות באשראי הכוללות עסקת מימון, מוכרות בערכן הנוכחי כך שההפרש בין השווי ההוגן של העסקה אילו היתה מתבצעת ללא אשראי לסכום הנקוב של התמורה מוכר בדוח על הרווח הכולל כהכנסות מימון תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

להלן הקריטריונים הספציפיים בדבר הכרה בהכנסה לגבי סוגי ההכנסות הבאים:

הכנסות ממתן שירותים (לרבות דמי ניהול)

הכנסות ממתן שירותים מוכרות בהתאם לשלב ההשלמה של העסקה לתאריך המאזן. על-פי שיטה זו, ההכנסות מוכרות בתקופת הדיווח שבהן סופקו השירותים. במקרה שתוצאת החוזה אינה ניתנת למדידה באופן מהימן, ההכנסות מוכרות עד לגובה ההוצאות שהתהוו הניתנות להשבה.

הכנסות ריבית

הכנסות ריבית בגין נכסים פיננסיים מוכרות על בסיס צבירה בשיטת הריבית האפקטיבית.

יז. הפסד למניה

הפסד למניה מחושב על ידי חלוקה של הרווח הנקי (הפסד) המיוחס לבעלי מניות החברה במספר המניות הרגילות המשוקלל שקיים במהלך התקופה. ברווח (הפסד) הבסיסי למניה נכללות רק מניות אשר קיימות בפועל במהלך התקופה. מניות רגילות פוטנציאליות (ניירות ערך המירים כדוגמת אגרות חוב להמרה, כתבי אופציה ואופציות לעובדים) נכללות רק בחישוב הרווח (הפסד) המדולל למניה במידה שהשפעתן מדללת את הרווח (הפסד) למניה על ידי כך שהמרתן מקטינה את הרווח למניה או מגדילה את ההפסד למניה מפעילויות נמשכות. בנוסף, מניות רגילות פוטנציאליות שהומרו במהלך התקופה נכללות ברווח (הפסד) המדולל למניה רק עד למועד ההמרה, ומאותו מועד נכללות ברווח (הפסד) הבסיסי למניה. חלקה של החברה ברווחי (הפסדי) חברות מוחזקות מחושב לפי חלקה ברווח (הפסד) למניה של אותן חברות מוחזקות מוכפל במספר המניות שבידי החברה.

יח. הצגת דוח על הרווח הכולל

החברה בחרה להציג דוח יחיד על הרווח הכולל, הכולל את פריטי דוח רווח והפסד ואת פריטי הרווח הכולל האחר.

יט. גילוי לתקני IFRS חדשים בתקופה שלפני יישומם

IAS 1 - הצגת דוחות כספיים

בחודש יוני 2011 פרסם ה-IASB תיקון ל-1 IAS (להלן - התיקון). התיקון עוסק בנושא הצגת רווח כולל אחר. בהתאם לתיקון, פריטים אשר ניתן להעבירם לרווח או הפסד בשלב מאוחר יותר (למשל, בעת גריעה או יישוב) יוצגו בנפרד מהפריטים אשר לא יועברו לרווח או הפסד לעולם.

התיקון ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2013, או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי.

להערכת החברה, לתיקון לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

IAS 12 - מסים על ההכנסה

התיקון ל-12 IAS (להלן - התיקון) חל על נדל"ן להשקעה שנמדד לפי מודל השווי ההוגן. התיקון קובע שיש למדוד את נכס/התחייבות המס הנדחה בגין נכסים כאמור בהתבסס על ההנחה שהערך בספרים של נכס הבסיס ייושב במלואו באמצעות מימוש (ולא באמצעות שימוש). עם זאת, אם הנדל"ן להשקעה הוא בר הפחתה ומוחזק, בהתאם למודל העסקי של החברה, במטרה להשיב את מרבית (substantially all) ההטבות הכלכליות הגלומות בו בדרך של שימוש ולא בדרך של מכירה, על החברה ליישם את ההוראות "הרגילות" של 12 IAS (כלומר, המסים הנדחים יימדדו לפי אופן היישוב הצפוי של נכס הבסיס, כפי שנקבע על ידי הנהלת החברה - מימוש או שימוש).

התיקון מבטל את הוראות SIC 21 הדורשות, במקרה של נדל"ן להשקעה שנמדד בשווי הוגן, לפצל בין רכיב הקרקע לבין רכיב המבנה על מנת למדוד את המס הנדחה.

התיקון ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2012. יישום מוקדם אפשרי.

להערכת החברה, לתיקון לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

IAS 19 (מתקון) - הטבות עובד

בחודש יוני 2011 פרסם ה-IASB את IAS 19 (מתקון) (להלן - התקן). עיקרי התיקונים שנכללו בתקן הם:

- רווחים והפסדים אקטואריים יוכרו אך ורק ברווח הכולל האחר ולא ייזקפו לרווח או הפסד.
- שיטת "הרצועה" אשר אפשרה דחייה של רווחים או הפסדים אקטואריים מבוטלת.
- תשואת נכסי התכנית תוכר ברווח או הפסד בהתבסס על שיעור היוון שמשמש למדידת ההתחייבויות בשל הטבות לעובדים, ללא קשר להרכב בפועל של תיק ההשקעות.
- האבחנה בין הטבות עובד לטווח קצר לבין הטבות עובד לטווח ארוך תתבסס על מועד הסילוק הצפוי ולא על המועד בו קמה זכאות העובד להטבות.
- עלות שירותי עבר הנובעת משינויים בתכנית תוכר מיידית.

התקן ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2013 או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי.

להערכת החברה, לתקן לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

IAS 32 - מכשירים פיננסיים: הצגה ו- IFRS 7 - מכשירים פיננסיים: גילוי

בחודש דצמבר 2011 פרסם ה-IASB תיקונים ל- IAS 32 (להלן - התיקונים ל- IAS 32) בנושא קיזוז נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות. התיקונים ל- IAS 32 מבהירים, בין היתר, את משמעות המונח "קיימת באופן מיידי" (currently) זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקזז" (להלן - הזכות לקזז). התיקונים ל- IAS 32 קובעים, בין היתר, כי 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. כמו כן, התיקונים ל- IAS 32 קובעים שעל 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 לפגיעתה.

במקביל, בחודש דצמבר 2011 פרסם ה-IASB תיקונים ל- IFRS 7 (להלן - התיקונים ל- IFRS 7) בנושא קיזוז נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות. בהתאם לתיקונים ל- IFRS 7 נדרשת החברה, בין היתר, לתת מידע על זכויות לקזז ועל הסדרים קשורים (כגון הסכמים בנושא בטוחות), לתת מידע על הרכב הסכומים שקוזזו וכן לתת מידע על סכומים הכפופים להסדרים שמאפשרים קיזוז אולם אינם עומדים בכל הקריטריונים לקיזוז שנקבעו ב- IAS 32.

התיקונים ל- IAS 32 ייושמו למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2014 או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי, אולם נדרש לתת גילוי לעובדה זו וכן לתת את הגילויים הנדרשים על פי התיקונים ל- IFRS 7 כאמור לעיל. התיקונים ל- IFRS 7 ייושמו למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר, 2013 או לאחריו.

להערכת החברה, לתיקונים ל- IAS 32 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים. הגילויים הנדרשים לפי התיקונים ל- IFRS 7 ייכללו בדוחות הכספיים של החברה.

IFRS 7 - מכשירים פיננסיים: גילוי

התיקון ל- IFRS 7 (להלן - התיקון) עוסק בדרישות גילוי חדשות ונרחבות לגבי גריעת נכסים פיננסיים ודרישת גילוי במקרים בהם מתבצעות העברות חריגות סביב בסמוך למועד הדיווח. מטרת התיקון לסייע למשתמשים בדוחות הכספיים להעריך את החשיפות לסיכונים בגין העברות של נכסים פיננסיים והשפעת סיכונים אלה על המצב הכספי של החברה. התיקון יגביר את שקיפות הדיווח של עסקאות העברה, ובפרט של עסקאות איגוח נכסים פיננסיים. התיקון ייושם באופן של מכאן ולהבא החל מהדוחות הכספיים לתקופות המתחילות ביום 1 בינואר, 2012. יישום מוקדם אפשרי.

הגילויים המתאימים ייכללו בדוחות הכספיים של החברה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

IFRS 9 - מכשירים פיננסיים

1. בחודש נובמבר 2009 פורסם החלק הראשון בשלב הראשון (phase 1) של IFRS 9 - מכשירים פיננסיים, כחלק מפרוייקט החלפת IAS 39 - מכשירים פיננסיים: הכרה ומדידה. IFRS 9 (להלן - התקן) מתמקד בעיקר בסיווג ובמדידה של נכסים פיננסיים והוא חל על כל הנכסים הפיננסיים שבתחולת IAS 39.

התקן קובע כי בעת ההכרה לראשונה כל הנכסים הפיננסיים (כולל מכשירים משולבים שבהם החוזה המארח הוא נכס פיננסי) 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 הקרן.

למרות האמור לעיל, חברה יכולה, בעת ההכרה לראשונה, לייעד מכשיר חוב אשר עונה על שני התנאים האמורים לשווי הוגן דרך רווח או הפסד אם עשות כן מבטלת או מפחיתה משמעותית חוסר סימטריות במדידה או בהכרה (accounting mismatch) שהייתה נגרמת אלמלא כן.

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 המדיניות החשבונאית לגבי כל מכשיר ומכשיר (סכומים שהוכרו ברווח כולל אחר לא יועברו לאחר מכן לרווח או הפסד). אם מדובר במכשירים הוניים המוחזקים למטרות מסחר, חובה למדוד אותם בשווי הוגן דרך רווח או הפסד. הבחירה הינה סופית ואין לשנותה. עם זאת, כאשר חברה משנה את המודל העסקי שלה לניהול נכסיה הפיננסיים, עליה לסווג מחדש את כל המכשירים הפיננסיים המושפעים משינוי המודל העסקי על מנת לשקף שינוי זה. בכל יתר הנסיבות, אין לבצע סיווג מחדש של המכשירים הפיננסיים.

תאריך התחילה של התקן הוא 1 בינואר, 2015. אימוץ מוקדם אפשרי. אימוץ לראשונה ייעשה למפרע תוך מתן גילוי נדרש או הצגה מחדש של מספרי ההשוואה, בכפוף להקלות המצויינות בתקן.

2. בחודש אוקטובר 2010 פורסמו תיקונים לתקן בנושא גריעה ובנושא התחייבויות פיננסיות. לפי הוראות התיקונים, יש להמשיך וליישם את הוראות IAS 39 לגבי גריעה ולגבי התחייבויות פיננסיות שלא נבחרה לגביהן חלופת השווי ההוגן (ייעוד לשווי הוגן דרך רווח או הפסד). כלומר, הוראות הסיווג והמדידה של IAS 39 ימשיכו לחול על התחייבויות פיננסיות שמוחזקות למסחר ועל התחייבויות פיננסיות שנמדדות בעלות מופחתת.

השינויים הנובעים מהתיקונים כאמור משפיעים על מדידת התחייבויות שנבחרה לגביהן חלופת השווי ההוגן. לפי התיקונים, סכום השינוי בשווי ההוגן של ההתחייבות - שמיחס לשינויים בסיכון האשראי - ייזקף לרווח כולל אחר. כל יתר השינויים בשווי ההוגן ייזקפו לרווח או הפסד. אם זקיפת השינוי בשווי ההוגן של ההתחייבות, שנגרם כתוצאה משינויים בסיכון האשראי, לרווח כולל אחר ייצור חוסר סימטריה חשבונאית ברווח או הפסד, אזי גם אותו שינוי ייזקף לרווח או הפסד ולא לרווח כולל אחר.

כמו כן, לפי התיקונים, התחייבויות בגין נגזרים מסוימים על מכשירים הוניים לא מצוטטים כבר לא יהיה ניתן למדוד לפי עלות, אלא אך ורק לפי שווי הוגן.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

תאריך התחילה של התיקונים הוא 1 בינואר, 2015. אימוץ מוקדם אפשרי, בתנאי שהחברה מיישמת גם את הוראות התקן בנוגע לסיווג ומדידה של נכסים פיננסיים (שלב הנכסים). אימוץ לראשונה של התיקונים ייעשה למפרע תוך מתן גילוי נדרש או הצגה מחדש של מספרי ההשוואה, בכפוף להקלות המצויינות בתיקונים.

להערכת החברה, לתקן לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IFRS 13 - דוחות כספיים מאוחדים, הסדרים משותפים, גילוי בדבר זכויות בישויות אחרות, מדידת שווי הוגן

בחודש מאי 2011 פרסם ה- IASB ארבעה תקנים חדשים: IFRS 10 דוחות כספיים מאוחדים, IFRS 11 הסדרים משותפים, IFRS 12 גילוי בדבר זכויות בישויות אחרות (להלן - התקנים החדשים) וכן את IFRS 13 מדידת שווי הוגן, ותיקן שני תקנים קיימים IAS 27R (מתוקן 2011) דוחות כספיים נפרדים ו- IAS 28R (מתוקן 2011) השקעות בחברות כלולות ובעסקאות משותפות.

התקנים החדשים ייושמו למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2013, או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי, אולם אם חברה בוחרת לבצעו, עליה לאמץ את התקנים החדשים כמכלול אחד (למעט דרישות הגילוי על פי IFRS 12 שניתן לאמץ בנפרד). התקנים כוללים הוראות מעבר עם הקלות מסוימות בעת היישום לראשונה.

להלן עיקרי הוראות התקנים האמורים והשפעותיהם הצפויות על החברה:

IFRS 10 - דוחות כספיים מאוחדים

IFRS 10 (להלן - תקן 10) מחליף את IAS 27 בדבר הטיפול החשבונאי בדוחות כספיים מאוחדים, וכן כולל את הטיפול החשבונאי באיחוד ישויות מובנות (structured entities) שטופלו בעבר ב- SIC 12 איחוד - ישויות למטרות מיוחדות.

תקן 10 אינו כולל שינויים בנהלי האיחוד, אך משנה את ההגדרה של קיומה של שליטה לצורך איחוד וכולל מודל יחיד לצורכי איחוד. על פי תקן 10 על מנת שתתקיים שליטה נדרש קיומם של כוח (power) וחשיפה או זכות לתשואות משתנות (variable returns) מהחברה המושקעת. כוח הינו היכולת להשפיע ולכוון את הפעילויות של החברה המושקעת, אשר משפיעות באופן משמעותי על התשואה של המשקיע.

תקן 10 קובע כי בעת בחינת קיומה של שליטה יש להביא בחשבון זכויות הצבעה פוטנציאליות רק אם הן ממשיות, לעומת IAS 27 לפני התיקון אשר קבע כי זכויות הצבעה פוטנציאליות יובאו בחשבון רק אם הן ניתנות למימוש באופן מיידי כאשר יש להתעלם מכוונות ההנהלה והיכולת הפיננסית למימוש זכויות אלו.

בנוסף, תקן 10 קובע כי משקיע יכול שישלוט גם אם מחזיק פחות מרוב זכויות ההצבעה בחברה המוחזקת (שליטה אפקטיבית), וזאת בניגוד ל- IAS 27 הקיים אשר איפשר לבחור שני מודלים לאיחוד - מודל השליטה האפקטיבית ומודל השליטה המשפטית.

תקן 10 ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2013 או לאחריו.

להערכת החברה, לתקן 10 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

IAS 27R - דוחות כספיים נפרדים

IAS 27R (להלן - תקן 27 המתוקן) מחליף את IAS 27 ומטפל רק בדוחות כספיים נפרדים. ההנחיות הקיימות לגבי דוחות כספיים נפרדים נותרו ללא שינוי במסגרת תקן 27 המתוקן.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

IFRS 11 - הסדרים משותפים

IFRS 11 (להלן - תקן 11) מחליף את IAS 31 בדבר הטיפול החשבונאי בזכויות בעסקאות משותפות ואת SIC 13 בדבר פרשנות לטיפול החשבונאי בהשקעות לא כספיות על ידי ישויות בשליטה משותפת.

תקן 11 מגדיר הסדרים משותפים כהסדרים חוזיים שלפיהם לשני צדדים או יותר קיימת שליטה משותפת.

תקן 11 מחלק את ההסדרים המשותפים לשני סוגים:

- עסקאות משותפות (joint ventures), שבהן לצדדים להסדר יש שליטה משותפת על הזכויות בנכסים נטו של העסקה המשותפת. תקן 11 דורש כי עסקאות משותפות יטופלו רק לפי שיטת השווי המאזני וזאת בניגוד להוראות IAS 31 אשר קבעו כי חברה יכולה לבחור כמדיניות חשבונאית האם ליישם את שיטת האיחוד היחסי או שיטת השווי המאזני לגבי ישויות בשליטה משותפת.
- פעילויות משותפות (joint operations), שבהן לצדדים להסדר יש שליטה משותפת על הזכויות בנכסים של הפעילות המשותפת ומחויבות משותפת בגין ההתחייבויות של הפעילות המשותפת. תקן 11 דורש כי החברה המחזיקה תכיר בנכסים, בהתחייבויות, בהכנסות ובהוצאות של הפעילות המשותפת על פי חלקה היחסי בפעילות זו כפי שנקבע בהסדר המשותף, בדומה לטיפול החשבונאי הקיים היום.

תקן 11 ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2013 או לאחריו.

להערכת החברה, לתקן 11 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

IAS 28R - השקעות בחברות כלולות ועסקאות משותפות

IAS 28R (להלן - תקן 28 המתוקן) מחליף את IAS 28. השינויים העיקריים הנכללים בו לעומת IAS 28 מתייחסים לטיפול החשבונאי לפי שיטת השווי המאזני בהשקעות בעסקאות משותפות, כתוצאה מפרסום IFRS 11 והמעבר מיישום שיטת האיחוד היחסי ליישום שיטת השווי המאזני בהשקעות אלה. תקן 28 המתוקן קובע גם כי במקרה של מימוש השקעה בחברה כלולה או בעסקה משותפת, לרבות חלק ממנה, יש ליישם את הוראות IFRS 5 על אותו חלק שעונה על התנאים לסיווג כמוחזק למכירה, ולגבי החלק שנשאר, יש להמשיך וליישם את שיטת השווי המאזני עד למועד המימוש בפועל. בנוסף, במקרה של השקעה בחברה כלולה שהופכת להשקעה בעסקה משותפת (joint venture) ולהיפך, יש להמשיך וליישם את שיטת השווי המאזני ואין לבצע מדידה מחדש של ההשקעה שנותרה.

תקן 28 המתוקן ייושם למפרע החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2013 או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי, אולם אם חברה בוחרת לבצעו, עליה לאמץ את IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12 ו- IAS 27R (מתוקן 2011) כמכלול אחד.

להערכת החברה, לתקן 28 המתוקן לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

IFRS 12 - גילוי בדבר זכויות בישויות אחרות

IFRS 12 (להלן - תקן 12) קובע דרישות גילוי לגבי ישויות מוחזקות של החברה, לרבות חברות בנות, הסדרים משותפים, חברות כלולות וישויות מובנות (structured entities). תקן 12 מרחיב את דרישות הגילוי בנוגע לשיקולים ולהנחות ששימשו את ההנהלה בקביעת קיומה של שליטה, שליטה משותפת או השפעה מהותית בישויות מוחזקות, וכן בקביעת סוג ההסדר המשותף. תקן 12 כולל גם דרישות גילוי לגבי ישויות מוחזקות מהותיות.

הגילויים המתאימים יכללו בדוחות הכספיים של החברה עם אימוץ התקן לראשונה.

באור 2: - עיקרי המדיניות החשבונאית (המשך)

IFRS 13 - מדידת שווי הוגן

IFRS 13 (להלן - תקן 13) קובע הנחיות באשר לאופן מדידת שווי הוגן, ככל שמדידה זו נדרשת בהתאם לתקינה הבינלאומית. תקן 13 מגדיר שווי הוגן כמחיר שהיה מתקבל במכירת נכס, או משולם בהעברת התחייבות, בעסקה רגילה (orderly) בין משתתפי שוק במועד המדידה. בנוסף, תקן 13 מפרט את המאפיינים של משתתפים בשוק (market participants) וקובע כי השווי ההוגן יתבסס על ההנחות בהן היו משתמשים משתתפים בשוק. כמו כן, קובע תקן 13 כי מדידת שווי הוגן תבוסס על ההנחה כי העסקה תבוצע בשוק העיקרי של הנכס או ההתחייבות, או בהיעדר שוק עיקרי, בשוק המועיל (advantageous) ביותר.

תקן 13 קובע כי יש למקסם את השימוש בנתונים הניתנים לצפייה מהשוק ביחס לשימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה מהשוק. כמו כן, תקן 13 קובע מדרג לשווי ההוגן בהתאם למקור הנתונים ששימשו לקביעת השווי ההוגן:

- רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.
- רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1 אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.
- רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

כמו כן, תקן 13 קובע דרישות גילוי מסוימות.

הגילויים החדשים, וכן מדידה של נכסים והתחייבויות של תקן 13 נדרשים מכאן ולהבא, רק לגבי התקופות המתחילות לאחר מועד יישומו, החל מהדוחות הכספיים לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר, 2013 או לאחריו. אימוץ מוקדם אפשרי. גילויים חדשים אלו לא חלים על מספרי השוואה.

הגילויים המתאימים ייכללו בדוחות הכספיים של החברה עם אימוץ התקן לראשונה.

באשר להשפעה על הדוחות הכספיים, להערכת החברה, לתקן 13 לא צפויה להיות השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

באור 3: - מזומנים ושווי מזומנים

31 בדצמבר	
2010	2011
אלפי ש"ח	
2,693	1,182
7,290	3,027
9,983	4,209

מזומנים ופקדונות למשיכה מיידיית
פקדונות לזמן קצר

פקדונות לזמן קצר המופקדים בתאגידים הבנקאיים הינם לתקופות של בין יום לשישים יום.

פקדונות כאמור נושאים ריבית בשיעורים של 2%-8%, בתלות במטבע הפקדון.

באור 4 - השקעות לזמן קצר

ניירות ערך סחירים המוחזקים למסחר

31 בדצמבר	
2010	2011
אלפי ש"ח	
196	85
18,712	10,628
7,354	2,282
26,262	12,995

מניות
קרנות נאמנות כספיות סחירות
אגרות חוב ומלוות ממשלתיים

(1) השקעות בניירות ערך של החברה משועבדות לטובת תאגידים בנקאיים לצורך הבטחת ערבויות שניתנו (ראה באור 14'א').

באור 5 - חייבים ויתרות חובה

31 בדצמבר	
2010	2011
אלפי ש"ח	
136	195
418	1,368
224	206
14	-
792	1,769

מוסדות ממשלתיים
צדדים קשורים (1)
הוצאות מראש
אחרים

(1) יתרה הנובעת ממהלך העסקים השוטף בין Tagor Properties SRL (חברה בת מאוחדת בשליטתה המלאה של החברה) ובין חברות כלולות. היתרה נקובה באירו ואינה נושאת ריבית.

באור 6 - השקעות בחברות כלולות

א. ההרכב

חברות כלולות	
31 בדצמבר	
2010	2011
אלפי ש"ח	
(56,554)	(61,485)
4,419	2,337
-	21
(52,135)	(59,127)
81,988	90,172
29,853	31,045

הפסדים שנצברו ממועד ההקמה, נטו
התאמות מתרגום דוחות כספיים
השקעות בהון

הלוואות ויתרות חובה לא שוטפות (1)

(1) הלוואות לחברות כלולות זרות ברומניה המשמשות לרכישה וטיפול במקרקעין ברומניה, צמודות לאירו ונושאות ריבית שנתית של 6.75%.

באור 6: - השקעות בחברות כלולות (המשך)

ב. התנועה בהשקעות בשנת 2011

חברות כלולות
אלפי ש"ח

29,853

יתרה לתחילת השנה

תנועה במשך השנה:

השקעות

ריבית בגין הלוואות

חלק הקבוצה בהפסדים

התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים

ירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות (1)

21

4,760

(11,651)

1,342

6,720

31,045

יתרה לסוף השנה

(1) ראה סעיף ד(2) להלן.

ג. תמצית נתונים מהדוחות הכספיים של החברות הכלולות

31 בדצמבר

2010 2011

אלפי ש"ח

חלק הקבוצה במאזן החברות הכלולות בהתאם לשיעור ההחזקה
בהן לתאריך הדיווח:

2,105

2,488

69,596

64,942

15,542

25,030

108,294

101,527

(52,135)

(59,127)

נכסים שוטפים

נכסים לא שוטפים

התחייבויות שוטפות

התחייבויות לא שוטפות

נכסים נטו

לשנה שהסתיימה ביום

31 בדצמבר

2009

2010

2011

אלפי ש"ח

חלק הקבוצה בתוצאות הפעולות של החברות
הכלולות בהתאם לשיעור ההחזקה בהן בשנה:

(30,611)

(24,022)

(11,651)

הפסד

ד. מימון בנקאי של חברות כלולות

(1) ביום 13 ביולי, 2010 חברה בת של חברה כלולה רומנית המוחזקת בשרשור בשיעור של 25.1% (להלן - חברת הפרוייקט), התקשרה בהסכם להארכת הלוואה אשר הושלם ביום 19 ביולי, 2010 (להלן - הסכם הארכת הלוואה). הסכם הארכת הלוואה הינו בגין הלוואה שקיבלה חברת הפרוייקט ביום 17 ביולי, 2008 למימון רכישת קרקע בעיר ARAD שברומניה (להלן - ההלוואה).

בהסכם הארכת הלוואה נקבע כי מועד פרעון קרן ההלוואה בסך של כ-6.3 מיליוני אירו יוארך בשנתיים נוספות, קרי, עד ליום 16 ביולי, 2012 בריבית בשיעור של EURIBOR רבעוני + 6.5% לשנה. בנוסף לשעבודים ולבטחונות שניתנו במסגרת מתן ההלוואה, העבירה חברת הפרוייקט סך כולל של כמיליון אירו לבנק המלווה, להבטחת תשלומי הריבית לתקופה של שנתיים (להלן - הפקדון).

הסך ששולם לבנק המלווה, כמפורט לעיל, מומן במלואו על ידי פטרון.

באור 6: - השקעות בחברות כלולות (המשך)

(2) ביום 15 באוקטובר, 2010 ארבע חברות בנות אחרות של חברה כלולה רומנית המוחזקות בשרשור בשיעור של 25.1% (להלן - חברות הפרויקט) התקשרו בהסכמים להארכת ארבע הלוואות (להלן - הסכמי הארכת ההלוואות). הסכמי הארכת ההלוואות הינם בגין הלוואות, שהועמדו לטובת חברות הפרויקט למימון רכישת הקרקעות באזור פיפרה ובעיר אורדיה בשנים 2007 ו-2008, בהתאמה.

בהסכמי הארכת ההלוואות נקבע כי מועד פרעון קרן ההלוואות בסך כולל של כ-14.4 מליוני אירו (כ-72.4 מליוני ש"ח) יוארך בשנתיים נוספות, קרי, עד לחודש אוגוסט 2012 בריבית בשיעור של EURIBOR חודשי +6.0% לשנה. בנוסף לשעבודים ולבטחונות שניתנו במסגרת מתן ההלוואות העבירו חברות הפרויקט ביום 15 באוקטובר, 2010 סך כולל של כ-2.08 מליוני אירו (כ-10.5 מליוני ש"ח) לבנק המלווה, להבטחת תשלומי הריבית לתקופה של שנתיים (להלן - הפקדון). במהלך תקופת ההלוואה הריבית תשולם בפועל מתוך הפקדון.

הסכומים שהועברו לבנק המלווה, כמפורט לעיל, מומנו במלואם על ידי פטרון.

בהלוואות הנ"ל נקבעה התנייה פיננסית של LTV (Loan to value). בגין שלוש הלוואות בסכום של כ-10.8 מליון אירו, החברה אינה עומדת בהתנייה שנקבעה. על פי הסכם זה קיימת חריגת LTV, הנובעת מערבות צולבת בין ההלוואות לעניין חישוה העמידה בהתנייה ה-LTV, שעל מנת לרפאה, על שלוש חברות כלולות להזרים הון ולהקטין את היקף ההלוואה בסכום של כ-880 אלפי אירו (חלקה של החברה כ-220 אלפי אירו). ע"פ הסכם ההלוואה עם הבנק המלווה, לחברות הכלולות קיימת האפשרות של ריפוי ההפרה באמות המידה הפיננסיות (לדוג': העמדת ההון הנדרש להשלמה) בטווח של עד 30 יום מהמועד בו תועבר פנייה מהבנק על אי עמידה באמות המידה הפיננסיות. במידה והחברה הכלולות תידרשנה לשעבד קרקעות נוספות בבעלותן, שאינן משועבדות על מנת להגדיל את היקף הביטחונות לבנק, בכוונתן וביכולתן של חברות הפרויקט לעשות זאת, וכן לבצע את כל הצעדים הנדרשים על מנת לרפא את הפרת אמות המידה הפיננסיות. נכון למועד הדוח, לא נתקבלה כל פנייה מהבנק המלווה. להערכת החברה לא תידרשנה חברות הפרויקט להזרים הון נוסף ו/או לפרוע את מלוא ההלוואות הנ"ל לפני חודש אוגוסט 2012.

(3) ביום 19 בינואר, 2012, נחתם בין Cressida Capital SRL חברה פרויקט רומנית המוחזקת על ידי בשרשור בשיעור של 25.1% (להלן - החברה הכלולה) לבין תאגיד בנקאי ברומניה (להלן - הבנק המלווה), הסכם ליווי בנקאי בסך של 2.7 מליוני אירו, המהווה 65% מעלות הבנייה, (להלן - מסגרת האשראי) ללא זכות חזרה לבעלים, למימון בניית השלב הראשון של פרויקט ברגדירו, הכולל 78 יחידות דיור מתוך כ-500 יחידות דיור ושטחי מסחר המתוכננים בסה"כ בפרויקט.

מסגרת אשראי לבניה תשא ריבית שנתית בשיעור של אירובור 3 חודשים בתוספת מרווח של 7.4% וזאת בנוסף לעמלות נוספות הקבועות במסגרת הסכם מסגרת האשראי הכוללות בין היתר עמלת העמדת אשראי בסך 1.5%. מסגרת האשראי תעמוד לניצול לתקופה של 24 חודשים (תקופת הבניה) ו-24 חודשים נוספים (תקופת המכירה), כאשר פרעון הקרן יבוצע החל מהחודש ה-25, לפי 80% מתקבולי המכירה של כל יחידת דיור או 1/24 מהקרן, הגבוה מביניהם.

בנוסף, יעמיד הבנק המלווה לחברה הכלולה מסגרת אשראי לתשלומי מע"מ בסך של 700 אלפי אירו אשר תעמוד לניצול למשך 24 חודשים ופירעון תוך 12 חודשים מהמשיכה האחרונה. מסגרת המע"מ הינה בשיעור של 90% ובתנאים דומים להלוואה לבניה. להבטחת פרעון מסגרת האשראי, תעמיד החברה הכלולה לבנק המלווה, בין היתר, את הביטחונות שלהלן:

(א) תרשום לטובת הבנק המלווה שעבוד ראשון על הזכויות הנוכחיות והעתידיות בקרקע של הפרויקט כולו;

(ב) תפקיד מראש בבנק המלווה בחשבון משועבד, סך של 400 אלפי אירו, להבטחת תשלומי הריבית במהלך תקופת מסגרת האשראי;

באור 6: - השקעות בחברות כלולות (המשך)

(ג) תפקיד מראש בבנק המלווה בחשבון משועבד, סך של 837 אלפי אירו, המהווים הון עצמי בשיעור של 20% (מתוך 35%) מעלות בניית השלב הראשון בפרויקט;

(ד) יחס הביטחונות (כאמור בסעיפים א-ג לעיל, בתוספת שווי השוק של הפרויקט) מסך האשראי המנוצל (LTV) לא יפחת מ-130%.

הסכומים שהועברו לבנק המלווה כמפורט לעיל מומנו במלואם על ידי פטרון, בהתאם להסכמי המימון המפורטים בסעיף ח' לעיל.

ה. ליום 31 בדצמבר, 2011, המימון הבנקאי שקיבלו חברות כלולות זרות של החברה מסתכם לסך של כ- 20.7 מיליוני אירו. מועד פירעון ההלוואות הינו יולי - אוגוסט 2012. במועד פירעון ההלוואות עשויים הבנקים להאריך את ההלוואות, או לחלופין, להעמיד לחברות הכלולות הלוואות נוספות למימון הבניה. בהתאם לאמור לעיל, במידה ולא ניתן יהיה לקבל מימון חלף האשראי הקיים, עלולה החברה לחוב בתשלום מוערך שעשוי להסתכם לכל היותר בכ- 5 מיליוני אירו (המהווים כ- 25.1% מסך ההלוואות) במהלך שנת 2012. בהסכמי ההלוואות עם הבנקים כאמור, נקבעו תנאי עמידה באמות מידה פיננסיות. למועד דוח זה החברות הכלולות עומדות באמות מידה הפיננסיות שנקבעו בהסכמים, פרט לאמור בסעיף ד' (2) לעיל.

1. מידע נוסף

1. החברה מצרפת לדוחותיה הכספיים את הדוחות הכספיים של החברות הכלולות הבאות:
Patron Tagor B.V. (להלן - PTBV) ו-Patron Tagor Capital B.V. (להלן - PTBV 2).

2. במהלך שנת 2011 רשמה החברה רווח כתוצאה מירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות וזאת כתוצאה מחתימת הסכם עם פטרון לפיו שיעור המימון שעל החברה להזרים ל-2 חברות פרויקט רומניות ירד משיעור של 25.1% ל-12.5%. למידע נוסף ראה באור 14ב' (ג) להלן.

3. במהלך חודש דצמבר 2011 ביצעה החברה ופטרון שינוי מבני לפיו ההחזקות ב-12 חברות פרויקט אשר הוחזק על ידי PTBV ערב ביצוע השינוי המבני, הועברו לחברת PTBV 2, חברת PTBV 2 מוחזקת על ידי החברה ופטרון באותם שיעורי החזקה כפי ש-PTBV מוחזקת. לשינוי כאמור לא היתה השפעה על הדוחות הכספיים של החברה.

באור 7: - רכוש קבוע

לשנת 2011

כלי רכב	מחשבים	ציוד וריהוט משרדי אלפי ש"ח	שיפורים במושכר	סה"כ
---------	--------	----------------------------	----------------	------

עלות

1,147	209	213	16	1,585	יתרה ליום 1 בינואר, 2011
-	42	21	216	279	תוספות במשך השנה
1,147	251	234	232	1,864	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2011

פחת שנצבר

626	161	104	6	897	יתרה ליום 1 בינואר, 2011
183	51	40	10	284	פחת
(15)	(1)	(1)	-	(17)	התאמות מתרגום דוחות כספיים
794	211	143	16	1,164	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2011
353	40	91	216	700	עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2011

באור 7: - רכוש קבוע (המשך)

לשנת 2010

סה"כ	שיפורים במושכר	ציוד וריהוט משרדי אלפי ש"ח	מחשבים	כלי רכב
------	-------------------	-------------------------------------	--------	------------

עלות

1,790	16	213	205	1,356	יתרה ליום 1 בינואר, 2010
4	-	-	4	-	תוספות במשך השנה
(209)	-	-	-	(209)	גרועות במשך השנה
1,585	16	213	209	1,147	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2010

פחת שנצבר

668	4	64	103	497	יתרה ליום 1 בינואר, 2010
231	2	35	50	144	פחת
(82)	-	-	-	(82)	גרועות במשך השנה
80	-	5	8	67	התאמות מתרגום דוחות כספיים
897	6	104	161	626	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2010
688	10	109	48	521	עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2010

באור 8: - אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים

31 בדצמבר	
2010	2011
אלפי ש"ח	
142	71

חלויות שוטפות של הלוואות לא שוטפות (1)

(1) ראה באור 10 להלן.

באור 9: - זכאים ויתרות זכות

31 בדצמבר	
2010	2011
אלפי ש"ח	
360	144
226	321
574	670
33	-
-	414
157	127
1,350	1,676

התחייבויות לעובדים והתחייבויות אחרות בגין שכר ומשכורת
הוצאות לשלם
מוסדות ממשלתיים
שיקים לפרעון
בעלי עניין (1)
אחרים

(1) ראה באור 20 להלן.

באור 10: - התחייבויות לא שוטפות

א. ההרכב

ליום 31 בדצמבר, 2011

יתרה בניכוי חלויות שוטפות אלפי ש"ח	יתרה אלפי ש"ח	שיעור ריבית אפקטיבית %	שיעור ריבית נקוב %	סכום הקרן אלפי ש"ח
-	71	2.75-3.75	2.75-3.75	71
(1) 26,923	36,689	9.2	6.25	38,602
26,923	36,760			38,673

הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים (ראה סעיף ג' להלן)

סך הכל

ליום 31 בדצמבר, 2010

יתרה בניכוי חלויות שוטפות אלפי ש"ח	יתרה אלפי ש"ח	שיעור ריבית אפקטיבית %	שיעור ריבית נקוב %	סכום הקרן אלפי ש"ח
61	203	2.75-3.75	2.75-3.75	203
37,788	48,230	9.2	6.25	51,350
37,849	48,433			51,553

הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים (ראה סעיף ג' להלן)

סך הכל

(1) ליום 31 בדצמבר, 2011 כל יתרת אגרות החוב מוצגת בהתחייבות השוטפות (ראה סעיף ג' להלן).

ב. מועדי הפרעון לאחר תאריך המאזן ליום 31 בדצמבר, 2011

שנה ראשונה	שנה שנייה	שנה שלישית	שנה רביעית	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
71	-	-	-	71
9,766	10,300	8,922	7,701	36,689
9,837	10,300	8,922	7,701	36,760

הלוואות מתאגידים בנקאיים ומאחרים (1) אגרות חוב

סך הכל

(*) היתרה מוצגת בניכוי ריבית לשלם בסך של 2,208 אלפי ש"ח אשר מוצגת במסגרת ריבית לשלם.

(1) ליום 31 בדצמבר, 2011 סווגה כל יתרת אגרות החוב להתחייבות השוטפות (ראה סעיף ג' להלן).

ג. ביום 12 בפברואר, 2007 הנפיקה החברה על-פי תשקיף (כחלק מחבילת ניירות ערך) 120,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א'). התמורה נטו לאחר ניכוי הוצאות הנפקה שיוחסה לאגרות החוב (סדרה א') הסתכמה לסך של 104.7 מיליוני ש"ח. אגרות החוב צמודות למדד המחירים לצרכן ונושאות ריבית שנתית בשיעור של 6.25% שתשולם פעם בשנה, החל מיום 31 בינואר, 2008 עד ליום 31 בינואר, 2015. קרן אגרות החוב עומדת לפרעון בשישה תשלומים שווים ביום 31 בינואר של כל אחת מהשנים 2010 עד 2015. הריבית האפקטיבית השנתית המיוחסת לאגרות החוב הינה בשיעור של כ-9.2%.

באור 10: - התחייבויות לא שוטפות (המשך)

במהלך שנת 2011 רכשה חברה מאוחדת 3,013,576 ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') (2010 - 2,669,477 ע.ג., 2009 - 18,026,753 ע.ג.) בתמורה כוללת בסך של כ-2,768 אלפי ש"ח (2010 - 2,494 אלפי ש"ח, 2009 - 12,920 אלפי ש"ח). כתוצאה מהאמור לעיל רשמה החברה במהלך שנת 2011 רווח מפדיון מוקדם של כ-736 אלפי ש"ח (2010 - 454 אלפי ש"ח, 2009 - 6,690 אלפי ש"ח).

במסגרת הנפקת אגרות החוב, כמפורט לעיל, התחייבה החברה בשטר נאמנות אגרות החוב, כי בכל תאריך מאזן, היחס בין ההון למאזן יעלה על 22.2%. ליום 31 בדצמבר, 2011 החברה אינה מקיימת התניה זו. בהתאם לאמור לעיל, ליום 31 בדצמבר סווגה כל יתרת אגרות החוב של החברה להתחייבויות השוטפות (ראה גם באור 10).

באור 11: - מכשירים פיננסיים

א. סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות

להלן סיווג הנכסים הפיננסיים וההתחייבויות הפיננסיות במאזן לקבוצות המכשירים הפיננסיים בהתאם ל-39 IAS:

31 בדצמבר	
2011	2010
אלפי ש"ח	

נכסים פיננסיים

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:	
נכסים פיננסיים שסווגו כמוחזקים למסחר	
13,368	27,551
91,736	82,556

הלוואות וחייבים

התחייבויות פיננסיות

41,375	53,327
--------	--------

התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת

ב. גורמי סיכון פיננסי

פעילויות הקבוצה חושפות אותה לסיכונים פיננסיים שונים, כגון סיכון מטבע חוץ, סיכון ריבית, סיכון מדד מחירים לצרכן, סיכון מחיר וסיכון נזילות. תוכנית ניהול הסיכונים הכוללת של הקבוצה מתמקדת בפעולות לצמצום השפעות שליליות אפשריות על הביצועים הפיננסיים של הקבוצה.

מנכ"ל החברה אחראי על ניהול הסיכונים בחברה.

1. סיכון שער חליפין

הקבוצה חשופה לסיכון שער חליפין הנובע מחשיפה למטבעות שונים, בעיקר לאירו. סיכון שער חליפין נובע מנכסים שהוכרו והתחייבויות שהוכרו הנקובים במטבע שאינו מטבע הפעילות של הקבוצה וכן מהשקעות נטו בפעילויות חוץ.

לקבוצה השקעה בפעילות חוץ, אשר נכסיה נטו חשופים לשינוי אפשרי בשער החליפין של האירו (סיכון תרגום שער חליפין).

באור 11: - מכשירים פיננסיים (המשך)

מדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה מתמקדת בחשיפה כלכלית - הקבוצה נוהגת להחזיק פקדונות באירו בסכום מספיק לצורך תשלום תזרימי מזומנים במטבע החוץ לו התחייבה. מנכ"ל החברה אחראי למימוש המדיניות עד להיקף החשיפה המזוהה. הקבוצה נוהגת להחזיק יתרות כספיות במטבע התשלום המספיקות, להערכת הנהלת החברה, לצורך התשלומים הצפויים. מדיניות הקבוצה הינה להשתמש במכשירים פיננסיים נגזרים לגידור החשיפה. הנהלת החברה בוחנת באופן שוטף אפשרויות של עסקאות הגנה ואלה נשקלות בהתאם לרמת החשיפה אל מול עלויות ההגנה. עיקר חשיפת הקבוצה בפעילות ברומניה היא צמודת אירו.

2. סיכון ריבית

סיכון שיעור הריבית של הקבוצה, נובע בעיקר מפקדונות הנושאים שיעורי ריבית משתנים אשר חושפים את הקבוצה לסיכון שיעור ריבית בגין תזרים מזומנים. הלוואות בריבית משתנה חושפות את הקבוצה לסיכון שיעור ריבית בגין תזרים מזומנים.

3. סיכון נזילות

סיכון הנזילות של החברה נובע בעיקר מתשלום קרן וריבית בגין אגרות החוב שהחברה הנפיקה. מטרת החברה היא לשמר את היחס הקיים בין קבלת מימון מתמשך לבין הגמישות הקיימת באמצעות שימוש בהלוואות מבנקים, הנפקת אגרות חוב או מכירת קרקעות.

4. סיכון מדד המחירים לצרכן

ליום 31 בדצמבר, 2011 לחברה אגרות חוב (סדרה א') צמודות למדד המחירים לצרכן המסתכמות בסך של כ-38,897 אלפי ש"ח (כולל ריבית לשלם).

5. סיכון מחיר

לקבוצה השקעות במכשירים פיננסיים סחירים בבורסה לניירות ערך, המסווגים כנכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד, אשר בגינם הקבוצה חשופה לסיכון בגין שינוי בשווי ההוגן הנקבע בהתבסס על מחירי שוק בבורסה.

ג. ריכוז סיכון נזילות

הטבלה שלהלן מציגה את זמני הפרעון של ההתחייבויות הפיננסיות של הקבוצה על פי התנאים החוזיים בסכומים לא מהוונים:

ליום 31 בדצמבר, 2011

עד שנה	משנה עד שנתיים	עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	טרם נקבע מועד פרעון	סה"כ
אלפי ש"ח					
1,676	-	-	-	-	1,676
72	-	-	-	-	72
12,063	11,460	10,857	10,254	-	44,634
-	-	-	-	731	731
13,811	11,460	10,857	10,254	731	47,113

זכאים ויתרות זכות הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים אגרות חוב (כולל ריבית) (1) התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו

(1) ליום 31 בדצמבר, 2011 סווגה כל יתרת אגרות החוב להתחייבויות השוטפות.

באור 11: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ליום 31 בדצמבר, 2010

עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים	מ-3 שנים עד 4 שנים	מ-4 שנים עד 5 שנים	מ-5 שנים עד 6 שנים	טרם נקבע מועד פרעון	סה"כ
1,350	-	-	-	-	-	-	1,350
146	70	-	-	-	-	-	216
13,479	12,838	12,196	11,554	10,912	-	-	60,979
-	-	-	-	-	-	607	607
14,975	12,908	12,196	11,554	10,912	-	607	63,152

זכאים ויתרות זכות הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים אגרות חוב (כולל ריבית) התחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו

בנוסף, ליום 31 בדצמבר, 2011 לחברה הלוואות לזמן ארוך שניתנו לחברות כלולות בסך של כ-90,172 אלפי ש"ח.

ד. שווי הוגן

יתרת מזומנים ושווי מזומנים, השקעות לזמן קצר, חייבים ויתרות חובה, השקעות בחברות כלולות, הלוואות מתאגידים בנקאיים לזמן ארוך בריבית משתנה, הלוואות מאחרים וזכאים ויתרות זכות תואמת או קרובה לשווי ההוגן שלהם. השווי ההוגן של אגרות חוב ליום 31 בדצמבר, 2011 הינו כ-29,806 אלפי ש"ח (ליום 31 בדצמבר, 2010 כ-47.5 מיליוני ש"ח). יתרתן בספרים של אגרות החוב ליום 31 בדצמבר, 2011 הינה כ-38,897 אלפי ש"ח (כולל ריבית לשלם), (ליום 31 בדצמבר, 2010 כ-51.2 מיליון ש"ח).

בחישוב השווי ההוגן של אגרות החוב, התבססה החברה על מחיר מצוטט של אגרות החוב בבורסה לניירות ערך במועד המאזן.

ה. סיווג מכשירים פיננסיים לפי מדרג שווי הוגן

המכשירים הפיננסיים המוצגים במאזן לפי שווי הוגן מסווגים לפי קבוצות בעלות מאפיינים דומים, למדרג שווי הוגן כדלהלן הנקבע בהתאם למקור הנתונים ששימש לקביעת השווי ההוגן:

- רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.
- רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1 אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.
- רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

31 בדצמבר, 2011

רמה 1	רמה 2
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
85	-
10,628	-
2,282	-
-	373
12,995	373

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

מניות קרנות נאמנות כספיות סחירות אגרות חוב נגזרים פיננסיים לא מגדרים

באור 11: - מכשירים פיננסיים (המשך)

31 בדצמבר, 2010

רמה 2	רמה 1
אלפי ש"ח	

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

-	196
-	18,712
-	7,354
1,289	-
1,289	26,262

מניות
קרנות נאמנות כספיות סחירות
אגרות חוב
נגזרים פיננסיים לא מגדרים

באור 11: - מכשירים פיננסיים (המשך)

1. תנאי הצמדה של יתרות כספיות

31 בדצמבר 2010				31 בדצמבר 2011			
סה"כ	ללא הצמדה	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	במטבע חוץ או בהצמדה אליו	סה"כ	ללא הצמדה	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	במטבע חוץ או בהצמדה אליו
אלפי ש"ח				אלפי ש"ח			
9,983	7,065	-	2,918	4,209	1,678	-	2,531
26,262	21,536	4,726	-	12,995	11,383	1,612	-
568	-	132	436	1,564	-	160	1,404
1,289	-	-	1,289	373	-	-	373
81,988	-	-	81,988	90,172	-	-	90,172
<u>120,090</u>	<u>28,601</u>	<u>4,858</u>	<u>86,631</u>	<u>109,313</u>	<u>13,061</u>	<u>1,772</u>	<u>94,480</u>
1,350	337	196	817	1,676	392	144	1,140
203	69	-	134	71	21	-	50
51,167	-	51,167	-	38,897	-	38,897	-
607	-	607	-	731	-	731	-
<u>53,327</u>	<u>406</u>	<u>51,970</u>	<u>951</u>	<u>41,375</u>	<u>413</u>	<u>39,772</u>	<u>1,190</u>

רכוש

מזומנים ושווי מזומנים
השקעות לזמן קצר
חייבים ויתרות חובה
מכשירים פיננסיים נגזרים
הלוואות לחברות מוחזקות

התחייבויות

זכאים ויתרות זכות
הלוואות מתאגידים בנקאיים ואחרים
אגרות חוב (כולל ריבית לשלם)
התחייבויות בשל הטבות לעובדים

באור 11: - מכשירים פיננסיים (המשך)

ז. נגזרים וגידור

נגזרים שלא יועדו כמכשירים מגדרים:

לקבוצה סיכון שער חליפין הנובע מחשיפה למטבעות שונים, בעיקר לאירו. הקבוצה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים לגידור החשיפה כאמור לעיל. נגזרים אלו אינם נחשבים כגידור מבחינה חשבונאית. לקבוצה סיכון בגין מדד המחירים לצרכן (לחברה אגרות חוב הצמודות למדד כאמור). הקבוצה משתמשת במכשירים פיננסיים נגזרים לגידור החשיפה כאמור לעיל. נגזרים אלו אינם נחשבים כגידור מבחינה חשבונאית.

31 בדצמבר	
2010	2011
אלפי ש"ח	

שווי הוגן של מכשירים פיננסיים
נגזרים במטבע חוץ

1,289 373

ח. מבחני רגישות בגין שינוי בגורמי שוק

השינויים שנבחרו במשתני הסיכון הרלוונטיים נקבעו בהתאם להערכות ההנהלה לגבי שינויים אפשריים סבירים במשתני סיכון אלה.

החברה ביצעה מבחני רגישות לגורמי סיכון שוק עיקריים שיש בהם כדי להשפיע על תוצאות הפעולות או המצב הכספי המדווחים. מבחני הרגישות מציגים את הרווח או ההפסד ו/או השינוי בהון העצמי (לפני מס), עבור כל מכשיר פיננסי בגין משתנה הסיכון הרלוונטי שנבחר עבורו נכון לכל מועד דיווח. בחינת גורמי הסיכון נעשתה על בסיס מהותיות החשיפה של תוצאות הפעולות או המצב הכספי בגין כל גורם סיכון בהתייחס למטבע הפעילות ובהנחה שכל שאר המשתנים קבועים.

מבחני רגישות למכשירים פיננסיים נגזרים, אשר הוצגו לפי שוויים ההוגן, התבססו על שינויים אפשריים במחירי שוק אלה.

מבחן רגישות לשינויים בשיעורי ריבית	
רווח (הפסד) מהשינוי	
עליית ריבית	ירידת ריבית
של 2%	של 2%
אלפי ש"ח	

2011 61 (61)

2010 146 (146)

מבחן רגישות לשינויים בשער החליפין של האירו	
רווח (הפסד) מהשינוי	
עליית שער	ירידת שער
של 5%	של 5%
אלפי ש"ח	

2011 956 (850)

2010 3,512 (3,910)

באור 11: - מכשירים פיננסיים (המשך)

מבחן רגישות לשינויים בשערי הבורסה של ניירות ערך סחירים	
רווח (הפסד) מהשינוי	
עליית שערים של 10%	ירידת שערים של 10%
אלפי ש"ח	

2011	1,300	(1,300)
2010	2,626	(2,626)

מבחן רגישות לשינויים במדד המחירים לצרכן רווח (הפסד) מהשינוי	
עליית מדד של 2%	ירידת מדד של 2%
אלפי ש"ח	

2011	(659)	659
2010	(1,023)	1,023

באור 12: - נכסים והתחייבויות בשל הטבות לעובדים

- א. דיני העבודה וחוק פיצויי פיטורין בישראל מחייבים את החברה לשלם פיצויים לעובד בעת פיטורין או פרישה. חישוב התחייבות החברה בשל הטבות לעובדים מתבצע על פי הסכם העסקה בתוקף ומבוסס על משכורת העובד אשר, לדעת ההנהלה, יוצרת את הזכות לקבלת הפיצויים.
 - ב. התחייבויות החברה בשל הטבות לעובדים מחושבות על בסיס שכרם האחרון של העובדים ליום המאזן ובהתאם לחוק פיצויי פיטורין, ומכוסות במלואן על ידי תשלומים שוטפים לחברות ביטוח בגין פוליסות ביטוח מנהלים וקופות גמל, וכן על ידי יתרת ההתחייבויות בשל הטבות לעובדים המוצגת במאזן.
 - ג. הסכומים שנצברו בפוליסות ביטוח מנהלים וקופות גמל הרשומות על שם העובדים וההתחייבויות בגינם אינם מוצגים במאזן, מאחר שאינם בשליטתה ובניהולה של החברה.
 - ד. היעודה המופקדת בקופות פיצויים כוללת רווחים שנצברו עד לתאריך המאזן. הכספים שהופקדו ניתנים למשיכה אך ורק לאחר שימולאו ההתחייבויות על-פי חוק פיצויי פיטורין או הסכמי עבודה.
- במסגרת הפרשה להתחייבות בשל הטבות לעובדים, נטו נכללה הפרשה לדמי הסתגלות בעבור עובדים ונושאי משרה בחברה במקרה של סיום העסקתם על ידי החברה בסך של 672 אלפי ש"ח.

באור 13: - מסים על ההכנסה

א. חוקי המס החלים על הקבוצה

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.

בחודש פברואר 2008 התקבל בכנסת תיקון לחוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985 המגביל את תחולתו של חוק התיאומים משנת 2008 ואילך. החל משנת 2008, נמדדות התוצאות לצורכי מס בערכים נומינליים למעט תיאומים מסוימים בגין שינויים במדד המחירים לצרכן בתקופה שעד ליום 31 בדצמבר, 2007. תיאומים המתייחסים לרווחי הון, כגון בגין מימוש נדל"ן (שבח) וניירות ערך, ממשיכים לחול עד למועד המימוש. התיקון לחוק כולל, בין היתר, את ביטול תיאום התוספת והניכוי בשל אינפלציה והניכוי הנוסף בשל פחת (לנכסים בני פחת שנרכשו לאחר שנת המס 2007) החל משנת 2008.

ב. שיעורי המס החלים על הקבוצה

שיעור מס החברות בישראל בשנת 2009 היה 26%, בשנת 2010 היה 25% ובשנת 2011 - 24%. חבר בני אדם חייב במס על רווח הון ריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה. כהוראת שעה לשנים 2006-2009, נקבע כי במכירת נכס שאיננו נייר ערך הנסחר בבורסה (למעט מוניטין שלא שולם עבורו) שנרכש לפני יום 1 בינואר, 2003 ונמכר עד ליום 31 בדצמבר, 2009 - על חלק רווח ההון הריאלי המיוחס לינארית לתקופה שעד ליום 31 בדצמבר, 2002 יחול מס החברות בשיעור הקבוע בפקודה בשנת המכירה ולגבי חלק רווח ההון הריאלי המיוחס לינארית לתקופה שמיום 1 בינואר, 2003 ועד למועד המכירה יחול מס בשיעור של 25%.

ביום 5 בדצמבר, 2011 התקבל בכנסת החוק לשינוי נטל המס (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2011 (להלן - החוק). במסגרת החוק בוטל, בין היתר, החל משנת 2012, מתווה ההפחתה של שיעורי מס החברות. במסגרת החוק גם הועלה מס החברות לשיעור של 25% החל משנת 2012. לאור העלאת שיעור מס החברות ל- 25% כאמור לעיל, הועלו בהתאמה גם שיעור המס על רווח הון ריאלי ושיעור המס של השבח הריאלי.

לאמור לעיל אין השפעה מהותית על דוחותיה הכספיים של החברה.

ג. מסים על ההכנסה הכלולים ברווח או הפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
9	643	184	מסים שוטפים
-	(277)	-	מסים נדחים
-	514	-	מסים בגין שנים קודמות
<u>9</u>	<u>880</u>	<u>184</u>	

באור 13: - מסים על ההכנסה (המשך)

ד. מסים נדחים

נכסי מסים נדחים

מאזן	
2010	2011
אלפי ש"ח	
265	269

הוצאות מימון (1)

המסים הנדחים חושבו לפי שיעור ממוצע של 16% בהתבסס על שיעורי המס הצפויים ביום ההיפוך.

(1) נכס מס נדחה מוצג במסגרת נכסים לא שוטפים.

ה. מס תיאורטי

להלן מובאת התאמה בין סכום המס, שהיה חל אילו כל ההכנסות וההוצאות, הרווחים וההפסדים בדוח על הרווח הכולל היו מתחייבים במס לפי שיעור המס הסטטוטורי, לבין סכום מסים על ההכנסה שנזקף בדוח על הרווח הכולל:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2009	2010	2011
אלפי ש"ח		
16,858	5,237	3,355
26%	25%	24%
4,383	1,309	805
-	-	(1,613)
-	(277)	-
-	(302)	(56)
-	514	-
110	107	65
(4,484)	(471)	983
9	880	184

רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה, בניטרול חלק החברה בהפסדי חברה כלולה, נטו

שיעור המס הסטטוטורי

מס (הטבת מס) מחושב לפי שיעור המס הסטטוטורי

עלייה (ירידה) במסים על ההכנסה הנובעת מהגורמים הבאים:

הכנסות פטורות

מסים נדחים שנרשמו לראשונה

הכנסה בשיעור מס אחר

מסים בגין שנים קודמות

הוצאות שאינן מוכרות לצורכי מס

גידול (קיטון) בהפסדים והפרשים זמניים בגינם לא נוצרו מסים נדחים, נטו

מסים על ההכנסה

ו. שומות מס סופיות

לחברה ולחברות מאוחדות שומות מס הכנסה הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2005.

ז. הפסדים מועברים לצורכי מס

לחברה ולחברות מאוחדות הפסדים לצורכי מס המועברים לשנים הבאות המוערכים ליום 31 בדצמבר, 2011 בסך של כ-45 מליוני ש"ח (כולל הפסד הון מועבר). לא נכלל נכס מס נדחה בגין הפסדים של החברה והחברות המאוחדות, בהיעדר צפי לניצולו בעתיד הנראה לעין.

החברה יצרה נכס מס נדחה בגין הוצאות מימון שהתהוו בחברה מאוחדת, בשל צפי לניצולן בשנת 2012.

באור 14: - התחייבויות תלויות והתקשרויות

א. ערבויות שניתנו

1. הגשת הצעה להשקעה באנגל משאבים ופיתוח בע"מ (להלן - אנגל)

במהלך חודש פברואר 2010 אישר דירקטוריון החברה את התקשרות החברה בהסכם עקרוני עם חברת אי.ג.י.אר.א. בע"מ וקבוצת אקרמן בראשות מר יוסף אקרמן (להלן יחד - קבוצת המשקיעים). בהתאם למסמך העקרוני, החברה וקבוצת המשקיעים יגישו הצעה משותפת לביצוע השקעה באנגל.

ביום 15 בפברואר, 2010 הגישו החברה וקבוצת המשקיעים (להלן - המציעים), הצעה להשקעה באנגל במסגרת הסדר חוב עם מחזיקי אגרות חוב של אנגל. ביום 15 בפברואר, 2010 נבחרה הצעת ההשקעה של המציעים על ידי אסיפת מחזיקי אגרות חוב של אנגל.

ביום 21 בפברואר, 2010 הודיעה אנגל למציעים כי קיבלה את הצעתם ובהתאם התחייבה אנגל כי עד ליום 26 במרץ, 2010 תנהל משא ומתן עם המציעים לגבי ההשקעה באנגל בהתאם להצעת ההשקעה וכן תעביר להם מידע הנדרש לבדיקת הנאותות.

כמו כן התחייבה אנגל כי במשך תקופת ההתחייבות לא יימסר מידע מעבר לדיווחים על פי דיני ניירות ערך, לא ינוהל משא ומתן עם גורמים אחרים ולא תתקשר החברה עם גורמים אחרים בהסכמים לגבי השקעה באנגל או רכישת גרעין השליטה באנגל. כחלק מתהליך הגשת ההצעה להשקעה הפקידו המציעים ערבות בנקאית בסך של 4 מליוני ש"ח. חלקה של החברה בערבות מסתכם לסך של 1.2 מליוני ש"ח.

ביום 1 באפריל, 2010 הודיעו המציעים לאנגל על ביטול ההצעה לרכישת השליטה באנגל, בין היתר, לאור אי התקיימות תנאים מתלים מהותיים לעסקה, כמו גם לאור עובדות, אי התאמות, וממצאים מהותיים אשר התגלו במסגרת בדיקת הנאותות אשר בוצעה על ידי המציעים, וכן התפתחויות אשר חלו בקשר עם פעילות אנגל ועסקיה לאחר הגשת ההצעה.

ביום 10 במאי, 2010 שלחו המציעים לאנגל דרישה להשבת הערבות הבנקאית. ביום 17 במאי, 2010 קיבלו המציעים העתק הודעה מנאמן אגרות החוב של אנגל לחילוט הערבות שהופקדה על ידם.

ביום 25 בנובמבר 2010, פנתה קבוצת המשקיעים לבית המשפט המחוזי בתל אביב, על מנת שזה יקבע, כי זכויות קבוצת המשקיעים להחזר הערבויות אינן מתאימות עקב הסדר הנושים המתגבש לאנגל, וזאת לאור עמדתה הנוגדת של אנגל לפיה הסדר הנושים מאפשר לה לחלט את הערבויות.

בדיון שהתקיים ביום 14 בדצמבר 2010, דחה בית המשפט את עמדת אנגל וקבע, כי אין בהסדר הנושים של אנגל בכדי לגרוע מכל זכות ו/או טענה של קבוצת המשקיעים.

ביום 26 באוקטובר 2011, הגישו החברה והשותפים הנוספים תובענה בדרך של המרצת פתיחה לבית המשפט המחוזי בתל אביב (בשבתו כבית המשפט הכלכלי) לצורך השבת הערבות.

ביום 9 בנובמבר, 2011 הומצאה הודעה לבית המשפט לפיה מחזיקי אגרות החוב של אנגל אינם מתנגדים למתן הסעד המבוקש בתובענה, ומבקשים בהסכמה בנסיבות אלה להימחק ממנה. עובר להודעה זו, הצביעו מחזיקי אגרות החוב פה אחד על החלטתם שלא להתנגד להשבת הערבויות לקבוצת המשקיעים. ביום 13 בנובמבר, 2011 הודיעה אנגל על התנגדותה למחיקת מחזיקי אגרות החוב מן התובענה לאור היותם צד דרוש.

להערכת החברה, בהתבסס על חוות דעת משפטית, הסיכויים להשבת הערבות הינם טובים.

באור 14: - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

2. החברה נתנה ערבות במהלך העסקים הרגיל בגין הסכם שכירות בסך של 67 אלפי ש"ח.

ב. התקשרויות

1. הסכמי פטרו

(א) ביום 4 במאי, 2007 חתמה טאגור מזרח אירופה, חברה בבעלות מלאה של החברה (להלן - TEE) על הסכם שיתוף פעולה (להלן - הסכם שיתוף הפעולה) עם Patron Pipera Realty S.a.r.l. (להלן - פטרון פיפרה), חברה שהתאגדה בלוקסמבורג ונמצאת בשליטת Patron Capital Limited (להלן - פטרון).

בנוסף רכשו פטרון פיפרה וטאגור מזרח אירופה, יחד, את כל הון המניות המונפק והנפרע של חברה זרה הרשומה בהולנד, ששמה Patron Tagor B.V. (להלן, לפי העניין - הון החברה ההולנדית והחברה ההולנדית, בהתאמה), באופן בו טאגור מזרח אירופה רכשה מניות המהוות 25.1% מהון החברה ההולנדית ופטרון פיפרה רכשה מניות המהוות 74.9% מהון החברה ההולנדית. במסגרת הסכם שיתוף הפעולה, הוסכם, בין היתר, כי החברה ההולנדית תשקיע ותחזיק במספר חברות בנות רומניות, שיוקמו לביצוע פרויקטים שונים ברומניה, באופן שכל חברה רומנית תיועד לביצוע פרויקט אחר.

כמו-כן נקבע מנגנון לחלוקת רווחי החברה ההולנדית בין הצדדים על בסיס השגת יעדים פיננסיים על ידי החברה ההולנדית, באופן שבו לאחר החזר ההשקעה של הצדדים, בתוספת תשואה נוספת אשר תחולק בין הצדדים, בהתאם לחלקם בסכום ההשקעה המתוכנן, יגדל חלקה של טאגור מזרח אירופה ברווחי החברה ההולנדית עד למחצית (50%) מיתרת הרווח שיחולק. חלוקת הרווחים האמורה תבוצע בתום תקופת הפעילות.

להשלמת הסכם שיתוף הפעולה והקמת החברה ההולנדית, סיפקה Patron Capital L.P. II Fund (להלן - קרן פטרון), באמצעות השותף הכללי בה, מכתב נוחות לפיו היא שולטת ומכוונת את פעילותה של פטרון פיפרה וכן תמשיך לשלוט ולכוון את פעילותה גם בעתיד.

במסגרת מכתב נוחות זה התחייבה קרן פטרון, בכפוף להוראות הסכם שיתוף הפעולה, להשקיע את הסכומים הנדרשים ממנה בהתאם להסכם שיתוף הפעולה בפרוייקטים המשותפים שיאושרו לביצוע על ידי החברה ההולנדית ביום 9 בינואר, 2012 הווארקה תקופת ההסכם באופן שלפיו השותפים יהיו רשאים לתת הודעה על סיום ההסכם רק החל מחודש ינואר 2017.

(ב) ביום 23 במרס, 2008 הודיעה TEE כי התקשרה במסמך עקרונות עם פטרון להמשך שיתוף הפעולה בין החברות לביצוע עסקאות נדל"ן ברומניה ואשר במסגרתו ישופרו תנאי ההסכם הקודם. על פי תנאי ההסכם החדש, אחוז המימון שתעניק פטרון לעסקאות חדשות עם טאגור מזרח אירופה יעמוד על 87.5% במקום 75% עד כה. כמו כן מנגנון חלוקת הרווחים יעודכן ויופחתו מדרגות התשואה הנוספת הנדרשת לאחר החזר ההשקעה אשר תחולק בין הצדדים בהתאם לחלקם בהשקעה כאמור (באופן בו עשוי חלקה של טאגור מזרח אירופה ברווחים לגדול עד לכדי מחצית (50%) מיתרת הרווח שיחולק).

(ג) במהלך חודש יוני 2011 התקשרה החברה באמצעות TEE בהסכמים מחייבים עם פטרון בנוגע להמשך תנאי ההתקשרות ושיתוף הפעולה בין הצדדים.

באור 14: - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

להלן עיקרי ההסכמים:

(1) הסכם שותפות JV2A

הסכם המסדיר העברת נכסים במסגרת שינוי מבני של ההחזקות בחברות הכלולות ברומניה. על פי ההסכם חלק מחברות הפרויקט המוחזקות על ידי PTBV (חברה כלולה המוחזקת על ידי TEE בשיעור של 25.1%) ומוחזקות על ידי פטרון בשיעור של 74.9% (בשרשור) יועברו לחברה הולנדית חדשה אשר הוקמה במהלך שנת 2011 (להלן - PTBV2) המוחזקת על ידי TEE (25.1%) ופטרון (74.9%). לשינוי המבני כאמור אין השפעה על החברה. השינוי המכני כאמור בוצע במהלך הרבעון הרביעי של שנת 2011.

(2) הסכם שותפות JV2B

על פי ההסכם, פעילות JV2B תבצע באמצעות PTBV2 (כמפורט בסעיף 1 לעיל). פטרון תעמיד לפרויקטים אשר יבוצעו תחת JV2B מימון בשיעור של 87.5% מסך ההשקעה הצפויה ואילו TEE תעמיד מימון בשיעור של 12.5% מסך ההשקעה. כמו כן נקבע מנגנון לחלוקת רווחים בין הצדדים אשר יתבסס על השגת יעדים פיננסיים מסוימים, כך שלאחר החזר ההשקעה בתוספת תשואה מופחתת שנקבעה בהסכם, יגדל חלקה של TEE ברווחים עד למחצית (50%) מיתרת הרווח שיחולק.

כמו כן הוסכם בין הצדדים כי שני פרויקטים קיימים, קייז'נה (Chiajna) וטימישווארה (Timisoara), יתנהלו במסגרת JV2B. פרויקטים אלו מומנו בתחילה לפי שיעור של 74.9% פטרון ו-25.1% TEE אולם במהלך השנים האחרונות, ובעקבות הזרמות כספים נוספות על ידי פטרון, הגיע שיעור המימון ל-87.5% פטרון ו-12.5% TEE. בעקבות עיגון שיעור המימון החדש בהסכם הנ"ל, והיות ועד לחתימת ההסכם רשמה החברה את חלקה בהפסדי הפרויקטים הנ"ל לפי שיעור של 25.1%, הכירה החברה במועד חתימת ההסכם ברווח מירידה בשיעור החזקה בסך של כ- 6.7 מליון ש"ח.

(ד) (1)

ביום 9 בינואר, 2012 נחתם הסכם מימון 1, בין PTBV, TEE ופטרון. בהתאם להסכם מימון 1, במידה והבעלים לא יעמידו לרשות PTBV את המימון הנדרש לה לצורך פעילותה, פטרון תזרים את המימון הנדרש ישירות ל- PTBV, בכפוף להתקיימותם של תנאים מסוימים שנקבעו בהסכם מימון 1 ושעיקריהם מובאים להלן. מסגרת המימון היא עד לסך של 2.1 מיליון אירו (לצורכי סעיף 2 זה בלבד, להלן - מסגרת המימון), וכספים שיועמדו במסגרת המימון ישאו ריבית בשיעור של 100% עד להחזרתם (שתשקף, להערכת החברה, שיעור ריבית בשיעור שנתי של 15%, בהתבסס על הערכות החברה ביחס למועדי משיכת הכספים). מועד הפרעון הסופי על ידי PTBV נקבע ליום 31.12.2016 (להלן - מועד הפרעון הסופי), כאשר PTBV רשאית להמציא דרישות מימון עד לחודש לפני מועד הפירעון הסופי. PTBV תהא רשאית לפרוע את ההלוואה, כולה או חלקה, בכל עת, עובר למועד הפירעון הסופי. בפועל, קיבלה PTBV מימון מהמלווה, על חשבון מסגרת המימון, בסך של כ- 794 אלפי אירו.

להבטחת קיום התחייבויותיה של PTBV בהתאם להסכם מימון 1, תשעבד PTBV לטובת קרן פטרון באמצעות חברות בבעלותה, את מניותיה בכל חברות הבת ברומניה אשר בבעלותה. הסכם מימון 1 קובע מספר תנאים מתלים מקדמיים למחויבות פטרון להיענות לדרישות מימון של PTBV אשר מרביתם התקיימו למועד זה. כן כולל ההסכם תנאים מתלים מתמשכים לבקשות המשיכה, שהעיקרי שבהם הוא שביעות רצון המלווה מעמידת PTBV בתוכנית העסקית שלה.

באור 14: - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

הסכם מימון 1 מפרט מספר עילות שבהתקיימותן תהא המלווה רשאית לדרוש פירעון מיידי של ההלוואה, כולה או חלקה, או לבטל כל חלק של מסגרת המימון. עילות אלו כוללות, בין היתר, אי-תשלום התחייבות פיננסית, הפרה של הסכם מימון 1, מצג שווא, חדלות פרעון ו/או הפרת, על ידי מי מבין TEE, PTBV Patron P.R (להלן יחד - הלוות) וכן במידה והסתיים הסכם ניהול כלשהו בין Tagor Properties לבין חברות בנות של PTBV ו-PTBV2 לא מינתה מנהל חלופי תוך שישה חודשים מיום סיום ההסכם. בנוסף, במסגרת הסכם מימון 1, התחייבו כל אחת מהלוות, להימנע, בין היתר, מ: (1) שינוי מסמכי ההתאגדות שלהן; (2) התקשרויות הכוללות את חברות הבת שלהן או נכסיהן, שלא במהלך העסקים הרגיל; (3) להיות צד במיזוג או פיצול; (4) להקים חברת בת או חברת אחזקות; (5) לשנות את הזכויות הצמודות למניותיהן; (6) חלוקת דיבידנדים; (7) ביצוע שינוי מהותי בתחום עיסוקה; (8) מתן התחייבות כגון הלוואות, שיפויים, ערבויות או בטוחות אחרות על נכסיה. במקרה של פיגור בתשלומים על פי הסכם מימון 1, תחול ריבית בשיעור שנתי של 2% מעל ריבית הבסיס המקובלת של Royal Bank of Scotland plc.

(2) הסכם למימון פעילות PTBV2 (להלן - הסכם מימון 2)

ביום 9 בינואר, 2012, נחתם הסכם מימון 2 בין PTBV2, המלווה ו-TEE, שעקרונותיו דומים לעקרונות הסכם מימון 1, למעט כי הוא חל ביחס ל-PTBV2, כי מסגרת המימון על פיו היא עד לסך של כ- 4.8 מיליון אירו וכי ההסכם לא כולל כל שעבוד לטובת המלווה. בפועל קיבלה PTBV2 מימון מהמלווה במהלך שנת 2011, על חשבון מסגרת המימון, סך של כ- 1,434 אלפי אירו.

2. הסכם ניהול

(א) במהלך שנת 2007 חתמה החברה ההולנדית על הסכם ניהול עם Tagor Properties SRL, חברה שהתאגדה ברומניה והינה בבעלות מלאה של TEE (להלן - חברת הניהול), לפיו תהיה חברת הניהול אחראית לכל ההיבטים הנוגעים לאיתור, בדיקה, רכישה, פיתוח וניהול 45 פרויקטים שיבוצעו על ידי חברות בנות שתוקמנה ברומניה על ידי החברה ההולנדית (להלן - החברות הבנות הזרות). חברת הניהול זכאית ל-1% מעלות רכישת הקרקעות הנרכשות על ידי החברות הרומניות ללא הוצאות נלוות.

(ב) הסכם פיתוח

ביום 15 ביוני, 2011 נחתם הסכם ניהול ופיתוח בין Tagor Properties SRL (להלן - TP) חברה בשליטה ובבעלות מלאה של טאגור מזרח אירופה, לבין חברות הפרויקט, לפיו תעניק TP שירותי ניהול ופיתוח פרויקטים לחברות הפרויקט. על פי הסכמי הניהול והפיתוח, התמורה אשר תשולם ל-TP על ידי כל אחת מחברות הפרויקט תורכב מהסכומים הבאים: (1) החזר מלא של כל הוצאות צוות הפיתוח והבניה בתוספת מרווח של 15%; (2) 100 אלפי אירו ברבעון בגין הוצאות הנהלה וכלליות; (3) 2.5% מעלות הבניה ישולמו כדמי ניהול ופיתוח, ועד 2.5% נוספים אשר יהיו כפופים להתאמה של ביצוע בפועל מול תקציב הוצאות הבניה; (4) 1% מערך המכירה של כל פרויקט ו/או כל חלק בפרויקט; (5) במידה שהמכירות של פרויקט מסוים יעברו את החזוי בתכנית העסקית הרלוונטית לפרויקט, תהיה TP זכאית לבונוס בשיעור של 10% מההפרש בין יעד המכירות החזוי למכירות בפועל.

(ג) במהלך השנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2011 רשמה חברה מאוחדת הכנסות מדמי ניהול נוספים מחברות כלולות בסך של כ-217 אלפי אירו (כ-1.1 מיליון ש"ח). בהתאם לסיכום בין החברה המאוחדת לבין החברות הכלולות, דמי ניהול הנ"ל ניתנו בגין השלמת כיסוי הוצאות שהתהוו לחברת הניהול בשנים קודמות ובגין מרווח מוסכם עבור שירותים שניתנו לחברות הכלולות בשנים קודמות.

סך הכנסות מדמי ניהול בחברות כלולות לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2011 הסתכמו בכ-7,147 אלפי ש"ח (שנת 2010 – 9,580 אלפי ש"ח).

באור 14: - התחייבויות תלויות והתקשרויות (המשך)

ג. שעבודים

להבטחת התחייבויות הקבוצה ולשם פעילותה בנגזרים פיננסיים, מושכנו נכסי דלא נידי ונרשמו שעבודים קבועים ו/או שוטפים על ניירות הערך ועל הפקדונות בשקלים ובמטבע חוץ.

באור 15: - תשלום מבוסס מניות

א. הוצאה שהוכרה בדוחות הכספיים

ההוצאה שהוכרה בדוחות הכספיים בעבור שירותים שהתקבלו מעובדים, נושאי משרה ונותני שירותים מוצגת בטבלה שלהלן:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2009	2010	2011
אלפי ש"ח		
329	142	2

סך ההוצאה שהוכרה מעסקאות תשלום מבוסס מניות

עסקאות תשלום מבוסס המניות שהוענקו על ידי החברה לעובדים, נושאי משרה ונותני שירותים במהלך שנת 2007 מתוארות להלן.

ב. תוכנית אופציות

ביום 9 בנובמבר, 2006 החליט דירקטוריון החברה לאמץ תוכנית אופציות לעובדים, לנושאי משרה ולנותני שירותים לחברה. במסגרת התוכנית תהיה החברה רשאית להקצות עד 200,000 כתבי אופציה, לא סחירים, רשומים על שם, בהתאם להוראות סעיף 102(ב)1 או בהתאם להוראות ס' 3, לפי העניין, לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961, במסלול הוני באמצעות נאמן שימונה על ידי החברה. האופציות ניתנות למימוש ל-200,000 מניות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה בתמורה למחיר מימוש אשר ייקבע על ידי הדירקטוריון על-פי שיקול דעתו הבלעדי בהתאם להוראות הדין. ביום 29 בנובמבר, 2007 אישר דירקטוריון החברה את הרחבת תוכנית האופציות באופן שהחברה תהא רשאית להקנות בסך הכל 500,000 כתבי אופציה, לא סחירים רשומים על שם בהתאם לתנאים המפורטים לעיל.

ג. הקצאת אופציות לנושא משרה בכירה בחברה

ביום 9 בנובמבר, 2006 החליט דירקטוריון החברה לאשר הקצאת 80,000 אופציות, לא סחירות, רשומות על שם, הניתנות למימוש ל-80,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה, באופן בו כל אופציה ניתנת למימוש למניה אחת מתוך סך כתבי האופציה המיועדים להקצאה כאמור בסעיף 1 לעיל, לסמנכ"ל הכספים של החברה (במסגרת תפקידו הקודם) במחיר מימוש של 12.5 ש"ח לכל אופציה. הקצאת האופציות נעשתה במסגרת תוכניות האופציות בהתאם להוראות סעיף 102(ב)1 לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 במסלול הוני באמצעות נאמן שימונה על-ידי החברה. ההקצאה כפופה לקבלת אישור נציבות מס הכנסה לתוכנית ולאישור הבורסה לניירות ערך בתל-אביב (להלן - הבורסה), אשר התקבלו במהלך חודש מרס 2007.

בכפוף להוראות כל דין, האופציות יהיו ניתנות למימוש למניות החברה בכפוף למועדי ההקניה המצוינים להלן:

- 25% מכמות האופציות יהיו ניתנות למימוש החל מחלוף שנה ממועד הקצאתן;
- 25% מכמות האופציות יהיו ניתנות למימוש החל מחלוף שנתיים ממועד הקצאתן;
- 25% מכמות האופציות יהיו ניתנות למימוש החל מחלוף שלוש שנים ממועד הקצאתן;
- 25% מכמות האופציות יהיו ניתנות למימוש החל מחלוף ארבע שנים ממועד הקצאתן.

באור 15: - תשלום מבוסס מניות (המשך)

האופציות יפקעו לאחר 4.5 שנים ממועד ההענקה של הכמות הראשונה.

השווי ההוגן של האופציות שהוענקו הינו כ-454 אלפי ש"ח. השווי ההוגן חושב על ידי מעריך שווי חיצוני באמצעות יישום מודל Black and Scholes לתמחור אופציות וזאת בהתבסס על מחיר המניה בבורסה בסמוך למועד אישור הדירקטוריון. ריבית חסרת סיכון וסטיית התקן (אשר חושבה על בסיס נתונים שבועיים של שערי מניית החברה במשך ארבע שנים בבורסה) ששימשו לחישוב השווי ההוגן הינן בשיעורים שנתיים של 4%-1-51.4%, בהתאמה. במהלך חודש מרס 2007 בוצעה ההקצאה כאמור.

במהלך חודש דצמבר 2011 פקעו האופציות כאמור לעיל.

ד. 1. מתן הלוואה לבעל שליטה

ביום 25 בדצמבר, 2006 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר שהתקבל אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, התקשרות החברה עם טאגור נכסים בע"מ, חברה פרטית בבעלות ובשליטה של מר עופר ליברזון (להלן - הניצעת), בהסכם הלוואה בסך של 4.8 מיליוני ש"ח, לתקופה של עד 4 שנים עם אופציה להארכה בשלושה חודשים, אשר פרעונה יובטח על ידי שעבוד מניות. ההלוואה הועמדה לניצעת בריבית קבועה בשיעור של 4% לשנה והיא צמודה למדד המחירים לצרכן בגין התקופה שממועד חתימת הסכם הלוואה או ממועד העמדת כל חלק מכספי הלוואה לניצעת לפי המאוחר ועד לפרעונה המלא. בכל מקרה, לא יפחת שיעור הריבית שישולם בגין ההלוואה כאמור משיעור הריבית הקבועה בסעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה העומד נכון ליום חתימת הדוחות הכספיים על 3.3% לשנה או שיעור הריבית הקבוע על-פי הדין בארה"ב, לפי הגבוה מבין שיעור הריבית של 4%, שיעור הריבית הקבוע בסעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה ושיעור הריבית הקבוע על-פי הדין בארה"ב. הניצעת השתמשה בכספי הלוואה לרכישת מניות רדומות הקיימות בהון החברה. ההלוואה, כאמור לעיל, טופלה כאופציה ובהתאם קוזזה מההון העצמי. למרכיב ההטבה בגין האופציה ראה סעיף 2 להלן.

2. הצעה פרטית מהותית

ביום 25 בדצמבר, 2006 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר שהתקבל אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, התקשרות למכירת 400,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.נ כ"א של החברה, מתוך מניותיה הרדומות של החברה, לניצעת אשר תהווה 4.99% מהונה המונפק והנפרע של החברה, כפי שיהיה במועד ביצוע ההצעה, וזאת בתמורה לסך של 5,080 אלפי ש"ח. מכירתן של המניות המוצעות תהא מוגבלת והן תוחזקנה על ידי נאמן ותשוחזרנה בחלקים שווים, במשך 4 שנים ממועד תחילת כהונתו של מר עופר ליברזון כמנכ"ל החברה. כל תמורה שתתקבל ממכירת המניות האמורות תשמש תחילה לפרעון הלוואה שניתנה כאמור בסעיף 1 לעיל.

מרכיב ההטבה הגלום מהקצאת המניות ומתן הלוואה כאמור בסעיף 2 לעיל מסתכם לסך של 1,720 אלפי ש"ח. מרכיב ההטבה חושב על ידי יישום מודל Black and Scholes וזאת בהתבסס על מחיר מניה בסך של 12.7 ש"ח, תוספת מימוש בסך של 12 ש"ח, ריבית חסרת סיכון וסטיית תקן בשיעורים שנתיים של 4%-1-51.4%, בהתאמה, בניכוי סך של 280 אלפי ש"ח המשקף את הפער בין עלות המניות לסכום הנקוב של הלוואה.

מרכיב ההטבה נזקף כהוצאה בדוחותיה הכספיים של החברה לשיעורין על פני תקופת ההבשלה (4 שנים).

ביום 3 בינואר, 2012 הסתיימה תקופת האופציה כמפורט לעיל. מאחר ומחיר המניה במועד תום תקופת הלוואה (אורך החיים הכלכלי של האופציה) היה נמוך משמעותית מתוספת המימוש.

באור 15: - תשלום מבוסס מניות (המשך)

ה. הקצאת אופציות לדירקטור בחברה

ביום 15 ביוני, 2007 אישרה האסיפה הכללית הקצאת 8,000 אופציות לא סחירות רשומות על שם הניתנות למימוש ל-8,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה, באופן בו כל אופציה ניתנת למימוש למניה אחת מתוך סך כתבי האופציה המיועדים להקצאה למר יעקב גולדמן, דירקטור בחברה, במחיר מימוש של 17.5 ש"ח לכל אופציה. הקצאת האופציות נעשתה במסגרת תוכניות האופציות בהתאם להוראות סעיף 102(ב)(1) לפקודת מס הכנסה (נוסח חדש), התשכ"א-1961 במסלול הוני באמצעות נאמן שימונה על ידי החברה. ההקצאה כפופה לקבלת אישור נציבות מס הכנסה לתוכנית ולאישור הבורסה לניירות ערך בתל-אביב (להלן - הבורסה), אשר התקבלו במהלך חודש אוגוסט 2007.

בכפוף להוראות כל דין, האופציות יהיו ניתנות למימוש למניות החברה בכפוף למועדי ההקניה המצוינים להלן:

- 25% מכמות האופציות יהיו ניתנות למימוש החל מחלוף שנה ממועד הקצאתן;
- 25% מכמות האופציות יהיו ניתנות למימוש החל מחלוף שנתיים ממועד הקצאתן;
- 25% מכמות האופציות יהיו ניתנות למימוש החל מחלוף שלוש שנים ממועד הקצאתן;
- 25% מכמות האופציות יהיו ניתנות למימוש החל מחלוף ארבע שנים ממועד הקצאתן.

האופציות יפקעו לאחר 4.5 שנים ממועד ההענקה של הכמות הראשונה.

השווי ההוגן של האופציות שהוענקו הינו כ-60 אלפי ש"ח. השווי ההוגן חושב על ידי מעריך שווי חיצוני באמצעות יישום מודל Black and Scholes לתמחור אופציות וזאת בהתבסס על מחיר המניה בבורסה בסמוך למועד אישור האסיפה הכללית. ריבית חסרת סיכון וסטטיית התקן (אשר חושבה על בסיס נתונים שבועיים של שערי מניית החברה במשך ארבע שנים בבורסה לניירות ערך בתל-אביב) ששימשו לחישוב השווי ההוגן הינן בשיעורים שנתיים של 4% ו-51.4%, בהתאמה. במהלך חודש אוגוסט 2007 בוצעה ההקצאה כאמור.

ו. תנועה במשך השנה

להלן טבלה הכוללת את מספר האופציות למניות, את הממוצע המשוקלל של מחיר המימוש שלהן ואת השינויים שנעשו בתוכניות אופציות לעובדים, נושאי משרה ונותני שירותים במשך השנה השוטפת:

2011		
ממוצע משוקלל של מחיר המימוש ש"ח	מספר האופציות	
12.5-17.5	88,000	אופציות לתחילת השנה
12.5	(80,000)	אופציות שפקעו
17.5	8,000	אופציות למניות לסוף השנה

ז. הממוצע המשוקלל של יתרת אורך החיים החזוי של האופציות למניות ליום 31 בדצמבר, 2011 הינו 1.9 שנים.

ח. מחיר המימוש של האופציות למניות ליום 31 בדצמבר, 2011 עומד על 17.5 ש"ח.

באור 15: - תשלום מבוסס מניות (המשך)

ט. מדידת השווי ההוגן של האופציות למניות המסולקות במכשירים הוניים

החברה משתמשת במודל Black and Scholes למדידת השווי ההוגן של האופציות למניות המסולקות במכשיריה ההוניים. המדידה מתבצעת ביום הענקת האופציות למניות אשר מסולקות במכשירים הוניים, שכן מדובר באופציות המוענקות לעובדים.

להלן טבלה המציגה את הנתונים אשר שימשו במדידת השווי ההוגן של האופציות למניות המסולקות במכשיריה ההוניים, בהתאם למודל Black and Scholes לתמחור אופציות, לגבי התוכנית הנ"ל:

51.4	תגודתיות היסטורית של מחירי המניה (%)
4	שיעור ריבית חסרת סיכון (%)
4.5	משך החיים החזוי של האופציות למניות (שנים)
12.5-17.5	ממוצע משוקלל של מחירי המימוש (ש"ח)

משך החיים החזוי של האופציות למניות מבוסס על נתונים היסטוריים של החברה, אשר לא בהכרח מייצגים את דפוס המימוש העתידי של האופציות למניות.

באור 16: - הון

א. הרכב הון המניות

31 בדצמבר 2010		31 בדצמבר 2011		מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א
מונפק ונפרע	רשום	מונפק ונפרע	רשום	
מספר המניות				
8,021,606	20,000,000	8,421,606	20,000,000	

ב. התנועה בהון המניות

ההון המונפק והנפרע:

הון מניות אלפי ש"ח	מספר מניות אלפים	יתרה ליום 1 בינואר, 2009
16,886	7,622	
-	400	מכירת מניות רדומות לבעל שליטה
16,886	8,022	יתרה לימים 31 בדצמבר, 2009 ו-2010
400	400	הנפקת מניות
17,286	8,422	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2011 (1)

(1) הקצאה פרטית שאינה מהותית

ביום 23 ביוני, 2011 אישר דירקטוריון החברה הקצאה של 400,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת של החברה (להלן - המניות המוקצות), ל-Patron Pipera Reality s.a.r.l. (להלן - פטרון) וכן ל-Patron Romanian Realty s.a.r.l. (להלן - PRR, יחד עם פטרון - הניצעים). המחיר למניה שנקבע במסגרת ההקצאה הפרטית עמד על 3.5 ש"ח למניה (בהתאם למחיר המניה בבורסה למועד ההקצאה).

באור 16: - הון (המשך)

בתחילת חודש יולי 2011 הוקצו המניות לניצעים והתמורה בגין המניות המוקצות בסך של 1.4 מיליון ש"ח הועברה לחברה.

ליום 31 בדצמבר, 2011 שיעור ההחזקה של הניצעים בחברה הינו 4.75%.

ג. כל המניות הינן מניות רגילות רשומות על שם בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א ושוות זכויות בכל.

נכון למועד עריכת הדוחות הכספיים הון המניות המונפק והנפרע של החברה בנטרול 2,686,693 מניות רדומות הינו 8,021,606 מניות (ראה באור 15'ד' לעיל).

ד. הנפקת כתבי אופציה

ביום 12 בפברואר, 2007 הנפיקה החברה על פי תשקיף (כחלק מחבילת ניירות ערך) 480,000 כתבי אופציה הניתנים למימוש למניות (סדרה 5). התמורה שיוחסה לכתבי האופציה (סדרה 5), נטו לאחר ייחוס הוצאות הנפקה הינה 0.

כתבי האופציה (סדרה 5) ניתנים למימוש למניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כ"א של החברה עד ליום 5 בפברואר, 2011 כנגד תשלום של תוספת מימוש בסך 20 ש"ח לא צמודה. בחודש פברואר 2011 פקעו כל האופציות (סדרה 5) מבלי שמומשו.

באור 17: - הוצאות פיתוח וייזום

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
2,024	1,829	3,210	שכר עבודה ונלוות
878	500	506	אחזקת משרד
435	409	249	נסיעות לחו"ל
890	702	1,157	שירותים מקצועיים (1)
229	135	159	כיבוד ואירוח
5	18	21	אחרות
<u>4,461</u>	<u>3,593</u>	<u>5,302</u>	

(1) כולל דמי ניהול לבעל שליטה, ראה גם באור 20.

באור 18: - הוצאות הנהלה וכלליות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
1,150	904	865	דמי ניהול (1)
1,175	1,154	944	שכר עבודה ונלוות
572	538	667	אחזקת משרד
41	55	56	אחזקת רכב
689	1,077	985	שירותים מקצועיים
97	94	92	פחת
317	326	328	הוצאות חברה ציבורית
127	187	168	אחרות
<u>4,168</u>	<u>4,335</u>	<u>4,105</u>	

(1) ראה באור 20.

באור 19: - הכנסות והוצאות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
<u>הכנסות מימון</u>			
5,991	4,713	4,758	ריבית מהלוואות שניתנו לחברות כלולות
6,690	454	736	רווח מפדיון מוקדם של אגרות חוב
857	364	304	הכנסות ריבית מפקדונות בבנקים
			שינוי נטו בשווי הוגן של מכשירים פיננסיים והשקעות לזמן קצר
17,087	6,420	-	הפרשי שער
1,023	-	60	
<u>31,648</u>	<u>11,951</u>	<u>5,858</u>	
<u>הוצאות מימון</u>			
9,585	5,755	4,752	הוצאות ריבית על התחייבויות פיננסיות
-	2,218	-	הפרשי שער
-	-	2,083	שינוי נטו בשווי הוגן של מכשירים פיננסיים והשקעות לזמן קצר
67	23	128	עמלות בנק ואחרות
<u>9,652</u>	<u>7,996</u>	<u>6,963</u>	

באור 20: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

א. יתרות עם בעלי עניין

31 בדצמבר		
2010	2011	
אלפי ש"ח		
5	-	חייבים ויתרות חובה (1)
-	414	זכאים ויתרות זכות (1)

(1) היתרה במהלך העסקים הרגיל אינה צמודה ואינה נושאת ריבית.

ב. עסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
1,489	1,440	1,791	דמי ניהול לבעל שליטה (1)
181	174	194	שכר דירקטורים
3,835	9,580	7,147	הכנסות דמי ניהול מחברה כלולה

(1) לשנת 2011 כולל מענק בסך של 50 אלפי אירו.

באור 20: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2009	2010	2011
מס' אנשים		
1	1	1
3	3	3

מספר בעלי עניין המועסקים בתאגיד

מספר דירקטורים מקבלי שכר

ג. התקשרויות עם בעלי שליטה ובעלי עניין

הסכם ניהול עם יו"ר הדירקטוריון החברה שהינו בעל שליטה

ביום 25 בדצמבר, 2006 אישרה האסיפה הכללית של החברה, לאחר שהתקבל אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את התקשרות החברה עם חברה בשליטתו של מר עופר ליברזון (להלן - ליברזון) בהסכם ניהול. בהתאם להסכם, יכהן ליברזון כיו"ר דירקטוריון החברה וכן יעניק שירותים לחברות הקבוצה בחו"ל, בדרך של מתן שירותים כקבלן חיצוני ומבלי שיתקיימו בינו לבין החברה יחסי עובד-מעביד. החברה תשלם לליברזון דמי ניהול חודשיים בסך כולל של 12 אלפי אירו; בנוסף ליברזון יהא זכאי למענק שנתי, אשר שיעורו ייקבע על יסוד הרווח השנתי המאוחד של החברה לפני מס כהגדרתו בהסכם הניהול (הרווח המאוחד לפני מס, בניכוי חלק המיעוט לפני מס בחברות מאוחדות ובתוספת רווחי אקוויטי מחברות כלולות (ככל שלא נכללו ברווח המאוחד לעיל), ובנטרול הבנוס ברוטו ורווחי/הפסדי שערך נכסים שטרם מומשו כפי שיופיעו בדוחות הכספיים השנתיים של החברה ובתוספת רווחי שערך שנרשמו לעיל בעת מימוש בפועל של הנכסים. שערך נכסים לעניין ההגדרה אינו חל על נכסים כספיים על-פי דוחותיה הכספיים של החברה (לעניין שנת 2006, החל מיום 1 בספטמבר, 2006) וזאת בהתאם למדרגות להלן:

סך הרווח השנתי לפני מס	שיעור המענק מתוך הרווח השנתי לפני מס
עד 3 מיליוני ש"ח	-
3 מיליוני ש"ח - 5 מיליוני ש"ח	5% מההפרש שבין רווח לפני מס בסך של 1 מיליוני ש"ח עד לרווח לפני מס בסך של 5 מיליוני ש"ח.
5 מיליוני ש"ח - 7.5 מיליוני ש"ח	7.5% מההפרש שבין רווח לפני מס בסך של 5 מיליוני ש"ח עד לרווח לפני מס בסך של 7.5 מיליוני ש"ח.
מעל 7.5 מיליוני ש"ח	10% מההפרש שבין רווח לפני מס בסך של 7.5 מיליוני ש"ח עד לרווח לפני מס בפועל.

נכון למועד אישור הדוחות הכספיים לא שולם כל מענק, כמפורט לעיל, ליו"ר הדירקטוריון.

ביום 25 במאי, 2008 אושרה על ידי האסיפה הכללית החלטת הדירקטוריון מיום 30 במרס, 2008 בדבר עדכון הסכם שירותי הניהול שמקבלת החברה מחברת טאגור אחזקות נדל"ן בע"מ (להלן - טאגור נדל"ן), חברה בבעלותו של בעל השליטה בחברה, וזאת החל מיום 1 בינואר, 2008. תקופת ההסכם הינה למשך 5 שנים ממועד העדכון.

באור 20: - יתרות ועסקאות עם בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

עד ליום 31 בדצמבר, 2007 קיבלה חברת טאגור נדל"ן דמי ניהול חודשיים בסך 12 אלפי אירו ואילו החל מיום 1 בינואר, 2008 דמי הניהול החודשיים יעמדו על סך של 22 אלפי אירו לחודש. החל מחודש ינואר 2009 יעלו באופן אוטומטי דמי הניהול ב-4% כל שנה.

ביום 18 בדצמבר, 2011 אישרה האסיפה הכללית את הארכת הסכם הניהול של יו"ר דירקטוריון החברה ב-3 שנים נוספות. כמו כן אושרו מספר שינויים להסכם הניהול, אשר עיקריהם מפורטים להלן:

(א) התמורה החודשית לה זכאי יו"ר הדירקטוריון בסך של 24,747 אירו לא תהיה נקובה במלואה באירו, אלא תפוצל באופן ש-13,498 אירו ישולמו בש"ח לפי השער היציג ליום 15 בנובמבר 2011 (קרי 68,127 ש"ח) ויהיו צמודים למדד המחירים לצרכן והיתרה בסך של 11,249 אירו בערכה באירו. בהתאם לאמור לעיל לא חל שינוי מהותי בתמורה החודשית מכוח ההסכם המתואר בסעיף 2 לעיל.

(ב) מענק חד פעמי בסך של 150 אלפי אירו אשר ישולם על פני 3 שנים, כאשר הזכאות לכל תשלום מותנת בכך שבמועד התשלום המיועד יהיה הסכם הניהול בתוקף.

(ג) יו"ר הדירקטוריון יהיה זכאי להחזר חודשי קבוע בסך של 7,000 ש"ח בתוספת מע"מ בחוק, בגין הוצאות רכב.

למעט האמור לעיל אין שינויים מהותיים נוספים בהסכם העסקה.

באור 21: - הפסד למניה

א. פרוט כמות המניות וההפסד ששימשו בחישוב ההפסד למניה:

רווח נקי (הפסד) בסיסי

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
2009		2010		2011	
כמות מניות משוקללת	הפסד	כמות מניות משוקללת	הפסד	כמות מניות משוקללת	הפסד
אלפים	אלפי ש"ח	אלפים	אלפי ש"ח	אלפים	אלפי ש"ח
8,022	(13,762)	8,022	(19,665)	8,222	8,480
כמות המניות וההפסד					

ב. בחישוב ההפסד המדולל למניה לא נכללו ניירות ערך המירים, כיוון שהכללתם מקטינה את ההפסד המדולל למניה בהשוואה להפסד הבסיסי למניה (השפעה אנטי מדללת).

רשימת חברות הקבוצה ליום 31 בדצמבר, 2011

אחוז ההחזקה					
ארץ הרישום	מניות המקנות זכויות לרווחים		מניות המקנות זכויות הצבעה		
	2010	2011	2010	2011	
	%				
מידע נוסף בבאור					
<u>חברות מאוחדות</u>					
ישראל	100	100	100	100	טאגור מזרח אירופה
רומניה	100	100	100	100	Tagor Properties SRL
ישראל	74	74	74	74	די.סי.אל הנדסת מערכות בע"מ (1)
ישראל	74	74	74	74	די.סי.אל מערכות אינטרנשיונל בע"מ (1)
ישראל	100	100	100	100	סהר טכנולוגיות בע"מ (1)
<u>חברות כלולות</u>					
הולנד	25.1	25.1	25.1	25.1	6 Patron Tagor B.V.
הולנד	25.1	(* 25.1	25.1	(* 25.1	6 Patron Tagor Capital B.V.
<u>חברות אחרות</u>					
ארה"ב	6	6	6	6	(1) Callware Technologies Inc.
ארה"ב	19	19	19	19	פריימוורקס בע"מ (1)

(1) ללא פעילות עסקית.
(*) לפירוט מנגנון חלוקת הרווחים ראה באור 14ב'(1)(ב).

טאגור קפיטל בע"מ

נתונים כספיים מתוך הדוחות הכספיים המאוחדים
המיוחסים לחברה

ליום 31 בדצמבר, 2011

לכבוד
בעלי המניות של חברת טאגור קפיטל בע"מ
אחד העם 35, תל-אביב

א.ג.נ.,

הנדון: **דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר**
על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 של טאגור קפיטל בע"מ (להלן - החברה) לימים 31 בדצמבר 2011 ו-2010 ולכל אחת משלוש השנים שהאחרונה שבהן הסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011 ואשר בדוח התקופתי של החברה. 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 הנפרד מתוך הדוחות הכספיים של חברות מוחזקות אשר התחייבויות בניכוי הנכסים המיוחסים להן, נטו הסתכמו לסך של 59,332 אלפי ש"ח ו-54,029 אלפי ש"ח לימים 31 בדצמבר 2011 ו-2010, בהתאמה, ואשר חלקה של החברה בהפסדי החברות הנ"ל הסתכם לסך של 11,651 אלפי ש"ח, 20,796 אלפי ש"ח ו-31,752 אלפי ש"ח לשנים שהסתיימו בימים 31 בדצמבר 2011, 2010 ו-2009, 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. על פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצעה 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 בכללותה. 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 ומידיים), התש"ל-1970.

מבלי לסייג את חוות דעתנו הנ"ל, אנו מפנים את תשומת הלב לאמור בסעיף א' במידע הנוסף למידע הכספי הנפרד, בדבר אי עמידת החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2011 בהתנייה של יחס הון למאזן על פי שטר הנאמנות של אגרות החוב (סדרה א') ולספקות משמעותיים בדבר יכולתה של החברה לרפא את אותה ההפרה בהתאם לנאמר בשטר הנאמנות, שבעקבותיה סווגה כל יתרת אגרות החוב (סדרה א') לזמן הקצר, לחברה בדוחותיה הכספיים המאוחדים גרעון בהון החוזר ליום 31 בדצמבר 2011 המסתכם לסך של כ-21,298 אלפי ש"ח. גורמים אלו מעוררים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיומה של החברה כעסק חי. תוכניות ההנהלה בקשר לעניין זה מפורטות בסעיף א' במידע הכספי הנוסף למידע הכספי הנפרד. במידע הכספי הנפרד לא נכללו כל התאמות לגבי ערכי הנכסים וההתחייבויות וסיווגם שייתכן שתהיינה דרושות אם החברה לא תוכל להמשיך ולפעול כעסק חי.

קוסט פורר גבאי את קסירר
רואי חשבון

תל-אביב,
29 במרס, 2012

דוח מיוחד לפי תקנה 9'ג'

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, 2011 המפורסמים במסגרת הדוחות התקופתיים (להלן - דוחות מאוחדים), המוצגים בהתאם לתקנה 9'ג' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970.

עיקרי המדיניות החשבונאית שיושמה לצורך הצגת נתונים כספיים אלה פורטו בבאור 2 לדוחות המאוחדים.

חברות מוחזקות כהגדרתן בבאור 11' בדוחות המאוחדים.

ליום 31 בדצמבר		מידע נוסף	
2010	2011		
אלפי ש"ח			
נכסים שוטפים			
9,076	1,887	ב'	מזומנים ושווי מזומנים
26,262	12,995	ג'	השקעות לזמן קצר
224	245	ג'	חייבים ויתרות חובה
1,289	373	ג'	מכשירים פיננסיים נגזרים
3,084	4,578		יתרות שוטפות עם חברות מוחזקות
39,935	20,078		סה"כ נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים			
91,004	85,573	ו'	הלוואות לחברות מוחזקות
280	410		רכוש קבוע
91,284	85,983		סה"כ נכסים לא שוטפים
131,219	106,061		
התחייבויות שוטפות			
49	22	ד'	אשראי מתאגידים בנקאיים ונותני אשראי אחרים
23,195	89,428	ד'	אגרות חוב
6,523	5,352	ד'	ריבית לשלם בגין אגרות חוב
531	543	ד'	זכאים ויתרות זכות
30,298	95,345		סה"כ התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות			
20	-	ד'	הלוואות מתאגיד בנקאי ומאחרים
84,489	-	ד'	אגרות חוב
607	731	ד'	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
85,116	731		סה"כ התחייבויות לא שוטפות
הון המיוחס לבעלי מניות החברה			
16,886	17,286		הון מניות
71,534	72,988		פרמיה על מניות
(9,425)	(9,425)		מניות אוצר
24,116	24,116		קרן בגין עסקאות עם בעלי שליטה
(82,551)	(91,031)		יתרת הפסד
(4,755)	(3,949)		קרנות אחרות
15,805	9,985		
131,219	106,061		

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

29 במרס, 2012			
תאריך אישור הדוחות הכספיים	עופר ליברזון	ירון דיאמנט	ערן מזור
	יו"ר הדירקטוריון	מנכ"ל	סמנכ"ל כספים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
הכנסות			
-	-	483	הכנסות מהשתתפות בהוצאות
38,828	19,056	14,247	הכנסות מימון
38,828	19,056	14,730	
הוצאות			
32,213	21,364	6,951	חלק החברה בהפסדי חברות מוחזקות
4,142	1,826	3,410	הנהלה וכלליות
344	220	-	אחרות
15,891	14,560	12,849	מימון
52,590	37,970	23,210	
(13,762)	(18,914)	(8,480)	הפסד לפני מסים על ההכנסה
-	751	-	מסים על ההכנסה
(13,762)	(19,665)	(8,480)	הפסד המיוחס לחברה
הפסד כולל אחר המיוחס לחברה (לאחר השפעת המס):			
1,929	(5,562)	1,258	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים
(11,833)	(25,227)	(7,222)	סה"כ הפסד כולל המיוחס לחברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2009	2010	2011
אלפי ש"ח		

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה

(13,762)	(19,665)	(8,480)	הפסד המיוחס לחברה
----------	----------	---------	-------------------

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת של החברה:

התאמות לסעיפי רווח והפסד של החברה:

32,213	21,364	6,951	חלק החברה בהפסדי חברות מוחזקות, נטו
7,537	6,897	5,726	הוצאות ריבית, נטו
96	94	92	פחת רכוש קבוע
(16,998)	(11,205)	(13,919)	שערוך הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות
188	16	125	שינוי בהתחייבויות בשל הטבות לעובדים, נטו
(5,578)	(764)	340	שערוך השקעות לזמן קצר
7,486	5,101	4,644	שערוך אגרות חוב
329	142	2	עלות תשלום מבוסס מניות
(11,503)	(5,656)	1,744	שערוך נגזרים פיננסיים
-	751	-	מסים על ההכנסה
(4,143)	-	-	רווח מפדיון מוקדם של אגרות חוב
9,627	16,740	5,705	

שינויים בסעיפי נכסים והתחייבויות של החברה:

26	(1,945)	(1,515)	ירידה (עלייה) בחייבים וביתרות חובה
125	(119)	9	עלייה (ירידה) בזכאים ויתרות זכות
151	(2,064)	(1,506)	

מזומנים ששולמו והתקבלו במהלך השנה בחברה עבור:

(5,018)	(3,988)	(3,222)	ריבית ששולמה
3,583	2,710	260	ריבית שהתקבלה
(303)	(261)	-	מסים ששולמו
(1,738)	(1,539)	(2,962)	
(5,722)	(6,528)	(7,243)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות שוטפת של החברה

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות השקעה של החברה</u>
5,260	(3,287)	12,927	מכירת (רכישת) ניירות ערך הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד, נטו
3,132	6,868	(828)	מימושים ורכישה של נגזרים פיננסיים, נטו
(4,095)	7,340	(2,867)	מתן הלוואות ויתרות חוב לזמן ארוך לחברות מוחזקות, נטו
(19)	-	(222)	רכישת רכוש קבוע
4,278	10,921	9,010	מזומנים נטו שנבעו מפעילות השקעה של החברה
			<u>תזרימי מזומנים מפעילות מימון של החברה</u>
-	-	1,400	הנפקת מניות
(160)	-	-	אשראי לזמן קצר, נטו
(50)	(43)	(47)	פרעון הלוואות לזמן ארוך מתאגיד בנקאי
-	(10,635)	(10,309)	פדיון אגרות חוב
(210)	(10,678)	(8,956)	מזומנים נטו ששימשו לפעילות מימון של החברה
(1,654)	(6,285)	(7,189)	<u>ירידה במזומנים ושווי מזומנים</u>
17,015	15,361	9,076	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה</u>
15,361	9,076	1,887	<u>יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה</u>

המידע הנוסף המצורף מהווה חלק בלתי נפרד מהנתונים הכספיים ומהמידע הכספי הנפרד.

א. ספקות בדבר המשך קיום החברה כעסק חי

במסגרת הנפקת אגרות החוב של החברה, התחייבה החברה בשטר נאמנות אגרות החוב, כי בכל תאריך מאזן, היחס בין ההון למאזן בדוחות הכספיים המאוחדים יעלה על 22.2%. ליום 31 בדצמבר, 2011 החברה אינה מקיימת התנייה זו (יחס הון למאזן בשיעור של 19.44%). בנוסף קיימים ספקות משמעותיים בדבר יכולתה של החברה לעמוד ביחס זה בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 במרס, 2012. בעקבות האמור לעיל, סווגה כל יתרת אגרות החוב של החברה להתחייבויות השוטפות. ליום 31 בדצמבר, 2011 לחברה בדוחותיה המאוחדים גרעון בהון החוזר בסך של כ-21,298 אלפי ש"ח. תוכנית החברה לשנה הקרובה הינה להמשיך בפעילות החברה, באמצעות החברה הבת TP, במתן שירותי ניהול ופיתוח לחברות הכלולות (חברות הפרוייקט ברומניה) ועל ידי כך ליצור תזרימי מזומנים לפרעון אגרות החוב של החברה בהתאם ללוח הסילוקין של אגרות החוב. כמו כן, בכוונת החברה לפעול ככל שניתן לריפוי ההפרה בהתנייה הפיננסית שנקבעה בשטר נאמנות אגרות החוב (סדרה א') של החברה. בין השאר, בוחנת החברה אפשרויות שונות במסגרתן תגייס מקורות כספיים נוספים לצורך פרעון התחייבויותיה, אם יידרשו, לרבות בחינת אפשרויות גיוס כספים מבעלי מניותיה או מצדדים שלישיים, מכירת חלק מהשקעותיה בחברות, רכישת אג"ח על ידי בעלי מניות או צדדים שלישיים, ו/או שילוב של האמור לעיל.

תוכניות ההנהלה אינן בשליטתה הבלעדית של החברה ואין וודאות כי יתממשו. גורמים אלה מעוררים ספקות משמעותיים בדבר המשך קיומה של החברה כעסק חי.

ב. יתרת המזומנים ושווי מזומנים המיוחסת לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות)

31 בדצמבר, 2011

במטבע חוץ או בהצמדה לו			
סמ"כ	ללא הצמדה	אירו	דולר
אלפי ש"ח			
1,887	1,569	306	12

מזומנים ושווי מזומנים

31 בדצמבר, 2010

סמ"כ	ללא הצמדה	במטבע חוץ או בהצמדה לו	
		אירו	דולר
אלפי ש"ח			
9,076	7,062	1,810	204

מזומנים ושווי מזומנים

ג. גילוי בדבר הנכסים הפיננסיים המיוחסים לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות)

1. פירוט ההשקעות המהותיות בקבוצות הנכסים הפיננסיים בהתאם ל-IAS 39 המיוחסים לחברה:

31 בדצמבר	
2010	2011
אלפי ש"ח	

196	85
18,712	10,628
7,354	2,282
1,289	373
27,551	13,368
125,705	131,260
153,256	144,628

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:

מניות
קרנות נאמנות
אגרות חוב
מכשירים פיננסיים נגזרים

הלוואות וחייבים

2. מועדי המימוש החזויים של ההשקעות המהותיות לפי קבוצות המכשירים הפיננסיים בהתאם ל-IAS 39 המיוחסים לחברה:

ג. גילוי בדבר הנכסים הפיננסיים המיוחסים לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) (המשך)

31 בדצמבר, 2011

עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים אלפי ש"ח	מ-3 שנים ואילך	סה"כ
85	-	-	-	85
10,628	-	-	-	10,628
2,282	-	-	-	2,282
373	-	-	-	373
131,260	9,412	9,412	108,996	144,628
16,808	9,412	9,412	108,996	144,628

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
מניות
קרנות נאמנות
אגרות חוב
מכשירים פיננסיים נגזרים
הלוואות וחייבים

31 בדצמבר, 2010

עד שנה	משנה עד שנתיים	משנתיים עד 3 שנים אלפי ש"ח	מ-3 שנים ואילך	סה"כ
196	-	-	-	196
18,712	-	-	-	18,712
7,354	-	-	-	7,354
1,289	-	-	-	1,289
125,705	8,434	8,434	105,990	153,256
30,398	8,434	8,434	105,990	153,256

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
מניות
קרנות נאמנות
אגרות חוב
מכשירים פיננסיים נגזרים
הלוואות וחייבים

3. תנאי הצמדה של הנכסים הפיננסיים לפי קבוצות המכשירים הפיננסיים בהתאם ל- IAS 39 המיוחסים לחברה:

31 בדצמבר, 2011

במטבע חוץ או בהצמדה לו	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	ללא הצמדה	סה"כ
אירו	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
373	1,612	11,383	13,368
94,750	36,510	-	131,260
95,123	38,122	11,383	144,628

נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
הלוואות וחייבים

ג. גילוי בדבר הנכסים הפיננסיים המיוחסים לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) (המשך)

31 בדצמבר, 2010

סה"כ	ללא הצמדה	בהצמדה למדד המחירים לצרכן	במטבע חוץ או בהצמדה לו אירו	
אלפי ש"ח				
27,551	18,908	7,354	1,289	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
125,705	-	40,633	85,072	הלוואות וחייבים
153,256	18,908	47,987	86,361	

ד. גילוי בדבר ההתחייבויות הפיננסיות המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות)

1. 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, 2011

עד שנה	משנה עד שנתיים	מ-3 עד 4 שנים	מ-3 עד 4 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ	
אלפי ש"ח						
22	-	-	-	-	22	הלוואות מתאגידים בנקאיים
543	-	-	-	-	543	זכאים
29,244	27,782	26,320	24,857	-	108,203	אגרות חוב
-	-	-	-	731	731	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
29,809	27,782	26,320	24,857	731	109,499	

31 בדצמבר, 2010

עד שנה	משנה עד שנתיים	מ-3 עד 4 שנים	מ-3 עד 4 שנים	מ-4 עד 5 שנים	מעל 5 שנים	סה"כ	
אלפי ש"ח							
51	21	-	-	-	-	72	הלוואות מתאגידים בנקאיים
531	-	-	-	-	-	531	זכאים
29,941	28,515	27,090	25,664	24,238	-	135,448	אגרות חוב
-	-	-	-	-	607	607	התחייבויות בשל הטבות לעובדים
30,523	28,536	27,090	25,664	24,238	607	136,658	

ד. גילוי בדבר ההתחייבויות הפיננסיות המיוחסות לחברה (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות)

2. תנאי הצמדה של התחייבויות פיננסיות המיוחסות לחברה לפי קבוצות המכשירים הפיננסיים בהתאם ל- IAS 39

31 בדצמבר, 2011

סה"כ	ללא הצמדה אלפי ש"ח	בהצמדה למדד המחירים לצרכן
96,076	565	95,511
התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת		

31 בדצמבר, 2010

סה"כ	ללא הצמדה אלפי ש"ח	בהצמדה למדד המחירים לצרכן
115,414	600	114,814
התחייבויות פיננסיות הנמדדות בעלות מופחתת		

ה. 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 (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות)

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.

בחודש פברואר 2008 התקבל בכנסת תיקון לחוק מס הכנסה (תיאומים בשל אינפלציה), התשמ"ה-1985 המגביל את תחולתו של חוק התיאומים משנת 2008 ואילך. החל משנת 2008, נמדדות התוצאות לצורכי מס בערכים נומינליים למעט תיאומים מסוימים בגין שינויים במדד המחירים לצרכן בתקופה שעד ליום 31 בדצמבר, 2007. תיאומים המתייחסים לרווחי הון, כגון בגין מימוש נדל"ן (שבח) וניירות ערך, ממשיכים לחול עד למועד המימוש. התיקון לחוק כולל, בין היתר, את ביטול תיאום התוספת והניכוי בשל אינפלציה והניכוי הנוסף בשל פחת החל משנת 2008.

2. שיעורי המס החלים על החברה

שיעור מס החברות בישראל בשנת 2009 היה 26%, בשנת 2010 היה 25% ובשנת 2011 - 24%. חבר בני אדם חייב במס על רווח הון ריאלי בשיעור מס החברות החל בשנת המכירה. כהוראת שעה לשנים 2006-2009, נקבע כי במכירת נכס שאיננו נייר ערך הנסחר בבורסה (למעט מוניטין שלא שולם עבורו) שנרכש לפני יום 1 בינואר, 2003 ונמכר עד ליום 31 בדצמבר, 2009 - על חלק רווח ההון הריאלי המיוחס לינארית לתקופה שעד ליום 31 בדצמבר, 2002 יחול מס החברות בשיעור הקבוע בפקודה בשנת המכירה ולגבי חלק רווח ההון הריאלי המיוחס לינארית לתקופה שמיום 1 בינואר, 2003 ועד למועד המכירה יחול מס בשיעור של 25%.

ה. 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 (ללא סכומים בגין חברות מוחזקות) (המשך)

ביום 5 בדצמבר, 2011 התקבל בכנסת החוק לשינוי נטל המס (תיקוני חקיקה), התשע"ב-2011 (להלן - החוק). במסגרת החוק בוטל, בין היתר, החל משנת 2012, מתווה ההפחתה של שיעורי מס החברות. במסגרת החוק גם הועלה מס החברות לשיעור של 25% החל משנת 2012. לאור העלאת שיעור מס החברות ל- 25% כאמור לעיל, הועלו בהתאמה גם שיעור המס על רווח הון ריאלי ושיעור המס של השבח הריאלי.

לאמור לעיל אין השפעה מהותית על דוחותיה הכספיים של החברה.

3. שומות מס המיוחסות לחברה

שומות מס סופיות

לחברה הוצאו שומות מס הנחשבות כסופיות עד וכולל שנת המס 2005.

4. הפסדים מועברים לצורכי מס והפרשים זמניים אחרים המיוחסים לחברה

לחברה הפסדים עסקיים והפסדי הון ליום 31 בדצמבר 2011 לצורכי מס מוערכים המועברים לשנים הבאות ומסתכמים לסך של כ-29 מליוני ש"ח

לא הוכרו נכסי מסים נדחים בגין הפסדים כאמור לעיל, בהיעדר צפי לניצולם בעתיד הנראה לעין.

1. הלוואות, יתרות והתקשרויות מהותיות עם חברות מוחזקות

יתרות ועסקאות עם חברות מוחזקות

1. יתרות עם חברות מוחזקות

(א) ההרכב

31 בדצמבר		
2010	2011	
אלפי ש"ח		
3,084	4,578	יתרות חובה שוטפות עם חברות מוחזקות (3)
124,156	126,522	הלוואות לחברות מוחזקות (1)
3,587	3,144	ריבית לשלם בגין אגרות חוב (2)
12,753	-	חלויות שוטפות של אגרות חוב (2)
46,701	52,729	אגרות חוב (2)

(1) יתרת הלוואות לחברות מוחזקות ליום 31 בדצמבר, 2011 נובעת בעיקרה מהלוואות שניתנו לחברות מוחזקות כמפורט להלן:

(א) הלוואה לחברה כלולה בסך של 90 מליוני ש"ח. הלוואה כאמור צמודה לאירו ונושאת ריבית שנתית בשיעור של 6.75%. הלוואה מוצגת על פי תנאיה.

(ב) הלוואה לחברה מאוחדת בבעלות מלאה בסך של 37.6 מליוני ש"ח. הלוואה כאמור לעיל משמשת את החברה המאוחדת לרכישת אגרות חוב של החברה. הלוואה כאמור לעיל הינה בתנאי Back to Back להכנסות המימון שינבעו בחברה המאוחדת כתוצאה מהחזקתה באגרות חוב של החברה.

(2) ליום 31 בדצמבר, 2011 חברה מאוחדת בבעלות מלאה מחזיקה בסך של 47,000,000 ש"ח ע.ג. אגרות חוב של החברה.

(3) ראה סעיף 4 להלן.

1. הלוואות, יתרות והתקשרויות מהותיות עם חברות מוחזקות (המשך)

2. עסקאות עם חברות מוחזקות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			הכנסות וקיטון בהוצאות הנהלה וכלליות (ראה סעיף 4)
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
1,481	3,814	3,170	

3. הכנסות והוצאות מימון בגין עסקאות עם חברות מוחזקות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2009	2010	2011	
אלפי ש"ח			
20,951	12,124	9,159	הכנסות מימון
6,250	6,782	5,877	הוצאות מימון

4. התקשרויות

החברה מחייבת חברות מוחזקות בקבוצה בחיובים בין חברתיים בגין השתתפות בהוצאותיה של החברה, הנובעות ממתן שירותים לחברות המאוחזות. סכום ההשתתפות בהוצאות נקבע על ידי הצדדים בהתאם לקריטריונים הנהוגים בקבוצה.

פרק ד' - פרטים נוספים על התאגיד

ההפניה לתקנות בחלק זה הינה לתקנות בתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "התקנות").

שם החברה:	טאגור קפיטל בע"מ.
מס' חברה ברשם החברות:	520036484.
מען רשום:	אחד העם 35, תל אביב, 65202.
(תקנה 25א)	
טלפון:	03-6088989.
(תקנה 25א)	
פקסימיליה:	03-6088988.
(תקנה 25א)	
כתובת דוא"ל:	eran@tagor.ro.
(תקנה 25א)	
תאריך המאזן:	31 בדצמבר 2011.
(תקנה 9)	
תאריך הדוח:	29 במרץ 2012.
(תקנות 1 – 7)	
תקופת הדוח:	השנה שנסתיימה ביום 31 בדצמבר, 2011

<u>תקנה 9:</u>	<u>דוחות כספיים</u>	ראה הדוחות הכספיים המבוקרים המאוחדים של החברה לשנת 2011 וחוות הדעת של רואה החשבון המבקר, הכלולה בדוח תקופתי זה והמהווים חלק בלתי נפרד ממנו.
<u>תקנה 9א:</u>	<u>דוחות כספיים פרופורמה</u>	בתקופת הדוח ועד למועד פרסומו, לא אירע אירוע פרופורמה. כמו כן, בתקופה של שלושה חודשים לאחר פרסום דוח זה לא צפויה השלמתו של אירוע פרופורמה.
<u>תקנה 9ב:</u>	<u>דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי</u>	דוח שנתי בדבר הערכת הדירקטוריון וההנהלה את אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי מצורף בפרק ה' לדוח תקופתי זה.
<u>תקנה 9ג:</u>	<u>דוח כספי נפרד של התאגיד</u>	ראה דוחות על המידע הכספי הנפרד וחוות הדעת של רואי החשבון המבקר, הכלולים בדוח תקופתי זה, המהווים חלק בלתי נפרד ממנו.
<u>תקנה 9ד:</u>	<u>דוח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון</u>	ראה דוח מצבת התחייבויות לפי מועדי פירעון המדווח בד בבד עם דוח תקופתי זה והמהווה חלק בלתי נפרד ממנו.
<u>תקנה 10:</u>	<u>דוח הדירקטוריון על מצב ענייני התאגיד</u>	ראה דוח הדירקטוריון הכלול בדוח תקופתי זה והמהווה חלק בלתי נפרד ממנו (להלן: "דוח הדירקטוריון").

תקנה 10א: תמצית דוחות הרווח וההפסד של התאגיד לכל אחד מהרבעונים בשנת הדיווח

שנת 2011 באלפי ש"ח	רבעון 4 באלפי ש"ח	רבעון 3 באלפי ש"ח	רבעון 2 באלפי ש"ח	רבעון 1 באלפי ש"ח	
					הכנסות:
7,147	2,286	1,275	1,210	2,376	דמי ניהול מחברות כלולות
5,858	1,151	2,033	1,163	1,511	הכנסות מימון
6,720	-	-	6,720	-	רווח מירידה בשיעור החזקה בחברות כלולות
19,725	3,437	3,308	9,093	3,887	סה"כ הכנסות
					הוצאות:
11,651	3,472	2,104	3,071	3,004	חלק החברה בהפסדי חברות מוחזקות, נטו
5,302	1,776	1,249	1,252	1,025	פיתוח וייזום
4,105	1,283	933	946	943	הנהלה וכלליות
6,963	443	2,919	1,208	2,393	הוצאות מימון
28,021	6,974	7,205	6,477	7,365	סה"כ הוצאות
(8,296)	(3,537)	(3,897)	2,616	(3,478)	רווח (הפסד) לפני מסים על ההכנסה
184	100	(63)	97	50	מסים על ההכנסה (הטבת מס)
(8,480)	(3,637)	(3,834)	2,519	(3,528)	רווח נקי (הפסד)

תקנה 10ג: שימוש בתמורת ניירות הערך

בחודש פברואר 2007 הנפיקה החברה, על פי תשקיף הנפקה לציבור (להלן: "התשקיף"), 120 מיליון ש"ח ע.ג. אגרות חוב (סדרה א') של החברה. סך תמורת ההנפקה (נטו) הסתכם בכ-106.5 מיליון ש"ח (להלן: "תמורת ההנפקה").

כאמור בתשקיף ייעדה החברה את תמורת ההנפקה למימון השקעות החברה, לרבות באמצעות חברות בנות וחברות זרות שיוחזקו על-ידה במישרין ו/או בעקיפין (להלן: "חברות הקבוצה") וכן לצורך מימון פעילותה השוטפת של החברה, הכל בהתאם להחלטות דירקטוריון החברה כפי שיהיו מעת לעת.

כמו כן, ציינה החברה במסגרת התשקיף, כי בכוונתה להשקיע בחברות הקבוצה סכום כולל שלא יפחת מ- 60 מיליון ש"ח, וזאת לצורך השקעות ברכישה ובפיתוח של נכסי מקרקעין ברומניה במהלך השנים 2007 עד 2011. למועד דוח תקופתי זה, עשתה החברה שימוש בכ- 71 מיליוני ש"ח מכספי תמורת ההנפקה ליעוד האמור.

תקנה 11: רשימת ההשקעות של התאגיד בחברות הבת וחברות קשורות ליום 131.12.1

שם החברה	סוג מניה	כמות מניות	סה"כ ערך נקוב (בש"ח)	ערכם בדוח הכספי הנפרד של החברה (אלפי ש"ח)	שיעור ההחזקה			
					במניה	בהון המונפק	בהון	בסמכות למנות דירקטורים
טאגור מזרח אירופה בע"מ	מניה רגילה מניה רגילה א	9,759,998 240,000	10,000,000	(42,272)	100%	100%	100%	100%
Patron Tagor BV (1)	מניה רגילה	18,000	22,310	(21,258)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Patron Tagor Capital BV (1)	מניה רגילה	18,000	22,310	(37,869)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Tagor Properties SRL (1)	מניה רגילה	20	25.7	(1,465)	100%	100%	100%	100%
Ferrer Immobiliare SRL (1)	מניה רגילה	200	248	(9,644)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Cougar Capital SRL (1)	מניה רגילה	100	124	(4,649)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Triton Enterprises SRL (1)	מניה רגילה	100	124	(2,841)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Oberon Equity SRL (3)	מניה רגילה	100	124	(12,870)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Cheetah Capital SRL (3)	מניה רגילה	100	124	(8,490)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Chrysalis Corporation SRL (3)	מניה רגילה	100	124	(1,621)	25.1%	25.1%	12.5%	25.1%
Cressida Capital SRL (3)	מניה רגילה	100	124	(3,070)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Nova Market Group SRL (3)	מניה רגילה	100	124	(5,653)	25.1%	25.1%	12.5%	25.1%
Fresh Investment SRL*(3)	מניה רגילה	100	124	(294)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Hyperion Holdings SRL*(3)	מניה רגילה	100	124	(48)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Spaiky Investment SRL (3)	מניה רגילה	100	124	(3,260)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Tiger Capital SRL (2)	מניה רגילה	100	124	(775)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Puma Assets SRL (3)	מניה רגילה	100	124	(373)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Jaguar Holdings SRL (2)	מניה רגילה	100	124	(958)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Panther Equities SRL (2)	מניה רגילה	100	124	(2,156)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
Opus Development SRL (3)	מניה רגילה	100	124	(1,051)	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%

25.1%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%	(759)	124	100	מניה רגילה	Phobos Real Estate SRL (3)
6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	(98)	311	1,000	מניה רגילה	Landmark Solutions SRL (3)
74%	74%	74%	74%	74%	(671)	148	148	מניה רגילה	די.סי.אל. הנדסת מערכות בע"מ*
74%	74%	74%	74%	74%	(61)	100	100	מניה רגילה	די.סי.אל. מערכות אינטרנשיונל בע"מ*(4)*
37.8%	37.8%	37.8%	37.8%	37.8%	(395)	204	204	מניה רגילה	גל מערכות תוכנה רפואיות בע"מ*(4)*
100%	100%	100%	100%	100%	1,300	100	100	מניה רגילה	סהר (ניירות ערך) טכנולוגיות בע"מ*

(1) באמצעות טאגור מזרח אירופה בע"מ

(2) באמצעות Patron Tagor BV

(3) באמצעות Patron Tagor Capital 2 BV

(4) באמצעות די.סי.אל הנדסת מערכות בע"מ

* חברה לא פעילה

תקנה 11(3): רשימת אגרות החוב וההלוואות שהעמיד התאגיד לטובת חברות מוחזקות נכון למועד הדוח ועיקר תנאיהן

שם החברה	יתרת ההלוואות (באלפי ש"ח)	תנאי ההלוואה	זמני פירעון
Patron Tagor BV	28,043	אירו + 6.75%	ז"א
Patron Tagor Capital 2 BV	62,129	אירו + 6.75%	ז"א
טאגור מזרח אירופה בע"מ	37,648	BACK TO BACK להכנסות המימון של טאגור מזרח אירופה	ז"א
סך הכל	127,820		==

תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות קשורות

בתקופת הדוח, לא ביצעה החברה שינויים בהשקעות בחברות בת ובחברות קשורות שלה, למעט הקמת Patron Tagor Capital 2 BV המוחזקת בשרשור על-ידי החברה בשיעור של 25.1% ואילו היתרה מוחזקת על ידי צד שלישי.

תקנה 31:
הכנסות של חברות בת וחברות קשורות והכנסות התאגיד מהן

הכנסות ריבית שהתקבלו או שזכאי לקבל (בסכומים נומינליים תוך ציון מועדי התשלום) (באלפי ש"ח)		דיבידנד ודמי ניהול (באלפי ש"ח)		הרווח (הפסד) הכולל (מותאם לתאריך הדוח על המצב הכספי) (באלפי ש"ח)		שם החברה
עבור תקופה שלאחר מכן	עבור שנת 2011	שנתקבלו לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי או שזכאית לקבל, בגין שנת 2011 או תקופה שלאחר מכן (תוך ציון מועדי התשלום)	שנתקבלו עד תאריך הדוח על המצב הכספי בגין שנת 2011 או תקופה שלאחר מכן (מותאם לתאריך הדוח על המצב הכספי)	רווח כולל אחר	רווח/הפסד	
-	-	-	-	(2,166)	(6,950)	טאגור מזרח אירופה בע"מ
-	-	-	6,667	-	512	Tagor Properties SRL
-	4,480	-	-	-	(9,576)	Patron Tagor BV
-	278	-	-	-	(2,075)	Patron Tagor Capital 2 BV
-	-	60	-	-	(1,686)	Ferrer Immobiliare SRL
-	-	60	-	-	(1,241)	Cougar Capital SRL
-	-	60	-	-	(385)	Triton Enterprises SRL
-	-	-	90	-	(2,631)	Oberon Equity SRL
-	-	60	-	-	(1,509)	Cheetah Capital SRL
-	-	--	-	-	(188)	Chrysalis Corporation SRL
-	-	60	-	-	(547)	Cressida Capital SRL
-	-	90	-	-	(1,100)	Nova Market Group SRL
-	-	-	-	-	(24)	Fresh Investment SRL
-	-	-	-	-	(8)	Hyperion Holdings SRL
-	-	-	-	-	(535)	Spaiky Investment SRL
-	-	-	-	-	(78)	Tiger Capital SRL
-	-	-	-	-	(127)	Puma Assets SRL
-	-	-	-	-	(100)	Jaguar Holdings SRL
-	-	-	-	-	(169)	Pahther Equities SRL
-	-	-	-	-	(118)	Opus Development SRL
-	-	-	-	-	(87)	Phobos Real Estate SRL
-	-	-	-	-	(47)	Landmark Solutions SRL
--	-	-	-	-	-	די.סי.אל. הנדסת מערכות בע"מ
-	---	-	-	-	-	די.סי.אל. מערכות אינטרנשיונל בע"מ
-	-	-	-	-	-	גל מערכות תוכנה רפואיות בע"מ
-	-	-	-	-	-	סהר (ניירות ערך) טכנולוגיות בע"מ
-	-	-	-	-	-	Tagor Capital BV

תקנה 14: רשימת הלוואות

מתן הלוואות אינו אחד מעיסוקיה העיקריים של החברה.

תקנה 20: מסחר בבורסה

א. ניירות ערך שנרשמו למסחר

בתקופת הדוח לא נרשמו למסחר ניירות ערך שהנפיקה החברה, למעט הנפקה פרטית שבצעה החברה בחודש יוני 2011, במסגרתה הנפיקה החברה ל- Patron Pipera Reality S.a.r.l. ו-Patron Romanian Reality S.a.r.l.¹ 400,000 מניות רגילות בנות 1 ש"ח ע.ג. כל אחת, אשר היו, מיד לאחר הקצאתן, כ-3.74% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה וכ-4.75% מזכויות ההצבעה בה. המניות הוקצו בתמורה לסך כולל של 1,400 אלפי ש"ח. לפרטים נוספים בדבר ההקצאה האמורה, ראה דיווח מידי שפרסמה החברה ביום 27 ביוני 2011 (מס' אסמכתא 194874-01-2011), המובא כאן על דרך ההפניה.

ב. הפסקות מסחר

בתקופת הדוח לא חלו הפסקות מסחר בניירות הערך של החברה הנסחרים בבורסה, למעט הפסקות מסחר קצרות אגב פרסום דוחות כספיים או דיווחים מידיים של החברה.

¹ שותפות של החברה בפעילותה ברומניה – ראה פרק תיאור עסקי התאגיד שנכלל בדוח תקופתי זה.

תקנה 21: תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

להלן פרטים בדבר התגמולים, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים לשנת 2011, לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בתאגיד בשליטתה, ואשר ניתנו להם בקשר עם כהונתם בחברה או בתאגיד בשליטתה, וכן התגמולים לבעלי העניין בחברה. לפירוט בדבר תנאי העסקה של נושאי המשרה, ראה להלן.

פרטי מקבל התגמולים													
תגמולים בעבור שירותים													
תגמולים אחרים													
שם	תפקיד	היקף משרה (באחוזים)	שיעור החזקה בהון התאגיד	שכר	מענק	תשלום מבוסס מניות	ניהול דמי	דמי ייעוץ	עמלה	אחר ²	ריבית	דמי שכירות	אחר
סה"כ													
עופר ליברזון ³	דירקטוריון	100%	24.93%	865	249	-	672	-	-	5	-	-	-
ירון דיאמנט ⁴	מנכ"ל	100%	0.07	652	-	-	-	-	-	364	-	-	-
ערן מזור ⁵	סמנכ"ל כספים	80%	-	384	-	-	-	-	-	172	-	-	-
דני מנשקו מנהל אדמיניסטרטיבי (רומניה) ⁶		100%	-	747	241	-	-	-	-	-	-	-	-
תגמולים לדירקטורים בחברה													
יעקב גולדמן ⁷	דירקטור	-	-	63	-	2	-	-	-	-	-	-	-
65	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

² מייצג תנאים נלווים לשכר כגון החזקת רכב לרבות גילום בגין שווי שימוש, תנאים סוציאליים (ביטוח לאומי, הבראה, השתלמות וחופשה), הפרשות בשל סיום יחסי עובד-מעביד.

³ באמצעות טאגור אחזקות נדל"ן בע"מ, חברה בשליטתו של מר עופר ליברזון. לפרטים אודות הסכם שירותי הניהול בין החברה לבין מר עופר ליברזון ו/או באמצעות חברות בשליטתו, ראה תקנה 22 להלן. בשנת 2011 925 אלפי ש"ח שולמו ע"י חברת הניהול ברומניה וכוסו במסגרת הסכם הניהול.

⁴ בגין העסקתו כמנכ"ל החברה. מר דיאמנט זכאי לשכר בסך של 40,000 ש"ח הצמוד למדד המחירים לצרכן. מדי שנה זכאי לעדכון שכר בשיעור של 4%. כמו כן, זכאי לעלות שכר הכוללת תנאים סוציאליים, החזקת רכב לרבות קרן השתלמות על שכר. כמו כן, היה זכאי לבונוס שנתי הנע בין 1-12 משכורות חודשיות על פי שיקול דעתו הבלעדי של דירקטוריון החברה. כ-70% מעלות שכרו כוסתה בהסכם הניהול ובהסכם ניהול הבניה ברומניה. בשנת 2011, 732 אלפי ש"ח כוסו במסגרת הסכמי הניהול ברומניה.

⁵ בגין העסקתו כסמנכ"ל הכספים של החברה. מר מזור זכאי לשכר בסך של 30,000 ש"ח הצמוד למדד המחירים לצרכן (בהתאם למדד הבסיס הידוע במועד ההתקשרות). מדי שנה זכאי לעדכון שכר בשיעור של 4%. כמו כן, זכאי לעלות שכר הכוללת תנאים סוציאליים, החזקת רכב לרבות קרן השתלמות על שכר. כ-70% מעלות שכרו כוסתה במסגרת הסכם הניהול. בשנת 2011 -390 אלפי ש"ח כוסו במסגרת הסכם הניהול ברומניה.

⁶ בגין העסקתו כאדמיניסטרטור, מנהל ואחראי על פי החוק הרומני על 20 חברות ברומניה. בהתאם לסיכום בין דני מנשקו לבין החברה נקבע, כי דני יהיה זכאי לשכר חודשי של 2,500 אירו. במהלך שנת 2011 הוענק לדני מנשקו בונוס בסך של כ- 03 אלפי אירו. מלוא עלות שכרו של מר מנשקו מכוסה בהסכם הניהול ברומניה. הסכמי הניהול ברומניה - עלויות השכר מחויבות ומכוסות בהסכמי הניהול ברומניה. הסכם ניהול הנכסים קובע מרווח של 10% רווח מקסימאלי, והסכם ניהול הבניה קובע מרווח קבוע של 15% על העלויות.

⁷ סכומי גמול ההשתתפות והגמול השנתי להם זכאי מר גולדמן הינם בהתאם לסכומים הקבועים בתוספות השנייה והשלישית לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), תש"ס-2000, על פי דרגת החברה ובהתאם לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני/תיקון), התשס"ח-2008. כמו כן, נכון למועד הדוח, מר גולדמן מחזיק ב-8,000 אופציות לא סחירות אשר הוענקו לו במסגרת תוכנית האופציות, כמפורט בסעיף 15.2 לדוח זה. תשלום מבוסס מניות בסך של 2 אלפי ש"ח לשנה שנתיימה ביום 31 בדצמבר 2011, הינו בגין מרכיב ההטבה (שווי אופציות) כאמור לעיל.

בנוסף לאמור לעיל, סך התגמול, וההוצאות הנלוות אליו, שקיבלו כל הדירקטורים בחברה עמד בשנת 2011 על 194 אלפי ש"ח.

תקנה 21א: השליטה בתאגיד

על בעלי השליטה בחברה נמנים טאגור אחזקות נדל"ן בע"מ, טופ-קוט השקעות בע"מ, Alad Technologies Corp וה"ה עופר ליברזון, שמעון הראל, דן וולפורט ושרון קרן (להלן: "קבוצת השליטה") המחזיקים יחדיו, למועד דוח תקופתי זה, בכ- 47.43% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה ובכ- 47.43% מזכויות ההצבעה בה.

בחודש אוגוסט 2006 התקשרו טאגור אחזקות נדל"ן בע"מ (להלן: "טאגור אחזקות"), טופ-קוט השקעות בע"מ (להלן: "טופ-קוט"), Alad Technologies Corp.⁸ (להלן: "אלאד"), א.ג. רוטר ניהול השקעות בע"מ (להלן: "רוטר"); ערן רייניש בשמם של גב' רבקה בן שלום וגב' חנה רונה וה"ה אלון נתן, אלי שושן, משה שושן, גד סלוק, דב סלוק, שמעון הראל, דן וולפורט ושרון קרן (להלן: "קבוצת רייניש") ומר עופר ליברזון (להלן ביחד: "קבוצת השליטה")⁹, בהסכם עם צד שלישי, על פיו רכשה קבוצת השליטה מהצד השלישי מניות של החברה, אשר היוו, במועד רכישתן, כ-51% מהון המניות המונפק של החברה (להלן: "הסכם רכישת המניות"). לפרטים בדבר הסכם רכישת המניות ראה סעיף 1.2 לפרק תיאור עסקי התאגיד הנכלל בדוח תקופתי זה.

במקביל להתקשרותם בהסכם רכישת המניות, התקשרו יחידי קבוצת השליטה בהסכם בעלי מניות, על פיו הסדירו את מערכת היחסים ביניהם בקשר עם אחזקותיהם במניות החברה (להלן: "הסכם בעלי המניות"), אשר עיקריו כמפורט להלן:

1. הצבעה באסיפות בעלי המניות

יחידי קבוצת השליטה יצביעו באסיפות בעלי המניות של החברה באמצעות כל מניות החברה שיוחזקו על ידם במועד הקובע לאסיפה¹⁰, בהתאם להחלטות שיתקבלו באסיפה מקדימה שיקיימו יחידי קבוצת השליטה לפני מועד האסיפה (להלן: "האסיפה המקדימה"). במקרה של מחלוקת באסיפה המקדימה באשר לאופן הצבעת קבוצת השליטה באסיפת בעלי מניות של החברה, יפעלו הצדדים להסרת הנושא שבמחלוקת מסדר יומה של אסיפת בעלי המניות של החברה, וככל שהנושא האמור לא יוסר, יצביעו יחידי קבוצת השליטה נגד קבלת ההחלטה. בנושאים בהם יהיה לטאגור אחזקות ו/או למר ליברזון עניין אישי, יצביע כל אחד מיחידי קבוצת השליטה על פי שיקול דעתו, וזאת למעט בקשר עם אישור תנאי העסקתו של מר ליברזון בחברה, שאז התחייבו שאר יחידי קבוצת השליטה שלא לבצע פעולות למניעת אישור תנאי העסקתו כאמור.

⁸ במקור, נעשתה ההתקשרות עם Alad Technology N.V. בחודש פברואר 2012 המחתה Alad Technology N.V את מלוא אחזקותיה בחברה, וכן את מלוא זכויותיה והתחייבויותיה על פי הסכם בעלי המניות ל- Alad Technologies Corp. שהינה "נעבר מורשה", כהגדרת המונח בהסכם בעלי המניות.

⁹ בחודש יוני 2011 התקשרו יחידי קבוצת השליטה בהסכמים על פיהם שוחררו גב' חנה רונה, גב' רבקה בן שלום, ה"ה גד סלוק, דב סלוק, אלון נתן, משה שושן, אלי שושן ורוטר מהתחייבויותיהם על פי הסכם בעלי המניות, כך שהחל מאותו מועד, הם אינם נמנים עוד על קבוצת השליטה.

¹⁰ לרבות מניות שנרכשו על ידיהם שלא במסגרת הסכם רכישת המניות.

2. האחזקה במניות החברה

יחידי קבוצת השליטה התחייבו שלא לבצע עסקה במניות החברה שנרכשו על ידם על פי הסכם רכישת המניות במשך תקופה של 3 שנים, אשר הוארכה מעת לעת, ואשר למועד דוח תקופתי זה תסתיים ביום 30 בספטמבר 2014 (להלן: "**תקופת החסימה**").¹¹ מבלי לגרוע מהאמור לעיל, בהסכם בעלי המניות נקבעו הסדרים שונים בקשר עם עבירות המניות (זכות סירוב ראשונה וזכות הצטרפות) במהלך תקופת החסימה ולאחריה. בין היתר נקבע, כי לאחר תום תקופת החסימה תחולנה על המניות רק זכות הסירוב הראשונה¹², למעט במקרה בו טאגור אחזקות תמכור את כל אחזקותיה בחברה, בשעה שהיא בעלת המניות הגדולה בחברה, שאז תעמוד לשאר יחידי קבוצת השליטה גם זכות ההצטרפות. מכירת מניות החברה על ידי יחיד מבעלי קבוצת השליטה (לאחר ששאר יחידי קבוצת בעלי השליטה בחרו שלא לממש את זכות הסירוב הראשונה), תהא מותנית בכך כי הרוכש יקבל על עצמו את מלוא ההתחייבויות והזכויות על פי הסכם בעלי המניות. כן נקבעו הוראות בקשר עם נסיבות בהן חלק מיחידי קבוצת השליטה יהיו זכאים לחייב את כל יחידי קבוצת השליטה למכור את מניותיהם לצד ג' (חובת הצטרפות), אולם בתיקונים להסכם בעלי המניות, נקבע כי יחידי קבוצת השליטה לא יעשו שימוש בזכות האמורה עד לתום תקופת החסימה, אלא בהתקיים תנאים מסוימים.

3. תוקף הסכם בעלי המניות

לאחר תקופת החסימה, ככל ששיעור החזקותיו של מי מיחידי קבוצת השליטה במניות החברה יפחת מ-1% מהון המניות המונפק והנפרע, תוקפו של הסכם בעלי המניות כלפי אותו בעל המניות - יפקע. על אף האמור לעיל, אם בתוך תשעים (90) ימים מהמועד האמור יעלה שיעור החזקותיו של אותו בעל מניות ל-1% או יותר מהון המניות המונפק והנפרע, הוראות הסכם בעלי המניות תחזרנה ותחולנה על בעל המניות האמור.

לאחר תקופת החסימה, ככל ששיעור החזקות של יחידי קבוצת השליטה במניות החברה, יחדיו, (לרבות כל מניות החברה המוחזקות על ידיהם ישירות, ולמעט החזקות חברי קבוצת השליטה שלגביהם תפקענה הוראות הסכם בעלי המניות כאמור בסעיף 3.1 לעיל), יפחת מ-25% מהון המניות המונפק והנפרע, יפקע תוקפו של הסכם בעלי המניות. על אף האמור לעיל, ככל שבתוך תשעים (90) ימים מהמועד האמור יעלה שיעור החזקות של יחידי קבוצת השליטה, יחדיו, על 25% מהון המניות, הוראות הסכם בעלי המניות תחזרנה לחייב את יחידי קבוצת השליטה.

¹¹ ההתחייבות האמורה לא תחול במקרים של העברה לנעבר מורשה; מכירה בתוך קבוצת השליטה, שתעשה בכפוף לזכות סירוב וזכות הצטרפות של בעלי המניות האחרים בקבוצת השליטה; ושעבוד לטובת בנק או מוסד פיננסי בכפוף לתנאים שנקבעו בהסכם בעלי המניות.

¹² לאחר תום תקופת החסימה, זכות הסירוב הראשונה לא תחול על מכירת מניות העומדת בתנאים המצטברים הבאים: (1) המכירה היא במהלך המסחר בבורסה; (2) היקף המכירה של כל אחד מיחידי בעלי השליטה מדי רבעון לא יעלה על 2.5% מאחזקותיו במניות.

טאגור אחזקות וטופ קוט התחייבו כי כל עוד הסכם בעלי המניות יהא בתוקף, לא תהיה להן כל פעילות זולת האחזקה במניות החברה, למעט שטאגור אחזקות תהא זכאית להעניק לחברה ו/או לחברות בנות של החברה, ולהן בלבד, שירותי ניהול, בכפוף לקבלת כל האישורים הנדרשים לשם כך על פי דין.

תקנה 22:

עסקאות עם בעלי שליטה

להלן פרטים, למיטב ידיעת החברה, בדבר כל עסקה עם מי מיחידי קבוצת השליטה בחברה, ובדבר כל עסקה שלמי מהם יש ענין אישי באישורה, אשר החברה התקשרה בה בתקופת הדוח או במועד מאוחר יותר עד למועד הגשת דוח תקופתי זה, או שהיא עודנה בתוקף במועד הגשת דוח תקופתי זה:

עסקאות המניות בסעיף 270(4) לחוק החברות

א. התקשרות בהסכם ניהול עם מר עופר ליברזון, הנמנה על קבוצת השליטה בחברה

ביום 18 בדצמבר 2011, אישרה אסיפת בעלי מניות מיוחדת של החברה, לאחר שנתקבל לשם כך אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, את התקשרות החברה בהסכם ניהול עם מר עופר ליברזון בעצמו ו/או באמצעות חברות בשליטתו (להלן: "חברת הניהול"). מר ליברזון, הנמנה על קבוצת השליטה בחברה, מכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה החל מחודש דצמבר 2009¹³. הסכם הניהול האמור החליף הסכם ניהול קודם בין הצדדים, אשר הסתיים ביום 15 בנובמבר 2011¹⁴.

במסגרת הסכם הניהול, נקבע כי חברת הניהול תעניק לחברה שירותי ניהול באמצעות מר עופר ליברזון אשר יכהן כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה. מר ליברזון עשוי לשמש כמנכ"ל החברה חלף תפקידו כיו"ר דירקטוריון, ולשוב ולשמש כיו"ר דירקטוריון במקום מנכ"ל, וחוזר חלילה, וזאת על פי אותם תנאים כמפורט בהסכם הניהול וללא צורך באישור האסיפה הכללית, בכפוף לכל דין. להלן עיקרי הסכם הניהול:

תמורת שירותי הניהול, תשלם החברה לחברת הניהול דמי ניהול חודשיים בסך של 24,747 אירו (להלן: "דמי הניהול החודשיים"), בתוספת מע"מ, מהם סך של 13,498 אירו ישולמו בש"ח לפי שער האירו ביום 15 בנובמבר, 2011 (קרי 68,127 ש"ח) שיהיו צמודים למדד המחירים לצרכן על פי מדד הבסיס שנקבע כמדד חודש אוקטובר 2011, והיתרה בסך 11,249 אירו תשולם בערכה הנקוב באירו. דמי הניהול החודשיים יתעדכנו אוטומטית מידי שנה בשיעור ריאלי של 4% לעומת דמי הניהול האחרונים ששולמו עובר למועד העדכון. חברת הניהול תעניק את שירותי הניהול בהיקף של משרה מלאה. כל צד יהא רשאי להודיע לצד השני על הפחתה של עד 20% בהיקף המשרה ובמקרה כאמור, יופחתו דמי הניהול החודשיים בלבד (כך שבשיעור ובהיקף

¹³ עד לחודש דצמבר 2009 כיהן מר ליברזון, בנוסף לכהונתו כיו"ר דירקטוריון, גם כמנכ"ל החברה.

¹⁴ לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול הקודם ראה סעיף 2.1 לדוח המיידית שפרסמה החברה ביום 12 בדצמבר 2011 בקשר עם כינוס אסיפת בעלי המניות האמורה (אסמכתא מס' 59682-01-2012), המובא כאן על דרך ההפניה.

זכאותה של חברת הניהול למענק השנתי ולמענק החד פעמי המפורטים להלן לא יחול כל שינוי כתוצאה מההפחתה האמורה).

בנוסף, חברת הניהול תהא זכאית למענק שנתי, בתוספת מע"מ ככל שיחול, בשיעור שייקבע בהתאם לרווח השנתי המאוחד של החברה לפני מס ועל פי דוחותיה הכספיים השנתיים המאוחדים והמבוקרים, בהתאם למפורט להלן:

- i. בגין רווח שנתי של עד 3 מיליון ש"ח – אין מענק.
- ii. בגין רווח שנתי של 3 מיליון ש"ח ועד ל-5 מיליון ש"ח – מענק בשיעור של 5% שישולמו בגין הרווח שבין 1 ש"ח ועד לרווח של 5 מיליון ש"ח.
- iii. בגין רווח שנתי של 5 מיליון ש"ח ועד ל-7.5 מיליון ש"ח – מענק בשיעור של 7.5% על התוספת השולית לרווח השנתי שיתווסף למענק הקבוע בס"ק [ב] לעיל.
- iv. בגין רווח שנתי של 7.5 מיליון ש"ח ומעלה – מענק בשיעור של 10% על התוספת השולית לרווח השנתי שיתווסף למענק הקבוע בס"ק [ב] ו-[ג] לעיל.

"רווח שנתי מאוחד לפני מס" לענין זה - הרווח המאוחד לפני מס, בניכוי חלק המיעוט ברווח לפני מס בחברות מאוחדות ובתוספת רווחי אקוויטי לפני מס מחברות כלולות (ככל שלא נכללו ברווח המאוחד לעיל), ובנטרול המענק כפי שיופיע בדוחות הכספיים של החברה. לאור האמור, כוללת הגדרת הרווח השנתי גם סכומים בשל ביצועים ותוצאות חד פעמיים.

חישוב הזכאות למענק נעשה על בסיס שנתי, והסכם הניהול אינו כולל כל מנגנון קיזוז מהמענק בגין הפסדים או דרישה לחישוב ארוך טווח יותר של הזכאות, לאור אופייה ותחום פעילותה של החברה.

בנוסף לדמי הניהול החודשיים והמענק השנתי, המפורטים לעיל, חברת הניהול תהא זכאית למענק חד פעמי, בסך 150 אלפי אירו בתוספת מע"מ, אשר ישולם אחת לשנה בתשלומים שווים בסך 50 אלפי אירו כל אחד, כאשר הזכאות לכל תשלום מותנית בכך שבמועד התשלום המיועד יהיה הסכם הניהול בתוקף.

חברת הניהול תהא זכאית להחזר הוצאות, לרבות הוצאות נסיעה, לינה ושהייה בחו"ל וכן להחזר חודשי קבוע בגין החזקת רכב בסך 7,000 ₪. כמו כן, יועמדו לשימוש של מר ליברזון, לצורך מתן השירותים, שירותי תקשורת ומחשבים בארץ ובחו"ל, עיתונים יומיים, מחשב, טלפון סלולארי מקומי וטלפון סלולארי לשימוש מחוץ לישראל, קווי טלפון ופקס, ותשלום כל ההוצאות בגין אלו ותשלום פר דיים יומי בגין כל יום בו ישהה מר ליברזון בחו"ל לצורך מתן השירותים, בהתאם למדיניות החברה.

חל איסור על מר ליברזון ו/או חברת הניהול לעסוק בכל פעילות המתחרה בפעילות החברה כהגדרתה בהסכם הניהול, קרי פעילות נדל"ן ברומניה, שהינה בעיקר בפיתוח נכסי המקרקעין בבעלות המשותפת לחברה ולקרן פטרו. אין באמור בכדי למנוע ממר ליברזון מלעסוק בכל תחום עיסוק אחר, במקביל לפעילותו בחברה, ובלבד שלא יהיה בכך פגיעה בקיום התחייבויותיו על פי הסכם הניהול.

ההסכם, בהתאם לאישור אסיפת בעלי המניות, נכנס לתוקף רטרואקטיבי מיום 15 בנובמבר 2011, לתקופה של שלוש שנים. הסכם הניהול יסתיים עם סיום כהונתו של מר ליברזון בחברה בכל תפקידיו או בהודעה מוקדמת של 90 יום בכפוף לתנאים המפורטים בהסכם הניהול. במידה והחברה תסיים את הסכם הניהול, אגב אובדן שליטה של מר ליברזון בחברה, למעט כתוצאה ממכירת מניות או פעולה אחרת של חברת הניהול, תהא זכאית חברת הניהול לדמי הסתגלות בסכום חד פעמי בגובה דמי הניהול החודשיים לתקופה בת 12 חודשים לכל היותר ושלושה חודשים לכל הפחות, בהתאם לנסיבות סיום ההסכם כמפורט בהסכם הניהול. בכל מקרה אחר של סיום ההסכם על ידי החברה, וכן במקרה של ביטול ההסכם בשל אובדן כושר עבודה או נבצרות רפואית קבועה של מר ליברזון, תשלם החברה לחברת הניהול דמי ההסתגלות בסכום חד פעמי בגובה דמי הניהול החודשיים לתקופה בת שלושה חודשים. דמי ההסתגלות ישולמו לאחר תקופת ההודעה המוקדמת ובנוסף לכל תשלום שיתקבל בגינה.

לפרטים בדבר תנאי הסכם הניהול שחל על שירותי הניהול שהעניקה חברת הניהול לחברה עד ליום 15 בנובמבר 2011, ראה סעיף 2.1 לדוח המייד שפרסמה החברה בקשר עם כינוס אסיפת בעלי המניות שאישרה את הסכם הניהול.

ב. הסכם הלוואה לטאגור נכסים בע"מ

ביום 25 בדצמבר 2006, אישרה אסיפת בעלי מניות מיוחדת של החברה, לאחר שנתקבל אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, את התקשרות החברה בהסכם הלוואה עם טאגור נכסים, חברה פרטית בבעלותו המלאה של מר עופר ליברזון, הנמנה על קבוצת השליטה בחברה, על פיו העמידה החברה לטאגור נכסים, בחודש אוקטובר 2007, הלוואה בסך של 4.8 מיליון ש"ח, נושאת ריבית שנתית קבועה בשיעור של 4%, צמודה למדד המחירים לצרכן¹⁵, אשר תשמש את טאגור נכסים לרכישת 400,000 מניות רגילות של החברה שהוחזקו על ידה באותה עת (להלן: "המניות הרדומות"). ההלוואה ניתנה לתקופה של עד 4 שנים עם אופציה להארכה בשלושה חודשים, ופירעונה הובטח על ידי שעבוד המניות בהונה המונפק והנפרע של טאגור נכסים ו/או נכסים אשר בבעלותה בשעבוד שוטף, ראשון בדרגה, לטובת החברה. כמו כן, טאגור נכסים התחייבה, כבטוחה נוספת לפירעון ההלוואה, כי כל סכום שיתקבל אצלה בגין מכירת המניות הרדומות ו/או מדיבידנד שיתקבל בגין, החל ממועד העמדת ההלוואה ועד למועד פירעונה המלא, ישמש לפירעון יתרת ההלוואה.

בהתאם להסכם ההלוואה, ביום 7 באוקטובר 2007, טאגור נכסים השתמשה בכספי ההלוואה (ובהון נוסף ממקורותיה העצמיים) ורכשה מהחברה 400,000 מניות רגילות של החברה שה בתמורה כוללת של 5,080 אלפי ש"ח. בדוחותיה הכספיים של החברה, מתן ההלוואה לטאגור נכסים ומכירת המניות הרדומות הוצגו לטאגור נכסים, טופלו כאופציה לרכישת מניות לבעל השליטה בתוספת מחיר מימוש בסך 12 ש"ח, צמוד מדד בתוספת ריבית בשיעור של 4% ובהתאם, כמקובל ביחס להענקת אופציות, הוכרה הוצאה בדוחות רווח והפסד של החברה, בגין הטבה שניתנה לנושא משרה במסגרת תשלום מבוסס מניות. ביום 3 בינואר, 2012, המועד האחרון לפירעון ההלוואה, החזירה טאגור נכסים לחברה את המניות הרדומות, בשים לב לכך כי מחיר המניה באותו מועד היה נמוך מהותית מתוספת המימוש האמורה לעיל.

ג. התקשרות החברה בפוליסה לביטוח דירקטורים ונושאי משרה, לכתבי ההתחייבות לפטור ולשיפוי דירקטורים ונושאי משרה בחברה ולפוליסת ה- Run Off.

לפרטים בדבר ביטוח אחריות נושאי המשרה אשר כיהנו בחברה לפני מועד העברת השליטה ראה סעיף 1.2 לפרק תאור עסקי התאגיד.

עסקאות אחרות

ביום 19 בינואר, 2012 אישר דירקטוריון החברה, לאחר שקודם לכן התקבל אישור ועדת הביקורת, תשלום גמול שנתי וגמול השתתפות לדירקטורים אבישי קוטליצקי ושרון קוטליצקי-פרי, הנמנים עם קבוצת השליטה בחברה, וכן לדירקטור עומר מושקוביץ. הגמול לו יהיו זכאים הדירקטורים האמורים בגין כהונתם, יעמוד על הסכום הקבוע (קרי הממוצע), בהתאם לדרגת החברה כקבוע בתוספות השנייה והשלישית לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס – 2000 (להלן: "תקנות הגמול"). ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה קבעו כי תשלום הגמול לדירקטורים בתנאים המפורטים לעיל, הינו בהתאם לתקנות 1א(2) ו-1ב(3) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס – 2000, מאחר והשכר המשולם לדירקטורים הנמנים על בעלי שליטה בחברה אינו עולה על הגמול הנמוך ביותר שמשולם לדירקטור אחר בחברה, ואינו עולה על הסכום המרבי שניתן לשלם לדירקטור חיצוני לפי תקנות 4, 5 ו-7 לתקנות הגמול, וכן השכר המשולם לדירקטור שאינו נמנה על בעלי השליטה בחברה, אינו עולה על הסכום המרבי לפי תקנות 4, 5 ו-7 לתקנות הגמול.

15 כן נקבע, כי בכל מקרה, שיעור הריבית שישולם בגין ההלוואה לא יפחת משיעור הריבית הקבועה בסעיף 3(ט) לפקודת מס הכנסה או שיעור הריבית הקבועה על-פי הדין בארה"ב, לפי הגבוה מביניהם.

תקנה 42: החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה (בחברה, בחברות בנות ובחברות קשורות)

שם בעל העניין	מס' ת"ז / מס' חברה	מספר נייר ערך בבורסה	כמות מניות למועד הדוח	שיעור ההחזקה במניות למועד הדוח	שיעור ההחזקה במניות בדילול מלא
טאגור אחזקות נדל"ן בע"מ*	513850024	241018	2,000,000	24.93%	24.91%
הכשרת הישוב ישראל בע"מ	520020116	241018	1,365,897	17.03%	17.01%
טופ-קוט השקעות בע"מ*	513866202	241018	1,037,000	16.46%	16.44%
אריאלה מושקוביץ*	051361608	241018	372,000	4.64%	4.63%
שרון קרן*	023778822	241018	6,797	0.08%	0.08%
שמעון הראל*	053486635	241018	30,000	0.37%	0.37%
דן וולפרט*	054657788	241018	57,672	0.72%	0.72%
עופר ליברזון*	054258884	241018	413,898	0.23%	0.23%
חבס ח.צ. השקעות (1960) בע"מ	520039017	241018	826,553	10.30%	10.29%
טאגור קפיטל בע"מ	520036484	241018	2,286,693	--	--
יעקב גולדמן (1)	053515409	אופצ' לא סחירות ע"פ תוכנית אופציות	8,000	0.00%	0.00%
ירון דיאמנט (2)	022963789	2410090	6,000	0.06%	0.8%

(1) דירקטור בחברה.

(2) מנכ"ל החברה.

* חלק מקבוצת השליטה בחברה.

תקנה 24א: הון רשום, הון מונפק ונפרע, וניירות ערך המינים של התאגיד

מספר מניות / ני"ע המינים	
20,000,000	הון רשום
10,708,299	הון מונפק
8,021,606	הון מונפק ללא מניות רדומות שאינן מקנות זכויות כלשהן
8,000	כתבי אופציה למניות המוחזקים בידי נושא משרה

תקנה 24ב: מרשם בעלי המניות של התאגיד

בעל המניות	כתובת	מס' זהות / תאגיד	אזרחות / התאגדות	מען	מספר מניות	רשום
החברה לרישומים של בנק לאומי לישראל	לילינבלום 4 תל-אביב	510098064	<u>ישראל</u>	לילינבלום 4 תל-אביב	8,061,585	<u>לא</u>
טאגור קפיטל בע"מ	אחד העם 35 תל-אביב	520036484	<u>ישראל</u>	אחד העם 35 תל-אביב	2,686,693	<u>לא</u>
Alad Technologies Corp.	פנמה	690419	פנמה	פנמה	360,000	<u>לא</u>
קרמר משה	בני ברק	59761759	<u>ישראל</u>	בני ברק	1	<u>לא</u>
יהודה בר לב	ברגסון 18 תל-אביב	64837123	<u>ישראל</u>	ברגסון 18 תל-אביב	20	<u>לא</u>
מ.ש.ב. נאמנויות 93 בע"מ	ז'בוטינסקי 3א' רמת-גן	511895203	<u>ישראל</u>	ז'בוטינסקי 3א' רמת-גן	45,000	<u>כן</u>
סך הכל					10,708,299	

(1) שם הדירקטור:	עופר ליברזון, יו"ר הדירקטוריון.
מספר ת.ז.:	54258884
תאריך לידה:	11 ביולי, 1956
מענו להמצאת כתבי בי-דין:	טאגור 49/14, תל-אביב.
נתינות:	ישראלית.
חברות בועדות דירקטוריון:	לא.
דח"צ:	לא.
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית	
או כשירות מקצועית:	לא.
עובד החברה, חברה בת שלה, חברה	
קשורה שלה או של בעל עניין בה:	יו"ר פעיל של החברה.
התאריך בו החל לכהן כדירקטור	
בחברה:	29 באוגוסט, 2006.
השכלה:	תואר בוגר במדעי המדינה ולימודי עבודה
עיסוקו בחמש השנים האחרונות	מאוניברסיטת תל-אביב.
ותאגידים נוספים בהם הוא מכהן	
כדירקטור:	בעלים ומנהל של חברות נדל"ן זרות (נכון
למועד הדוח מחזיק החזקות מיעוט ב"חברות	
נכס" בלבד); דירקטור בטאגור אחזקות	
נדל"ן בע"מ, בטאגור מזרח אירופה בע"מ,	
תגר ראשון בע"מ וביילינק בע"מ.	
קרבת משפחה לבעל ענין:	לא.
האם הוא דירקטור שהחברה רואה	
אותו כבעל מומחיות חשבונאית	
ופיננסית לצורך עמידה במספר	
המזערי שקבע הדירקטוריון לפי	
סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:	לא.

אבישי קוטליצקי.	שם הדירקטור: (2)
025090911.	מספר ת.ז.:
4 בפברואר, 1973.	תאריך לידה:
בת-יפתח 1, צהלה, תל אביב.	מענו להמצאת כתבי בי-דין:
ישראלית.	נתינות:
לא.	חברות בועדות דירקטוריון:
לא.	דח"צ:
לא.	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית
לא.	או כשירות מקצועית:
לא.	עובד החברה, חברה בת שלה, חברה
לא.	קשורה שלה או של בעל עניין בה:
29 באוגוסט, 2006.	התאריך בו החל לכהן כדירקטור
תיכונת.	בחברה:
	השכלה:
דירקטור בטאגור מזרח אירופה בע"מ, אבי ק. נכסים בע"מ, ספייר מומחי ביטחון בע"מ ואספרטיים בע"מ. דירקטור בעילדב השקעות בע"מ.	עיסוקו בחמש השנים האחרונות ותאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:
אחיה של שרון קוטליצקי-פרי, המכהנת כדירקטורית בחברה.	קרבת משפחה לבעל עניין:
לא.	האם הוא דירקטור שהחברה רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון לפי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:

שם הדירקטורית:	(3)	שרון קוטליצקי
מספר ת.ז.:		024959322
תאריך לידה:		28 בפברואר, 1970
מענה להמצאת כתבי בית-דין:		ת.ד. 801, כפר שמריהו, 46910
נתינות:		ישראלית
חברות בועדות דירקטוריון:		לא
דח"צ:		לא
בעלת מומחיות חשבונאית ופיננסית		לא
או כשירות מקצועית:		לא
עובדת החברה, חברה בת שלה,		חברה קשורה שלה או של בעל עניין
בה:		לא
התאריך בו החלה לכהן כדירקטור		1 בספטמבר, 2008
בחברה:		בוגרת עיצוב פנים מהטכניון; בוגרת קורס
השכלה:		במנהל עסקים מהמכללה למנהל.
עיסוקה בחמש השנים האחרונות		ותאגידים נוספים בהם היא מכהנת
כדירקטור:		מעצבת פנים עצמאית.
קרבת משפחה לבעל ענין:		אחותו של אבישי קוטליצקי, דירקטור
בחברה.		
האם היא דירקטור שהחברה רואה		אותה כבעלת מומחיות חשבונאית
ופיננסית לצורך עמידה במספר		המזערי שקבע הדירקטוריון לפי
סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:		לא

יעקב גולדמן.	(4) שם הדירקטור:
053515409.	מספר ת.ז.:
10 ביולי, 1955.	תאריך לידה:
נחליאלי 39, הוד השרון.	מענו להמצאת כתבי בי-דין:
ישראלית.	נתינות:
חבר בוועדת ביקורת וחבר הוועדה לבחינת	חברות בוועדות דירקטוריון:
הדוחות הכספיים	
לא.	דח"צ:
	בעל מומחיות חשבונאית או פיננסית
בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.	או כשירות מקצועית:
	עובד החברה, חברה בת שלה, חברה
לא.	קשורה שלה או של בעל עניין בה:
	התאריך בו החל לכהן כדירקטור
1 בספטמבר, 2006.	בחברה:
בוגר חשבונאות וכלכלה מאוניברסיטת תל-	השכלה:
אביב; רואה חשבון.	
רואה חשבון; מזכיר מקצועי של המוסד	עיסוקו בחמש השנים האחרונות
לסקירת עמיתים ליד לשכת רואי החשבון	ותאגידים נוספים בהם הוא מכהן
בישראל בע"מ (עד ספטמבר 2008). יועץ עסקי	כדירקטור:
לחברות ודירקטור בחברות: דש איפקס	
הולדינגס בע"מ (דח"צ); מר טלמנג'מנט	
סלושנו בע"מ; בית הזהב בע"מ; אלרון	
תעשיה אלקטרונית בע"מ (דח"צ); נגב	
קרמיקה בע"מ (דח"צ); ישרוטל בע"מ	
(דח"צ); מדיפאואר אוורסיס פאבליק קו	
לימיטד; אייסקיור מדיקל בע"מ (דח"צ);	
משאבים מתחדשים בע"מ וחברות הקשורות	
אליה; מענית - גולדמן ניהול והשקעות (2002)	
בע"מ; יו"ר דירקטוריון בחברת איי.טי.גי.איי	
מדיקל בע"מ וחברות הקשורות אליה (עד מאי	
2009); דירקטור (עד יולי 2010) בבנק לאומי	
לישראל בע"מ.	
לא.	קרבת משפחה לבעל ענין:
	האם הוא דירקטור שהחברה רואה
	אותו כבעל מומחיות חשבונאית
	ופיננסית לצורך עמידה במספר
	המזערי שקבע הדירקטוריון לפי
כן.	סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:

שם הדירקטור:	(5) עומר מושקוביץ.
מספר ת.ז.:	023654890.
תאריך לידה:	20 במאי, 1968.
מענו להמצאת כתבי בי-דין:	הגפן 30, מזור.
נתינות:	ישראלית.
חברות בועדות דירקטוריון:	לא.
דח"צ:	לא.
בעל מומחיות חשבונאית או פיננסית או כשירות מקצועית:	לא.
עובד החברה, חברה בת שלה, חברה קשורה שלה או של בעל עניין בה:	לא.
התאריך בו החל לכהן כדירקטור בחברה:	25 בדצמבר, 2006.
השכלה:	בוגר מנהל עסקים מהמכללה למינהל ת"א; מוסמך במנהל עסקים מ - Hofstra University New York.
עיסוקו בחמש השנים האחרונות ותאגידים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	בעלים ומנכ"ל של חברת "שולמן" ציוד לימודי.
קרבת משפחה לבעל ענין:	לא.
האם הוא דירקטור שהחברה רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון לפי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:	לא.

דירקטורים חיצוניים

(6) שם הדירקטור:	יובל ברמן.
מספר ת.ז.:	022690002.
תאריך לידה:	12 בספטמבר, 1966.
מענו להמצאת כתבי בי-דין:	שלומציון המלכה 22, תל אביב.
נתינות:	ישראל.
חברות בועדות דירקטוריון:	יו"ר ועדת ביקורת ויו"ר הועדה לבחינת הדוחות הכספיים.
דח"צ:	כן.
בעל מומחיות חשבונאית או פיננסית או כשירות מקצועית:	בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית.
עובד החברה, חברה בת שלה, חברה קשורה שלה או של בעל עניין בה:	לא.
תפקיד אחר:	אין.
התאריך בו החל לכהן כדירקטור בחברה:	27 באוגוסט, 2009.
השכלה:	בוגר משפטים וכלכלה מאוניברסיטת תל-אביב, מוסמך מנהל עסקים מ- Solvay Business School, ULB, Brussels.
עיסוקו בחמש השנים האחרונות ותאגידיים נוספים בהם הוא מכהן כדירקטור:	בעלים, דירקטור ומנהל של חברת יו.וי.בי יוזמות עסקיות בע"מ, דירקטור חיצוני באלביט מערכות ראיה בע"מ.
קרבת משפחה לבעל ענין:	לא.
האם הוא דירקטור שהחברה רואה אותו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון לפי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:	כן.

(7) שם הדירקטורית:	סמדר אביסרור.
מספר ת.ז:	023786700.
תאריך לידה:	1 במרץ, 1969.
מענה להמצאת כתבי בית-דין:	מתיתיהו מנדל 7/12, רמת גן.
נתינות:	ישראלית.
חברות בועדות דירקטוריון:	חברה בועדת ביקורת וחברת הועדה לבחינת
	הדוחות הכספיים
דח"צ:	כן.
בעלת מומחיות חשבונאית או	פיננסית או כשירות מקצועית:
עובדת החברה, חברה בת שלה,	לא.
חברה קשורה שלה או של בעל עניין	בה:
התאריך בו החלה לכהן כדירקטורית	לא.
בחברה:	9 בינואר, 2009. סיימה כהונה ראשונה כדח"צ
השכלה:	בחברה ביום 10 בנובמבר, 2008.
עיסוקה בחמש השנים האחרונות	בוגרת תקשורת ממכללת רמת-גן; בוגרת
ותאגידים נוספים בהם היא מכהנת	קורס השקעות בשוקי הון במכללת מגמות.
כדירקטורית:	פיתוח עסקי, איתור משקיעים וגיוס הון, ליווי
קרבת משפחה לבעל עניין:	קרנות הון סיכון וחברות סטארט-אפ בפא"יה
האם היא דירקטורית שהחברה	פרויקטים בע"מ – חברה פרטית בשליטתה;
רואה אותה כבעלת מומחיות	כמו כן, משמשת דירקטורית בחברה; מנהלת
חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה	פיתוח עסקי, קבוצת כפיר בע"מ. דירקטורית
במספר המזערי שקבע הדירקטוריון	בנפקו סטאר בע"מ.
לפי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:	לא.

(1) שם:	ירון דיאמנט.
תפקיד בחברה:	מנכ"ל החברה ואחראי סיכוני שוק של החברה.
מורשה חתימה עצמאי:	כן.
מספר ת.ז.:	22963789.
תאריך לידה:	2 ביולי, 1967.
תאריך תחילת כהונה בתפקיד:	1 בפברואר, 2010.
תפקיד אחר שהוא ממלא בחברה, בחברה בת שלה, בחברה קשורה שלה או אצל בעל עניין בה:	מנכ"ל טאגור מזרח אירופה בע"מ.
קרבת משפחה לבעל עניין או לנושא משרה בכיר אחר בתאגיד:	לא.
בעל עניין בתאגיד:	לא.
השכלה:	בוגר כלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת תל-אביב; רואה חשבון.
עיסוקו בחמש השנים האחרונות:	יועץ פיננסי עצמאי; דירקטור חיצוני בחברת מגה-אור אחזקות בע"מ; דירקטור חיצוני בחברת אקס טי אל ביופרמסוטיקלס בע"מ; דירקטור בדנידב בע"מ ודירקטור בדי.אמ.נטוורקס בע"מ

(2) שם:	גל עמית.
תפקיד בחברה:	מבקר פנים.
מורשה חתימה עצמאי:	לא.
מספר ת.ז.:	058111295.
תאריך לידה:	20 ביוני, 1963.
תאריך תחילת כהונה בתפקיד:	30 בנובמבר, 2008.
תפקיד אחר שהוא ממלא בחברה, בחברה בת שלה, בחברה קשורה שלה או אצל בעל עניין בה:	לא.
קרבת משפחה לבעל עניין או לנושא משרה בכיר אחר בתאגיד:	לא.
בעל עניין בתאגיד:	לא.
השכלה:	בוגר כלכלה וחשבונאות מהאוניברסיטה העברית; מוסמך מנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית; רואה חשבון.
עיסוקו בחמש השנים האחרונות:	שותף ב"עמית חלפון", משרד רואי חשבון.

(3) שם:	ערן מזור.
תפקיד בחברה:	סמנכ"ל כספים.
מורשה חתימה עצמאי:	לא.
מספר ת.ז.:	036188043.
תאריך לידה:	31 ביולי, 1979.
תאריך תחילת כהונה בתפקיד:	1 בפברואר 2010.
תפקיד אחר שהוא ממלא בחברה,	בחברה בת שלה, בחברה קשורה
שלה או אצל בעל עניין בה:	2008).
קרבת משפחה לבעל עניין או לנושא	לא.
משרה בכיר אחר בתאגיד:	לא.
בעל עניין בתאגיד:	בוגר חשבונאות, המכללה למנהל ראשל"צ; מוסמך מנהל עסקים, המכללה למנהל ראשל"צ; רואה חשבון.
השכלה:	רואה חשבון - מנהל ביקורת, קוסט פורר גבאי את קסירר, רואי חשבון (עד יוני 2008); יועץ חשבונאי ופיננסי; דירקטור בחברת ברם תעשיות בע"מ; דירקטור בחברה פרטית בשליטתו - זמיר את מזור פתרונות פיננסיים בע"מ, סמנכ"ל כספים ומזכיר בחברת משאבי טבע הולדינגס בע"מ ואולטרה-שייפ מדיקל בע"מ.
עיסוקו בחמש השנים האחרונות:	
<u>תקנה 26ב:</u>	<u>מורשי החתימה העצמאיים של החברה</u>
זכויות החתימה בחברה קובעות כי מנכ"ל החברה, מר ירון דיאמנט, מורשה לפעול, בחתימתו היחידה, לצרכי ניהול הכספים המופקדים בחשבונות הבנק של החברה בלבד, למעט לצורך ביצוע תשלומים ולמעט לעניין העברת כספים מחשבונות הבנק של החברה לחשבון צד ג' כלשהו. לפיכך, מר דיאמנט הינו מורשה החתימה העצמאי היחיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968.	
<u>תקנה 27:</u>	<u>רואה החשבון של התאגיד</u>
קוסט פורר גבאי את קסירר- רואי חשבון, מרח' עמינדב 3, תל-אביב.	
<u>תקנה 28:</u>	<u>שינוי בתזכיר או בתקנון של התאגיד</u>
במהלך שנת הדיווח לא נעשו שינויים בתזכיר או בתקנון החברה.	
<u>תקנה 29(א):</u>	<u>המלצות והחלטות הדירקטורים: אין.</u>
<u>תקנה 29(ב):</u>	<u>החלטות האסיפה הכללית שהתקבלו שלא בהתאם להמלצת הדירקטוריון: אין.</u>

א. ביום 26 בדצמבר 2006, אישרה האסיפה הכללית, לאחר שהתקבל אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, את תיקון כתבי השיפוי שהיו בתוקף עד לאותו מועד, באופן בו יוגבל השיפוי לו יהיו זכאים נושאי המשרה מראש לסכום השווה ל- 30% מההון העצמי של החברה על-פי הדוח הכספי המבוקר או המסוקר אשר קדם למועד התשלום, או לסך של 5 (חמישה) מיליון דולר ארה"ב, לפי הגבוה מביניהם, וזאת לכל אחד מנושאי המשרה ולכולם יחד, למקרה בודד ובמצטבר. בנוסף, כמפורט בנוסח לכתב השיפוי תיווסף הוראה לפיה אם דרישת נושא משרה, הזכאי לשיפוי לכיסוי ביטוחי, העשוי להיות בר שיפוי על פי כתב השיפוי, תידחה על ידי התאגיד החייב או חברת הביטוח של התאגיד החייב, לפי העניין, תשלם החברה לנושא המשרה סכומים להם יהיה זכאי על פי כתב השיפוי, אם יהיה זכאי להם, ונושא המשרה ימחה לחברה את זכויותיו לקבלת סכומים מהתאגיד החייב ו/או על פי פוליסת הביטוח של התאגיד החייב ויסמך את החברה לגבות סכומים אלה בשמו, ככל שהסמכה כאמור תידרש לקיום הוראות תיקון זה. התיקון מבהיר כי אין בו כדי להעניק לתאגיד חייב או לכל צד שלישי אחר זכויות כלשהן כלפי החברה, לרבות, זכות לתבוע ו/או לדרוש תשלום כלשהו מהחברה כהשתתפות בשיפוי או בכיסוי הביטוחי שינתן לנושא המשרה על ידי התאגיד החייב בגין פעולה שעשה נושא המשרה בתוקף תפקידו.

ב. ביום 26 בדצמבר 2006, אישרה האסיפה הכללית, לאחר שהתקבל אישור ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, לאשר את התקשרות החברה בפוליסת ביטוח נושאי משרה מסוג Run Off לתקופה של שבע (7) שנים החל מיום 29 באוגוסט 2006, לביטוח אחריות נושאי המשרה אשר כיהנו בחברה לפני מועד העברת השליטה כמפורט בסעיף 1.2 לפרק תאור עסקי התאגיד, בגבולות אחריות של עד 5 מיליון דולר ארה"ב, למקרה ולתקופת ביטוח, בפרמיה כוללת של עד 30 אלפי דולר ארה"ב. פוליסת הביטוח מכסה את אחריותם של נושאי המשרה בגין תביעות ו/או נסיבות אשר עלולות להביא לתביעות הקשורות ו/או הנובעות מאירועים שהתרחשו עד ליום 29 באוגוסט 2006 (יום העברת השליטה בחברה), ואשר התביעה בגינם תוגש בתקופת הפוליסה ובהתייחס לאחריותם של נושאי המשרה שניהנו בחברה באותו מועד. ההשתתפות העצמית של החברה בפוליסת הביטוח, הינה עד 15,000 דולר ארה"ב.

ג. ביום 10 בדצמבר 2009, אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה, בכפוף לאישור האסיפה הכללית, את התקשרות החברה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה, כפי שיכהנו בחברה מעת לעת, לרבות בעלי השליטה בחברה המכהנים כדירקטורים ו/או כנושאי משרה בה (בהתאם לתקנה 1ב(5) לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי ענין), תש"ס-2000)) ולרבות נושאי משרה המכהנים מטעם בעל השליטה. ההתקשרות בביטוח תהא לתקופה של עד חמש שנים במצטבר, ממועד אישור האסיפה הכללית. על אף האמור, לאור כניסתו לתוקף של תיקון 16 לחוק החברות, החברה מחויבת, בהתאם לסעיף 275(א1)(1), לאשר את ההתקשרות אחת לשלוש שנים. גבול האחריות במסגרת פוליסות הביטוח כפי שתיערך מעת לעת על-ידי החברה לא יעלה על עשרה מיליון דולר, למקרה ולתקופת ביטוח של שנה. ההשתתפות

העצמית לא תעלה על: (א) 35,000 דולר בגין תביעות בדיני ניירות בישראל בלבד; (ב) 35,000 דולר בגין תביעות בארה"ב ובקנדה; (ג) 10,000 דולר בגין כל תביעה אחרת. כמו כן, פרמיית הביטוח השנתית לא תעלה על סך של 20,000 דולר. ביום 1 בפברואר 2010, אישרה האסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה את התקשרות החברה בפוליסה לביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה כפי שמפורט לעיל.

ד. ביום 18 בדצמבר 2011, אישרה האסיפה המיוחדת של בעלי מניות החברה את מינויה מחדש של הגב' סמדר אביסרור כדירקטורית חיצונית בחברה, לתקופת כהונה נוספת בת שלוש שנים, החל מיום 10 בנובמבר, 2011, ללא שינוי בתנאי כהונתה.

ה. ביום 19 בדצמבר 2011, אישרה האסיפה המיוחדת של בעלי מניות החברה את התקשרות החברה בהסכם ניהול עם חברת ניהול בבעלותו של מר עופר ליברזון הנמנה על קבוצת השליטה בחברה, לפרטים ראה תקנה 22 לעיל.

תקנה 29א:

- א. **אישור פעולה לפי סעיף 255 לחוק החברות: אין.**
- ב. **פעולה לפי סעיף 254(א) לחוק החברות אשר לא אושרה: אין.**
- ג. **עסקאות הטעונות אישורים מיוחדים לפי סעיף 270(1) לחוק החברות: אין.**
- ד. **פטור, ביטוח ושיפוי לנושאי משרה: ראה תקנה 22 (ג) לעיל.**

תאריך: 29 במרץ 2012

טאגור קפיטל בע"מ

שמות החותמים ותפקידם:

מר עופר ליברזון, יו"ר דירקטוריון החברה
מר ירון דיאמנט, מנכ"ל החברה

פרק ה'

דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

מובא בזה דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על דיווח כספי ועל הגילוי לפי תקנה 9ב(א) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), תש"ל - 1970:

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

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:

1. ירון דיאמנט, מנכ"ל החברה;

2. ערן מזור, סמנכ"ל כספים ומזכיר החברה.

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

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

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

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה.

הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה:

(1) בקורות ברמת הארגון (ELC-Entity Level Controls)

(2) תהליך סגירת הדוחות הכספיים והגילוי.

(3) בקורות כלליות על מערכות המידע (ITGC).

(4) תהליך השקעה בחברות כלולות.

(5) ניהול פרויקטים רומניה.

בהתבסס על הערכה זו, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31.12.2011 הינה אפקטיבית.

הצהרת מנהלים

הצהרת מנהל כללי

אני, ירון דיאמנט, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוח התקופתי של טאגור קפיטל בע"מ (להלן - "התאגיד") לשנת 2011 (להלן - "הדוחות");
 - (2) לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
 - (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 - (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
 - (5) אני, לבד או ביחד עם אחרים בתאגיד:
 - (א) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תש"ע - 2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
 - (ב) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - (ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

הצהרת מנהלים

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, ערן מזור, מצהיר כי:

- (1) בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של טאגור קפיטל בע"מ (להלן - "התאגיד") לשנת 2011 (להלן - "הדוחות");
 - (2) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
 - (3) לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 - (4) גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:
- (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן -
- (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנהל הכללי או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
- (5) אני, לבד או ביחד עם אחרים בתאגיד:
- (א) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי מתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), תשי"ע - 2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן -
- (ב) קבעתי בקורות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקורות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
- (ג) הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון והנהלה ומשולבות בדוח זה.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.