בחינה ליריעת ערך הלוואות

אפיק הירדן אחזקות (2006) בע"מ

מרץ 2013

18 במרץ, 2013

לכבוד:
אפיק הירדן אחזקות (2006) בע"מ

שלום רב,

הנדון: **בחינה לירידת ערך הלוואות- ישום הוראות תקן חשבונאות- IAS 36**

1 תקציר מנהלים

1.1 כללי

לזר את ברשף, רואי חשבון (להלן: "מעריכי השווי") נתבקשו ע"י אפיק הירדן אחזקות (2006) בע"מ (להלן: "אפיק הירדן" ו/או "החברה") לבצע בחינה בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי מספר 36 - ירידת ערך נכסים (להלן: "IAS 36" או "התקן") בכדי לקבוע את סכום בר ההשבה בקשר עם הלוואות, אותן העמידה החברה לאפיק הירדן אירופה בע"מ (להלן: "אפיק אירופה") וכן לחברה נכדה בפולין, (להלן: "ההלוואות") וזאת בכדי לקבוע האם יש להכיר בירידת ערך ביחס לשוויין של ההלוואות[1] בספרי החברה נכון ליום ה- 31 בדצמבר, 2012 (להלן: "מועד ההערכה"). המקורות לפירעון ההלוואות הינם נכסי נדל"ן של חברות נכדות של החברה, להן העמידה החברה באמצעות חברה בת, אפיק הירדן אירופה בע"מ (להלן: "אפיק אירופה") את ההלוואות בכדי לרכוש את הנכסים דנן, וכן סכומים הצפויים להתקבל מתביעה, שמנהלת חברה נכדה של החברה, בגין קרקע שהופקעה מהחברה הנכדה בגדאנסק, פולין (להלן: "תביעת ההשבה"). לאור האמור, הוערך שווים הכלכלי של נכסים אלו והושווה לשווי המופחת של ההלוואות בספרי החברה.

1.2 מקורות מידע

חוות דעת זו מושתתת על מקורות המידע הבאים:

- דוח שנתי של החברה לשנת 2011;
- דוח כספי מבוקר של החברה לשנת 2011;
- דוח כספי סקור של החברה לרבעון השלישי של שנת 2012;
- הערכת שמאי בלתי תלוי בנוגע לקרקע בטימישוארה רומניה נכון ליום 31/12/2012;
- מכתב משמאי בלתי תלוי בגין שווי במימוש מהיר של הקרקע בטימישוארה רומניה נכון ליום ה- 31/12/2012;
- הערכת שמאי בלתי תלוי בנוגע לקרקע בפנטלמון רומניה נכון ליום 31/12/2012;

[1] החברה זיהתה את ההלוואות כיחידה מניבה מוזמנים.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

- דוחות כספיים מבוקרים של TEHNOGRUP S.R.L., חברה נכדה של החברה, (להלן: "טכנוגרופ") לשנים 2010-2012;
- דוחות כספיים מבוקרים של AFIK DEVELOPMENT S.R.L. (להלן: "אפיק פיתוח") לשנים 2010-2012;
- יתרת ההלוואות המיוחסת לאפיק אירופה בספרי אפיק הירדן, נכון ליום 31/12/2012;
- מידע פיננסי, עסקי ותפעולי אחר אשר התקבל מהנהלת החברה;
- מידע גלוי רלוונטי ומפורסם;
- שיחות עם הנהלת החברה.

1.3 הגבלת אחריות

מטרת הערכת שווי זו היא לספק חוות דעת על הערך ההוגן (להלן: "ערך הוגן" "ו/או" שווי כלכלי") ביחס לנכסים והתחייבויות מסוימים של החברה.
אנו מבינים כי ממצאינו ישמשו למטרות דיווח פיננסי במסגרת דרישות התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) . דו"ח הערכה זה נועד אך ורק לצורכי המידע והשימוש של הנהלת החברה והמבקרים הבלתי תלויים שלה. אין להשתמש בו, להפיצו, לצטט מתוכו או להתייחס אליו בשום צורה שהיא לכל מטרה אחרת לרבות, אך ללא הגבלה, לרישום, רכישה או מכירה של ניירות-ערך, ואין להגישו או להתייחס אליו, במלואו או בחלקו, בדוח רישום או בכל מסמך ללא אישור מוקדם מאת מעריכי השווי.
למטרות דיווח פיננסי, הערך ההוגן של נכס מוגדר כסכום שבו ניתן לרכוש או למכור את הנכס במסגרת עסקה בין קונה/קונים מרצון למוכר/מוכרים מרצון, להבדיל ממקרה של מכירה כפויה או פירוק חברה. מחירי שוק מצוטטים בשווקים פעילים הם העדות הטובה ביותר לערך הוגן וישמשו כבסיס למדידה, במידה והינם זמינים. במידה ואין בנמצא מחיר שוק מצוטט, צריך אומדן הערך ההוגן לשקף בקירוב מחיר שבו מצפים כי הנכס ייקנה או יימכר במסגרת עסקה עכשווית בין קונה/קונים מרצון ומוכר/מוכרים מרצון, והמחיר יתבסס על המידע הטוב ביותר הזמין בנסיבות אלה.
אומדן הערך ההוגן חייב להתחשב במחיר נכסים דומים ובתוצאה של שיטות הערכת שווי במידה שהם זמינים בנסיבות אלה. השיטה הנבחרת כדי לקבוע את הערך ההוגן חייבת לעלות בקנה אחד עם ההגדרה של ערך הוגן, כפי שנקבעה בעקרונות החשבונאות המקובלים.
לצורך חוות דעת זאת, הוגשו לנו ע"י החברה דוחות כספיים, הערכות שווי קרקעות, מידע פיננסי בלתי מבוקר, רישומים ומסמכים אחרים, וכן תחזיות השייכות לפעילות העסקית ולנכסים שהוערכו. בעת גיבוש חוות הדעת הסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה, לרבות הנתונים הפיננסיים ולרבות תחזיות החברה. אנו המעריכים החתומים על עבודה זו לא

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

אחראים לבחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו, ובהתאם לא ערכנו בחינה עצמאית בלתי תלויה של מידע זה, למעט מבחני סבירות על פני הדברים.

בחוות הדעת, התייחסנו גם לתחזיות החברה כפי שנמסרו לנו, כאמור, על ידי הנהלת החברה. מידע זה הינו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד, המבוסס על מידע קיים בחברה למועדי ההערכה, וכולל הערכות של הנהלת החברה או כוונותיה נכון למועדי ההערכה.

אם הערכות אלה של ההנהלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהתוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה, ככל שיעשה בו שימוש בחוות הדעת.

בנוסף, חוות הדעת, לכשעצמה, מכילה תחזיות, המשקפות את הערכתנו לגבי פרמטרים שונים ובהתבסס על מידע שהובא בפנינו. אם הערכות אלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות.

חוות דעת כלכלית אינה מדע מדויק, והיא אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות.

חוות הדעת לא מהווה עבודת Due-Diligence ואינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בעבודת Due-Diligence לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של החברה.

יודגש כי אין בחוות הדעת משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, שבהם עיינו נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת זו.

המידע שמופיע בחוות הדעת אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שדרושה למשקיע פוטנציאלי ואינו מיועד לקבוע את שווי החברה ו/או נכסיה למשקיע ספציפי. עבודתנו מתייחסת למכלול ההיבטים הכלכליים הקשורים בקביעת השווי בלבד ואין בה משום המלצה לפעולה כלשהיא, לרבות המלצת קניה או מכירה.

מוסכם בין מעריכי השווי והחברה, כי גובה האחריות שבו יישאו מעריכי השווי כלפי החברה לא יעלה בכל מקרה על גובה שכר הטרחה שישולם ע"י החברה למעריכי השווי.

זאת ועוד, האחריות וגובהה, כפי שפורטו לעיל, יוגבלו רק למקרה בו יקבע ע"י בית משפט ו/או מי מטעמו, כי מעריכי השווי פעלו ברשלנות או בזדון כלפי החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

1.4 פרטי הגוף המעריך ומעריך השווי

לזר את ברשף, רואי חשבון- המשרד הוקם בשנת 2008. המשרד מספק שירותים לעסקים וחברות בתחומי הביקורת והייעוץ הכלכלי. על לקוחות המשרד נמנות חברות מקומיות ממגוון תחומי פעילות וכן חברות בנות של תאגידים בינלאומיים הנסחרים בבורסות בחו״ל.

כחלק משירותיו, מספק המשרד מגוון שירותים ללקוחות הפועלים בשוק הישראלי והבינלאומי, כדלקמן: ביקורת דוחות כספיים, שירותי חשבות במיקור חוץ, הנהלת חשבונות לתאגידים ולעצמאים, ביקורת חברות, יעוץ ותכנון מס מקומי ובינלאומי, דוחות אישיים, הערכת שווי חברות, תכניות עסקיות, ליווי וייעוץ עסקי.

מעריך השווי הינו מר אביב ברשף - בעל תואר MBA (בהצטיינות) בהתמחות במימון מהמסלול האקדמי - המכללה למנהל, ובעל תואר BA (בהצטיינות) במנהל עסקים בהתמחות מימון וניהול משאבי אנוש מהמסלול האקדמי - המכללה למנהל.

אביב משלים תואר מג׳יסטר במקרקעין (MRE) בתוכנית המשולבת של הפקולטה להנדסה אזרחית והפקולטה לאדריכלות ותכנון ערים של הטכניון-מכון טכנולוגי לישראל.

אביב הינו חבר סגל אקדמי במחלקה לאסטרטגיה ויזמות ובמחלקה לסטטיסטיקה בבית הספר למנהל עסקים של המסלול האקדמי - המכללה למנהל.

אביב בעל ניסיון של כ-5 שנים בתחום הערכות השווי ובעל ניסיון עשיר בהערכת שוויין של חברות פרטיות וציבוריות לצרכי מיזוג ורכישה, מיסוי ולצורך דיווח כספי בהתאם לתקני חשבונאות ישראלים ובינלאומיים (US GAAP, IFRS). אביב שימש בעבר כאנליסט בכיר בחברת הייעוץ חיסונים פיננסים וכאנליסט בכיר בבית השקעות DB & Co Investment House. בנוסף, אביב שימש כאנליסט פיננסי במטה קבוצת החברות הבינלאומית Risco Group.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב׳, תל אביב, 6157102

1.5 ריכוז ממצאי בחינה לירידת ערך הלוואות

הטבלה הבאה מציגה את סיכום סכום בר ההשבה בגין ההלוואות כפי שהוערך באמצעות אמידת המקורות לפירעון ההלוואות (באלפי ש"ח):

נכס	שווי שמאי	שווי כלכלי מתואם (1)	סכום בר השבה (2)
טימישוארה	60,474	42,332	-
פנטלמון	11,071	9,411	9,411
תביעת השבה		-	-
סך הכל		**51,742**	**9,411**

(1) השווי הכלכלי המתואם כולל הפחתה ביחס לשווי שמאי של 30% בגין הנכס בטימישוארה ושל 15% בגין הנכס בפנטלמון, בהתאם למפורט בפרקים 5.1.1 ו-5.1.2, בהתאמה; סיכויי הזכייה בתביעת ההשבה אינם ניתנים לאמידה באופן מהימן ובסבירות גבוהה ע"י הנהלת החברה ויועציה המשפטיים כנדרש בתקנים החשבונאיים, על כן הסכומים הצפויים להתקבל בחברה בגין התביעה הוערכו באפס; השווי הכלכלי המתואם של הנכסים נמוך מעלות הרכישה המתואמת על כן לא הופחתה התחייבות בגין מסים נדחים.

(2) הנכס בטימשוארה משועבד בשעבוד ראשון לבנק יוניקרדיט בגין הלוואה שנלקחה מהבנק ע"י טכנוגרופ בעת רכישת הנכס. יתרת ההלוואה למועד ההערכה עולה על שוויו הכלכלי המתואם של הנכס, על-כן הסכום בר-השבה הנגזר מנכס זה שווה לאפס. התמורה ממימוש הנכס בפנטלמון, מיועדת כולה לפירעון תמורת הנפקת אגרות חוב (סדרה ג') של החברה, על כן נזקף מלוא השווי הכלכלי המתואם כסכום בר השבה ביחס לנכס זה.

(3) הנתונים בש"ח תורגמו מאירו לפי שער יציג של בנק ישראל למועד ההערכה: 4.9206

הטבלה הבאה מציגה את סכום ירידת ערך ההלוואות נכון למועד ההערכה (באלפי ש"ח):

ירידת ערך ההלוואות	
סכום בר השבה	9,411
שווי פנקסני (1)	14,755
ירידת ערך	**(5,344)**

(1) השווי הפנקסני של ההלוואות ליום 31 בדצמבר, 2012 שנתקבל מהנהלת החברה הינו לאחר הפחתה שבוצעה בהתאם להערכת הסכום בר ההשבה עד ליום 30 בספטמבר, 2012.

בהתאם לבחינה לירידת ערך ההלוואות שבוצעה לפי הוראות IAS 36, נכון למועד ההערכה, הסכום בר ההשבה נמוך מהשווי הפנקסני של ההלוואות, על כן יש לבצע הפחתה של 5,344 אלפי ש"ח בשווי ההלוואות הרשומות בספרי החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב', המסגר55,

בכבוד רב,
לזר את ברשף, רואי חשבון

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 ,תל אביב, קומה ב׳, המסגר55

תוכן העניינים

1 תקציר מנהלים 2
1.1 כללי 2
1.2 מקורות מידע 2
1.3 הגבלת אחריות 3
1.4 פרטי הגוף המעריך ומעריך השווי 5
1.5 ריכוז ממצאי בחינה לירידת ערך הלוואות 6
2 אפיק הירדן 9
2.1 רקע 9
2.2 תרשים החזקות הקבוצה 11
2.3 פעילות הנדל"ן של הקבוצה ברומניה 12
2.4 תביעת השבה ביחס לקרקע בגדאנסק פולין (פרויקט "הלרה") 18
2.5 חובות החברה 21
3 דוחות כספיים היסטוריים 22
3.1 טכנוגרופ 22
3.2 אפיק פיתוח 24
4 מתודולוגיה- IAS 36 - ירידת ערך נכסים 26
4.1 שלבי העבודה בבדיקת ירידת ערך ההלוואות 26
5 הערכת סכום בר השבה 27
5.1 הערכת שווי נכסי נדל"ן - טימישוארה ופנטלמון 27
5.2 הערכת שווי תביעת השבה 29
5.3 סיכום הערכת סכום בר השבה 30
6 סיכום 31

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 המסגר55, קומה ב', תל אביב,

2 אפיק הירדן

2.1 רקע[2]

אפיק הירדן התאגדה בישראל ביום 21 ביוני 2006 כחברה פרטית. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות המוחזקות על-ידה (להלן ביחד: "הקבוצה"), במישרין ובעקיפין, בתחומי הנדל"ן, הקשורים, בעיקרם, בהשבחת נדל"ן, בהשכרה וביזמות, בתחום הבניה למגורים בישראל וברומניה. בעלי השליטה באפיק הירדן הינם מר יאיר עיני ומר שלמה עיני (להלן: "בעלי השליטה בחברה"), אשר כל אחד מהם מחזיק ב- 48.875% ממניות החברה.

ביום 29 באוגוסט, 2006 הנפיקה החברה שתי סדרות אגרות חוב, סדרה א' וסדרה ב', אשר נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב והחל ממועד זה הפכה החברה לתאגיד מדווח כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך. ביום 24 בינואר, 2007 הנפיקה החברה סדרה נוספת של אגרות חוב, סדרה ג', אשר נרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

ביום 16 באוקטובר, 2006 הקימה החברה את חברת הבת אפיק הירדן אירופה לצורך הרחבת פעילות הקבוצה לאירופה. במהלך השנים 2007 ו- 2008 התקשרה החברה באמצעות אפיק אירופה וחברות בנות ונכדות שלה בעסקאות לרכישת קרקעות ולייזום וביצוע פרויקטי נדל"ן ברומניה ובפולין.

ביום 26 בנובמבר, 2008 הודיעה החברה, כי לא תוכל לפרוע את תשלום הקרן והריבית למחזיקי איגרות החוב (סדרה ב') של החברה ומונה כונס נכסים זמני לפרויקט "אביה השופט" (לאחר כניסת הסדר הנושים לתוקף ולאור פדיון פרויקט "אביה השופט" על-ידי בעלי השליטה ומי מטעמם, שוחרר כונס הנכסים הזמני של הפרויקט מתפקידו).

בעקבות הודעת החברה פנו מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לבית המשפט, בהסכמת החברה, בבקשה למינוי כונס נכסים זמני וקבוע על מניות אפיק אירופה וביום 14 בינואר, 2009 מונה לאפיק אירופה כונס נכסים זמני על מניותיה ועל נכסיה. בנוסף, בית המשפט העניק לכונס הנכסים סמכויות ניהול.

ביום 18 בנובמבר 2009 אישר בית המשפט את כניסתו לתוקף לאלתר של הסדר הנושים (להלן: "הסדר הנושים") לפי סעיף 350(א) לחוק החברות התשנ"ט 1999 בין החברה לבין נושיה.

במסגרת הסדר הנושים, מונה כונס הנכסים הזמני על מניות אפיק אירופה כמנהל מיוחד מטעם מחזיקי אגרות החוב סדרה ג', וזאת לצורך פיקוח על הוראות הסדר הנושים של החברה בכל הקשור לנכסים שיוחדו למחזיקי אגרות החוב סדרה ג'. כמו כן, במסגרת ההסדר יוחדו למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ו- (סדרה ג') הנכסים המשועבדים לטובתם לפי הענין ופירעון חובותיהם יבוא אך ורק מתוך תמורת מימוש הנכסים שיוחדו להם מבלי שתהיה למחזיקי אגרות החוב

[2] מקור: דוחותיה הכספיים של החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

(סדרה ב') ו- (סדרה ג') זכות חזרה לחברה. כמו כן, נקבע מתווה תשלומים עבור הנושים הלא מובטחים שעיקרו הגעה להסדר פרטני עם יתרת הנושים, ללא צורך בכינוס אסיפות לאישור ההסדר עימם, וכן נכרת הסדר ספציפי לתשלום חובה של החברה לבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ. בעלי השליטה בחברה התחייבו להעמיד מקורות מימון לחברה אם וככל שידרשו לצורך מימון פעילויותיה השוטפות הכרוכות בהפעלת החברה (אשר בעיקרן שכר עבודה ושכר יועצים מקצועיים המשתקפות בהוצאות ההנהלה והכלליות של החברה), וזאת להבדיל מהוצאות הכרוכות בפעילות עסקית, וכן לצורך מימון התשלומים לנושים הבלתי מובטחים, לרבות הבנק הבינלאומי, על פי ההסדרים שנקבעו עימם במסגרת הסדר הנושים.

ליום 31 בדצמבר, 2012 הסתכמה יתרת ההלוואות שהעמידו בעלי השליטה למימון פעילותיה כאמור לעיל לסך של כ-4.3 מיליון ש"ח, בעלי השליטה הודיעו לחברה כי לא יעמידו את ההלוואות לפרעון אלא בכפוף לתזרים המזומנים של החברה.

בחודש מאי 2008 חתמה טכנוגרופ, על הסכם מימון עם בנק יוניקרדיט לרכישת קרקע בטימישוארה ברומניה. היקף המימון מסתכם בכ- 16.7 מיליון אירו ונוצל במלואו. לבטחון ההלוואה שעבדה טכנוגרופ לטובת הבנק בשעבוד ראשון את הקרקע. החברה נתנה כתב ערבות לבנק להבטחת החזר ההלוואה, כתב הערבות הוארך מעת לעת ולאחרונה עד ליום 31 במאי 2012.

מועד פירעון ההלוואה של טכנוגרופ הוארך על ידי הבנק מספר פעמים, כאשר בפעם האחרונה הוא הוארך עד ליום 1 בדצמבר, 2011.

ביום 31 במאי 2012 הודיעה החברה כי ביום 22 במאי 2012 נתקבלה אצלה הודעה מטעם הבנק אשר העמיד מימון לטכנוגרופ לרכישת הקרקע, לפיה הבנק מממש את הערבות שהעמידה החברה לטכנוגרופ בגין חוב טכנוגרופ לבנק העומד נכון ליום ה-31 בדצמבר, 2012 על כ - 17.1 מיליון אירו ("הערבות") ועל החברה לשלם סכום זה תוך 3 ימי עסקים מיום הודעת המימוש כאמור ("הודעת המימוש").

מובהר כי הערבות, אשר תוקפה הוארך מפעם לפעם, מאז שהועמדה ההלוואה לטכנוגרופ, עמדה לפקוע בסוף חודש מאי, 2012, ולפיכך יש להניח כי הבנק מצא לנכון לממשה בטרם היא פוקעת וכל עוד ישנה יתרת חוב של החברה הנכדה לבנק.

לאחר הודעת המימוש, פעלה הנהלת החברה ביחד עם המנהל המיוחד על מנת להגיע עם הבנק להסכמה כי תוקפה של הערבות יוארך והבנק ימשוך את הודעת המימוש, אולם ביום 30 במאי 2012 נודע לחברה כי לאחר שיחות והתייעצויות שניהל הבנק, בין היתר, עם הנהלת הבנק באוסטריה, עם המנהל המיוחד ועם יזם אשר ניהל מו"מ ממושך עם הבנק במטרה לקדם את בניית פרויקט המגורים על הקרקע נשוא החוב, החליט הבנק כי הוא אינו מאשר את תכנית היזם במתכונתה הנוכחית וכפועל יוצא מכך הוא אינו חוזר בו בשלב זה מהודעת המימוש.

מאחר וכך, עשוי הבנק להתחיל בהליכי מימוש הערבות.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

לאור הודעת המימוש כללה החברה בדוחותיה הכספיים ליום ה-31 בדצמבר, 2012, הפרשה בסך של כ- 41.9 מליון ש"ח המשקפת את הערכת הנהלת החברה לפער בין השווי למימוש של הבטוחות האחרות של הבנק (שיעבוד ראשון על הקרקע) להתחייבות החברה הנכדה כלפיו.

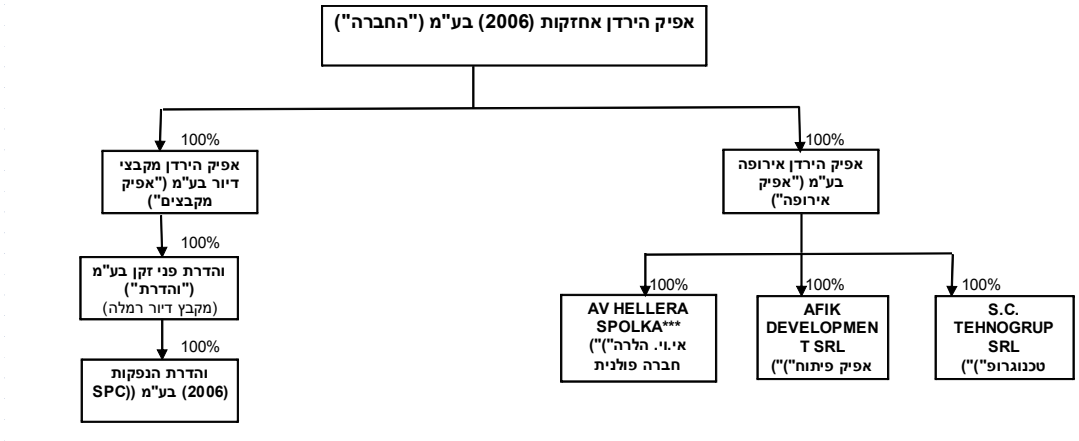
בנסיבות אלו ולאור ההשלכות המהותיות של הודעת הבנק על מימוש הערבות קיימים ספקות משמעותיים ליכולת החברה להמשיך ולהתקיים כ"עסק חי".

ביום ה- 27 בפברואר, 2013 הודיעה[3] החברה כי המנהל המיוחד של אגרות החוב (סדרה ג') פנה בבקשה לביהמ"ש לצורך אישור אסיפה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') במסגרתה יובא לאישור מתווה פעולה לפיו יועברו מניות אפיק אירופה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בהתאם לזכותם לפי הסדר הנושים של החברה, בכפוף לכך שיצומצם מספר המחזיקים במניות אפיק אירופה במסגרת ההליך לעד 10 מחזיקים. הבקשה הוגשה בהסכמת החברה.

ביום ה- 6 במרץ, 2013 אישר ביהמ"ש את הבקשה לזימון של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג')[4] וביום ה-14 במרץ, 2013 פרסם הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') הודעה בקשר לזימון אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') שתתקיים ביום 7 באפריל, 2013 לצורך קבלת החלטות לאישור מתווה הפעולה כאמור[5].

2.2 תרשים החזקות הקבוצה

התרשים הבא מציג את החזקות החברה (חברות פעילות) נכון למועד ההערכה:



[3] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות ערך מיום 27 בפברואר, 2013.

[4] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות ערך מיום 6 במרץ, 2013.

[5] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות ערך מיום 14 במרץ, 2013.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

2.3 פעילות הנדל"ן של הקבוצה ברומניה[6]

ההלוואות, נשוא עבודה זו שימשו את הקבוצה לצורך רכישת קרקעות בטימישוארה ובפנטלמון שברומניה ובגדאנסק שבפולין. מאחר והערכת הסכום בר ההשבה של ההלוואות שכנגד הנכסים ברומניה נעשתה באמצעות הערכת השווי הכלכלי של נכסי המקרקעין הללו, יובא להלן תיאור הסביבה המקרו כלכלית ברומניה וכן תיאור ענף הנדל"ן ברומניה.

2.3.1 כלכלת רומניה

רומניה הינה המדינה השנייה בגודלה בין מדינות מרכז ומזרח אירופה, בעלת אוכלוסיה של כ- 22 מיליון נפש, אשר כלכלתה מבוססת על חקלאות, חומרי בניין, מכרות מתכות וכימיקלים. במסגרת שינוי כולל במדיניות הממשלתית, יושמה בה בסוף שנות ה-90' תוכנית ייצוב מאקרו כלכלית אשר כללה הפרטה של גופים ממשלתיים ורפורמות בסקטורים החקלאי והפיננסי. בשנת 2007 הצטרפה רומניה לאיחוד האירופי.

בין השנים 2000-2008, התאפיינה כלכלת רומניה בצמיחה כלכלית מהירה, הודות לביקושים גבוהים מאירופה המערבית, לעלייה בצריכה הפרטית ובהשקעות ובזכות ניהול מדיניות מאקרו כלכלית שקולה. כמו כן, מיקומה הגיאוגרפי, המאפשר גישה ממנה לים השחור, כמו גם הרפורמות המבניות שבוצעו בה ועלויות הבנייה הנמוכות, הם שהפכו את רומניה ליעד השקעה אטרקטיבי למשקיעי הנדל"ן. בשנת 2008 עמד שיעור צמיחת התוצר הלאומי הגולמי ברומניה על 8.6%.

בעקבות המשבר הכלכלי העולמי, בשנת 2009 נרשמה ברומניה ירידה בצמיחה הכלכלית בשיעור של 7.1%, זאת עקב הירידה החדה בביקוש החיצוני לתוצר המקומי. מרכיב הייצוא בתוצר הלאומי הצטמצם והורגשה במקביל חסימה בגישה לאשראים, עקב הקפאתם של השווקים הפיננסים העולמיים. בעקבות ההידרדרות במצבה הכלכלי ביקשה ממשלת רומניה סיוע כלכלי מהבנק העולמי ומהקהילה הבינלאומית. הקהילה הבינלאומית הביעה נכונות לתמוך ברפורמה ברומניה תוך הזרמת חבילת סיוע בהיקף של 26 מיליארד אירו בתקופה שבין 2009-2010. הסיוע הכלכלי הוביל לשיפור בשנים 2010 ו-2011. הירידה בצמיחה הכלכלית הצטמצמה בשנת 2010 לשיעור של 1.3%- בלבד. בשנת 2011 שיעור צמיחת התוצר הלאומי הגולמי עמד על 2.6%.

המגמה החיובית שנרשמה בכלכלה הרומנית בשנת 2011 לא נמשכה גם בשנת 2012- מאז תחילת השנה התחלפו ברומניה שלוש ממשלות בהשפעת תוכנית הקיצוצים של המפלגה המרכז-ימין ליברלית דמוקרית (PDL) שהונהגה החל בשנת 2009. הסיכון הפוליטי נכון למחצית הראשונה של 2012 אמנם ירד אך יישום הרפורמות המבניות מתעכב. הממשל ברומניה קיבל אישור לדחייה בשלושה חודשים של יישום ההסכם עם קרן המטבע העולמית וזאת ביחס להשגת יעדי גירעון, פיגורים ונכסי חוץ של הבנק המרכזי. נכון לסוף 2012 הסתכם הגרעון הממשלתי בכ- 2.5% מהתמ"ג וזאת מעבר ליעד שהוגדר - 2.2%.

[6] מקורות: דוח שנתי לשנת 2011 של אפיק הירדן ; Sigma Business Consult S.R.L

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 המסגר55, קומה ב', תל אביב,

התמ"ג צמח ברבעון הרביעי של שנת 2012 ב-0.3% במונחים ריאליים שנתיים. הצמיחה הריאלית בתמ"ג בשנת 2012 כולה הסתכמה ב- 0.2% בלבד בהשוואה לצמיחה של 2.2% בשנת 2011. קצב האינפלציה השנתי הסתכם ב- 4.9% ברעון הרביעי של 2012 בהשוואה ל- 5.3% ברבעון השלישי של 2012, וזאת מעבר לטווח העליון של יעד האינפלציה - 3%. יעד האינפלציה של הבנק המרכזי לשנת 2013 הינו בטווח של 1.5%-3.5%. בנוסף, הבנק המרכזי ברומניה שמר על שיעור ריבית של 5.25% גם בדצמבר, 2012. ריבית זו היא השנייה בגובהה באיחוד האירופי אחרי הונגריה.

תחזית קרן המטבע ביחס לצמיחה בשנת 2013 עומדת על 1.6%, שיעור גבוה בהרבה מזה שצפוי לכלכלת אירופה שעדיין שרויה במיתון[7].

במהלך חודש יוני, 2012 שינתה סוכנות דירוג האשראי הבינלאומית Moody's את אופק הדירוג של רומניה מ- Baa3 יציב לשלילי. בנימוקיה להרעת התחזית מציינת סוכנות הדירוג, כי קשרי המסחר, ההשקעות והערוצים הפיננסים של רומניה עם גוש האירו מעלים את סיכון לאירוע אשראי במהלך 18-12 החודשים הקרובים. בנוסף, החוב הגבוה של רומניה במט"ח והתחייבויותיה המשמעותיות של רומניה ביחס לתשלומי חוב חיצוניים עשויים להיות מושפעים מכל הרעה בתנאים הפיננסים בגוש האירו ועקב כך להשפיע על מאזן התשלומים של רומניה ועל מערכת הבנקאות שלה[8].

2.3.2 ענף הנדל"ן ברומניה[9]

המשבר הפיננסי העולמי משפיע מאוד על שוק ההון הרומני וגורם לחוסר נזילות חמור בשוק הנדל"ן הרומני בכלל ובשוק דירות המגורים בפרט. בעקבות המשבר הבנקים ברומניה נמנעים מהקצאת אשראי לבנייה לפרוייקטים ואף בחלק מהמקרים מפסיקים הסכמי ליווי קיימים. כמו כן, שוק המשכנתאות הוקפא למעשה, בעקבות העלאות שיעור הריבית והחמרת דרישות הבנקים למשכנתאות מהלווים.

היקף העסקאות בענף הנדל"ן ברומניה הסתכם בשנת 2012 בכ- 340 מיליון אירו, עלייה מתונה של כ- 6% בהשוואה לשנת 2011. יחד עם זאת, נתון זה מהווה 16% בלבד מהיקף העסקאות שבוצעו בשנת 2007 כששוק הנדל"ן הרומני היה בשיאו. יש לציין, שמחצית מכלל העסקאות בוצעו בבוקרשט.

משנת 2009 ועד לסוף שנת 2012 חלה ירידה משמעותית של כ- 21% במחירי המכירה של הדירות. בשנת 2012 נרמשה ירידה של 1.3% במחירים המבוקשים על ידי יזמים בהשוואה לשנת 2011. נכון לסוף שנת 2012 נרשמה ירידה של 68% במספר אישורי הבנייה שניתנו בהשוואה לשנת 2008 וירידה של 4% בהשוואה לשנת 2011.

[7] מקור: New Europe, Economics &Strategy ,Eurobank Reasearch, February 22, 2013
[8] מקור: Moody's.
[9] מקור: Sigma Business Consult S.R.L

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

בנוסף, היזמים המקומיים מעדיפים כיום לבנות מבנים בעלי מספר דירות קטן יותר, המצריכים השקעה קטנה יותר ובסיכון נמוך יותר.

בבוקרשט נרשמה ירידה משמעותית בהשלמות בנייה במהלך שנת 2012 שהסתכמו ב-850 בלבד. נתון המבטא ירידה בשיעור של כ- 50% בהשוואה לשנת 2011. זהו הנתון הנמוך ביותר שנמדד מאז השיא שנרשם בשנת 2008 שעמד על 3,000 השלמות בנייה.

מחירי המכירה הממוצעים לדירות ברומניה ירדו ב- 4.1% במהלך שנת 2012 בהשוואה לאשתקד.

לפי סוכנות הסטטיסטיקה של האיחוד האירופי, בהמלך חודש מאי, 2012 רומניה הייתה המדינה הראשונה בקרב המדינות החברות בגוש האירו במונחי צמיחה שנתית של היקף עבודות הבנייה, כאשר שיעור הגידול עמד על 21.1% בהשוואה לאותו נתון אשתקד (הנתונים מותאמים לימי עבודה והשפעות עונתיות).

בשוק הקרקעות המיועדות לבנייה ברומניה בכלל ובבוקרשט בפרט נצפתה ירידה משמעותית בכמות העסקאות עד לכדי קיפאון. במחירי הקרקעות המיועדות לבנייה נרשמו ירידות מחירים משמעותיות מאז החל המשבר הכלכלי בשנת 2008. ביחס לשוק הקרקעות לבנייה בבקורשט נרשמו בשנת 2012 ירידות מחיר ממוצעות של כ-7% ביחס לשנת 2011 כאשר בפרברים ירידות המחירים הגיעו לכ- 11%. מאז 2008 נרשמה ירידה של 80% במחירי הקרקעות בבוקרשט בעוד בפרברים נרשמו ירידות מחירים של עד 94%. ביחס לצד הביקושים- 77% מהמתעניינים ברכישת קרקעות מעוניינים לרכוש קרקע בתחומי העיר בוקרשט.

2.3.3 נכסי הנדל"ן של הקבוצה ברומניה

2.3.3.1 שדרות טימישוארה בוקרשט רומניה

ביום 26 באוקטובר, 2006 רכשה אפיק אירופה את מלוא המניות של חברת טכנוגרופ, אשר התאגדה ברומניה ואשר התקשרה בהסכמים לרכישת קרקעות בבוקרשט שברומניה, כמפורט להלן.

ביום 9 בינואר, 2007 חתמה טכנוגרופ על ארבעה הסכמים (להלן: "הסכמי הרכישה") עם מספר צדדים שלישיים, אשר אינם קשורים לחברה, לרכישת קרקע בהיקף של כ-27 דונם בבוקרשט שברומניה (להלן בסעיף זה: "הקרקע") תמורת סכום של 7,780,935 אירו (להלן בסעיף זה: "התמורה").

ביום 8 במרץ, 2007 הושלם תשלום התמורה והקרקע נרשמה על שם טכנוגרופ במרשם המקרקעין ברומניה.

בנוסף לרכישת הקרקע, השלימה הקבוצה ביום 12 ביוני, 2007 רכישת קרקע סמוכה נוספת בשטח של כ- 18 דונם (להלן: "הקרקע הנוספת") תמורת סכום של 5,528,611 אירו.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

תאור אזור הפרויקט

הקרקע והקרקע הנוספת ממוקמות בחלקה המערבי של בוקרשט, בשכונה הנקראת Drumul Taberei, בה מתגוררים כ- 750 אלף איש ממעמד בינוני עד גבוה.

על הקרקע והקרקע הנוספת, המהוות יחדיו שטח בגודל של 45,207 מ"ר, היו קיימות במועד רכישתן, לפי תוכנית המתאר (להלן: "התוכנית הישנה"), המכונה ברומניה P.U.Z (להלן: "P.U.Z"), החלה על המקרקעין, זכויות לבניית 300%, קרי כ- 135,621 מ"ר מעל הקרקע, שרובם המוחלט מיועד למגורים בבנייה רוויה של בניינים רבי-קומות. בסך הכל ניתן לבנות על המקרקעין, לפי התוכנית הישנה, 1,695 יחידות דיור בשטח של 80 מ"ר ליחידת דיור ממוצעת, 2,034 מקומות חניה וכן שטחי מסחר מצומצמים.

טכנוגרופ יזמה בקשה לשינוי התוכנית הישנה במטרה להגדיל את זכויות הבניה על הקרקע. התוכנית אושרה על-ידי הרשויות הרומניות, כך שבין היתר הקרקע והקרקע הנוספת אוחדו לכדי קרקע אחת (להלן: "הקרקע החדשה"). טכנוגרופ קיבלה P.U.Z, לפיו יוגדלו זכויות הבניה בקרקע החדשה ל- 450%, קרי אפשרות בנייה בהיקף של 210,000 מ"ר (כ-2,140 דירות מגורים ב- 10 בניינים בני 17 קומות כל אחד וכן חניון תת-קרקעי, קאנטרי קלאב ופארק שכונתי).

הקבוצה החלה בעבודות חפירה בפרויקט, אשר נפסקו בתחילת הרבעון הראשון של 2009 בעקבות הקיפאון בקצב מכירת הדירות, שנבע מתחילתו של המשבר הכלכלי.

באסיפת בעלי אג"ח ג' מיום 20 בפברואר, 2011 אישרה האסיפה את כניסתו של משקיע לפרויקט (להלן" "היזם"). עם חתימת הסכם המימון עם הבנק יראו את הפרויקט כעסקת תמורות ומחזיקי אגרות החוב יהיו זכאים לאחוז מהתמורות שלא יעלה על 10 מיליון אירו[10].

ביום ה-22 למאי, 2012 קיבלה החברה הודעה מטעם בנק יוניקרדיט אשר העמיד מימון לטכנוגרופ לרכישת הקרקע בטימישוארה ברומניה, לפיה הבנק מממש את הערבות שהעמידה החברה לטכנוגרופ בגין חוב טכנוגרופ ליוניקרדיט העומד נכון למועד ההערכה על כ-17.1 מיליון אירו ועל החברה לשלם סכום זה תוך 3 ימי עסקים מיום הודעת המימוש כאמור.

מובהר כי הערבות, אשר תוקפה הוארך מפעם לפעם, מאז שהועמדה ההלוואה לטכנוגרופ, עמדה לפקוע בסוף חודש מאי, 2012, ולפיכך יש להניח כי הבנק מצא לנכון לממשה בטרם היא פוקעת וכל עוד ישנה יתרת חוב של החברה הנכדה לבנק.

לאחר הודעת המימוש, פעלה הנהלת החברה ביחד עם המנהל המיוחד על מנת להגיע עם הבנק להסכמה כי תוקפה של הערבות יוארך והבנק ימשוך את הודעת המימוש, אולם ביום 30 במאי 2012 נודע לחברה כי לאחר שיחות והתייעצויות שניהל הבנק, בין היתר, עם הנהלת הבנק באוסטריה, עם המנהל המיוחד ועם היזם אשר ניהל מו"מ ממושך עם הבנק במטרה לקדם את

[10] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות ערך מיום 28 בפברואר, 2011.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

בניית פרויקט המגורים על הקרקע נשוא החוב, החליט הבנק כי הוא אינו מאשר את תכנית היזם במתכונתה הנוכחית וכפועל יוצא מכך הוא אינו חוזר בו בשלב זה מהודעת המימוש.

מאחר וכך, עשוי הבנק להתחיל בהליכי מימוש הערבות[11].

נכון ליום 31 בדצמבר, 2012 מוערכת הקרקע בטימשוארה ב- 12.29 מיליון אירו. הערכת השווי בוצעה על-ידי Sigma Business Consult S.R.L., שמאי מקרקעין שאינו תלוי בקבוצה (להלן: "סיגמא" ו/או "השמאי").

יצוין, כי כעת לאחר כניסת הסדר הנושים לתוקף ובפרט לאחר קבלת ההודעה מבנק יוניקרדיט למימוש הערבות, האפשרות של מכירת הקרקע כולה[12] נראית כאפשרות הסבירה ביותר בעוד האפשרות של פנייה להשגת מימון לצורך הקמת הפרויקט במסגרת המבנה המשפטי הנוכחי של טכנוגרופ הינה נמוכה.

<u>מימון הפרויקט</u>

מימון רכישת הקרקעות נעשה על-ידי הלוואות ממספר גורמים, כמפורט להלן:

סך של כ- 7.4 מיליון אירו מומן באמצעות כספי תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה ג'). לשם כך, נחתם ביום 22 בפברואר, 2007 הסכם בין החברה, אפיק אירופה וטכנוגרופ לפיו החברה תעמיד לאפיק אירופה הלוואות בעלים, בסכומים שיוסכמו בין הצדדים מעת לעת. אפיק אירופה תעמיד כל סכום שתקבל מהחברה כהלוואת בעלים לטכנוגרופ .

סך של כ- 9.8 מיליון אירו מומן באמצעות הלוואות, שנטלה טכנוגרופ מבנק מקומי. ההלוואה הועמדה עד ליום 31.07.2008 והיא נשאה ריבית בשיעור של יוריבור לחודש אחד בתוספת 2.9%. הריבית נצברה במהלך חיי ההלוואה ונפרעה יחד עם קרן ההלוואות בתום התקופה. להבטחת החזר ההלוואות שועבדו לטובת הבנק הקרקע שנקנתה ומניות טכנוגרופ .

בחודש מאי 2008 חתמה טכנוגרופ על הסכם למימון שלב א' של הפרויקט עם יוניקרדיט, הכולל מימון לשלב א' של הפרויקט וכן מימון מחדש של הקרקע עליה יבנה הפרויקט, בסך כולל של כ- 47 מיליון אירו. מהמסגרת הנ"ל ניצלה החברה, נכון למועד ההערכה, סך של כ- 16.7 מליון אירו. המימון הורכב משלוש הלוואות נפרדות, אשר המועד האחרון לפרעונן הינו 31 באוקטובר, 2010, שהוארך בהמשך עד ליום 1 בדצמבר, 2011. ההלוואה הראשונה יועדה למימון שלב א' של הפרויקט, בפועל נטלה החברה כ- 2.7 מיליון אירו; ההלוואה השנייה בסך של כ- 14 מיליון אירו, יועדה למימון מחדש של הקרקע ולתשלומים לרשויות המקומיות ברומניה.

במסגרת הסכם המימון, לצורך הבטחת התחייבויותיה, שיעבדה טכנוגרופ לטובת הבנק את הקרקע, את התקבולים להם היא תהיה זכאית בגין הפרויקט, את המבנים הצפויים להיבנות על הקרקע במסגרת הפרויקט ואת מניות חברת טכנוגרופ, המוחזקות על-ידי אפיק אירופה.

[11] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות הערך מיום 31 במאי, 2012.
[12] במועד הרכישה ייעדה החברה מחצית מהקרקע להשבחה ולמכירה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

בהתאם לדיווח המיידי של החברה לבורסה לניירות ערך בתל אביב מיום 20 בינואר, 2011 הושג הסדר בין טכנוגרופ לבין יוניקרדיט ובאישור המנהל המיוחד של מטעם מחזיקי אג"ח ג' הוסכם כי הריביות שהיו אמורות להשתלם על-ידי טכנוגרופ והריביות העתידיות ישולמו מתוך כרית הביטחון שיש לטכנוגרופ ביוניקרדיט.

בהתאם לדיווח המיידי של החברה לבורסה לניירות ערך בתל אביב מיום 24 בפברואר, 2010 חתמה טכנוגרופ על תוספת להסכם המימון מיום 22.5.2008 לפיו עודכנו סכומי ההלוואה שהועמדו לה והם יעמדו על 16.7 מיליון אירו במקום 47 מיליון אירו אשר הבנק היה אמור להעמיד בקשר עם ליווי השלב הראשון של פרויקט המגורים בשדרות טימישוראה שבבוקרשט שברומניה. נכון למועד ההערכה, העמיד הבנק לטכנוגרופ את מלוא סכום ההלוואה המעודכן. יתר תנאי ההלוואות הקבועים בהסכם המימון נותרו בעינם. למועד ההערכה יתרת ההלוואה עומדת על סך כ-17.1 מיליון אירו והיא כוללת קנסות שהטיל הבנק בעקבות אי פרעון ההלוואה במועדה.

2.3.3.2 פרויקט בפנטלמון בוקרשט רומניה

ביום 5 ביוני, 2007 חתמה הקבוצה באמצעות אפיק פיתוח על 11 הסכמי רכישה מקדמיים (להלן: "ההסכמים המקדמיים") עם בעלי קרקע שונים, לרכישת שטח כולל של כ- 107,000 מ"ר באיזור פנטלמון במזרח בוקרשט ברומניה (להלן בסעיף זה: "המקרקעין") בעלות כוללת של כ- 4.7 מיליון אירו (להלן בסעיף זה: "התמורה"). ההוצאות הנלוות בגין רכישת המקרקעין מסתכמות בכ- 0.3 מיליון אירו נוספים.

עם חתימת ההסכמים המקדמיים, הפקידה אפיק פיתוח בנאמנות, בבנק ברומניה, מקדמה בסך של כ- 470 אלפי אירו, אשר תמורתה נרשמה לזכות החברה הערת אזהרה במרשם המקרקעין ברומניה וביום 10 ביולי, 2007 השלימה אפיק פיתוח את רכישת כל המקרקעין על-פי ההסכמים המקדמיים.

במועד רכישת המקרקעין היה מרבית יעודה חקלאי (למעט כדונם וחצי שלגביו כבר אושר שינוי יעוד לבנייה למגורים). אפיק פיתוח יזמה תוכנית, אשר שינתה את ייעוד המקרקעין כולם למגורים, באופן המאפשר לבנות עליהם הן בתים צמודי קרקע והן דירות בבנייה רוויה.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2008 אושר לאפיק פיתוח P.U.Z, המאפשר הקמה של 2,234 יחידות דיור ב- 10 בניינים, 2,500 מ"ר שטחי מסחר ו- 2,250 מ"ר מוסדות חינוך על המקרקעין. סך הכל שטחי הבנייה בקרקע, בהתאם ל- P.U.Z שאושר, מסתכמים בכ- 174,230 מ"ר מעל הקרקע וכ- 25,275 מ"ר שטחי בנייה תת-קרקעיים.

במסגרת המשא ומתן עם מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה אודות הסדר הנושים, נתנה החברה את הסכמתה לרישום שיעבוד קבוע ראשון בדרגה לטובת מחזיקי אגרות החוב האמורים. בקשה זו קיבלה את אישורו של בית המשפט ורישום השעבוד כאמור בוצע.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

נכון ליום 31 בדצמבר, 2012 מוערכת הקרקע, נשוא הפרויקט בכ- 2.25 מיליון אירו. הערכת השווי בוצעה על ידי סיגמא.

במועד רכישת הקרקע ייעדה החברה מחצית מהקרקע להשבחה ולמכירה, אולם נוכח הסדר הנושים, אין ביכולתה להמשיך וליזום את הפרויקט או לחלופין לממש את הקרקע ללא אישור נציגות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') והמנהל המיוחד שמונה מטעמה.

<u>מימון הפרויקט</u>

אפיק פיתוח שילמה את מלוא התמורה מכספים שהעמידה לה החברה מתמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה ג') של החברה. לשם כך, נחתם ביום 5 ביוני, 2007 הסכם בין החברה, אפיק אירופה ואפיק פיתוח, לפיו החברה תעמיד לאפיק אירופה הלוואות בעלים, בסכומים אשר יוסכמו בין הצדדים מעת לעת ואפיק אירופה תעמיד כל סכום שתקבל מהחברה כהלוואת בעלים לאפיק פיתוח. עד למועד ההערכה הלוותה החברה לאפיק אירופה ובאמצעותה לאפיק פיתוח סך של כ- 5 מיליון אירו לשם מימון רכישת הקרקע וכן הוצאות נלוות.

2.4 תביעת השבה ביחס לקרקע בגדאנסק פולין (פרויקט "הלרה")

במאי 2007 חתמה החברה, באמצעות החברה הנכדה אפיק גדאנסק, על הסכם המעניק לה בלעדיות, לתקופה של 50 יום, לרכוש שטח של כ- 26 דונם באזור יוקרתי, הנמצא על שפת הים, בעיר גדאנסק בפולין (להלן בסעיף זה: "המקרקעין").

ביום 1 ביולי, 2007 נחתם הסכם מקדמי לרכישת זכויות החכירה במקרקעין (להלן: "ההסכם המקדמי"), לפיו מחיר המקרקעין נקבע על 300 מיליון זלוטי. במעמד חתימת ההסכם המקדמי שילמה אפיק גדאנסק מקדמה (להלן: "המקדמה") בסך 30 מיליון זלוטי (כ- 8.1 מיליון אירו), אשר תמורתה נרשמה לזכותה הערת אזהרה במרשם המקרקעין בפולין.

ביום 8 באוגוסט, 2007 חתמה אפיק גדאנסק על ההסכם הסופי לרכישת המקרקעין בכפוף לזכות סירוב ראשונית, הקיימת לפי הדין המקומי לעירייה לרכוש בעצמה את המקרקעין בתוך 30 יום, זכות שלא מומשה על-ידה. ביום 24 באוקטובר, 2007 חתמה אפיק גדאנסק על תיקון להסכם הסופי, לפיו ישונה מחיר רכישת הזכויות במקרקעין ויעמוד על סך של 314 מיליון זלוטי (להלן בסעיף זה: "התמורה"). בנוסף, ניתנה לאפיק גדאנסק אפשרות לשלם את התמורה בניכוי המקדמה ולהשלים את העסקה עד לאמצע מרץ 2008.

בהתאם לתיקון להסכם, כאמור, רשאית אפיק גדאנסק לחלופין לדחות את תשלום מרבית יתרת התמורה ואת השלמת העסקה עד ליום 28 בנובמבר, 2008. אולם, בתקופה שלאחר אמצע מרץ 2008 רשאים המוכרים להודיע על ביטול העסקה, בנסיבות מסוימות שנקבעו בהסכם, ללא תשלום פיצויים אך תוך השבת התמורה ששולמה. במידה ואפיק גדאנסק לא תשלם את התמורה עד לסוף נובמבר 2008, יהיה הפיצוי המוסכם המגיע למוכרים בגובה של 44 מיליון זלוטי.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב', המסגר55,

ביום 31 בינואר, 2008 החברה חתמה על הסכם שותפות עם שותף ישראלי לפיו יוקצו לשותף הישראלי מניות באפיק גדאנסק, כך שלאחר ההקצאה, כאמור, השותף הישראלי ואפיק אירופה יחזיקו באופן שווה במלוא מניותיה של אפיק גדאנסק. במסגרת הסכם פשרה שנחתם עם השותף הישראלי הועברו מניותיו של השותף לחברה כך שנכון למועד ההערכה מחזיקה אפיק אירופה במלוא הזכויות באפיק גדאנסק.

<u>מימון הפרויקט</u>

נכון למועד ההערכה, סך של כ- 38.7 מיליון זלוטי מומן באמצעות כספי תמורת הנפקת אגרת החוב (סדרה ג'), וזאת לשם מימון רכישת המקרקעין וכן ההוצאות הנלוות במסגרת רכישת המקרקעין ולשם קידום תכנון הפרויקט המיועד להיבנות על המקרקעין.

<u>תביעה תלויה</u>

ביום 19 באוקטובר, 2007 הוגשה כנגד משרד האוצר תביעה בפני ראש עיריית גדאנסק, לפיה טוענת התובעת להשבה של מספר חלקות במקרקעין נשוא הפרויקט ואשר לטענתה הופקעו מבעלות על-ידי משרד האוצר ביום 21 באוקטובר, 1991 לטובת המספנה הצפונית בגדאנסק ולא פותחו בהתאם לנדרש בהליך ההפקעה. בהסכם מכירת המקרקעין נקבע, כי כל עוד לא הוסרה תביעת ההשבה ונמחקה הערת האזהרה בגינה, לא תבוצע השלמת העסקה. במידה ובעל המקרקעין לא יהיה מסוגל לעמוד בתנאים להשלמת העסקה במועד השלמת העסקה, לרבות הסרת תביעת ההשבה ומחיקת הערת האזהרה, שנרשמה בגינה, התחייב בעל המקרקעין להחזיר לאפיק גדאנסק את הסכומים שהועברו על-ידה. לטובתה של אפיק גדאנסק רשומה הערת אזהרה על המקרקעין.

ביום 21 בנובמבר, 2008 מימשה אפיק גדאנסק את זכותה, בהתאם להסכם רכישת המקרקעין, והודיעה על חזרתה מהסכם רכישת המקרקעין, וזאת לאור העובדה כי המוכר לא עמד בהתחייבותיו להסיר את תביעת ההשבה שעל המקרקעין. אפיק גדאנסק דרשה מבעל המקרקעין להשיב לידיה את המקדמות ששולמו על-ידה בסך כולל של 44 מיליון זלוטי, וזאת כמתחייב מהסכם הרכישה.

ביום 26 במרץ, 2010 זכתה אפיק גדאנסק בתביעה להשבת מקדמות בסך 14 מיליון זלוטי (להלן: "התביעה הראשונה")[13]. החייב הגיש ערעור על פסק הדין[14].

ביום ה- 4 בנובמבר, 2010 ניתן פסק הדין בתביעת ההשבה על-ידי ערכאת הערעור. בית הדין קיבל את הערעור וביטל את החלטת בית המשפט, שחייבה את בעלי הקרקע בהחזר כספים. אפיק גדאנסק הגישה ביום ה- 21 בפברואר, 2011 ערעור בפני בית המשפט העליון בפולין על ביטול ההחלטה[15].

[13] מקור: דיווח מיידי במערכת המאיה, הבורסה לני"ע בת"א מיום 31 במרץ, 2010.
[14] מקור: דיווח מיידי במערכת המאיה, הבורסה לני"ע בת"א מיום 23 במאי, 2010.
[15] מקור: דיווח מיידי במערכת המאיה, הבורסה לני"ע בת"א מיום 23 בפברואר, 2011.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

במקביל מנהלת אפיק גדאנסק תביעת השבה נוספת כנגד בעל הקרקע על סך של 30 מיליון זלוטי, ששולמו בגין הקרקע במועד חתימת ההסכם המקדמי לרכישת הקרקע.

ביום ה-10 במאי, 2011 ניתנה החלטה בתביעת ההשבה הנוספת, לפיה ההליכים בתביעת ההשבה הנוספת יעוכבו עד להכרעה בערעור שהגישה החברה לבית המשפט בעליון בפולין על ההחלטה שניתנה ביחס לתביעה הראשונה. ערעור שהגישה אפיק גדאנסק על החלטה זו, בטענה שאין התביעות זהות, התקבל, והדיון בתביעה הנוספת חודש.

ביום ה-17 ביולי, 2011 נמסר לחברה כי נדחתה הבקשה שהוגשה לדיון בערעור בתביעה הראשונה בפני בית המשפט העליון (להלן: "בית המשפט הפולני"). בית המשפט הפולני קבע בהחלטתו כי העניין אינו כזה המצדיק ערעור ברשות בהתאם לחוק הפולני.

לאור האמור, הסתיים ההליך של אפיק גדאנסק ביחס לתביעה הראשונה בסך 14 מיליון זלוטי, והיא לא תהיה זכאית לקבלת סכום זה ממוכר הקרקע.

יצוין, כי ההליך המשפטי הנפרד בתביעה הנוספת על סך 30 מיליון זלוטי ממשיך להיות נדון[16].

במסגרת הסכם הפשרה, שחתמה הקבוצה עם השותף הישראלי נקבע, כי החברה תקבל לידיה את כל מניות אפיק גדאנסק ותהא אחראית לניהול התביעה כנגד מוכר המקרקעין. השותף הישראלי התחייב מנגד לשאת במחצית מעלויות ההליך המשפטי ובתמורה יקבל עדיפות בהחזר סכום של עד 7 מיליון זלוטי, המגיעים לו כהחזר מהפרויקט בתוספת חלק הריבית וההצמדה היחסי בו תפוצה החברה. לשותף הישראלי ניתנה האופציה שלא לשאת במחצית מעלויות ההליך המשפטי ולוותר על הסכום הנקוב לעיל. לשם הבטחת הסכום המגיע לשותף הישראלי, שעבדה אפיק גדאנסק את זכויותיה לקבל סכומים מההליך המשפטי וזאת עד לגובה הסכום המגיע לשותף הישראלי.

במסגרת הסדר הנושים אמורים הכספים, שיתקבלו בידי אפיק גדאנסק כתוצאה מזכייה בתביעה האמורה וככל ויתקבלו כספים, לשמש כמקור פירעון להחזר החוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה.

לאור דחייתה של התביעה הראשונה על ידי בית המשפט העליון בפולין ובשל ההשפעה שעשויה להיות של הפסיקה ביחס לתביעה הראשונה על התביעה השנייה[17], שכאמור הדיון בחלק זה עוכב ע"י בית המשפט עד להכרעת הדין של בית המשפט העליון בפולין ביחס לתביעה הראשונה, ומטעמי שמרנות, הונח, כי סיכויי ההצלחה בתביעה (ביחס לחלק השני) אינם ניתנים לאמידה באופן מהימן ובסבירות גבוהה כמתחייב מתקני החשבונאות, ועל כן הפחיתה החברה בדוחותיה הכספיים ליום ה- 30 בספטמבר, 2010, בהתבסס על חוות דעת של מעריך שווי בלתי תלוי, את שווייה של תביעה ההשבה.

[16] מקור: דיווח מיידי במערכת המאיה, הבורסה לניירות ערך בתל אביב מיום 6 בספטמבר, 2011.
[17] בהתבסס על חוות הדעת של יועציה המשפטיים של החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר 55, קומה ב', תל אביב, 6157102

לאור האמור, ומאחר ואין שינוי בנסיבות המשפטיות, המאפשרות את שינוי הטיפול החשבונאי ו/או הכלכלי ביחס לתביעת ההשבה, לא נכללו סכומים כלשהם הקשורים בתביעת ההשבה במסגרת חוות דעת זו.

2.5 חובות החברה

הטבלה הבאה מציגה את חובותיה של החברה נכון למועד ההערכה לפי קבוצות הנשייה השונות:

	מיליוני ש"ח	שיעבודים וערבויות
מחזיקי אגרות חוב סדרה א'	23.7	שיעבוד ראשון מקבץ עמידר ברמלה
מחזיקי אגרות חוב סדרה ב' (1)	35.5	שיעבודים-שעבוד שני בגין עודפי מימוש מקבץ רמלה ועודפים מפרוייקטים של החברה בישראל
מחזיקי אגרות חוב סדרה ג' (1)	9.4	שיעבודים-קרקע בפנטלמון ; שיעבוד שני טימישוארה
בנקים	2.9	ערבות בעלי שליטה
עובדים	2.0	
מע"מ לפי הסדר פשרה	0.1	
נושים לא מובטחים אחרים (2)	6.4	חלקם בערבות בעלי שליטה
סה"כ חובות החברה	**80.0**	

(1) ההתחייבויות בגין אג"ח סדרות ב' ו-ג' מוצגות בשווי הוגן נכון למועד ההערכה.

(2) ללא מע"מ.

(3) בנוסף, קיימת ערבות שנתנה החברה לבנק יוניקרדיט, בגין ההלוואה של טכנוגרופ ששימשה לרכישת הקרקע בטימישוארה. יתרת ההלוואה למועד ההערכה, עומדת על סך של כ- 17.1 מיליון אירו. ראה פרטים בסעיף 2.3.3.1.

(4) הנתונים התקבלו מהנהלת החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

3 דוחות כספיים היסטוריים

3.1 טכנוגרופ

3.1.1 מאזן

בטבלה הבאה מוצגים נתונים מהמאזנים המבוקרים של טכנוגרופ לימים 31 בדצמבר,2012 ו-31 בדצמבר, 2011 (הנתונים באלפי אירו):

	31/12/2011	31/12/2012
נכסים		
נכסים שוטפים		
מזומנים מוגבלים לשימוש	681	-
מלאי - קרקע לבנייה	7,607	5,868
נכסים שוטפים אחרים	119	112
סך נכסים שוטפים	**8,406**	**5,981**
נכסים לא שוטפים		
נדל"ן להשקעה	7,965	6,145
רכוש קבוע, נטו	-	-
נכסים בלתי מוחשיים	-	-
נכסים לא שוטפים אחרים	-	-
סך הנכסים הלא שוטפים	**7,965**	**6,145**
סך הנכסים	**16,372**	**12,126**
התחייבויות והון עצמי		
התחייבויות שוטפות		
ספקים, נותני שירותים וזכאים אחרים	431	135
אשראי לזמן קצר מצדדים קשורים וחלויות שוטפות	8,931	9,451
חלויות שוטפות של הלוואה לזמן ארוך	16,706	17,123
התחייבויות שוטפות אחרות	1	33
סך התחייבויות שוטפות	**26,069**	**26,742**
התחייבויות לזמן ארוך		
הפרשות	80	61
אשראי לזמן ארוך	25	25
סך התחייבויות לזמן ארוך	**105**	**86**
הון עצמי	**(9,802)**	**(14,703)**
סך התחייבויות והון עצמי	**16,372**	**12,126**

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב', המסגר55,

3.1.2 רווח והפסד

בטבלה הבאה מוצגים נתונים מדוחות הרווח והפסד המבוקרים של טכנוגרופ לשנים 2010-2012 (הנתונים באלפי אירו):

	2010	2011	2012
הכנסות	0.02	-	0.01
הוצאות תפעוליות			
הכנסות מחובות מחוקים			258
הפרשות	(117)	85	(18)
הוצאות הנהלה וכלליות	275	158	81
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה	(1,644)	(1,360)	(1,820)
ירידת ערך מלאי מקרקעין	(1,016)	(1,360)	(1,820)
הפרשה לעלות מכירת המלאי	(420)	61	82
הפסד תפעולי	**(3,237)**	**(2,901)**	**(3,362)**
הפסד ממכירת רכוש קבוע	(2)	-	-
הוצאות מימון, נטו	1,165	1,337	1,539
הפסד לפני מסים	**(4,403)**	**(4,239)**	**(4,901)**
מסים	2	-	-
הפסד נקי	**(4,405)**	**(4,239)**	**(4,901)**

3.1.3 תזרים מזומנים

בטבלה הבאה מוצגים נתונים מדוחות תזרימי המזומנים המבוקרים לשנים 2010-2012 של טכנוגרופ (הנתונים באלפי אירו):

	2010	2011	2012
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	(949)	(997)	(86)
תזרים מזומנים מפעילות השקעה	696	857	681
תזרים מזומנים מפעילות מימון	253	141	(595)
עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים	-	-	-
יתרת המזומנים ושווי המזומנים לתחילת השנה	-	-	-
יתרת המזומנים ושווי המזומנים לסוף שנה	-	-	-

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב', המסגר55

3.2 אפיק פיתוח

3.2.1 מאזן

בטבלה הבאה מוצגים נתונים מהמאזנים המבוקרים של אפיק פיתוח ליום 31 בדצמבר,2012 ו-31 בדצמבר, 2011 (הנתונים באלפי אירו):

	31/12/2011	31/12/2012
נכסים		
נכסים שוטפים		
מזומנים ושווי מזומנים	0.2	0.3
מלאי	1,638	1,074
נכסים שוטפים אחרים	42	41
סך נכסים שוטפים	**1,680**	**1,115**
נכסים לא שוטפים		
נדל"ן להשקעה	1,715	1,125
סך הנכסים הלא שוטפים	**1,715**	**1,125**
סך הנכסים	**3,395**	**2,240**
התחייבויות והון עצמי		
התחייבויות שוטפות		
ספקים, נותני שירותים וזכאים אחרים	1	1
אשראי לזמן קצר וחלויות שוטפות	6,584	6,941
התחייבויות שוטפות אחרות	0.1	0.0
סך התחייבויות שוטפות	**6,585**	**6,943**
התחייבויות לזמן ארוך		
הפרשות	17	11
סך התחייבויות לזמן ארוך	**17**	**11**
הון עצמי	**(3,208)**	**(4,714)**
סך התחייבויות והון עצמי	**3,395**	**2,240**

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב', המסגר55

3.2.2 רווח והפסד

בטבלה הבאה מוצגים נתונים מדוחות הרווח והפסד המבוקרים של אפיק פיתוח לשנים 2010-2012 (הנתונים באלפי אירו):

	2010	2011	2012
הוצאות תפעוליות			
הוצאות הנהלה וכלליות	9	10	7
ירידת ערך מלאי	(494)	(560)	(590)
עליית (ירידת) ערך נדל"ן להשקעה	(494)	(560)	(590)
הפרשה לעלות מכירת המלאי	(102)	25	27
הפסד תפעולי	**(1,099)**	**(1,104)**	**(1,160)**
הפרשות	5	6	6
הוצאות מימון, נטו	(347)	(349)	(352)
רווח לפני מסים	**(1,442)**	**(1,448)**	**(1,506)**
מסים	-	-	-
הפסד נקי	**(1,442)**	**(1,448)**	**(1,506)**

3.2.3 תזרים מזומנים

בטבלה הבאה מוצגים נתונים מדוחות תזרימי המזומנים המבוקרים לשנים 2010-2012 של אפיק פיתוח (הנתונים באלפי אירו):

	2010	2011	2012
תזרים מזומנים מפעילות שוטפת	(7)	(20)	(7)
תזרים מזומנים מפעילות השקעה	6	6	2
תזרים מזומנים מפעילות מימון	-	2	5
עלייה (ירידה) במזומנים ושווי מזומנים	-	(11)	(0.1)
יתרת המזומנים ושווי המזומנים לתחילת השנה	11	11	0.2
יתרת המזומנים ושווי המזומנים לסוף שנה	11	-	0.3

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 המסגר55, קומה ב', תל אביב,

4 מתודולוגיה- IAS 36 - ירידת ערך נכסים

IAS 36 מחייב הכרה בהפסד מירידת ערך של נכס בכל עת, שערכו של הנכס בספרים עולה על סכום בר-ההשבה שלו. אם לא ניתן לאמוד את הסכום בר-ההשבה של הנכס הבודד, על החברה לחשב את הסכום בר-ההשבה של היחידה מניבה-המזומנים, אליה שייך הנכס.

יחידה מניבה-מזומנים - התקן קובע כי יחידה מניבה מזומנים היא הקבוצה הקטנה ביותר של נכסים, המכילה את הנכס, והמניבה תזרימי מזומנים חיוביים משימוש מתמשך שהם בלתי תלויים בעיקרם בתזרימי המזומנים החיוביים מנכסים אחרים, או מקבוצות נכסים אחרות.

סכום בר השבה - התקן קובע שסכום בר השבה של נכס או יחידה מניבה מזומנים הוא הגבוה מבין שוויו ההוגן בניכוי עלויות למכירה (שווי הוגן נטו) לבין שווי השימוש בו.

היות וההלוואות אותן העמידה החברה לאפיק אירופה זוהו, על-ידי הנהלת החברה כיחידה מניבה-מזומנים והיות ונכון למועד ההערכה, לא קיים בסיס לאומדן מהימן של התמורה שתתקבל ממכירת ההלוואות בעסקה בתום לב בין קונה מרצון למוכר מרצון הפועלים בצורה מושכלת לא ניתן לקבוע את מחיר המכירה נטו של הלוואות אלו. לפיכך, נקבע כי הסכום בר-ההשבה של ההלוואות יהיה שווי השימוש שלהן.

4.1 שלבי העבודה בבדיקת ירידת ערך ההלוואות

שלבי העבודה שבוצעו לצורך בחינת ירידת ערך ההלוואות הינם כדלקמן:

א. זיהוי יחידה מניבה מזומנים[18] אליה משתייכים הנכסים;

ב. מדידת סכום בר השבה של היחידה באמצעות הערכת שווי השימוש של היחידה מניבה מזומנים - המדידה בוצעה באמצעות הערכת שווים ההוגן, נכון למועד ההערכה של המקורות לפירעון ההלוואות שהינם נכסי נדל"ן ברומניה בבעלות חברות נכדות של החברה ותביעת השבה בקשר עם קרקע שרכשה חברה נכדה בגדאנסק, פולין.

ג. השוואת סכום בר ההשבה לערך הפנקסני לצורך מדידת הסכום שעל החברה להכיר בו כירידת ערך במסגרת דוחותיה הכספיים למועד ההערכה.

מועד ההערכה הוא 31 בדצמבר, 2012.

[18] החברה זיהתה כאמור את ההלוואות כיחידה מניבה מזומנים.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

5 הערכת סכום בר השבה

מדידת הסכום בר ההשבה, נכון למועד ההערכה בוצעה, כאמור באמצעות אמידת שווי השימוש של ההלוואות שזוהו כיחידה מניבה מזומנים. שווי השימוש נאמד באמצעות הערכת שוויים הכלכלי של המקורות לפירעון שעומדים לרשות החברה כפי שזוהו כדלקמן:

א. קרקע בבעלות טכנוגרופ בטימישוארה, רומניה.

ב. קרקע בבעלות אפיק פיתוח בפנטלמון, רומניה.

ג. תביעת השבה שמנהלת אפיק גדאנסק בגין קרקע שנרכשה על-ידה בגדאנסק, פולין.

5.1 הערכת שווי נכסי נדל"ן - טימישוארה ופנטלמון

במסגרת הסדר הנושים יוחדו, כאמור, נכסי הנדל"ן של הקבוצה ברומניה- קרקע בטימישוארה וקרקע בפנטלמון לטובת מחזיקי אגרות החוב סדרה ג'.

א. **טימישוארה**- לאחר כניסת הסדר הנושים לתוקף ובפרט לאחר קבלת ההודעה מבנק יוניקרדיט למימוש הערבות, האפשרות של מכירת הקרקע כולה[19] נראית כאפשרות הסבירה ביותר בעוד האפשרות של פנייה להשגת מימון לצורך הקמת הפרויקט במסגרת המבנה המשפטי הנוכחי של טכנוגרופ הינה נמוכה. לאור האמור, הערכת השווי הכלכלי המתואם של הקרקע בטימישוארה התבססה על הערכת השמאי, נכון למועד ההערכה, תוך התחשבות במאפיינים נוספים כפי שיפורטו בסעיף 5.1.1.

ב. **פנטלמון-** לנוכח הסדר הנושים, אין ביכולתה של אפיק פיתוח להמשיך וליזום את הפרויקט או לחלופין לממש את הקרקע ללא אישור נציגות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') והמנהל המיוחד שמונה מטעמה. לאור האמור, הערכת השווי הכלכלי המתואם של הקרקע בפנטלמון התבססה על הערכת השמאי, נכון למועד ההערכה, תוך התחשבות במאפיינים נוספים כפי שיפורטו בסעיף 5.1.2.

בשל הקיפאון ששורר בענף הנדל"ן ברומניה בכלל וביחס לקרקעות כדוגמת קרקעות הקבוצה בפרט, השתמש השמאי בגישת ההשוואה לצורך אמידת המחיר למ"ר/אירו של הקרקעות תוך התבססות על מחירי ביקוש (של מוכרי נכסי ההשוואה) ולא על מחירי עסקאות בפועל (מחירי סגירה בין קונים ומוכרים). השמאי התחשב במספר פרמטרים כדי להציג את המחיר המתואם למ"ר/אירו ביחס לקרקעות נשוא ההערכה, כדלקמן:

1. פער בין מחירי ביקוש למחירי סגירה;
2. הפחתה בגין עסקה גדולה ביחס לקרקעות נשוא ההערכה;

[19] במועד הרכישה ייעדה החברה מחצית מהקרקע להשבחה ולמכירה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

3. התחשבות במיקום הקרקעות, מרחק מתשתיות קיימות, ומאזורי טבע (יערות);
4. תכנון פרוייקטים תשתיתיים באזור ומגבלות החלות בשל קרבה לתשתיות ותוכניות להרחבת דרכים;
5. התחשבות בצורה ומידות החלקות ביחס לאפשרויות פרצלציה בקרקעות;
6. ייעוד הקרקעות ואפשרות לעירוב שימושים.

5.1.1 הערכת שווי - טימישוארה

בהמשך לאמור בסעיף 5.1, העריך השמאי את שווי הקרקע בטימישוארה לפי 274 אירו למ״ר ובסה״כ ב- 12.29 מיליון אירו. בנוסף לקריטריונים שנבחנו ע״י השמאי, כפי שפורטו לעיל, התחשבנו בשיעבוד הראשון הרובץ על הקרקע בידי בנק יוניקרדיט. הבנק כאמור דרש מטכנוגרופ את פירעונה המיידי של ההלוואה שניתנה עבור רכישת הקרקע ופיתוחה. לאור האמור ומאחר ואין בידי החברה מקורות לפירעון ההלוואה, הונח כי הבנק יפעל למימוש מהיר של הקרקע לצורך פירעון ההלוואה. שווי הרקע במימוש מהיר הוערך תוך הפחתה של 30% ממחיר השמאי ביחס לקרקע. שיעור הפחתה זה הינו שיעור מקובל בגין מימוש מהיר של נכסים על-ידי מוסדות פיננסים ברומניה, כפי שציין השמאי במכתב נלווה ששלח לחברה לצורך אמידת גובה ההפחתה הנדרש בגין מימוש מהיר של הקרקע בטימישוארה.

השווי הכלכלי המתואם של הקרקע לאחר הפחתה זו מוערך בכ-192 אירו למ״ר ובסה״כ ב- 8.6 מיליון אירו. יש לציין, כי שווי הנכס לפני ואחרי הפחתה זו נמוך משווי ההלוואה, לבנק. מאחר ולבנק עדיפות כנושה מובטח על הקרקע, היתרה שתשמש לפירעון ההלוואה שהועמדה ע״י החברה באמצעות אפיק אירופה לאפיק פיתוח ושישמשה בין היתר לרכישת הקרקע בטימישוארה מוערכת באפס.

הטבלה שלהלן מתארת את הסכום בר השבה בגין הקרקע בטימישוארה:

נכס	מחיר למ״ר (אירו)	מ״ר	שווי שמאי (אלפי אירו)	שווי שמאי (אלפי ש״ח)	שווי כלכלי מתואם (אלפי ש״ח) (1)	הלוואה מובטחת בשעבוד ראשון על הקרקע (אלפי ש״ח)	סכום בר השבה
טימישוארה	274	44,862	12,290	60,474	42,332	84,253	-

(1) לאחר הפחתה של 30% בגין מימוש מהיר.

(2) הנתונים באירו (שווי שמאי והלוואה) תורגמו לש״ח לפי שער יציג של בנק ישראל למועד ההערכה: 4.9206.

(3) השווי הכלכלי המתואם של הנכס נמוך מעלות הרכישה המתואמת על כן לא הופחתה התחייבות בגין מסים נדחים.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 המסגר55, קומה ב׳, תל אביב,

5.1.2 הערכת שווי פנטלמון

בהמשך לאמור בסעיף 5.1, העריך השמאי את שווי הקרקע בפנטלמון לפי 21 אירו למ״ר ובסה״כ בכ- 2.25 מיליון אירו. בנוסף לאמור לעיל, התחשבנו במצבה המיוחד של החברה הפועלת תחת מנהל מיוחד מאז אישור הסדר הנושים. בהתאם להסדר הנושים, פירעון קרן אג״ח סדרה ג׳ אמור להשתלם ביום 31 במרץ, 2014. מאחר והקרקע בפנטלמון הינה מקור מהותי לפירעון האג״ח ומאחר והסבירות לפיתוח הקרקע בפנטלמון הינו נמוך, הונח כי אפיק פיתוח תפעל בכדי למכור את הקרקע. לאור הנסיבות ולוח הזמנים שפורטו לעיל, נלקחה בחשבון הפחתה בשיעור של 15% ביחס לשווי השמאי, נכון למועד ההערכה. הפחתה זו מגלמת מחצית מההפחתה הנדרשת בגין מימוש מהיר, 30%, המשקפת הפחתה נדרשת ביחס לנכסים שמכירתם היא תוך פחות משנה.

השווי הכלכלי המתואם של הקרקע לאחר הפחתה זו מוערך ב-18 אירו למ״ר ובסה״כ בכ- 1.91 מיליון אירו.

הטבלה שלהלן מתארת את הסכום בר השבה בגין הקרקע בפנטלמון:

נכס	מחיר למ״ר	שטח (מ״ר)	שווי שמאי (אלפי אירו)	שווי שמאי (אלפי ש״ח)	בניכוי: עתודה למסים	שווי כלכלי מתואם (אלפי ש״ח) (1)
פנטלמון	21	107,071	2,250	11,071	-	9,411

(1) לאחר הפחתה של 15%.

(2) הנתונים באירו (שווי שמאי) תורגמו לש״ח לפי שער יציג של בנק ישראל למועד ההערכה: 4.9206.

(3) השווי הכלכלי המתואם של הנכס נמוך מעלות הרכישה המתואמת על כן לא הופחתה התחייבות בגין מסים נדחים.

5.2 הערכת שווי תביעת השבה

במסגרת הסדר הנושים, אמורים הכספים, שיתקבלו בידי אפיק גדאנסק כתוצאה מזכייה בתביעה האמורה וככל ויתקבלו כספים, לשמש כמקור פירעון להחזר החוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג׳) של החברה.

בהמשך למתואר בפרק 2.4, לאור דחייתה של התביעה הראשונה על ידי בית המשפט העליון בפולין ובשל השפעת שעשויה להיות של הפסיקה ביחס לתביעה הראשונה על התביעה השנייה[20], שכאמור הדיון בחלק זה עוכב ע״י בית המשפט עד להכרעת הדין של בית המשפט העליון בפולין ביחס לתביעה הראשונה[21], ומטעמי שמרנות, הונח, כי סיכויי ההצלחה בתביעה (ביחס לחלק השני) אינם ניתנים לאמידה באופן מהימן ובסבירות גבוהה כמתחייב מתקני החשבונאות. לאור האמור

[20] בהתבסס על חוות הדעת של יועציה המשפטיים של החברה.
[21] שנדחתה ע״י בית המשפט, כאמור במהלך חודש יולי, 2011.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב׳, תל אביב, 6157102

ובהתבסס על חוות דעת של מעריך שווי בלתי תלוי, הפחיתה החברה בדוחותיה הכספיים ליום ה-30 בספטמבר, 2010, את שווייה של תביעה ההשבה.

בהמשך לעיל, ומאחר ואין שינוי בנסיבות המשפטיות, המאפשרות את שינוי הטיפול החשבונאי ו/או הכלכלי ביחס לתביעת ההשבה, לא נכללו סכומים כלשהם הקשורים בתביעת ההשבה במסגרת חוות דעת זו. לפיכך, הסכום בר השבה בגין תביעת ההשבה נאמד באפס.

5.3 סיכום הערכת סכום בר השבה

הטבלה הבאה מציגה את סכום בר ההשבה של ההלוואות כפי שהוערך באמצעות אמידת השווי הכלכלי של הנכסים המהווים את מקורות הפירעון עבור ההלוואות (הנתונים באלפי ש"ח):

נכס	שווי שמאי	שווי כלכלי מתואם	סכום בר השבה
טימישוארה	60,474	42,332	-
פנטלמון	11,071	9,411	9,411
תביעת השבה		-	-
סך הכל		**51,742**	**9,411**

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

6 סיכום

הטבלה הבאה מציגה את סיכום סכום בר השבה בגין ההלוואות כפי שהוערך באמצעות אמידת המקורות לפירעון ההלוואות (באלפי ש"ח):

נכס	שווי שמאי	שווי כלכלי מתואם (1)	סכום בר השבה (2)
טימישוארה	60,474	42,332	-
פנטלמון	11,071	9,411	9,411
תביעת השבה		-	-
סך הכל		**51,742**	**9,411**

(1) השווי הכלכלי המתואם כולל הפחתה ביחס לשווי שמאי של 30% בגין הנכס בטימישוארה ושל 15% בגין הנכס בפנטלמון, בהתאם למפורט בפרקים 5.1.1 ו-5.1.2, בהתאמה; סיכויי הזכייה בתביעת ההשבה אינם ניתנים לאמידה באופן מהימן ובסבירות גבוהה ע"י הנהלת החברה ויועציה המשפטיים כנדרש בתקנים החשבונאיים, על כן הסכומים הצפויים להתקבל בחברה בגין התביעה הוערכו באפס; השווי הכלכלי המתואם של הנכסים נמוך מעלות הרכישה המתואמת על כן לא הופחתה התחייבות בגין מסים נדחים.

(2) הנכס בטימשוארה משועבד בשעבוד ראשון לבנק יוניקרדיט בגין הלוואה שנלקחה מהבנק ע"י טכנוגרופ בעת רכישת הנכס. יתרת ההלוואה למועד ההערכה עולה על שוויו הכלכלי המתואם של הנכס, על-כן הסכום בר-השבה הנגזר מנכס זה שווה לאפס. התמורה ממימוש הנכס בפנטלמון, מיועדת כולה לפירעון תמורת הנפקת אגרות חוב (סדרה ג') של החברה, על כן נזקף מלוא השווי הכלכלי המתואם כסכום בר השבה ביחס לנכס זה.

(3) הנתונים בש"ח תורגמו מאירו לפי שער יציג של בנק ישראל למועד ההערכה: 4.9206

הטבלה הבאה מציגה את סכום ירידת ערך ההלוואות נכון למועד ההערכה (באלפי ש"ח):

ירידת ערך ההלוואות	
סכום בר השבה	9,411
שווי פנקסני (1)	14,755
ירידת ערך	**(5,344)**

(1) השווי הפנקסני של ההלוואות ליום 31 בדצמבר, 2012 שנתקבל מהנהלת החברה הינו לאחר הפחתה שבוצעה בהתאם להערכת הסכום בר ההשבה עד ליום 30 בספטמבר, 2012.

בהתאם לבחינה לירידת ערך ההלוואות שבוצעה לפי הוראות IAS 36, נכון למועד ההערכה, הסכום בר ההשבה נמוך מהשווי הפנקסני של ההלוואות, על כן יש לבצע הפחתה של 5,344 אלפי ש"ח בשווי ההלוואות הרשומות בספרי החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

הערכת שווי הוגן אגרות חוב

סדרות ב', ג'

אפיק הירדן אחזקות (2006) בע"מ

מרץ 2013

18 במרץ, 2013

לכבוד:
אפיק הירדן אחזקות (2006) בע"מ

שלום רב,

הנדון: **הערכת שווי הוגן אגרות חוב (סדרות ב', ג')- ישום הוראות תקן חשבונאות- IAS 39**

1 תקציר מנהלים

1.1 כללי

ביום 18 בנובמבר 2009 אישר בית המשפט המחוזי את כניסתו לתוקף לאלתר של הסדר נושים (להלן: "הסדר הנושים") לפי סעיף 350(א) לחוק החברות התשנ"ט 1999 בין אפיק הירדן אחזקות (2006) בע"מ (להלן: "אפיק הירדן" ו/או "החברה") לבין נושיה.

במסגרת ההסדר יוחדו למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ו- (סדרה ג') נכסים המשועבדים לטובתם לפי הענין, ופירעון חובותיהם יבוא אך ורק מתוך תמורת מימוש הנכסים שיוחדו להם מבלי שתהיה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ו- (סדרה ג') זכות חזרה לחברה. כמו כן, נקבע מתווה תשלומים עבור הנושים הלא מובטחים שעיקרו הגעה להסדר פרטני עם יתרת הנושים ללא צורך בכינוס אסיפות לאישור ההסדר עימם.

לזר את ברשף, רואי חשבון (להלן: "מעריכי השווי") נתבקשו ע"י החברה להעריך את שווין ההוגן של סדרות אגרות חוב (ב', ג') שהנפיקה החברה באוגוסט, 2006 ובינואר, 2007, בהתאמה, ושביחס אליהן אושר הסדר הנושים כאמור. הערכת השווי בוצעה בהתאם להוראות תקן חשבונאות בינלאומי 39 מכשירים פיננסים: הכרה ומדידה (להלן: "IAS 39" ו/או "התקן"). הערכת השווי בוצעה נכון ליום ה- 31 בדצמבר, 2012 (להלן: "מועד ההערכה").

1.2 מקורות מידע

חוות דעת זו מושתתת על מקורות המידע הבאים:

- דוח שנתי של החברה לשנת 2011;
- דוח כספי מבוקר של החברה לשנת 2011;
- דוח כספי סקור של החברה לרבעון השלישי של שנת 2012;
- הערכת שמאי בלתי תלוי בנוגע לקרקע בטימישוארה רומניה נכון ליום 31/12/2012;
- מכתב משמאי בלתי תלוי בגין שווי במימוש מהיר של הקרקע בטימישוארה רומניה נכון ליום ה- 31/12/2012;
- הערכת שמאי בלתי תלוי בנוגע לקרקע בפנטלמון רומניה נכון ליום 31/12/2012;

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

- דוחות כספיים מבוקרים של TEHNOGRUP S.R.L., חברה נכדה של החברה, (להלן: "טכנוגרופ") לשנים 2010-2012;
- דוחות כספיים מבוקרים של AFIK DEVELOPMENT S.R.L. (להלן: "אפיק פיתוח") לשנים 2010-2012;
- הסדר הנושים של החברה עם מחזיקי סדרות אג"ח ב' ו-ג';
- הסכם מקבצי דירות (מתן שירותי דיור) השופטים- רמלה (להלן: "מקבץ רמלה") מיום 1 באפריל, 2002 ותוספת להסכם מיום 1 בפברואר, 2004 (ההסכם והתוספת להסכם ביחד להלן: "הסכם עמידר");
- הערכת שמאי בלתי תלוי ביחס למקבץ רמלה שבוצעה על-ידי יואל גנני בע"מ נכון ליום 31 בדצמבר, 2012;
- מידע פיננסי, עסקי ותפעולי אחר אשר התקבל מהנהלת החברה;
- מידע גלוי רלוונטי ומפורסם;
- שיחות עם הנהלת החברה.

1.3 הגבלת אחריות

מטרת הערכת שווי זו היא לספק חוות דעת על הערך ההוגן (להלן: "ערך הוגן" "ו/או" שווי כלכלי") ביחס לנכסים והתחייבויות מסוימים של החברה.

אנו מבינים כי ממצאינו ישמשו למטרות דיווח פיננסי במסגרת דרישות התקינה החשבונאית הבינלאומית (IFRS) . דו"ח הערכה זה נועד אך ורק לצורכי המידע והשימוש של הנהלת החברה והמבקרים הבלתי תלויים שלה. אין להשתמש בו, להפיצו, לצטט מתוכו או להתייחס אליו בשום צורה שהיא לכל מטרה אחרת לרבות, אך ללא הגבלה, לרישום, רכישה או מכירה של ניירות-ערך, ואין להגישו או להתייחס אליו, במלואו או בחלקו, בדוח רישום או בכל מסמך ללא אישור מוקדם מאת מעריכי השווי.

למטרות דיווח פיננסי, הערך ההוגן של נכס מוגדר כסכום שבו ניתן לרכוש או למכור את הנכס במסגרת עסקה בין קונה/קונים מרצון למוכר/מוכרים מרצון, להבדיל ממקרה של מכירה כפויה או פירוק חברה. מחירי שוק מצוטטים בשווקים פעילים הם העדות הטובה ביותר לערך הוגן וישמשו כבסיס למדידה, במידה והינם זמינים. במידה ואין בנמצא מחיר שוק מצוטט, צריך אומדן הערך ההוגן לשקף בקירוב מחיר שבו מצפים כי הנכס ייקנה או יימכר במסגרת עסקה עכשווית בין קונה/קונים מרצון ומוכר/מוכרים מרצון, והמחיר יתבסס על המידע הטוב ביותר הזמין בנסיבות אלה.

אומדן הערך ההוגן חייב להתחשב במחיר נכסים דומים ובתוצאה של שיטות הערכת שווי במידה שהם זמינים בנסיבות אלה. השיטה הנבחרת כדי לקבוע את הערך ההוגן חייבת לעלות בקנה אחד עם ההגדרה של ערך הוגן, כפי שנקבעה בעקרונות החשבונאות המקובלים.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

לצורך חוות דעת זאת, הוגשו לנו ע"י החברה דוחות כספיים, הערכות שווי קרקעות, הערכת שווי של מקבץ דיור והסכמים עם עמידר ביחס למקבץ זה, מידע פיננסי בלתי מבוקר, רישומים ומסמכים אחרים, וכן תחזיות השייכות לפעילות העסקית ולנכסים שהוערכו. בעת גיבוש חוות הדעת הסתמכנו על דיוק, שלמות ועדכניות המידע שהתקבל מהחברה, לרבות הנתונים הפיננסיים ולרבות תחזיות החברה. אנו המעריכים החתומים על עבודה זו לא אחראים לבחינה עצמאית בלתי תלויה של המידע שקיבלנו, ובהתאם לא ערכנו בחינה עצמאית בלתי תלויה של מידע זה, למעט מבחני סבירות על פני הדברים.

בחוות הדעת, התייחסנו גם לתחזיות החברה כפי שנמסרו לנו, כאמור, על ידי הנהלת החברה. מידע זה הינו מידע בלתי ודאי לגבי העתיד, המבוסס על מידע קיים בחברה למועדי ההערכה, וכולל הערכות של הנהלת החברה או כוונותיה נכון למועדי ההערכה.

אם הערכות אלה של ההנהלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות מהתוצאות המוערכות או המשתמעות ממידע זה, ככל שיעשה בו שימוש בחוות הדעת.

בנוסף, חוות הדעת, לכשעצמה, מכילה תחזיות, המשקפות את הערכתנו לגבי פרמטרים שונים ובהתבסס על מידע שהובא בפנינו. אם הערכות אלה לא תתממשנה, התוצאות בפועל עשויות להיות שונות.

חוות דעת כלכלית אינה מדע מדויק, והיא אמורה לשקף בצורה סבירה והוגנת מצב נכון בזמן מסוים, על בסיס נתונים ידועים, הנחות יסוד שנקבעו ותחזיות שנאמדו. שינויים במשתנים העיקריים ו/או במידע, עשויים לשנות את הבסיס להנחות היסוד ובהתאם את המסקנות.

חוות הדעת לא מהווה עבודת Due-Diligence ואינה מתיימרת לכלול את המידע, הבדיקות והמבחנים או כל מידע אחר הכלולים בעבודת Due-Diligence לרבות בדיקת חוזים והתקשרויות של החברה.

יודגש כי אין בחוות הדעת משום ייעוץ או חוות דעת משפטית. פירוש מסמכים שונים, שבהם עיינו נעשה אך ורק לצורכי חוות דעת זו.

המידע שמופיע בחוות הדעת אינו מתיימר לכלול את כל האינפורמציה שדרושה למשקיע פוטנציאלי ואינו מיועד לקבוע את שווי החברה ו/או נכסיה למשקיע ספציפי. עבודתנו מתייחסת למכלול ההיבטים הכלכליים הקשורים בקביעת השווי בלבד ואין בה משום המלצה לפעולה כלשהיא, לרבות המלצת קניה או מכירה.

מוסכם בין מעריכי השווי והחברה, כי גובה האחריות שבו יישאו מעריכי השווי כלפי החברה לא יעלה בכל מקרה על גובה שכר הטרחה שישולם ע"י החברה למעריכי השווי.

זאת ועוד, האחריות וגובהה, כפי שפורטו לעיל, יוגבלו רק למקרה בו יקבע ע"י בית משפט ו/או מי מטעמו, כי מעריכי השווי פעלו ברשלנות או בזדון כלפי החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

1.4 פרטי הגוף המעריך ומעריך השווי

לזר את ברשף, רואי חשבון- המשרד הוקם בשנת 2008. המשרד מספק שירותים לעסקים וחברות בתחומי הביקורת והייעוץ הכלכלי. על לקוחות המשרד נמנות חברות מקומיות ממגוון תחומי פעילות וכן חברות בנות של תאגידים בינלאומיים הנסחרים בבורסות בחו״ל.

כחלק משירותיו, מספק המשרד מגוון שירותים ללקוחות הפועלים בשוק הישראלי והבינלאומי, כדלקמן: ביקורת דוחות כספיים, שירותי חשבות במיקור חוץ, הנהלת חשבונות לתאגידים ולעצמאים, ביקורת חברות, יעוץ ותכנון מס מקומי ובינלאומי, דוחות אישיים, הערכת שווי חברות, תכניות עסקיות, ליווי וייעוץ עסקי.

מעריך השווי הינו מר אביב ברשף - בעל תואר MBA (בהצטיינות) בהתמחות במימון מהמסלול האקדמי - המכללה למנהל, ובעל תואר BA (בהצטיינות) במנהל עסקים בהתמחות מימון וניהול משאבי אנוש מהמסלול האקדמי - המכללה למנהל.

אביב משלים תואר מג׳יסטר במקרקעין (MRE) בתוכנית המשולבת של הפקולטה להנדסה אזרחית והפקולטה לאדריכלות ותכנון ערים של הטכניון-מכון טכנולוגי לישראל.

אביב הינו חבר סגל אקדמי במחלקה לאסטרטגיה ויזמות ובמחלקה לסטטיסטיקה בבית הספר למנהל עסקים של המסלול האקדמי - המכללה למנהל.

אביב בעל ניסיון של כ-5 שנים בתחום הערכות השווי ובעל ניסיון עשיר בהערכת שוויין של חברות פרטיות וציבוריות לצרכי מיזוג ורכישה, מיסוי ולצורך דיווח כספי בהתאם לתקני חשבונאות ישראלים ובינלאומיים (US GAAP, IFRS). אביב שימש בעבר כאנליסט בכיר בחברת הייעוץ חיסונים פיננסים וכאנליסט בכיר בבית השקעות DB & Co Investment House. בנוסף, אביב שימש כאנליסט פיננסי במטה קבוצת החברות הבינלאומית Risco Group.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב׳, המסגר55

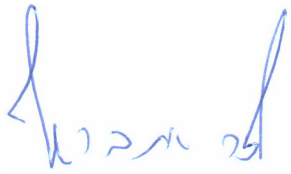
1.5 ריכוז ממצאי הערכת השווי

הטבלה הבאה מציגה את סיכום הערכת שוויין ההוגן של סדרות אגרות החוב (ב', ג') נכון למועד ההערכה (באלפי ש"ח):

	שווי הוגן
אגרות חוב סדרה ב'	35,505 ₪
אגרות חוב סדרה ג'	9,411 ₪

בכבוד רב,

לזר את ברשף, רואי חשבון



55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 המסגר55, קומה ב', תל אביב

תוכן העניינים

1 תקציר מנהלים 2
1.1 כללי 2
1.2 מקורות מידע 2
1.3 הגבלת אחריות 3
1.4 פרטי הגוף המעריך ומעריך השווי 5
1.5 ריכוז ממצאי הערכת השווי 6
2 רקע - הסדר הנושים ומצבה הפיננסי של החברה כיום 8
2.1 עקרונות הסדר הנושים 11
2.1.1 אגרות חוב סדרה ב' 11
2.1.2 אגרות חוב סדרה ג' 12
2.2 תרשים החזקות הקבוצה 14
3 מתודולוגיה- IAS 39 - מכשירים פיננסים הכרה ומדידה 14
4 הערכת שווי הוגן אגרות חוב סדרות ב', ג' 16
4.1 הערכת שווי הוגן אגרות חוב סדרה ב' 16
4.1.1 מקבץ רמלה 17
4.1.2 פרויקט "נווה גן" 18
4.1.3 פרויקט "רבי עקיבא" 18
4.1.4 סיכום שווי הוגן אג"ח ב' 19
4.2 הערכת שווי הוגן אגרות חוב סדרה ג' 20
4.2.1 שדרות טימישוארה, בוקרשט 20
4.2.2 פרויקט בפנטלמון, בוקרשט 23
4.2.3 הערכת שווי נכסי נדל"ן - טימישוארה ופנטלמון 24
4.2.4 תביעת השבה ביחס לקרקע בגדאנסק פולין (פרויקט "הלרה") 26
4.2.5 סיכום שווי הוגן אג"ח ג' 29
5 סיכום 30

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 המסגר55, קומה ב', תל אביב,

2 רקע - הסדר הנושים ומצבה הפיננסי של החברה כיום[1]

אפיק הירדן התאגדה בישראל ביום 21 ביוני 2006 כחברה פרטית. החברה עוסקת, בעצמה ובאמצעות חברות המוחזקות על-ידה (להלן ביחד: "הקבוצה"), במישרין ובעקיפין, בתחומי הנדל"ן, הקשורים, בעיקרם, בהשבחת נדל"ן, בהשכרה וביזמות, בתחום הבניה למגורים בישראל וברומניה. בעלי השליטה באפיק הירדן הינם מר יאיר עיני ומר שלמה עיני (להלן: "בעלי השליטה בחברה"), אשר כל אחד מהם מחזיק ב- 48.875% ממניות החברה.

ביום 29 באוגוסט, 2006 הנפיקה החברה שתי סדרות אגרות חוב, סדרה א' וסדרה ב', אשר נרשמו למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב והחל ממועד זה הפכה החברה לתאגיד מדווח כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך. ביום 24 בינואר, 2007 הנפיקה החברה סדרה נוספת של אגרות חוב, סדרה ג', אשר נרשמה למסחר בבורסה לניירות ערך בתל-אביב.

ביום 16 באוקטובר, 2006 הקימה החברה את חברת הבת אפיק הירדן אירופה לצורך הרחבת פעילות הקבוצה לאירופה. במהלך השנים 2007 ו- 2008 התקשרה החברה באמצעות אפיק אירופה וחברות בנות ונכדות שלה בעסקאות לרכישת קרקעות ולייזום וביצוע פרויקטי נדל"ן ברומניה ובפולין.

ביום 26 בנובמבר, 2008 הודיעה החברה, כי לא תוכל לפרוע את תשלום הקרן והריבית למחזיקי איגרות החוב (סדרה ב') של החברה ומונה כונס נכסים זמני לפרויקט "אביה השופט" (לאחר כניסת הסדר הנושים לתוקף ולאור פדיון פרויקט "אביה השופט" על-ידי בעלי השליטה ומי מטעמם, שוחרר כונס הנכסים הזמני של הפרויקט מתפקידו).

בעקבות הודעת החברה פנו מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לבית המשפט, בהסכמת החברה, בבקשה למינוי כונס נכסים זמני וקבוע על מניות אפיק אירופה וביום 14 בינואר, 2009 מונה לאפיק אירופה כונס נכסים זמני על מניותיה ועל נכסיה. בנוסף, בית המשפט העניק לכונס הנכסים סמכויות ניהול.

ביום 18 בנובמבר 2009 אישר בית המשפט את כניסתו לתוקף לאלתר של הסדר הנושים לפי סעיף 350(א) לחוק החברות התשנ"ט 1999 בין החברה לבין נושיה.

במסגרת הסדר הנושים, מונה כונס הנכסים הזמני על מניות אפיק אירופה כמנהל מיוחד מטעם מחזיקי אגרות החוב סדרה ג', וזאת לצורך פיקוח על הוראות הסדר הנושים של החברה בכל הקשור לנכסים שיוחדו למחזיקי אגרות החוב סדרה ג'. כמו כן, במסגרת ההסדר יוחדו למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ו- (סדרה ג') הנכסים המשועבדים לטובתם לפי הענין ופירעון חובותיהם יבוא אך ורק מתוך תמורת מימוש הנכסים שיוחדו להם מבלי שתהיה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ו- (סדרה ג') זכות חזרה לחברה. כמו כן, נקבע מתווה תשלומים עבור הנושים הלא מובטחים שעיקרו הגעה להסדר פרטני עם יתרת הנושים ללא צורך בכינוס אסיפות לאישור

[1] מקור: דוחותיה הכספיים של החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

ההסדר עימם, וכן נכרת הסדר ספציפי לתשלום חובה של החברה לבנק הבינלאומי הראשון לישראל בע"מ. בעלי השליטה בחברה התחייבו להעמיד מקורות מימון לחברה אם וככל שידרשו לצורך מימון פעילויותיה השוטפות הכרוכות בהפעלת החברה (אשר בעיקרן שכר עבודה ושכר יועצים מקצועיים המשתקפות בהוצאות ההנהלה והכלליות של החברה), וזאת להבדיל מהוצאות הכרוכות בפעילות עסקית, וכן לצורך מימון התשלומים לנושים הבלתי מובטחים, לרבות הבנק הבינלאומי, על פי ההסדרים שנקבעו עימם במסגרת הסדר הנושים.

ליום 31 בדצמבר, 2012 הסתכמה יתרת ההלוואות שהעמידו בעלי השליטה למימון פעילותיה כאמור לעיל לסך של כ-4.3 מיליון ש"ח. בעלי השליטה הודיעו לחברה כי לא יעמידו את ההלוואות לפרעון אלא בכפוף לתזרים המזומנים של החברה.

החל ממועד כניסתו לתוקף של הסדר הנושים, מתמקדת הקבוצה בתפעול מקבץ רמלה הנמצא בבעלותה ובהשאת התמורות שיתקבלו בגין הנכסים המשועבדים למחזיקי אגרות החוב כמפורט בהמשך (בכל הנוגע לנכסים ברומניה ותביעת ההשבה עושה זאת החברה בשיתוף פעולה ותחת פיקוח של המנהל המיוחד למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג')). נכון למועד ההערכה, אין בכוונת הקבוצה ליזום פרויקטים חדשים כמו כן גם אין ביכולתה של הקבוצה להמשיך וליזום את הפרויקטים הקיימים ברומניה והמשך ייזומם של אלו תלוי בראש ובראשונה בהחלטת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') והמנהל המיוחד של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), אשר מנהלים בפועל את הפרויקטים ברומניה וביכולתם להעמיד את ההון העצמי הדרוש לכך.

בהתאם להנחיית רשות ניירות ערך נקבע כי לאור העובדה כי אין למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ולמחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') זכות חזרה לחברה, אזי אגרות החוב האמורות לא יוחזרו לסחירות והן תישארנה מושעות ממסחר עד למחיקתן על ידי הבורסה. ביום 3.2.2011 נמחקו אגרות החוב (סדרה ב') של החברה מהמסחר בבורסה לאחר שהיו מושעות ממסחר במשך שנתיים. ביום 18.3.2010 חזרו אגרות החוב (סדרה א') למסחר.

בחודש מאי 2008 חתמה טכנוגרופ על הסכם מימון עם בנק יוניקרדיט לרכישת קרקע בטימישוארה ברומניה. היקף המימון מסתכם בכ- 16.7 מיליון אירו ונוצל במלואו. לבטחון ההלוואה שעבדה טכנוגרופ לטובת הבנק בשעבוד ראשון את הקרקע. החברה נתנה כתב ערבות לבנק להבטחת החזר ההלוואה, כתב הערבות הוארך מעת לעת ולאחרונה הוארך עד ליום 31 במאי 2012.

מועד פירעון ההלוואה של טכנוגרופ הוארך על ידי הבנק מספר פעמים, כאשר בפעם האחרונה הוא הוארך עד ליום 1 בדצמבר, 2011.

ביום 31 במאי 2012 הודיעה החברה כי ביום 22 במאי 2012 נתקבלה אצלה הודעה מטעם הבנק אשר העמיד מימון לטכנוגרופ לרכישת הקרקע, לפיה הבנק ממשם את הערבות שהעמידה החברה לטכנוגרופ בגין חוב טכנוגרופ לבנק, העומד נכון ליום ה-31 בדצמבר, 2012 על כ- 17.1 מיליון אירו

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

("הערבות") ועל החברה לשלם סכום זה תוך 3 ימי עסקים מיום הודעת המימוש כאמור ("הודעת המימוש").

מובהר כי הערבות, אשר תוקפה הוארך מפעם לפעם, מאז שהועמדה ההלוואה לטכנוגרופ, עמדה לפקוע בסוף חודש מאי 2012, ולפיכך יש להניח כי הבנק מצא לנכון לממשה בטרם היא פוקעת וכל עוד ישנה יתרת חוב של החברה הנכדה לבנק.

לאחר הודעת המימוש, פעלה הנהלת החברה ביחד עם המנהל המיוחד על מנת להגיע עם הבנק להסכמה כי תוקפה של הערבות יוארך והבנק ימשוך את הודעת המימוש, אולם ביום 30 במאי, 2012 נודע לחברה כי לאחר שיחות והתייעצויות שניהל הבנק, בין היתר, עם הנהלת הבנק באוסטריה, עם המנהל המיוחד ועם יזם אשר ניהל מו"מ ממושך עם הבנק במטרה לקדם את בניית פרויקט המגורים על הקרקע נשוא החוב, החליט הבנק כי הוא אינו מאשר את תכנית היזם במתכונתה הנוכחית וכפועל יוצא מכך הוא אינו חוזר בו בשלב זה מהודעת המימוש.

מאחר וכך, עשוי הבנק להתחיל בהליכי מימוש הערבות.

לאור הודעת המימוש כללה החברה בדוחותיה הכספיים ליום ה-31 בדצמבר 2012, הפרשה בסך של כ- 41.9 מליון ש"ח המשקפת את הערכת הנהלת החברה לפער בין השווי למימוש של הבטוחות האחרות של הבנק (שיעבוד ראשון על הקרקע) להתחייבות החברה הנכדה כלפיו.

בנסיבות אלו ולאור ההשלכות המהותיות של הודעת הבנק על מימוש הערבות קיימים ספקות משמעותיים ליכולת החברה להמשיך ולהתקיים כ"עסק חי".

ביום ה- 27 בפברואר, 2013 הודיעה[2] החברה כי המנהל המיוחד של אגרות החוב (סדרה ג') פנה בבקשה לביהמ"ש לצורך אישור אסיפה של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') במסגרתה יובא לאישור מתווה פעולה לפיו יועברו מניות אפיק אירופה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), בהתאם לזכותם לפי הסדר הנושים של החברה, בכפוף לכך שיצומצם מספר המחזיקים במניות אפיק אירופה במסגרת ההליך לעד 10 מחזיקים. הבקשה הוגשה בהסכמת החברה.

ביום ה- 6 במרץ, 2013 אישר ביהמ"ש את הבקשה לזימון של אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג')[3] וביום ה-14 במרץ, 2013 פרסם הנאמן למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') הודעה בקשר לזימון אסיפת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') שתתקיים ביום 7 באפריל, 2013 לצורך קבלת החלטות לאישור מתווה הפעולה כאמור[4].

[2] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות ערך מיום 27 בפברואר, 2013.

[3] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות ערך מיום 6 במרץ, 2013.

[4] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות ערך מיום 14 במרץ, 2013.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

2.1 עקרונות הסדר הנושים[5]

עקרון היסוד של הסדר הנושים מבוסס על ייחוד הנכסים המשועבדים למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב' וסדרה ג') תוך ויתור של המחזיקים האמורים על זכות החזרה לחברה, כאשר עודפים מנכסים אחרים שאינם משועבדים למחזיקים האמורים ישמשו בחלקם לפירעון החובות למחזיקים האמורים ובחלקם ישמשו את החברה כתשתית לפעילותה השוטפת של החברה ומקור לתשלומים לנושים לא מובטחים.

להבטחת התחייבויותיה של החברה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ולמחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') כאמור לעיל, נרשמו המחאות על דרך השעבוד בגין כל מקורות הפירעון המפורטים לעיל לטובת נאמן אג"ח ב' ונאמן אג"ח ג' לפי העניין, וכן נחתמו על ידי חברות הקבוצה הזכאיות לתקבולים הנ"ל לפי העניין, הוראות בלתי חוזרות להמחאת התקבולים לידי נאמן אג"ח ב' ו/או נאמן אג"ח ג' לפי העניין.

בהסדר נקבעו עקרונות לפירעון חובם של הנושים האחרים של החברה שעיקרם דחיית תשלומים ופריסתם; עוד נקבעו בהסדר הוראות כלליות לאופן ישומו של ההסדר, התנאים המתלים לביצועו והסדרי שכר הטרחה של המנהלים המיוחדים שימונו לצורך ביצועו של ההסדר (עו"ד אמיר ברטוב ועו"ד רוני בר ניר).

2.1.1 אגרות חוב סדרה ב'

א. במסגרת ההסדר עם מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') תפדה הקבוצה או בעלי השליטה בה או מי מטעמם, את השעבוד הרשום לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') תמורת 25 מיליון ש"ח נטו כאשר כספים אלו ישמשו במלואם לפירעון חלק מהחוב אותו חייבת החברה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב'). במסגרת ההסדר נקבעו תנאי התשלום והביטחונות שהחברה תצטרך להעמיד לשם הבטחת התחייבויותיה בהסדר הנושים. יצויין כי פידיון השעבוד בוצע במסגרת הליכי כינוס הנכסים.

ב. בנוסף לאמור לעיל יהיו מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') זכאים לכספים הבאים: עודפים ככל שיהיו בידי החברה מהפעלת המקבץ ברמלה לאחר ביצוע כל התשלומים בקשר עם המקבץ לרבות תשלומי קרן וריבית למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה; 10% מחלקה של החברה ברווחים מפרויקט נווה גן לאחר פירעון החוב לבנק המלווה תשלומים לספקים ולרשויות המס. במסגרת זו שולם 7 בינואר 2010 על-ידי הקבוצה לנאמן אגרות החוב (סדרה ב') סך של כ- 61 אלפי ש"ח המשקפים את החלק המיועד הצפוי למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') מכוח זכותם לרווחי נווה גן כאמור; זכות בקבלת הרווחים מפרויקט רבי עקיבא בירושלים בהתאם לחלק היחסי של חוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ביחס לחוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה.

[5] מקור: דוח שנתי של החברה לשנת 2011.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב', המסגר55

ג. בנוסף יהיו זכאים מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') ליתרת תמורת המימוש של המקבץ ברמלה לאחר שהוחזרה יתרת החוב של החברה למחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה. בעניין זה התחייבה החברה לפעול אל מול מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') של החברה כך שאלו יתנו את הסכמתם למימוש מוקדם של המקבץ ברמלה ובתנאי שזכויותיהם לקבלת יתרת חובם לא תיפגענה.

ד. היה ולאחר מימוש כל הנכסים המשמשים מקור פירעון לחובם של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה, תיוותר יתרה בידי החברה ו/או המנהל המיוחד מטעם המחזיקים האמורים, יהיו זכאים מחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') למחצית מהסכומים המהווים יתרה מעל חובם.

ה. מועד פירעון הקרן ויתרת הריבית של אג"ח ב' שבמחזור יהיה בתשלום אחד ביום 30 בנובמבר, 2016.

ו. על אף האמור לעיל, יהיה זכאי נאמן אג"ח ב' מעת לעת ובכפוף לכך שנצברו בחשבון נאמנות אג"ח ב', כספים בסך של לפחות אחד מליון ש"ח, לבצע פירעון מוקדם חלקי או מלא של תשלומי הקרן והריבית.

2.1.2 אגרות חוב סדרה ג'

א. במסגרת ההסדר עם מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה, יוחדו כל הנכסים המוחזקים על ידי אפיק אירופה וחברות בשליטתה, לרבות תביעת השבה בפולין (להלן: "נכסי אג"ח ג'") לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') וזאת באמצעות רישום שעבוד שוטף על נכסי אג"ח ג' לטובת נאמן אג"ח ג', בכפוף לשעבודים הקיימים כיום לטובת הגורמים המממנים. בנוסף הומחו כל זכויות החברה לקבלת החזר הלוואות שהעמידה לחברות נכדות הפועלות באירופה שלא מתוך כספי ההנפקה של תשקיף 2007 בסך של 12.4 מיליון ש"ח לאפיק אירופה בע"מ (להלן: "אפיק אירופה") ואלו יהיו נחותות ביחס לחובות למחזיקי אג"ח ג'.

ב. בהסדר נקבע כי בעל השליטה בחברה, מר יאיר עיני, ימשיך לכהן בתפקידיו בחברות הפרויקט ככל ויתבקש כך על ידי נציגות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה ויסייע ככל שיידרש לצורך מקסום התמורה בגין נכסי אג"ח ג' בין אם בייזום הפרויקטים הקיימים ובין אם במכירתם כפי שהם נכון למועד ההערכה.

ג. התשלומים למימון פעילותם השוטפת של חברות נכדות ברומניה תתבצע ממכירתן של אגרות החוב (סדרה ג') שרכשה החברה ואשר משועבדות לנאמן אג"ח ג'. במסגרת זו בוצעה על ידי הנאמן לאגרות החוב (סדרה ג') מכירה של 29,715,900 ש"ח ע.נ. והתקבלה תמורתן סך של כ- 3 מליון ש"ח. בנוסף יתאפשר למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לקבל מימון כנגד שעבוד הקרקע בפנטלמון ברומניה לשם כך נתנה החברה את הסכמתה

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

שיירשם שעבוד מדרגה ראשונה לטובת מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה. השעבוד על הקרקע כאמור נרשם.

ד. בהסדר נקבעו תנאי סף של החזר תשלומים לפיהם היה והחברה תחזיר 90 מיליון ש"ח מחובה למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג'), היא תהיה זכאית לדמי הצלחה בשיעור של 30% בגין כל סכום שיתקבל מעל ל- 90 מיליון ש"ח (על אף האמור לעיל, יקוזזו מתשלום דמי הניהול וההצלחה כאמור כל התשלומים (קרן וריבית) ששולמו בפועל לחברה ו/או לבנק הפועלים בגין אגרות חוב (סדרה ג') בבעלות הקבוצה ואשר היו משועבדות לבנק הפועלים וזאת עד גובה ערכם הנקוב קרי 5 מיליון ש"ח); היה ותחזיר החברה את מלוא חובה למחזיקים היא תהיה זכאית ל- 70% מהסכומים העודפים ביחס ליתרת חובם של מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ואילו המחזיקים האמורים יהיו זכאים ליתרת הסכומים העודפים כתוספת לריבית.

ה. בנוסף לאמור לעיל יהיו זכאים מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') לקבלת רווחים מפרויקט רבי עקיבא בירושלים בהתאם לחלק היחסי של החוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') ביחס לחוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ב') של החברה.

ו. קרן אג"ח ג' של החברה שנמצאת היום במחזור תעמוד לפירעון בתשלום אחד ביום 31 במרץ, 2014.

ז. קרן אג"ח ג' תישא ריבית שנתית בשיעור של 7%[6], שתשולם ביום 31 במרץ של כל אחת מהשנים 2010 עד 2014. הריבית הנ"ל כוללת את הריבית שהחברה הייתה אמורה לשלם למחזיקי אג"ח ג' במהלך חודש ינואר 2009.

ח. במידה ובידי המנהל המיוחד או הנאמן תהיה בסמוך למועד הקובע לתשלום הריבית בכל אחת מהשנים 2010 ו- 2011 יתרת מזומנים הנמוכה מ- 400 אלפי אירו, לא תשולם הריבית והיא תידחה לתשלום המועד הבא (בהתאם לכך נדחו התשלומים שהיו אמורים להיפרע ביום 31.3.2010 וביום 31.3.2011). היה ובידי המנהל המיוחד של נציגות אג"ח ג' ו/או הנאמן תהיה יתרת מזומנים העולה על 400 אלפי אירו, כל יתרת המזומנים העולה על 400 אלפי אירו תשולם כריבית וכל תשלום ריבית שיחסר יידחה לתשלום שלאחריו. החברה תודיע למחזיקי אג"ח ג' חודש לפני מועד התשלום על דחיית תשלום ריבית מלא או חלקי למועד הבא. החל משנת 2012 ואילך כל דחייה של תשלומי הריבית תידרש לאישור האסיפה הכללית של מחזיקי אג"ח ג' ברוב של 50.1% מהנוכחים באסיפה. באסיפות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') מימים 11 במרץ, 2012 ו- 13 במרץ, 2013 הוחלט על דחיית

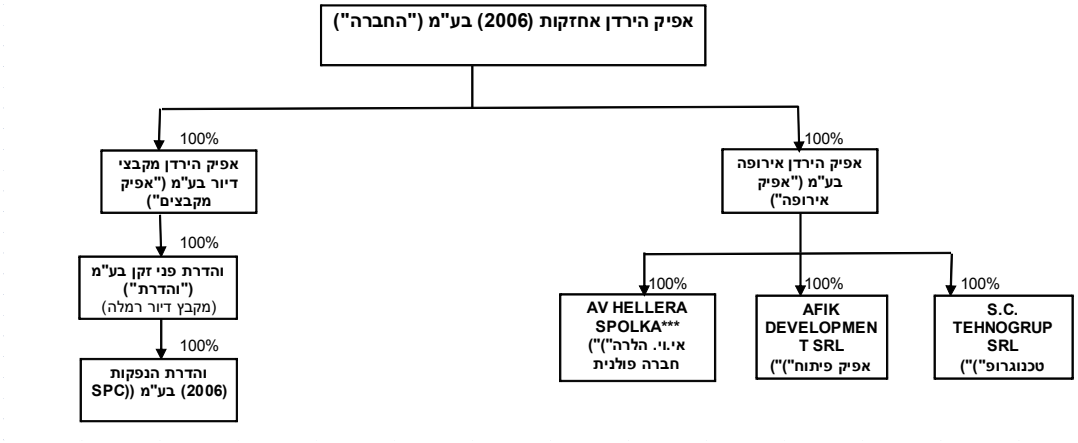
[6] בהתאם להחלטת אסיפת בעלי האג"ח הורדה הריבית ל-2% החל מיום 26 בינואר, 2010. על-פי הודעת החברה כפי שפורסמה במערכת המאיה ביום 1 ביוני, 2010 אישרה החברה לאחר בדיקות שערכה את שיעור הריבית החדש.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

תשלומי הריבית שהיו אמורים להיות משולמים ב-31 במרץ, 2012 וב- 31 במרץ, 2013, בהתאמה[7].

2.2 תרשים החזקות הקבוצה

התרשים הבא מציג את החזקות החברה (חברות פעילות) נכון למועד ההערכה:



3 מתודולוגיה- IAS 39 - מכשירים פיננסים הכרה ומדידה

IAS 39 עוסק בהכרה ומדידה של נכסים והתחייבויות פיננסיות. כאשר נכס או התחייבות עונים על אחד משני התנאים הבאים:

[7] ראה דיווחים מיידיים של החברה לבורסה לניירות ערך מימים 15 במרץ, 2012 ו-14 במרץ, 2013.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

א. מכשיר המוחזק למטרת מסחר ; או

ב. מכשיר המיועד על-ידי החברה, בהכרה הראשונית, כמכשיר בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

אזי המדידה הראשונית של המכשיר הפיננסי תיעשה לפי שווי הוגן בתוספת עלויות עסקה ישירות. לאחר מכן יש להמשיך ולמדוד את המכשיר הפיננסי לפי השווי ההוגן כאשר הפרשים יזקפו לרווח והפסד.

IAS 39 קובע מדרג לקביעת השווי ההוגן של נכסים והתחייבויות:

א. מחירים מצוטטים בשוק פעיל;

ב. **שימוש בטכניקת הערכה** שמטרתה לקבוע מה היה יכול להיות מחיר העסקה במועד המדידה בהחלפה שאינה מושפעת מיחסים מיוחדים בין הצדדים הפועלים משיקולים עסקיים רגילים.

<u>להלן פירוט טכניקות הערכה:</u>

א. עסקאות שוק עדכניות בין קונה מרצון למוכר מרצון ;

ב. התייחסות לשווי ההוגן השוטף של מכשיר אחר שהוא באופן מהותי זהה ;

ג. ניתוח תזרים מזומנים מהוון ;

ד. מודלים לתמחור אופציות.

במידה וקיימת טכניקת הערכה שמקובלת בקרב המשתתפים בשוק על מנת לתמחר את המכשיר והוכח כי טכניקה זו מספקת אומדנים מהימנים של מחירים שהתקבלו בעסקאות שוק שבוצעו, הישות תשתמש בטכניקה זו.

<u>טיפול חשבונאי – אגרות חוב (סדרה ב')</u>

מאחר ואגרות החוב (סדרה ב') מממנות בעיקרן נדל"ן להשקעה המוצג בדוחות הכספיים לפי שווי הוגן ומאחר ובמועד אישור ההסדר בוצעה הכרה לראשונה בהתחייבות, החברה בחרה במדיניות חשבונאית המשקפת בצורה הטובה ביותר את מהות ההסדר ומודדת בהתאם את אגרות החוב (סדרה ב') וזאת על-ידי **ייעוד אגרות החוב לשווי הוגן דרך רווח או הפסד במועד ההסדר ובהתאם מדידת אגרות החוב במדידה העוקבת לפי שווי הוגן** במקביל למדידת הנכסים שמהווים את המקור להחזרם היות ובכך תושג הקבלה חשבונאית שתשקף את מהות ההסדר הכלכלי.

שיטת ההערכה שמשמשת בעבודה זו להערכת השווי ההוגן של אג"ח ב' היא שיטת היוון זרמי המזומנים (Discounted Cash Flows-DCF), וזאת בהתאם לזרמי המזומנים הצפויים לנבוע מעודפי ההפעלה וממימוש מקבץ רמלה המהווה את המקור העיקרי לפירעון אג"ח ב'.

<u>טיפול חשבונאי אגרות חוב (סדרה ג')</u>

מאחר ואגרות החוב ממנות בעיקרן הלוואות שניתנו המוצגות בדוחות הכספיים לפי עלות מופחתת ובניכוי הפרשה לירידת ערך שמשמעותה הצגתן לפי שווי הוגן ומאחר ובמועד אישור

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב', המסגר55,

ההסדר בוצעה הכרה לראשונה בהתחייבות, בחרה החברה במדיניות חשבונאית המשקפת בצורה הטובה ביותר את מהות ההסדר ומודדת בהתאם את אגרות החוב (סדרה ג') זואת על-ידי **ייעוד אגרות החוב לשווי הוגן דרך רווח או הפסד במועד ההסדר ובהתאם מדידת אגרות החוב במדידה העוקבת לפי שווי הוגן** במקביל למדידת הנכסים שמהווים את המקור להחזרם היות ובכך תושג הקבלה חשבונאית שתשקף את מהות ההסדר הכלכלי.

שיטת ההערכה שמשמשת בעבודה זו להערכת השווי ההוגן של אג"ח ג' היא שיטת השווי הנכסי בשל אופי הנכסים שיוחדו למחזיקי אג"ח ג' לפי הסדר הנושים- שעיקרם קרקעות ברומניה וכן תביעת השבה בגין קרקע בפולין.

4 הערכת שווי הוגן אגרות חוב סדרות ב', ג'

4.1 הערכת שווי הוגן אגרות חוב סדרה ב'

לצורך הערכת שוויין ההוגן של אגרות חוב סדרה ב' בחנו את שווי הנכסים שיוחדו למחזיקי אגרות החוב סדרה ב' בהתאם להסדר הנושים, שעיקריו פורטו בסעיף 2.1.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

4.1.1 מקבץ רמלה

המקור העיקרי לפירעון החוב למחזיקי אגרות החוב סדרה ב' הינו עודפים ממקבץ הדיור ברמלה[8] שנובעים הן מהפעלתו השוטפת של המקבץ והן ממימוש המקבץ, וזאת לאחר פירעון חובה של החברה למחזיקי אגרות החוב סדרה א' של החברה, להם שיעבוד ראשון ביחס למקבץ. שיטת ההערכה ששימשה לשערוך העודפים השוטפים ועודפי מימוש המקבץ הינה שיטת היוון זרמי המזומנים, תוך בחינת מועדי הפירעון החזויים לאורך התקופה עד למימוש עתידי של המקבץ בהתאם לכללים שנקבעו בהסדר הנושים.

להלן הנחות העבודה ששימשו אותנו בהערכת השווי ההוגן של תזרימי המזומנים המיוחסים למחזיקי אגרות החוב סדרה ב' ביחס למקבץ רמלה:

- הונח, כי יחולקו עודפים שוטפים מהפעלת המקבץ, במועד בו יצטברו וככל שיצטברו בידי הנאמן, ובתנאי שיתרתם הנומינלית של העודפים תהיה בסך אחד מיליון ש"ח או יותר;
- חלוקת עודפי מימוש המקבץ הותאמה למועדי פירעון אג"ח סדרה א' - פירעון סדרה א' קודם לפירעון סדרה ב';
- בהתאם לשמאות של יואל גנני בע"מ שבוצעה עבור החברה נכון ליום ה-31 בדצמבר, 2012, בחנו שני תרחישים:

א. **<u>תרחיש א'-</u>** תנאי הסכם עמידר המקוריים, דהיינו תום תקופת השכירות של המקבץ 30.6.2014. מועד מימוש המקבץ לפי תרחיש זה- 30.6.2014. ההסתברות לתרחיש- 50%.

ב. **<u>תרחיש ב'-</u>** מימוש אופציה להארכת תקופת שכירות. תרחיש זה מבוסס על אופציה שקיימת בידי עמידר, כפי שמפורטת בהסכם עמידר, לפיה עמידר רשאית להודיע לחברה לכל המאוחר חצי שנה לפני מועד תום הסכם השכירות המקורי, המסתיים ביום ה-30.6.2014, על רצונה להאריך את תקופת השכירות עד לתקופה של 60 חודשים נוספים. הונח, כי במידה ותמומש האופציה, תמכור החברה את המקבץ במועד שבו היא נדרשת לפרוע את יתרת קרן אגרות החוב סדרה א', דהיינו ביום ה- 31.5.2015. בהערכת שווי המכירה בגין תרחיש ב', הוונו למועד המימוש זרמי המזומנים הצפויים לנבוע לרוכש עתידי של המקבץ[9] מהשכרת היחידות בהתאם להסכם עמידר עד לתום תקופת השכירות הנוספת, 30.6.2019. ההסתברות לתרחיש- 50%.

- בהתבסס על השמאות, תוך שקלול מס רווחי הון בגין מימוש המקבץ והפחתת 10% בהתאם להנחת השמאי ביחס לעסקה גדולה, שוויי המימוש של המקבץ עומדים על: כ-

[8] נכס נדל"ני בבעלות חברה בת של החברה, הכולל 236 יחידות דיור המושכרות רובן לעולים חדשים באמצעות עמידר.

[9] בהתאם להסכם עמידר, רשאית החברה להמחות את זכויותיה בגין הסכם עמידר.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

53.2 וכ- 54.3 מיליון ש"ח, נכון ליום ה- 30.6.2014 (תרחיש א') וליום ה- 31.5.2015 (תרחיש ב'), בהתאמה.

- ההכנסות השנתיות הממודדות הצפויות בגין הפעלת המקבץ מסתכמות בכ-6.6 מיליון ש"ח, בהתאם לתנאי הסכם עמידר. ההוצאות התפעוליות השנתיות בגין הפעלת המקבץ מסתכמות בכ-980 אלפי ש"ח, בהתאם להערכת השמאי. בנוסף, ניכינו הוצאות הנהלה וכלליות כפי שנמסרו לנו מהנהלת החברה וכן מס חברות בגין רווחים מהפעלתו השוטפת של המקבץ. בנוסף, ניכינו את תשלומי הקרן והריבית הממודדים לאג"ח א'[10] לאורך תקופת ההפעלה.
- לעודפי מימוש המקבץ ביחס לכל אחד מתאריכי המימוש הרלבנטים הוספנו את יתרת המזומן, המיועדת להבטיח את פירעון תשלומי אג"ח א' ("כרית בטחון"). כרית הבטחון הממודדת למועד ההערכה מסתכמת בכ- 3.6 מיליון ש"ח.
- את יתרת המזומנים המצוייה בידי נאמן אג"ח ב' ומסתכמת בכ- 216 אלפי ש"ח, נכון למועד ההערכה[11], הוספנו לעודפים המיועדים לחלוקה למחזיקי אג"ח ב' במועד הפירעון החזוי. כמו כן, הוספנו יתרת עודפים מצטברת למועד ההערכה שטרם נתקבלה אצל נאמן אג"ח ב' בסך כ- 530 אלפי ש"ח.
- התשלום החזוי הראשון למחזיקי אג"ח ב' כולל סכום של 61 אלפי ש"ח בגין רווחי פרוייקט נווה-גן, שהתקבל בחברה בחודש ינואר, 2010, ומיועד למחזיקי אג"ח ב' בהתאם להסדר הנושים.

4.1.1.1 ריבית היוון- מקבץ רמלה

זרמי המוזמנים החזויים בגין עודפים הצפויים מהפעלה שוטפת של מקבץ רמלה וממימוש המקבץ, הוונו בריבית של 8% ו-9%, בהתאמה, בהתבסס על ריבית ההיוון ששימשה את השמאי בהערכתו מיום ה- 31 בדצמבר, 2012.

4.1.2 פרויקט "נווה גן"

סכום של 61 אלפי ש"ח בגין רווחי פרוייקט נווה גן, התקבל בחברה בחודש ינואר, 2010, והועבר, כאמור, לנאמן אג"ח ב'.

4.1.3 פרויקט "רבי עקיבא"

בחודש יוני 2004 התקשרה חברה בת של החברה בהסכם לפיו מכרה/המחתה לקרן פייר-שותפות מוגבלת ("קרן פייר") את כל זכויותיה בקרקע הנמצאת ברחוב רבי עקיבא 8 בירושלים וזאת

[10] מבוסס על לוח סילוקין אג"ח א' שהתקבל מהנהלת החברה.
[11] התקבל מהנהלת החברה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

תמורת מזומן ותמורה נוספת בשיעור חלק מרווחי הפרויקט שייבנה על המקרקעין בהתאם לנוסחה שנקבעה.

במסגרת הסדר נושים של החברה משנת 2009, הזכות לקבלת הרווחים מהפרויקט הועברה למחזיקי אגרות החוב (סדרות ב' ו- ג'), בהתאם לחלק היחסי שלהם.

ביום 5 באפריל 2012 הודיעה החברה כי נתברר לה ע"י קרן פייר שיתרת הפרויקט אשר עמדה למכירה נמכרה לפני כ- 3 שבועות לרוכש שזהותו אינה ידועה לחברה, במחיר של 17.5 מליון ש"ח בתוספת מע"מ, ובכך הושלמה מכירתו של הפרויקט. עפ"י האינפורמציה שנמסרה לחברה ע"י קרן פייר, החברה הבת לא תהיה זכאית לתמורה נוספת.

בהמשך לאמור לעיל ביום 23 במאי 2012 הודיעה החברה כי לאחר בדיקות שביצעה, בהתבסס על נתונים ועל דוח שמאי בלתי תלוי שקיבלה מקרן פייר, עולה כי החברה הבת לא תהיה זכאית לתמורה נוספת בגין הפרויקט, **וכפועל יוצא לא תגיע תמורה כלשהיא למחזיקי אגרות החוב (סדרות ב' ו- ג') שהיו זכאים לה בגין פרויקט זה**.

4.1.4 סיכום שווי הוגן אג"ח ב'

הטבלה הבאה מציגה את תחזית פירעונות אג"ח ב' בהתאם לתרחיש א' כפי שפורט בסעיף 4.1.1 (באלפי ש"ח):

תרחיש א'	
מועד פירעון	30/06/2014
תשלום	39,315

הטבלה הבאה מציגה את תחזית פירעונות אג"ח ב' בהתאם לתרחיש ב' כפי שפורט בסעיף 4.1.1 (באלפי ש"ח):

תרחיש ב'			
מועדי פירעון	30/09/2014	31/03/2015	31/05/2015
תשלום	1,171	1,908	41,451

הטבלה הבאה מציגה את השווי ההוגן של אג"ח ב', נכון למועד ההערכה, כפי שהוערך בשיטת היוון זרמי המזומנים (באלפי ש"ח):

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

שווי הוגן אג"ח ב'			
	תזרים מהוון	הסתברות	תוחלת
תרחיש א'	34,628	50%	17,314
תרחיש ב'	36,382	50%	18,191
שווי הוגן אג"ח ב'			**35,505**

4.2 הערכת שווי הוגן אגרות חוב סדרה ג'

שיטת ההערכה ששימשה להערכת השווי ההוגן של אג"ח ג' היא שיטת השווי הנכסי בשל אופי הנכסים שיוחדו למחזיקי אג"ח ג' לפי הסדר הנושים[12], המהווים את מקור הפירעון של אג"ח ג'- קרקעות ברומניה ותביעת השבה בגין קרקע בפולין, כדלקמן:

א. קרקע בבעלות טכנוגרופ בטימישוארה, בוקרשט.

ב. קרקע בבעלות אפיק פיתוח בפנטלמון, בוקרשט.

ג. תביעת השבה שמנהלת אפיק גדאנסק בגין קרקע שנרכשה על-ידה בגדאנסק, פולין.

להלן פירוט אודות הנכסים שיוחדו לבעלי אג"ח ג' והערכת השווי ביחס לכל אחד מהנכסים, המהווים את מקור הפירעון של אג"ח ג':

4.2.1 שדרות טימישוארה, בוקרשט

ביום 26 באוקטובר, 2006 רכשה אפיק אירופה את מלוא המניות של חברת טכנוגרופ, אשר התאגדה ברומניה ואשר התקשרה בהסכמים לרכישת קרקעות בבוקרשט שברומניה, כמפורט להלן.

ביום 9 בינואר, 2007 חתמה טכנוגרופ על ארבעה הסכמים (להלן: "הסכמי הרכישה") עם מספר צדדים שלישיים, אשר אינם קשורים לחברה, לרכישת קרקע בהיקף של כ-27 דונם בבוקרשט שברומניה (להלן בסעיף זה: "הקרקע") תמורת סכום של 7,780,935 אירו (להלן בסעיף זה: "התמורה").

ביום 8 במרץ, 2007 הושלם תשלום התמורה והקרקע נרשמה על שם טכנוגרופ במרשם המקרקעין ברומניה.

בנוסף לרכישת הקרקע, השלימה הקבוצה ביום 12 ביוני, 2007 רכישת קרקע סמוכה נוספת בשטח של כ- 18 דונם (להלן: "הקרקע הנוספת") תמורת סכום של 5,528,611 אירו.

<u>תאור אזור הפרויקט</u>

[12] ביחס לפרוייקט "רבי עקיבא" ראה סעיף 4.1.3.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

הקרקע והקרקע הנוספת ממוקמות בחלקה המערבי של בוקרשט, בשכונה הנקראת Drumul Taberei, בה מתגוררים כ- 750 אלף איש ממעמד בינוני עד גבוה.

על הקרקע והקרקע הנוספת, המהוות יחדיו שטח בגודל של 45,207 מ"ר, היו קיימות במועד רכישתן, לפי תוכנית המתאר (להלן: "התוכנית הישנה"), המכונה ברומניה P.U.Z (להלן: "P.U.Z"), החלה על המקרקעין, זכויות לבניית 300%, קרי כ- 135,621 מ"ר מעל הקרקע, שרובם המוחלט מיועד למגורים בבנייה רוויה של בניינים רבי-קומות. בסך הכל ניתן לבנות על המקרקעין, לפי התוכנית הישנה, 1,695 יחידות דיור בשטח של 80 מ"ר ליחידת דיור ממוצעת, 2,034 מקומות חניה וכן שטחי מסחר מצומצמים.

טכנוגרופ יזמה בקשה לשינוי התוכנית הישנה במטרה להגדיל את זכויות הבניה על הקרקע. התוכנית אושרה על-ידי הרשויות הרומניות, כך שבין היתר הקרקע והקרקע הנוספת אוחדו לכדי קרקע אחת (להלן: "הקרקע החדשה"). טכנוגרופ קיבלה P.U.Z, לפיו יוגדלו זכויות הבניה בקרקע החדשה ל- 450%, קרי אפשרות בנייה בהיקף של 210,000 מ"ר (כ-2,140 דירות מגורים ב-10 בניינים בני 17 קומות כל אחד וכן חניון תת-קרקעי, קאנטרי קלאב ופארק שכונתי).

הקבוצה החלה בעבודות חפירה בפרויקט, אשר נפסקו בתחילת הרבעון הראשון של 2009 בעקבות הקיפאון בקצב מכירת הדירות, שנבע מתחילתו של המשבר הכלכלי.

באסיפת בעלי אג"ח ג' מיום 20 בפברואר, 2011 אישרה האסיפה את כניסתו של משקיע לפרויקט (להלן: "היזם"). עם חתימת הסכם המימון עם הבנק יראו את הפרויקט כעסקת תמורות ומחזיקי אגרות החוב יהיו זכאים לאחוז מהתמורות שלא יעלה על 10 מיליון אירו[13].

ביום ה-22 למאי, 2012 קיבלה החברה הודעה מטעם בנק יוניקרדיט אשר העמיד מימון לטכנוגרופ לרכישת הקרקע בטימישוארה ברומניה, לפיה הבנק מממש את הערבות שהעמידה החברה לטכנוגרופ בגין חוב טכנוגרופ ליוניקרדיט העומד נכון למועד ההערכה על כ-17.1 מיליון אירו ועל החברה לשלם סכום זה תוך 3 ימי עסקים מיום הודעת המימוש כאמור.

מובהר כי הערבות, אשר תוקפה הוארך מפעם לפעם, מאז שהועמדה ההלוואה לטכנוגרופ, עמדה לפקוע בסוף חודש מאי 2012, ולפיכך יש להניח כי הבנק מצא לנכון לממשה בטרם היא פוקעת וכל עוד ישנה יתרת חוב של החברה הנכדה לבנק.

לאחר הודעת המימוש, פעלה הנהלת החברה ביחד עם המנהל המיוחד על מנת להגיע עם הבנק להסכמה כי תוקפה של הערבות יוארך והבנק ימשוך את הודעת המימוש, אולם ביום 30 במאי, 2012 נודע לחברה כי לאחר שיחות והתייעצויות שניהל הבנק, בין היתר, עם הנהלת הבנק באוסטריה, עם המנהל המיוחד ועם היזם אשר ניהל מו"מ ממושך עם הבנק במטרה לקדם את בניית פרויקט המגורים על הקרקע נשוא החוב, החליט הבנק כי הוא אינו מאשר את תכנית היזם במתכונתה הנוכחית וכפועל יוצא מכך הוא אינו חוזר בו בשלב זה מהודעת המימוש.

[13] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות ערך מיום 28 בפברואר, 2011.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

מאחר וכך, עשוי הבנק להתחיל בהליכי מימוש הערבות[14].

נכון ליום 31 בדצמבר, 2012 מוערכת הקרקע בטימשוארה ב- 12.29 מיליון אירו. הערכת השווי בוצעה על-ידי Sigma Business Consult S.R.L, שמאי מקרקעין שאינו תלוי בקבוצה (להלן: "סיגמא" ו/או "השמאי").

יצוין, כי כעת לאחר כניסת הסדר הנושים לתוקף ובפרט לאחר קבלת ההודעה מבנק יוניקרדיט למימוש הערבות, האפשרות של מכירת הקרקע כולה[15] נראית כאפשרות הסבירה ביותר בעוד האפשרות של פנייה להשגת מימון לצורך הקמת הפרויקט במסגרת המבנה המשפטי הנוכחי של טכנוגרופ הינה נמוכה.

<u>מימון הפרויקט</u>

מימון רכישת הקרקעות נעשה על-ידי הלוואות ממספר גורמים, כמפורט להלן:

סך של כ- 7.4 מיליון אירו מומן באמצעות כספי תמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה ג'). לשם כך, נחתם ביום 22 בפברואר, 2007 הסכם בין החברה, אפיק אירופה וטכנוגרופ לפיו החברה תעמיד לאפיק אירופה הלוואות בעלים, בסכומים שיוסכמו בין הצדדים מעת לעת. אפיק אירופה תעמיד כל סכום שתקבל מהחברה כהלוואת בעלים לטכנוגרופ .

סך של כ- 9.8 מיליון אירו מומן באמצעות הלוואות, שנטלה טכנוגרופ מבנק מקומי. ההלוואה הועמדה עד ליום 31 ביולי 2008 והיא נשאה ריבית בשיעור של יוריבור לחודש אחד בתוספת 2.9%. הריבית נצברה במהלך חיי ההלוואה ונפרעה יחד עם קרן ההלוואות בתום התקופה. להבטחת החזר ההלוואות שועבדו לטובת הבנק הקרקע שנקנתה ומניות טכנוגרופ .

בחודש מאי 2008 חתמה טכנוגרופ על הסכם למימון שלב א' של הפרויקט עם יוניקרדיט, הכולל מימון לשלב א' של הפרויקט וכן מימון מחדש של הקרקע עליה יבנה הפרויקט, בסך כולל של כ- 47 מיליון אירו. מהמסגרת הנ"ל ניצלה החברה, נכון למועד ההערכה, סך של כ- 16.7 מיליון אירו. המימון הורכב משלוש הלוואות נפרדות, אשר המועד האחרון לפרעונן הינו 31 באוקטובר, 2010, שהוארך בהמשך עד ליום 1 בדצמבר, 2011. ההלוואה הראשונה יועדה למימון שלב א' של הפרויקט, בפועל נטלה החברה כ- 2.7 מיליון אירו; ההלוואה השנייה בסך של כ- 14 מיליון אירו, יועדה למימון מחדש של הקרקע ולתשלומים לרשויות המקומיות ברומניה.

במסגרת הסכם המימון, לצורך הבטחת התחייבויותיה, שיעבדה טכנוגרופ לטובת הבנק את הקרקע, את התקבולים להם היא תהיה זכאית בגין הפרויקט, את המבנים הצפויים להיבנות על הקרקע במסגרת הפרויקט ואת מניות חברת טכנוגרופ, המוחזקות על-ידי אפיק אירופה.

בהתאם לדיווח המיידי של החברה לבורסה לניירות"ע בת"א מיום 20 בינואר, 2011 הושג הסדר בין טכנוגרופ לבין יוניקרדיט ובאישור המנהל המיוחד של מטעם מחזיקי אג"ח ג' הוסכם כי הריביות

[14] ראה דיווח מיידי של החברה לבורסה לניירות הערך מיום 31 במאי, 2012.
[15] במועד הרכישה ייעדה החברה מחצית מהקרקע להשבחה ולמכירה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

שהיו אמורות להשתלם על-ידי טכנוגרופ והריביות העתידיות ישולמו מתוך כרית הביטחון שיש לטכנוגרופ ביוניקרדיט.

בהתאם לדיווח המיידי של החברה לבורסה לניירות ערך בתל אביב מיום 24 בפברואר, 2010 חתמה טכנוגרופ על תוספת להסכם המימון מיום 22.5.2008 לפיו עודכנו סכומי ההלוואה שהועמדו לה והם יעמדו על 16.7 מיליון אירו במקום 47 מיליון אירו אשר הבנק היה אמור להעמיד בקשר עם ליווי השלב הראשון של פרויקט המגורים בשדרות טימישוראה שבבוקרשט שברומניה. נכון למועד ההערכה, העמיד הבנק לטכנוגרופ את מלוא סכום ההלוואה המעודכן. יתר תנאי ההלוואות הקבועים בהסכם המימון נותרו בעינם. למועד ההערכה יתרת ההלוואה עומדת על סך כ-17.1 מיליון אירו וכוללת קנסות שהטיל הבנק בגין אי פירעון ההלוואה במועד.

4.2.2 פרויקט בפנטלמון, בוקרשט

ביום 5 ביוני, 2007 חתמה הקבוצה באמצעות אפיק פיתוח על 11 הסכמי רכישה מקדמיים (להלן: "ההסכמים המקדמיים") עם בעלי קרקע שונים, לרכישת שטח כולל של כ- 107,000 מ"ר באיזור פנטלמון במזרח בוקרשט ברומניה (להלן בסעיף זה: "המקרקעין") בעלות כוללת של כ- 4.7 מיליון אירו (להלן בסעיף זה: "התמורה"). ההוצאות הנלוות בגין רכישת המקרקעין מסתכמות בכ- 0.3 מיליון אירו נוספים.

עם חתימת ההסכמים המקדמיים, הפקידה אפיק פיתוח בנאמנות, בבנק ברומניה, מקדמה בסך של כ- 470 אלפי אירו, אשר תמורתה נרשמה לזכות החברה הערת אזהרה במרשם המקרקעין ברומניה וביום 10 ביולי, 2007 השלימה אפיק פיתוח את רכישת כל המקרקעין על-פי ההסכמים המקדמיים.

במועד רכישת המקרקעין היה מרבית יעודה חקלאי (למעט כדונם וחצי שלגביו כבר אושר שינוי יעוד לבנייה למגורים). אפיק פיתוח יזמה תוכנית, אשר שינתה את ייעוד המקרקעין כולם למגורים, באופן המאפשר לבנות עליהם הן בתים צמודי קרקע והן דירות בבנייה רוויה.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2008 אושר לאפיק פיתוח P.U.Z, המאפשר הקמה של 2,234 יחידות דיור ב- 10 בניינים, 2,500 מ"ר שטחי מסחר ו- 2,250 מ"ר מוסדות חינוך על המקרקעין. סך הכל שטחי הבנייה בקרקע, בהתאם ל- P.U.Z שאושר, מסתכמים בכ- 174,230 מ"ר מעל הקרקע וכ- 25,275 מ"ר שטחי בנייה תת-קרקעיים.

במסגרת המשא ומתן עם מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה אודות הסדר הנושים, נתנה החברה את הסכמתה לרישום שיעבוד קבוע ראשון בדרגה לטובת מחזיקי אגרות החוב האמורים. בקשה זו קיבלה את אישורו של בית המשפט ורישום השעבוד כאמור בוצע.

נכון ליום 31 בדצמבר, 2012 מוערכת הקרקע, נשוא הפרויקט בכ- 2.25 מיליון אירו. הערכת השווי בוצעה על ידי סיגמא.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

במועד רכישת הקרקע ייעדה החברה מחצית מהקרקע להשבחה ולמכירה, אולם נוכח הסדר הנושים, אין ביכולתה להמשיך וליזום את הפרויקט או לחלופין לממש את הקרקע ללא אישור נציגות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') והמנהל המיוחד שמונה מטעמה.

<u>מימון הפרויקט</u>

אפיק פיתוח שילמה את מלוא התמורה מכספים שהעמידה לה החברה מתמורת הנפקת אגרות החוב (סדרה ג') של החברה. לשם כך, נחתם ביום 5 ביוני, 2007 הסכם בין החברה, אפיק אירופה ואפיק פיתוח, לפיו החברה תעמיד לאפיק אירופה הלוואות בעלים, בסכומים אשר יוסכמו בין הצדדים מעת לעת ואפיק אירופה תעמיד כל סכום שתקבל מהחברה כהלוואת בעלים לאפיק פיתוח. עד למועד ההערכה הלוותה החברה לאפיק אירופה ובאמצעותה לאפיק פיתוח סך של כ- 5 מיליון אירו לשם מימון רכישת הקרקע וכן הוצאות נלוות.

4.2.3 הערכת שווי כלכלי נכסי נדל"ן - טימישוארה ופנטלמון

במסגרת הסדר הנושים יוחדו, כאמור, נכסי הנדל"ן של הקבוצה ברומניה- קרקע בטימישוארה וקרקע בפנטלמון לטובת מחזיקי אגרות החוב סדרה ג'.

א. **טימישוארה**- לאחר כניסת הסדר הנושים לתוקף ובפרט לאחר קבלת ההודעה מבנק יוניקרדיט למימוש הערבות, האפשרות של מכירת הקרקע כולה[16] נראית כאפשרות הסבירה ביותר בעוד האפשרות של פנייה להשגת מימון לצורך הקמת הפרויקט במסגרת המבנה המשפטי הנוכחי של טכנוגרופ הינה נמוכה. לאור האמור, הערכת השווי הכלכלי המתואם של הקרקע בטימישוארה התבססה על הערכתה של סיגמא, נכון למועד ההערכה, תוך התחשבות במאפיינים נוספים כפי שיפורטו בסעיף 4.2.3.1.

ב. **פנטלמון-** לנוכח הסדר הנושים, אין ביכולתה של אפיק פיתוח להמשיך וליזום את הפרויקט או לחלופין לממש את הקרקע ללא אישור נציגות מחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') והמנהל המיוחד שמונה מטעמה. לאור האמור, הערכת השווי הכלכלי המתואם של הקרקע בפנטלמון התבססה על הערכתה של סיגמא, נכון למועד ההערכה, תוך התחשבות במאפיינים נוספים כפי שיפורטו בסעיף 4.2.3.2.

בשל הקיפאון ששורר בענף הנדל"ן ברומניה בכלל וביחס לקרקעות כדוגמת קרקעות הקבוצה בפרט, השתמשה סיגמא בגישת ההשוואה לצורך אמידת המחיר למ"ר/אירו של הקרקעות תוך התבססות על מחירי ביקוש (של מוכרי נכסי ההשוואה) ולא על מחירי עסקאות בפועל (מחירי סגירה בין קונים ומוכרים). סיגמא התחשבה במספר פרמטרים כדי להציג את המחיר המתואם למ"ר/אירו ביחס לקרקעות נשוא ההערכה, כדלקמן:

1. פער בין מחירי ביקוש למחירי סגירה;
2. הפחתה בגין עסקה גדולה ביחס לקרקעות נשוא ההערכה;

[16] במועד הרכישה ייעדה החברה מחצית מהקרקע להשבחה ולמכירה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

3. התחשבות במיקום הקרקעות, מרחק מתשתיות קיימות, ומאזורי טבע (יערות);
4. תכנון פרוייקטים תשתיתיים באזור ומגבלות החלות בשל קרבה לתשתיות ותוכניות להרחבת דרכים;
5. התחשבות בצורה ומידות החלקות ביחס לאפשרויות פרצלציה בקרקעות;
6. ייעוד הקרקעות ואפשרות לעירוב שימושים.

4.2.3.1 הערכת שווי - טימישוארה

בהמשך לאמור בסעיף 4.2.1, העריכה סיגמא את שווי הקרקע בטימישוארה לפי 274 אירו למ״ר ובסה״כ ב- 12.29 מיליון אירו. בנוסף לקריטריונים שנבחנו ע״י סיגמא, כפי שפורטו לעיל, התחשבנו בשיעבוד הראשון הרובץ על הקרקע בידי בנק יוניקרדיט. הבנק כאמור דרש מטכנוגרופ את פירעונה המיידי של ההלוואה שניתנה עבור רכישת הקרקע ופיתוחה. לאור האמור ומאחר ואין בידי החברה מקורות לפירעון ההלוואה, הונח כי הבנק יפעל למימוש מהיר של הקרקע לצורך פירעון ההלוואה. שווי הרקע במימוש מהיר הוערך תוך הפחתה של 30% מהמחיר שנקבע על-ידי סיגמא ביחס לקרקע. שיעור הפחתה זה הינו שיעור מקובל בגין מימוש מהיר של נכסים על-ידי מוסדות פיננסים ברומניה, כפי שציינה סיגמא במכתב נלווה ששלחה לחברה לצורך אמידת גובה ההפחתה הנדרש בגין מימוש מהיר של הקרקע בטימישוארה.

השווי הכלכלי המתואם של הקרקע לאחר הפחתה זו מוערך בכ-192 אירו למ״ר ובסה״כ ב- 8.6 מיליון אירו. יש לציין, כי שווי הנכס לפני ואחרי הפחתה זו נמוך משווי ההלוואה לבנק. מאחר ולבנק עדיפות כנושה מובטח על הקרקע, היתרה שתשמש לפירעון אגרות חוב סדרה ג׳ מוערכת באפס.

הטבלה שלהלן מתארת את הסכום בר השבה בגין הקרקע בטימישוארה:

נכס	מחיר למ״ר (אירו)	מ״ר	שווי שמאי (אלפי אירו)	שווי שמאי (אלפי ש״ח)	שווי כלכלי מתואם (אלפי ש״ח) (1)	הלוואה מובטחת בשעבוד ראשון על הקרקע (אלפי ש״ח)	סכום בר השבה
טימישוארה	274	44,862	12,290	60,474	42,332	84,253	-

(1) לאחר הפחתה של 30% בגין מימוש מהיר.

(2) הנתונים באירו (שווי שמאי והלוואה) תורגמו לש״ח לפי שער יציג של בנק ישראל למועד ההערכה: 4.9206.

(3) השווי הכלכלי המתואם של הנכס נמוך מעלות הרכישה המתואמת על כן לא הופחתה התחייבות בגין מסים נדחים.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב׳, תל אביב, 6157102

4.2.3.2 הערכת שווי פנטלמון

בהמשך לאמור בסעיף 4.2.2, העריך השמאי את שווי הקרקע בפנטלמון לפי 21 אירו למ"ר ובסה"כ בכ- 2.25 מיליון אירו. בנוסף לאמור לעיל, התחשבנו במצבה המיוחד של החברה הפועלת תחת מנהל מיוחד מאז אישור הסדר הנושים. בהתאם להסדר הנושים, פירעון קרן אג"ח סדרה ג' אמור להשתלם ביום 31 במרץ, 2014. מאחר והקרקע בפנטלמון הינה מקור מהותי לפירעון האג"ח ומאחר והסבירות לפיתוח הקרקע בפנטלמון הינו נמוך, הונח כי אפיק פיתוח תפעל בכדי למכור את הקרקע. לאור הנסיבות ולוח הזמנים שפורטו לעיל, נלקחה בחשבון הפחתה בשיעור של 15% ביחס לשווי השמאי, נכון למועד ההערכה. הפחתה זו מגלמת מחצית מההפחתה הנדרשת בגין מימוש מהיר, 30%, המשקפת הפחתה נדרשת ביחס לנכסים שמכירתם היא תוך פחות משנה.

השווי הכלכלי המתואם של הקרקע לאחר הפחתה זו מוערך ב-18 אירו למ"ר ובסה"כ בכ- 1.91 מיליון אירו.

הטבלה שלהלן מתארת את הסכום בר השבה בגין הקרקע בפנטלמון:

נכס	מחיר למ"ר	שטח (מ"ר)	שווי שמאי (אלפי אירו)	שווי שמאי (אלפי ש"ח)	בניכוי: עתודה למסים	שווי כלכלי מתואם (אלפי ש"ח) (1)
פנטלמון	21	107,071	2,250	11,071	-	9,411

(1) לאחר הפחתה של 15%.

(2) הנתונים באירו (שווי שמאי) תורגמו לש"ח לפי שער יציג של בנק ישראל למועד ההערכה: 4.9206.

(3) השווי הכלכלי המתואם של הנכס נמוך מעלות הרכישה המתואמת על כן לא הופחתה התחייבות בגין מסים נדחים.

4.2.4 תביעת השבה ביחס לקרקע בגדאנסק פולין (פרויקט "הלרה")

במאי 2007 חתמה החברה, באמצעות החברה הנכדה אפיק גדאנסק, על הסכם המעניק לה בלעדיות, לתקופה של 50 יום, לרכוש שטח של כ- 26 דונם באזור יוקרתי, הנמצא על שפת הים, בעיר גדאנסק בפולין (להלן בסעיף זה: "המקרקעין").

ביום 1 ביולי, 2007 נחתם הסכם מקדמי לרכישת זכויות החכירה במקרקעין (להלן: "ההסכם המקדמי"), לפיו מחיר המקרקעין נקבע על 300 מיליון זלוטי. במעמד חתימת ההסכם המקדמי שילמה אפיק גדאנסק מקדמה (להלן: "המקדמה") בסך 30 מיליון זלוטי (כ- 8.1 מיליון אירו), אשר תמורתה נרשמה לזכותה הערת אזהרה במרשם המקרקעין בפולין.

ביום 8 באוגוסט, 2007 חתמה אפיק גדאנסק על ההסכם הסופי לרכישת המקרקעין בכפוף לזכות סירוב ראשונית, הקיימת לפי הדין המקומי לעירייה לרכוש בעצמה את המקרקעין בתוך 30 יום, זכות שלא מומשה על-ידה. ביום 24 באוקטובר, 2007 חתמה אפיק גדאנסק על תיקון להסכם הסופי, לפיו ישונה מחיר רכישת הזכויות במקרקעין ויעמוד על סך של 314 מיליון זלוטי (להלן

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

בסעיף זה: "התמורה"). בנוסף, ניתנה לאפיק גדאנסק אפשרות לשלם את התמורה בניכוי המקדמה ולהשלים את העסקה עד לאמצע מרץ 2008.

בהתאם לתיקון להסכם, כאמור, רשאית אפיק גדאנסק לחלופין לדחות את תשלום מרבית יתרת התמורה ואת השלמת העסקה עד ליום 28 בנובמבר, 2008. אולם, בתקופה שלאחר אמצע מרץ 2008 רשאים המוכרים להודיע על ביטול העסקה, בנסיבות מסוימות שנקבעו בהסכם, ללא תשלום פיצויים אך תוך השבת התמורה ששולמה. במידה ואפיק גדאנסק לא תשלם את התמורה עד לסוף נובמבר 2008, יהיה הפיצוי המוסכם המגיע למוכרים בגובה של 44 מיליון זלוטי.

ביום 31 בינואר, 2008 החברה חתמה על הסכם שותפות עם שותף ישראלי לפיו יוקצו לשותף הישראלי מניות באפיק גדאנסק, כך שלאחר ההקצאה, כאמור, השותף הישראלי ואפיק אירופה יחזיקו באופן שווה במלוא מניותיה של אפיק גדאנסק. במסגרת הסכם פשרה שנחתם עם השותף הישראלי הועברו מניותיו של השותף לחברה כך שנכון למועד ההערכה מחזיקה אפיק אירופה במלוא הזכויות באפיק גדאנסק.

<u>מימון הפרויקט</u>

נכון למועד ההערכה, סך של כ- 38.7 מיליון זלוטי מומן באמצעות כספי תמורת הנפקת אגרת החוב (סדרה ג'), וזאת לשם מימון רכישת המקרקעין וכן ההוצאות הנלוות במסגרת רכישת המקרקעין ולשם קידום תכנון הפרויקט המיועד להיבנות על המקרקעין.

<u>תביעה תלויה</u>

ביום 19 באוקטובר, 2007 הוגשה כנגד משרד האוצר תביעה בפני ראש עיריית גדאנסק, לפיה טוענת התובעת להשבה של מספר חלקות במקרקעין נשוא הפרויקט ואשר לטענתה הופקעו מבעלות על-ידי משרד האוצר ביום 21 באוקטובר, 1991 לטובת המספנה הצפונית בגדאנסק ולא פותחו בהתאם לנדרש בהליך ההפקעה. בהסכם מכירת המקרקעין נקבע, כי כל עוד לא הוסרה תביעת ההשבה ונמחקה הערת האזהרה בגינה, לא תבוצע השלמת העסקה. במידה ובעל המקרקעין לא יהיה מסוגל לעמוד בתנאים להשלמת העסקה במועד השלמת העסקה, לרבות הסרת תביעת ההשבה ומחיקת הערת האזהרה, שנרשמה בגינה, התחייב בעל המקרקעין להחזיר לאפיק גדאנסק את הסכומים שהועברו על-ידה. לטובתה של אפיק גדאנסק רשומה הערת אזהרה על המקרקעין.

ביום 21 בנובמבר, 2008 מימשה אפיק גדאנסק את זכותה, בהתאם להסכם רכישת המקרקעין, והודיעה על חזרתה מהסכם רכישת המקרקעין, וזאת לאור העובדה כי המוכר לא עמד בהתחייבותיו להסיר את תביעת ההשבה שעל המקרקעין. אפיק גדאנסק דרשה מבעל המקרקעין להשיב לידיה את המקדמות ששולמו על-ידה בסך כולל של 44 מיליון זלוטי, וזאת כמתחייב מהסכם הרכישה.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון : 077-5-120170, פקס : 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

ביום 26 במרץ, 2010 זכתה אפיק גדאנסק בתביעה להשבת מקדמות בסך 14 מיליון זלוטי (להלן: "התביעה הראשונה")[17]. החייב הגיש ערעור על פסק הדין[18].

ביום ה- 4 בנובמבר, 2010 ניתן פסק הדין בתביעת ההשבה על-ידי ערכאת הערעור. בית הדין קיבל את הערעור וביטל את החלטת בית המשפט, שחייבה את בעלי הקרקע בהחזר כספים. אפיק גדאנסק הגישה ביום ה- 21 בפברואר 2011 ערעור בפני בית המשפט העליון בפולין על ביטול ההחלטה[19].

במקביל מנהלת אפיק גדאנסק תביעת השבה נוספת כנגד בעל הקרקע על סך של 30 מיליון זלוטי, ששולמו בגין הקרקע במועד חתימת ההסכם המקדמי לרכישת הקרקע.

ביום ה-10 במאי 2011 ניתנה החלטה בתביעת ההשבה הנוספת, לפיה ההליכים בתביעת ההשבה הנוספת יעוכבו עד להכרעה בערעור שהגישה החברה לבית המשפט העליון בפולין על ההחלטה שניתנה ביחס לתביעה הראשונה. ערעור שהגישה אפיק גדאנסק על החלטה זו, בטענה שאין התביעות זהות, התקבל, והדיון בתביעה הנוספת חודש.

ביום ה-17 ביולי 2011 נמסר לחברה כי נדחתה הבקשה שהוגשה לדיון בערעור בתביעה הראשונה בפני בית המשפט העליון (להלן: "בית המשפט הפולני"). בית המשפט הפולני קבע בהחלטתו כי העניין אינו כזה המצדיק ערעור ברשות בהתאם לחוק הפולני.

לאור האמור, הסתיים ההליך של אפיק גדאנסק ביחס לתביעה הראשונה בסך 14 מיליון זלוטי, והיא לא תהיה זכאית לקבלת סכום זה ממוכר הקרקע.

יצוין, כי ההליך המשפטי הנפרד בתביעה הנוספת על סך 30 מיליון זלוטי ממשיך להיות נדון[20].

במסגרת הסכם הפשרה, שחתמה הקבוצה עם השותף הישראלי נקבע, כי החברה תקבל לידיה את כל מניות אפיק גדאנסק ותהא אחראית לניהול התביעה כנגד מוכר המקרקעין. השותף הישראלי התחייב מנגד לשאת במחצית מעלויות ההליך המשפטי ובתמורה יקבל עדיפות בהחזר סכום של עד 7 מיליון זלוטי, המגיעים לו כהחזר מהפרויקט בתוספת חלק הריבית וההצמדה היחסי בו תפוצה החברה. לשותף הישראלי ניתנה האופציה שלא לשאת במחצית מעלויות ההליך המשפטי ולוותר על הסכום הנקוב לעיל. לשם הבטחת הסכום המגיע לשותף הישראלי, שעבדה אפיק גדאנסק את זכויותיה לקבל סכומים מההליך המשפטי וזאת עד לגובה הסכום המגיע לשותף הישראלי.

במסגרת הסדר הנושים אמורים הכספים, שיתקבלו בידי אפיק גדאנסק כתוצאה מזכייה בתביעה האמורה וככל ויתקבלו כספים, לשמש כמקור פירעון להחזר החוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה.

---

17 מקור: דיווח מיידי במערכת המאיה, הבורסה לניירות ערך בתל אביב מיום 31 במרץ, 2010.
18 מקור: דיווח מיידי במערכת המאיה, הבורסה לניירות ערך בתל אביב מיום 23 במאי, 2010.
19 מקור: דיווח מיידי במערכת המאיה, הבורסה לניירות ערך בתל אביב מיום 23 בפברואר, 2011.
20 מקור: דיווח מיידי במערכת המאיה, הבורסה לניירות ערך בתל אביב מיום 6 בספטמבר, 2011.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; טלפון: 077-5-120170, פקס: 077-5-120171 ; המסגר55, קומה ב', תל אביב, 6157102

4.2.4.1 הערכת שווי תביעת השבה

במסגרת הסדר הנושים, אמורים הכספים, שיתקבלו בידי אפיק גדאנסק כתוצאה מזכייה בתביעה האמורה וככל ויתקבלו כספים, לשמש כמקור פירעון להחזר החוב למחזיקי אגרות החוב (סדרה ג') של החברה.

בהמשך למתואר בסעיף 4.2.4, לאור דחייתה של התביעה הראשונה על ידי בית המשפט העליון בפולין ובשל השפעת שעשויה להיות של הפסיקה ביחס לתביעה הראשונה על התביעה השנייה[21], שכאמור הדיון בחלק זה עוכב ע"י בית המשפט עד להכרעת הדין של בית המשפט העליון בפולין ביחס לתביעה הראשונה[22], ומטעמי שמרנות, הונח, כי סיכויי ההצלחה בתביעה (ביחס לחלק השני) אינם ניתנים לאמידה באופן מהימן ובסבירות גבוהה כמתחייב מתקני החשבונאות. לאור האמור ובהתבסס על חוות דעת של מעריך שווי בלתי תלוי, הפחיתה החברה בדוחותיה הכספיים ליום ה- 30 בספטמבר, 2010, את שווייה של תביעה ההשבה.

בהמשך לעיל, ומאחר ואין שינוי בנסיבות המשפטיות, המאפשרות את שינוי הטיפול החשבונאי ו/או הכלכלי ביחס לתביעת ההשבה, לא נכללו סכומים כלשהם הקשורים בתביעת ההשבה במסגרת הערכת שווי זו. לפיכך, הוערכה יתרת סכום התביעה המיועדת לפירעון אג"ח ג' באפס.

4.2.5 סיכום שווי הוגן אג"ח ג'

הטבלה הבאה מציגה את השווי ההוגן של אג"ח ג', נכון למועד ההערכה, כפי שהוערך בשיטת השווי הנכסי (באלפי ש"ח):

נכס	שווי שמאי	שווי כלכלי מתואם	יתרה לפירעון אג"ח ג'
טימישוארה	60,474	42,332	-
פנטלמון	11,071	9,411	9,411
תביעת השבה		-	-
יתרת מזומן נאמן אג"ח ג' (1)			-
שווי הוגן אג"ח ג'			**9,411**

(1) התקבל מהנהלת החברה.

[21] בהתבסס על חוות הדעת של יועציה המשפטיים של החברה.
[22] שנדחתה ע"י בית המשפט, כאמור במהלך חודש יולי, 2011.

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 תל אביב, קומה ב', המסגר55

5 סיכום

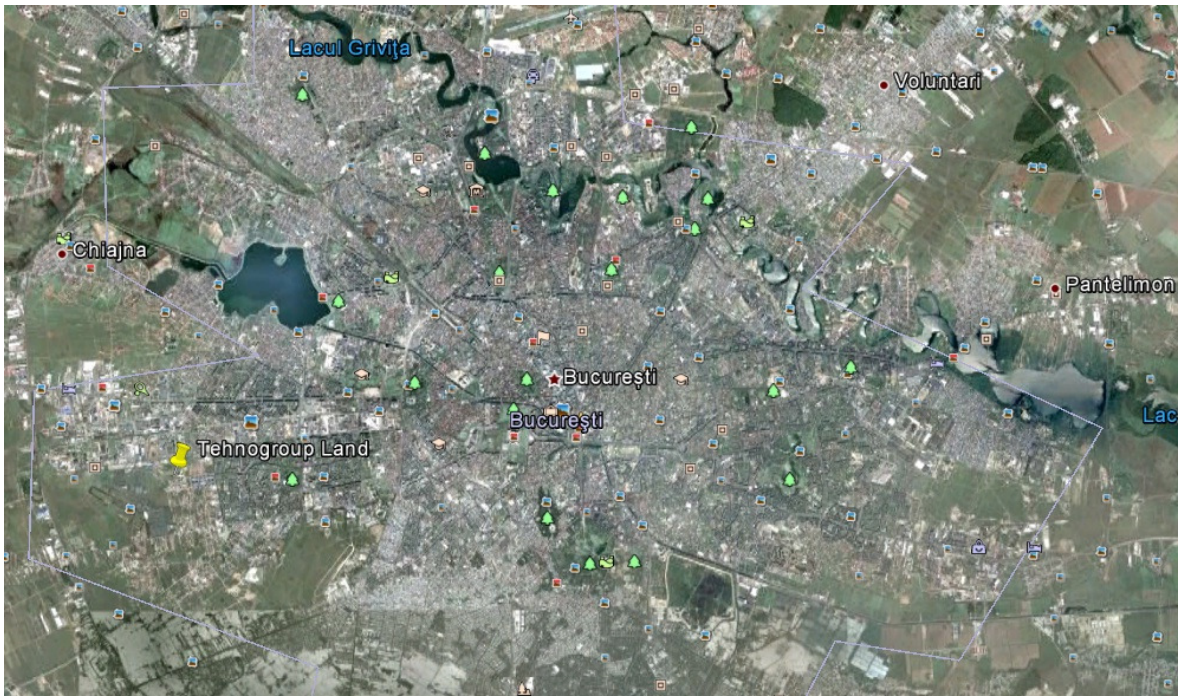
הטבלה הבאה מציגה את סיכום הערכת שוויין ההוגן של סדרות אגרות החוב (ב׳, ג׳) נכון למועד ההערכה (באלפי ש״ח):

	שווי הוגן
אגרות חוב סדרה ב׳	₪ 35,505
אגרות חוב סדרה ג׳	₪ 9,411

55 Hamasger St.,2nd floor, Tel Aviv, 6157102 ; 077-5-120171 : פקס, 077-5-120170 : טלפון ; 6157102 המסגר55, קומה ב׳, תל אביב

VALUATION REPORT

December 2012



Valuated Property: ***Real property - plot of land, 44,862 sqm, located within the built-up area of Bucharest, 6th district, cadastral number 8078.***

Location: ***Bucharest, 6th district, 103D, Timisoara blvd.***

Date of valuation: ***December 31st, 2012***

Performed by:

SIGMA BUSINESS CONSULT S.R.L.
8 dr.Lister Street, 1st floor, Ap. 3,
Bucharest, District 5 - ROMANIA
Tel / Fax : 021 – 335.23 36
evaluare@sigmaconsult.ro

1. EXECUTIVE SUMMARY

BENEFICIARY: **S.C. TEHNOGRUP S.R.L**

OWNER: **S.C. TEHNOGRUP S.R.L.**

VALUER: EUGEN BREAZU – VALUER, UNEAR MEMBER, Identification Card No. 10958

VERIFIED BY: MARIAN ŢUŢUI - TASK MANAGER, TASK MANAGER, VALUATION DEPARTMENT, VALUER, UNEAR MEMBER, Identification Card No. 16891

OBJECT OF VALUATION: **real estate property –land within the built-up area** with a total surface of **44,862 sqm** located in Bucharest, 6th district, 103D, Timisoara blvd., cadastral number 8078.

PURPOSE OF VALUATION: Establishing the fair value of the real-estate for financial reporting.

PROPERTY RIGHTS APPRAISED: Free Simple Estate

DATE OF VALUATION: 12.31.2012

REFERENCE EXCHANGE RATE: 4. 4291 lei/Euro

ESTIMATED MARKET VALUE

Real estate property:	Value [Euro/sqm]	Total Value [Euro]
Land through the direct comparison method	**274**	**12,290,000**
Buildings	**0**	**0**

SIGMA BUSINESS CONSULT S.R.L.

MARIAN ŢUŢUI - TASK MANAGER,
VALUATION DEPARTMENT

EUGEN BREAZU **-** VALUER

All content of this Valuation Report is confidential, therefore is not to be partially or totally reproduced or disclosed to any third party, but the provider and the beneficiary to whom it is addressed the report.

Evaluator Autorizat - Membru Titular - TUTUI MARIAN VASILICA Legitimatia Nr. 16891 Specializarea: EPI Valabil 2012

Evaluator Autorizat - Membru Titular - BREAZU EUGEN Legitimatia Nr. 10958 Specializarea: EI, EPI Valabil 2012

2. INTRODUCTION

2.1 Scope and object of the valuation

Valuation object: land located within the built-up area in the total surface of 44,862 sqm, 103D Timisoara bd. Bucharest, 6th district, cadastral number 8078.

We mention that the land was previously valued, for the same purpose, by the following companies:

- by DGV Finance Consulting S.R.L. on December, 31st, 2009
- by SIGMA BUSINESS CONSULT on June 30 and December 31st, 2011.

The results of the previous valuations are as follows:

Date of valuation	Value
12.31.2009	V= 21,937,500 Euro (489 Euro/sqm)
12.31.2010	V= 18,650,000 Euro (416 Euro/sqm)
30.06.2011	V= 17,770,000 Euro (396 Euro/sqm)
12.31.2011	V=15,930,000 Euro (355 Euro/sqm)

The elements from the previous report are to be found in what follows, the changes from the previous situation being signaled, especially those that have influenced the value variation in this time interval.

By comparing the present valuation with the previous yearly one, it will be registered about 23% drop in value, from 355 Euro/sqm to 274 Euro/sqm.

We consider this decline to be normal and justified by the evolution of the real estate market since December 2008.

The **valuation aim** remains the same – determining the fair value for financial reporting:

Definitions:

✓ *The fair value* is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date. (IFRS 13 Fair Value Measurement).

✓ *Market value.* The estimated amount for which an asset should exchange on the valuation date, between a willing buyer and a willing seller, in an arm's length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeable, prudently and without compulsion. (2011edition, IVS-Framework, 30th, paragraph)



✓ The correlation between terms *market value* and *fair value (in IFRS)* is explained in IVS, 2011 edition: "… The commentary in IFRS 13 and, in particular, the references to market participants, an orderly transaction, the transaction taking place in the principal or the most advantageous market and to the highest and best use of an asset, make it clear that **fair value under IFRS** is generally consistent with the concept of **market value** as defined and discussed in the IVS Framework. For most practical purposes, therefore, market value under IVS will meet the fair value measurement requirement under IFRS 13 subject to some specific assumptions required by the accounting standard such as stipulations as to the unit of account or ignoring restrictions on sale. (2011edition, IVS-300 Valuation for financial reporting, G2 paragraph).

This valuation is made in accordance with the International Valuation Standards in force, out of which, taking into account the valuation aim, mainly with IVS 300 - Valuation for Financial Reporting.

2.2 Value acknowledgement

- The following Valuation Report was performed by Mr. Eng. Breazu Eugen, Valuer, UNEAR member, Identification Card No. 10958;
- The valuer is acting as an **External Valuer**, having no recent or future interest in the valuated property;
- All data and information used in the Valuation Report are true and accurate and have been verified by the valuer, when possible;
- All analysis, opinions and conclusions of the report are personal and limited by different assumptions and specific restrictive conditions, and are not influenced by any moral or financial obligations.
- The valuer undertakes to preserve the independence and integrity in carrying out the valuation report. The amount which represents the payment for the drafting of the report, paid by the Owners, has no relation to the declaration of a certain market value or a range of values of the property plot which favors the Owners;
- The valuation has been performed in accordance with the Deontological Code of the valuer's profession and with the International Valuation Standards 2011. The beneficiary has agreed on the content of the Report;
- The Valuation Report was verified by Mr. Marian Ţuţui, Task Manager, Valuation Department - S.C. SIGMA BUSINESS CONSULT S.R.L., valuer and UNEAR member, Identification Card No. 16891;
- The company SIGMA BUSINESS CONSULT S.R.L. is an associated member of ANEVAR, the National Association of Romanian Valuers, with the Identification no. F09/0229;
- Since 2006, SIGMA BUSINESS CONSULT S.R.L. has been a recommended valuation company for BRD Groupe Societe Generale;
- Up to the present, the number of valuation reports has reached over 2,500 units. These reports refer to buildings, pieces of land, commercial centers, office spaces, warehouses, dwellings, etc.



2.3. Inspection date and effective valuation date

The documentation for valuation was made between 12.15.2012 – 01.31.2013, period of time in which the field inspection was also performed. The inspection was made in the presence of one representative of the owner.

Value estimation date: 12.31.2012.

It is mentioned that the result of the valuation is prone to variation on the real estate market, making it valid for a limited period of time (usually up to 3 months).

2.4. Assumptions and restrictive conditions

The valuer assumes whole responsibility regarding the opinions he provided in this valuation report. During the elaboration of the present Report, several hypotheses and restrictive conditions were considered, as follows:

- The valuation is made, assuming that the property is not entailed;
- It was assumed by the valuer that there are no hidden or unknown property conditions which may change the value of the property. The valuer declines his responsibility regarding the existence of the above mentioned conditions, or regarding any necessarily professional investigations in order to reveal such conditions;
- No investigations were performed in order to determine whether soil contaminants are present on site or not, so we are unable to confirm that the valuation is free of risk on this regard. Therefore, for the purpose of the valuation, it was assumed that there are no soil contaminants on the propriety, which could pollute the environment and diminish the property value;
- Any value estimation from this report is related to the valuated property, as a whole; any splitting of the property or partial rights on the property would invalidate this value, except for the possible cases in which the division is made clear in the report;
- It was assumed by the valuer that all data and information are genuine and accurate;
- It was assumed by the valuer that the property is well hold and managed;
- The valuer will not be asked to offer subsequent support regarding the valuated property or to testify, unless previous arrangements were made between parties;
- The content of this Valuation Report could be reproduced, partially or as a whole, in other documents, circulars or statements. S.C. SIGMA BUSINESS CONSULT S.R.L. and its valuer are not responsible to the beneficiary or any third party if, by publishing this report, prejudices should occur to them. This Valuation Report does not contain investment suggestions, therefore, neither the valuer, nor the company S.C. SIGMA BUSINESS CONSULT S.R.L., are responsible for any prejudices occured to the beneficiary, or other third party, following the use of these data as investment decision.



2.5. Highest and best use appraisal

The "Highest and best use" is a market concept. Through "Highest and best use" analysis of the valuated property one can identify the most competitive and profitable use.

In accordance with the International Valuation Standards, the "Highest and best use" concept is defined as "the most probable use of a property which is physically possible, appropriately justified, legally permissible, financially feasible, and which results in the highest value of the property being valued".

Physically possible

The valuated property could have multiple uses, but, as the market states, as market data shows, the micro-zone specific aims towards the residential sector, collective or individual, and commercial spaces.

The land is part of the former industrial platform of the city, which is now turning into a dwelling area, because of the relocation outside the city of industrial units, for multiple reasons (economical, legal, social).

The city utilities networks exist on the property.

Probable use

It is valuer's opinion that the specific of the area could change in the near future, and the investments that could be made on the land subject of this report could only have a residential or commercial use. For this reason, the "Highest and Best Use" will be limited to the above considerations, regarding the property use.

Legally permissible: Building Permit no. 1163 issued on 07.11.2007

Financially feasible

By analyzing the above facts and, also, by applying the appropriate justification filtration, the valuer considers that the best use of the property, in the near future, is **collective residential estate**, and this is because in the area are developing mostly residential ensembles.



3. DESCRIPTION OF THE SUBJECT PROPERTY

3.1 Description of the location and of the area

The subject property is located in the western part of Bucharest (between Drumul Taberei and Militari neighborhoods), about 7 km away from the City center, and at about 3.5 km away from the Bucuresti – Pitesti motorway.

It consists of a plot of land with a rectangular shape and a flat surface, with a total surface of 44,862 sqm, with an opening towards Timisoara Blvd.

The area has mainly a residential destination, the land being located in the vicinity of ANL "Constantin Brancusi", Drumul Taberei neighborhood.

Main characteristics:

- The access is made through two ways:
  - by Timisoara Blvd;
  - by Oltului Street through unpaved roads.
- Vicinities: ANL Drumul Taberei neighborhood ;
- The network utilities exists on the land: electricity, water, sewage, gas pipes, from the city's networks

3.2 Judicial status of the subject property – ownership rights

The ownership right belongs to S.C. TEHNOGRUP S.R.L. and is given by:

- Fusion certificate with reg. no. 1021/18.07.2007 at BNP SECRII MARCELA

3.3 Land description

The plot is flat, good for backing the foundation and presenting the characteristics of land with building destination.

Main characteristics:

- Total currently accumulated surface: 44,862 sqm.
- Utilities: all existing on the land
- Access: from the main roads, asphalted roads: Constructorilor Street and Albinelor Street;



Building restrictions required by:

- high voltage aerial networks: no
- main gas pipes: no
- railway networks: no
- existing or designed public roads (extension of county highways, roads, highways): no
- public projects in progress: no

The category of use of the inspected plot is building; it has a rectangular shape, with straight sides, and a flat surface. It is located within the built up area of the city.

On the land exists an open building pit made by the owner.

According to the documents put at our disposal by the beneficiary, on the valuated plot of land there is the possibility to construct 10 buildings with a height regime of 2 Basements + Ground floor + Mezzanine + 14 Floors+ 15th narrowed Floor and the following urban indicators: POT 35%, CUT 4.5



4. MARKET ANALYSIS

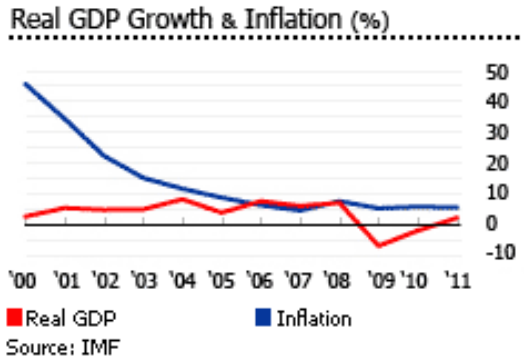
4.1. National economy overview

With an average annual GDP growth of 6.3% from 2001 to 2008, Romania was one of Europe's fastest-growing economies in Europe.

However, it took a severe downturn during the euro zone crisis, with real GDP contracting by 6.6% in 2009 and by another 1.6% in 2010. In 2009, Romania was forced to turn to the International Monetary Fund for emergency loans totalling 20 billion Euro at the exchange rates at the time, which required the government to take drastic measures to curtail deficits, including cutting government salaries and raising the sales tax.

In 2011, due to the evolution beyond expectations of the agricultural sector (up by 11.3%) and the expansion of the industrial sector (up by 5%), real GDP grew by 2.5%.

Amidst weak agricultural production, domestic political turmoil and the ongoing euro-zone debt crisis, in the first nine months of 2012, the GDP grew by 0.2% as compared to the same period of 2011 (source: National Statistics Institute - INS).



As the euro crisis has deepened, it has helped that Romania has kept its own currency. Doing so has given Romania the flexibility to set interest rates, control liquidity and allow the currency to depreciate to help rein in the deficit, according to Mugur Isarescu, the governor of the National Bank of Romania. In the absence of control over monetary policy, he noted, euro zone countries like Greece are forced to rely primarily on fiscal policy: taxing and spending.

Maintaining the lei has made its exports — two-thirds of which go to the euro zone — more competitive and given it a lower cost of living that has made the country a sudden draw for highly qualified workers from struggling euro zone countries.



The deficit is forecast to decrease to 2.4% of GDP in 2013 under a no-policy-change assumption (as no draft budget was available at the time), which includes the full impact of the rise in public sector wages. The government is also expected to foresee 0.2% of GDP in funding for the contracts that were signed under the PNDI programme and to ensure the necessary funding in the healthcare sector.

After increasing further to 34.8% of GDP in 2013 from 34.6% in 2012, Romania's public debt is expected to start to stabilize in 2014 following several years of rapid growth during the crisis.

Romania also benefited from the exodus of nearly three million Romanians, mainly to Spain and Italy, which kept unemployment relatively low and lessened the financial strain on the state. In fall 2012, Spanish unemployment reached 25%, while in Romania it was about 7%.

While employment growth turned positive in the second quarter of 2012, job creation is forecast to remain subdued in 2012 due to the difficult economic climate and to recover only modestly in 2013.

The National Bank of Romania (BNR) targeted inflation of between 2% to 4% at the end of 2012, from 3.1 percent in 2011 when it met its target for the first time since 2007. The bank forecast inflation at 5.1 percent at the end of December because of a drought-induced increase in food prices.

According to the European Economic Forecast – Autumn 2012, released by the European Commission, the Directorate Generale for Economic and Financial Affairs, „modest recovery ahead" is, in brief, the forecast for the Romanian economy in 2013. (source:http://ec.europa.eu)

Economic forecast

Indicators	2009	2010	2011	2012f	2013f
GDP					
In million EUR	118 195	124 060	136 480	136 128	141 974
Per capita (in PPS)	11 049	11 371	12 290	12 726	13 265
Annual % change					
GDP growth (at constant prices)	-6.6	-1.6	2.5	0.8	2.2
GDP deflator	4.2	6.0	8.1	4.4	4.4
Harmonised index of consumer prices	5.6	6.1	5.8	3.5	4.9
Exports (goods and services)	-6.4	14.0	9.9	0.2	3.9
Imports (goods and services)	-20.5	11.9	10.5	0.5	5.2
% of total employment					
Unemployment rate	6.9	7.3	7.4	7.4	7.3
As % of GDP					
Trade balance	-8.3	-7.7	-7.2	-7.2	-7.6
Current account balance	-4.2	-3.9	-4.1	-4.1	-4.2
General government balance	-9.0	-6.8	-5.5	-2.8	-2.4
General government gross debt	23.6	30.5	33.4	34.6	34.8

Source: European Commission, Directorate General for Economic and Financial Affairs, *European Economic Forecast – Autumn 2012.* Updated: November 2012.

Romania local-currency credit-rating is: S&P (BB+), Moody's (Baa3), and Fitch (BBB).

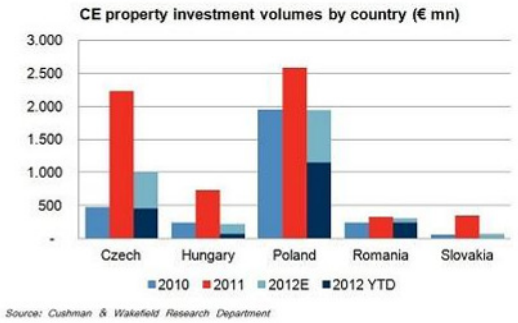


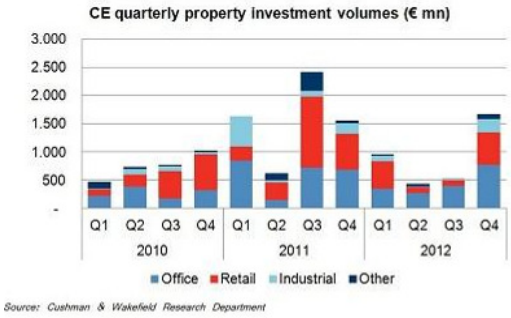
4.2 Real estate market

At the level of the European Union, investment volumes (to the end of Q3 2012) have declined on a y-o-y basis in all key investment markets: Germany, down 11% to 11 billion Euro; France, down 22.4% to 8.3 billion Euro; Italy, down 65%, to 1 billion euro; and Spain, down 62%, to 600 million Euro.

According to Cushman & Wakefield investment activity in the core Central European markets increased marginally to 536 million Euro in Q3 2012. This is ahead of the 435 million Euro invested in Q2, however, volumes are significantly down on previous years, despite strong underlying activity in several markets.

Year to date, 1.90 billion Euro has been invested in the core CE markets, a mere 40.7% of the previous years 4.66 billion Euro, but in line with the volume invested for the same period in 2010.





Significantly, investors' preferences across Central Europe have moved to the office sector from retail, with the share of investment volumes at 53% and 36.5% respectively. Industrial fell further behind accounting for just 8% of investment volumes.

While investment is the main component behind growth, due to depressed activity in the rest of the EU and domestic uncertainties, the Romanian real estate market had, the fourth year in a row, a really poor performance compared to 2007.

The value of real estate transactions in 2012 stood at about 340 million Euro, slightly up from 320 million Euro in 2011, distributed as follows:

- offices, with transactions worth about 160 million Euro (47% of the total amount)
- retail, with a value of 116 million Euro (34% of the total).
- industrial and hotel sectors also recorded transactions in 2012, but for smaller amounts.

According to Mediafax, who provided the above calculations, the total amount includes the transactions of land bound for real estate development. Bucharest covers almost half of the total amount, the remaining transactions targeting cities like Timisoara, Sibiu, Brasov and Pitesti.



In 2007 the value of real estate transactions reached 2 billion Euro, hence the level reached in 2012 represents only 16% of the one reached in the year when the Romanian real estate market reached its peak.

However, even if 2012 did not bring the awaited rebound on the Romanian real estate market, it was the best year since 2008. Experts say that the interest in real estate development is back again, mainly due to the significant drop in the ratio between the price asked by owners and the one offered by developers.

According to the report released by the real estate consultancy company Capital Property Advisors, in 2012, the most popular with investors were the income generating properties, namely the quality office buildings, leased to financially solid tenants, with reasonable rents and with low risk for vacancy.

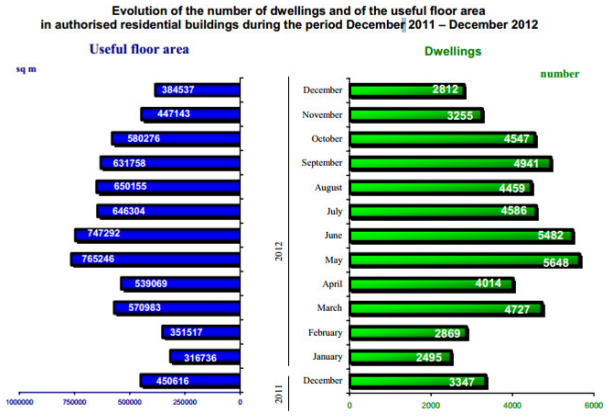
Also investor's interest was focused on "prime" properties, for future residential or office development; location in easily accessible areas and proximity to subway/public transportation being some of the main selection criteria.

Residential Market

2012 has not brought major changes in the residential market; due to financing problems, to reduced demand and generous supply of offers, and also because of lack of new real estate projects, the downward trend has continued, for the fourth consecutive year.

Offer

According to data published by INS, in 2012, 37,863 construction permits for residential buildings were released, a 4.0% decrease compared to the year 2011. Significant drops in the number of construction permits released for residential buildings were reported in the following development regions: North-East (-615 permits), South-Muntenia (-423 permits) and South-East (-415 permits).



Increases were recorded in the West development region (+260 permits) and the Bucharest-Ilfov development region (+60 permits).



Also, in terms of actual number of homes that have received approval to be built, the decrease in the past years is significant. Thus, if in 2008 a number of 118,643 residential housing units were authorized; their volume fell in 2011 to 46,423 units and to 37,863 units in 2012.

The 68% decrease shows that, in addition to the fact that the number of housing projects dropped from over 100 projects announced in 2007-2008, to about 70 (already started or finalised) in 2012, local builders prefer now to make blocks with fewer apartments, since they involve less investment and smaller risk.

Bucharest recorded a significant drop in dwelling completions, only 850 apartments being delivered in 2012, most of those coming from 7 projects: Cosmopolis, FeliCity, Militari Residence and New Town Residence. According to NIS it is the worst result since the peak in 2008, when about 3,000 dwelling were completed in Bucharest.

According to the consultants from "The Advisers / Knight Frank", from the existing stock of new residential units (over 24,000 dwellings), 8 - 10.000 new apartments are available for sale, 70% of those being located at the periphery of Bucharest.

Prices

According to imobiliare.ro, in December 2012, the average price requested by owners for apartments was about 978 Euro / sqm, with -0,8% (8 Euro/sqm) higher than in November 2012, but with -1,3% (-13 Euro/sqm) lower than the same month, in 2011.

Residential property prices in Romania dropped, as compared to the previous year, by 4.1% in 2011, by 16% in 2010 and by 21% in 2009. In December 2011, the national average price for one square meter of built-up residential area dropped below the psychological 1,000 Euro threshold, to 991 Euro.



"First House IV"

According to data made available by FNGCIMM to Businessday.ro, 77,000 requests were received from the start of the **First House** program, until December, 2012, worth 3,000,000 Euro, with an average financing of 37,677 euro, down from 41,574 euro (First House I).



Land market

A paradox, in 2012, only the cheapest and the most expensive plots of land have been sold.

The biggest land transactions made in 2012 were as follows:

1. **Benevo Capital** acquired the former industrial platform of Vulcan plant in Bucharest – February, 2012

The real estate investment company Benevo Capital, with Canadian shareholders, acquired from the Romanian businessman Ovidiu Tender the former industrial platform of Vulcan plant in Bucharest, with 23 million Euro. The company acquired the 77,000 sqm platform in order to develop in partnership with NEPI (New Europe Property Investments), a retail park of 35,000 sqm, to comprise a do-it-yourself unit, a hypermarket of 10,500 sqm and a commercial gallery of 10,000 sqm.

2. **Auchan** bought the 100 ha platform of the former factory "Tractorul" Brasov - April, 2012

The French retailer Auchan and its real estate branch Immochan will invest 60 million Euro in developing the first phase of the Coresi Real estate project in Brasov: a 24 ha plot, where it will build a store on some 16,000 sqm, a shopping mall on some 25,000 sqm, and a 300 place car parking.

Flavus Investitii, owned by Cheynee Capital, first bought the land of the former factory "Tractorul" Brasov in 2007, for some 77 million Euro plus VAT. According to the Romanian media, quoting market sources, the deal for the 100-hectare platform, was valued at 25 million Euro, less than a third of the price paid for the site in 2007.

3. **Skanska** bought 15,000 sqm in Bucharest for green office project – November 2012

The Romanian unit of giant listed Swedish builder Skanska has bought its first plot in Bucharest, marking its entry into the Romanian market. It plans to build a 52,000 sq.m. LEED Gold certified office complex on the site, which it bought from Romanian businessman Gabriel Popoviciu for 14 million Euro (without VAT), news service Mediafax reports.

The highly sustainable office complex – dubbed Green Court Bucharest - is to be built on the 15,000 sq.m. plot next to a metro station in the Floreasca - Barbu Vacarescu area. This area has developed into the most dynamic office sub-market in the city, said Skanska Romania president Andreas Lindelöf. Skanska is also general contractor and construction is expected to start in Q1 of 2013.

4. **Volumetric** purchased part of the former Pepsi platform, in Filaret - Carol Park area in Bucharest – Q1 of 2012

The Spanish developer, Volumetric, wants to start construction of a residential complex in Bucharest on a 5,300 sqm land, a part of the former Pepsi platform which has an area of about 16,000 sqm.



5. **Businessman Ioannis Papalekas** bought the Porsche Showroom Site in Floreasca– Barbu Vacarescu area in Bucharest – October 2012

The Greek businessman Ioannis Papalekas bought the site of Porsche Aviatiei showroom, near the entrance to Pipera overpass and the metro station Aurel Vlaicu (northern Bucharest) and intents to build an office building. No other details of the transaction were disclosed.

6. **Businessman Tasos Gkotsis** bought a 1,500 sqm plot in the Floreasca area – November 2012

Willbrook International, owned by the Israeli businessman Eyal Ofer, sold a plot in the Floreasca area to the Greek businessman Tasos Gkotsis, who developed the Polona 68 office building in Bucharest. Gkotsis plans to build an eight-story office building on the 1,500 sqm property, according to Wall Street. No other details of the transaction were disclosed.

7. **NEPI** has concluded an agreement for the purpose of acquiring a plot of land of approximately 12.7 hectares in Galati – November 2012

NEPI, through its wholly-owned subsidiary NEPI Nine Investment Development SRL, has concluded an agreement for the purpose of acquiring a plot of land of 12.7 hectares on one of the main boulevards of Galati. NEPI Nine has entered into the transaction with the intention of developing the first retail center in Galati, anchored by a hypermarket and several international value brands.

According to www.nepinvest.com/news.php, the Galati transaction is subject to the fulfilment of a number of conditions.

8. **Carpathian** sold its stake in a 12.5 ha plot of land in Satu Mare –June 2012

The land in Baia Mare, with an area of 125,238 sqm, was bought by the British to develop a mall worth 50 million euros, together with the management of Atrium Centers. Carpathian sold its 75% participation on the company owning the land with 300,000 euro.

Carpathian PLC was created in 2005 for the purpose of investing in Central and Eastern European retail properties, primarily shopping centers, supermarkets and retail warehousing.

	Buyer	Area	Surface (ha)	Price (Euro)
1	Benevo Capital (Canada)	Former "Vulcan" Industrial Site, Bucharest	7.7	23,000,000 **(299 Euro/sqm)**
2	Auchan / Immochan (France)	Former "Tractorul" platform, Brasov	100	25,000,000 **(25 Euro/sqm)**
3	Skanska (Sweden)	Floreasca – Barbu Vacarescu area, Bucharest	1.5	17,000,000 (1,133 Euro/sqm)
4	Volumetric (Spain)	Filaret - Carol Park area, Bucharest	0.53	Not available
5	Ioannis Papalekas (Greece)	Floreasca – Barbu Vacarescu area, Bucharest	0.4-0.5	Not available (worth 2,000,000 to 4,000,000 Euro)



6	Tasos Gkotsis (Greece)	Floreasca area, Bucharest	0.15	Not available (worth 1,500,000 Euro)
7	NEPI*/NEPI Nine Investment Development S.R.L.	Galati (former industrial site, on Cosbuc Blvd. according to www.viata-libera.ro)	12.7	Not available
8	Carpathian	Satu Mare	12.5	300,000 Euro

*NEPI - New Europe Property Investments PLC

Office buildings and commercial activities

The most important real estate deals in 2012 were related to the office building segment, with transactions worth about 160 million Euro (47% of the total amount in 2012).

Projects that have been subject to direct purchases by investment funds are City Business Center office complex in Timişoara, purchased by New Europe Property Investors (NEPI) also building HQ Victoriei in Bucharest, acquired Greek Zeus Capital Partners fund.

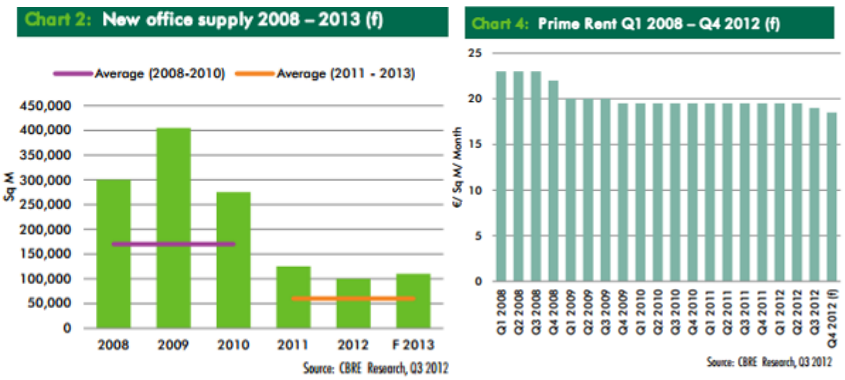
Other two important sale transactions in Bucharest, in 2012, were related to the office building Tower Center, sold to Dragos Bilteanu and Ioannis Papalekas for 50 million Euro, and the selling of Litexco Stirbey Center office in Bucharest, for 4 million Euro, to Lisaos Ventures Limited.

In 2012, office construction activity was limited, with few sites completed, among which:

- Sky Tower, near Aurel Vlaicu subway station in Bucharest - bought by Raiffeisen Bank Vienna, for headquarters of the local subsidiary – completed;
- AFI Business Park, a complex of five office buildings located near the AFI Cotroceni Palace – phase I completed
- The Aviatorilor Plaza building - located between Piata Victoriei and Piata Charles de Gaulle– completed;
- Barbu Văcărescu Office in Bucharest– completed in H1 2012;
- "Bd. Magheru, nr. 1" in Bucharest – owned by the Austrian group S + B Gruppe, which also owns the building Bucharest Pipera Business Tower (the renovation of a building of 4,000 sqm downtown Bucharest) – completed;
- Palas Iasi, the largest real estate investment outside Bucharest - a development that includes also a shopping center, hotels, a park and an underground parking – completed.

Bucharest's total office stock (Grade A & B) reached approximately 2.19 million sqm at the end of Q3 2012, with another 20,000 sqm to be completed by the end of the 2012. (source: CBRE Research).





Rents for prime office remain stable, around 19 euro / sqm / month, and the overall vacancy rate increased to 15.12% in Q3 2012.

Technology & Telecom sector continues to perform, largest transactions by area being closed two quarters in a row by companies from this particular sector. Also, Manufacturing Industrial & Energy sector has demonstrated a strong activity in Q3, amounting to 20% of total take-up.

Company	Sector	Office space (sqm)	Building (area/city)	Agent
Raiffeisen Bank	Bănci	23.000	Floreasca Office, Sky Tower	CBRE România
Oracle	IT&C	20.000	Floreasca Park (Pipera)	The Advisers Knight Frank
TeamNet International	IT&C	8.300	Green Gate (Tudor Vladimirescu)	The Advisers Knight Frank
Samsung	IT&C	3.000	Platinum Business & Convention Center (Băneasa)	Colliers International
Endava	IT&C	2.412	AFI Business Park 1 (Politehnică)	The Advisers Knight Frank
Microchip	IT&C	2.412	AFI Business Park 1 (Politehnică)	The Advisers Knight Frank/Jones Lang LaSalle
Societe Generale	Bănci	2.385	West Gate (Militari)	Jones Lang LaSalle
Radcom	IT&C	2.100	Multigalaxy Business Center II (Pipera)	Colliers International
Mood Media	Marketing	2.000	UpGround (Pipera)	DTZ Echinox
Carestream	Farma	1.853	West Gate (Militari)	Jones Lang LaSalle
BASF	Industrie	1.645	Floreasca Park (Pipera)	The Advisers Knight Frank
Rina România	Certificare	1.300	Independenței 179 OB (Cotroceni)	Esop Consulting
TeamNet International	IT&C	1.206	America House (Piața Victoriei)	The Advisers Knight Frank
Teva Pharmaceuticals	Farma	1.200	The Grand Offices (Complex Marriott)	Cushman & Wakefield
Insoft	IT&C	1.100	Vama Poștei (Giulești)	The Advisers Knight Frank
Stefanini	IT&C	1.100	Conect III (Pipera)	Jones Lang LaSalle
Arvato	BPO	1.024	Centrul de Afaceri Transcar (Sibiu)	Cushman & Wakefield
Hochtief	Construcții	1.014	Dorobanți 239	Jones Lang LaSalle
Optaros	IT&C	1.003	Olympia Tower (Piața Muncii)	The Advisers Knight Frank

According to "Capital Property Advisors", the Romanian market still has the advantage of being attractive for developing shopping centers, taking into account the existing stock of 130 sqm / thousand inhabitants, below the European average of 259 sqm / thousand inhabitants.



Thus, in 2012, several retail projects were completed:

- In Bucharest: Crangasi Shopping Centre, InterCora Mihai Bravu and Cora Rahova,
- Palas Mall Iasi, Era Shopping Park Iasi – phase II, Ploieşti Shopping City and Cora Bacau.

4.3. Specific market of the valuated property

Drumul Taberei and Militari neighborhoods are located in the western part of Bucharest towards the city exit to Pitesti. The area has a strong residential character and it is very well served by the public transportation system: buses, speed trams and even subway (Militari area).

According to data generated by imopedia.ro, in 2012 the average price of building land in Bucharest decreased by 7% and with 11% in the suburbs.

Since 2008, real estate prices dropped by 80% in the city, but the differences are even more drastic in the suburbs, where lots were cheaper by up to 94% (for land located outside the built-up area). Significant price decreases were reported in:

- North: Bucureştii Noi area - up to 50%, and up to 65% in the City Belt area;
- West: 69% less for Soseaua Alexandriei and Domneşti areas, and 63% in Prelungirea Ghencea area
- South: 55% in Giurgiului area, and 63% in Popesti Leordeni
- East: Olteniţei and Pantelimon areas, up to 54%.

In terms of demand, 77% of those interested in the purchase of land in Bucharest or in neighbouring areas are looking for lots within the city limits. Regarding the size of the purchased land, 59% of imopedia.ro visitors were interested in surfaces between 250 and 500 sqm, 22% of them were interested in plots between 500 to 1,000 sqm and only 19% were looking for areas over 1,000 sqm.



5. PROPERTY VALUATION

In accordance with International Valuation Standards, "Market value: is the estimated amount for which a propriety should exchange on the date of valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm's – length transaction after proper marketing where in the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion".

If there isn't an active market or the property is specialized, an asset can be valuated taking into consideration the potential of services it can generate in the future, for instance the future economic benefits represented by the asset in the sense of its potential to have a direct or indirect contribution to the cash flows and the cash equivalents for the entity.

In this case, it would be used the fair value. The fair value of the asset is generally used in the financial reporting of the market value and also, of other, not based on market value, amounts. If the market value of an asset can be determined, this amount will be equal with the fair value.

In addition to the facts presented above, the property valuation made in this report presupposes:

- approach based on market elements - through direct comparison and revenues (the later just exist at the date of the evaluation of the documentation elaborated for that purpose (local council decision for the inclusion in the built-up area, zoning land use plan (PUZ), detailed land use plan (PUD), notes, permits, etc);
- the established value is the Market value (in this case is equal with the Fair value).

5.1 The direct comparison method

The major premises of the direct comparison approach are that the Market value of a real estate property is in direct relation with the prices of competitive and comparable real estate properties.

The method of the direct comparison uses the process in which the Market value is estimated by analyzing the market in order to find similar properties and compare them to the evaluated property.

The comparative analysis is based on the resemblances and the differences between properties and transactions that influence the value.

Regarding the subject property, it can be applied the direct comparison method, because there are enough offers for similar properties.



The selection of comparables was made, according to previous mentioning, following mainly the closeness to the valuated property and the closeness of transaction/offer date to the valuation date.

We have searched significantly recent transactions or similar offers, comparable by means of surface, location and existing utilities, in the analyzed area, namely Drumul Taberei area.

As a general characteristic of the real estate market, the land is a limited resource, and each land presents unique characteristics; at the same time, the offers of lands with big surfaces within the cities are limited. What follows is the lack of offers or transactions with similar, comparable dimensions.

The offers of land with small surfaces usually have bigger values per sqm and the negotiation margin is smaller, whereas the offers with big surfaces have smaller prices per sqm and the negotiation margin is much bigger.

Following the market analysis from the given area, we have selected the following comparable offers:

- **1st Offer** (see annexes): Vacant land located in Valea Oltului Area, near Timisoara Blvd. – Constantin Brancusi Residential area
  - Offer ID no.X44Q03005 from www.imobiliare.ro, posted by Bogdan Manolescu, RE/MAX Properties, 20 Basarab Blvd., District 2 Bucharest;
  - Vacant land, within the build-up area, of 6,500 sqm, with two road openings, one of 59.85 m and the other of 90 m;
  - Existing utility networks: fully equipped;
  - Residential destination;
  - PUZ approved (for G+14), POT max 70%, CUT max 3.0;
  - The offer price is of 400 Euro/sqm.

- **2nd Offer** (see annexes): Vacant land located in Drumul Taberei Area, Valea Oltului Street - Prelungirea Ghencea Road area
  - Offer ID no. X55B03001 from www.imobiliare.ro, posted by Robert Nuta, Brave Intermed, 34 Chitilei Road, District 1, Bucharest, tel.: 0730758465, 0766647530, 0722419749;
  - Land within the build-up area, with a total surface of 5,000 sqm;
  - Existing utilities networks: fully equipped;
  - Fit for residential development;
  - PUZ G+14 ;
  - The offer price: 400 Euro/sqm.

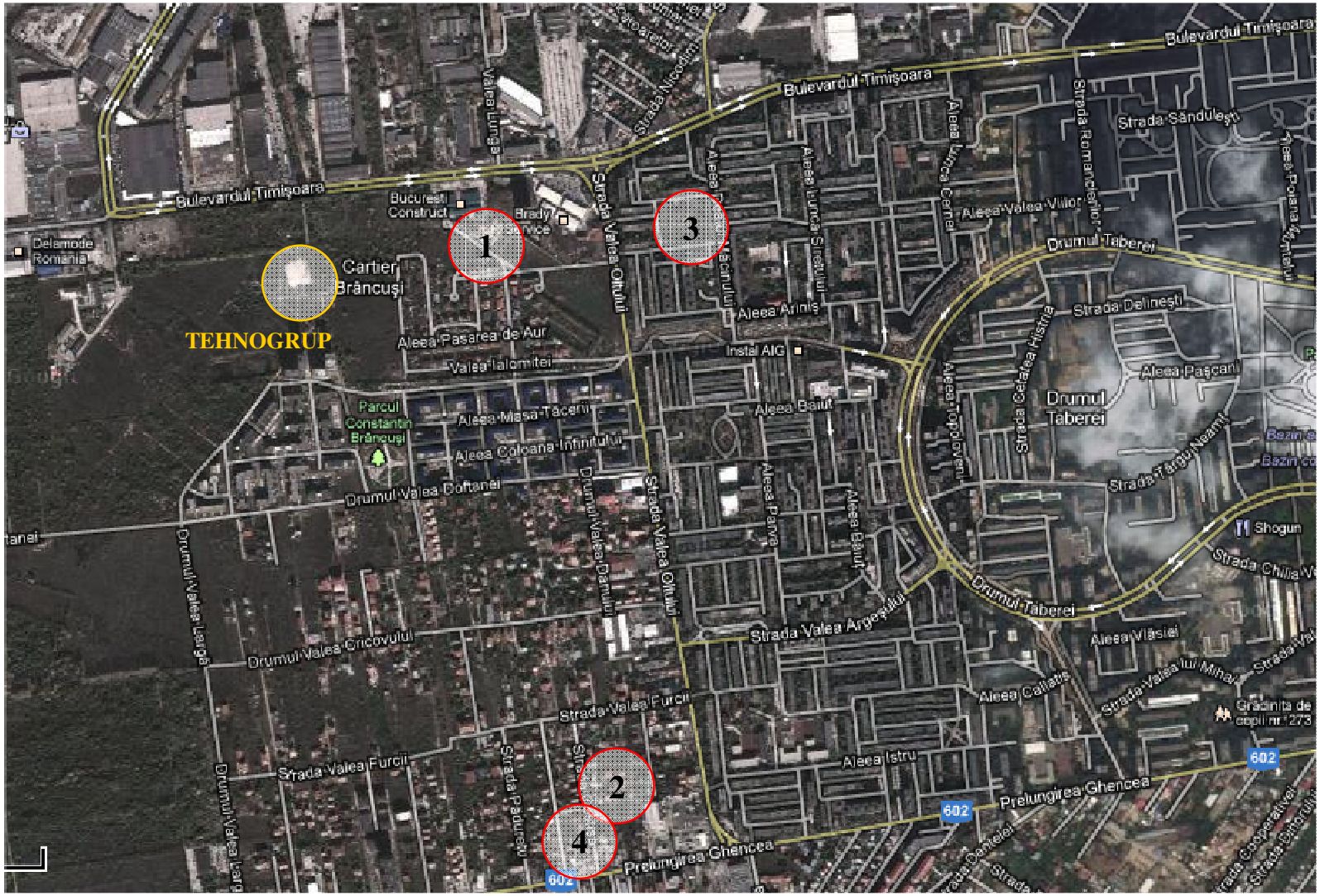


- **3rd Offer** (see annexes): Vacant land located in Drumul Taberei – Valea Oltului Street – Macinului Street area
- Offer ID no. TV0035573 from www.bizimobiliare.ro, posted by Roman Cristian, 21 imobiliare, tel. 0734547877
  - Land within the build-up area, with a total surface of 2,000 sqm (50 x 40);
  - Existing utilities networks: fully equipped;
  - Fit for residential/commercial development;
  - POT max 60%, CUT max. 3;
  - The offer price: 375 Euro/sqm.

- **4th Offer** (see annexes): Vacant land located in Drumul Taberei area
  - Offer ID no. TV0034486 from www.bizimobiliare.ro, posted by Roman Cristian, 21 imobiliare, tel. 0734547877;
  - Land within the build-up area, with a total surface of 1,550 sqm;
  - Existing utilities networks: fully equipped;
  - Fit for residential development;
  - PUZ G+14 ;
  - The offer price: 370 Euro/sqm

On the following page is a map with Drumul Taberei neighborhood, Tehnogroup land location and the locations of the comparables.




1
2
3
4
TEHNOGRUP
Cartier Brâncuşi
Bulevardul Timişoara
Drumul Taberei
Strada Valea Oltului
Strada Valea Argeşului
Drumul Valea Cricovului
Drumul Valea Dambului
Drumul Valea Dorului
Strada Valea Furcii
Preluntirea Ghencea
Aleea Pasarea de Aur
Aleea Masa Tăcerii
Aleea Colţeana Înfrăţirii
Parcul Constantin Brâncuşi
Aleea Baiut
Aleea Istru
Aleea Văsiei
Strada Delineşti
Aleea Paşcani
Strada Târgu Neamţ
Strada Sănduleşti
Aleea Poiana Mărului
Shogun
602

In using the comparison method, respectively in making the data grid, the following comparison criteria shall be used:

- **1st Criteria** (transaction/offer): refers to the date of transaction/ offer, reflecting the market conditions and the possibility of negotiating the price which is valid at that time. The correction applied in accordance with this criterion expresses:
  - The hardening of financial conditions related to the financial effort;
  - The sellers' willingness to negotiate in the analyzed area (it has been shown that there is a pretty limited interval for negotiation under normal conditions, the sellers knowing the history of past transactions to which they refer);

    As the prices reflect only the buyers point of view (the prices' level is based on offers), a -10% negative correction was applied on all offers.

    We have obtained this margin after discussing with real estate agents, who know the minimum limit up to which the buyers are willing to negotiate. In the present economic conditions, the number of investors has diminished, and the sellers accept these margins, especially when it comes to important transactions.

- **2nd Criteria** (the surface of the land): it is known that by increasing the surface of the land, the financial effort increases and thus the number of potential buyers decrease, thus the unitary price tends to decrease. In the case of lots jointed, the largest jointed area is taken into consideration;

  A -20% negative correction was used on all offers, because it have surfaces which represents less than 20% of the area of the subject property. Smaller surfaces are much easily sold, due to the smaller transaction sum.

- **3rd Criteria** (the location): built-up/unincorporated area or the belonging to field considered better.
  - *All offers are located within Drumul Taberei neighborhood, near to the valuated property, thus no correction was applied.*

- **4th Criteria:** the technical and urbanite equipment and the distance from the public networks of gas, water, sewage, electricity (if they exist), the type of road to which the land has access. The coefficients vary with the distance to the utilities and they cumulate one with each other;
  - *A – 5% negative correction was applied on all offers, as the access to the land is made by paved roads.*

- **5th Criteria** (the shape and the dimensions, the possibility of future division in lots): max. 25%. This criterion makes practical impossible to diminish the unitary price for the transaction for the big surface. This explains why lands with big surfaces have practically the same value with small plots, only in as much as it creates the premises of a future residential development;
  - *A 5% correction was applied on the last two offers, due to the surface of the plot, with less possibility to be split in smaller properties.*

- **6 Criteria:** strong points given by the proximity to the forest (or an opening at the forest skirt), the lake, future projects (highway, belt highway), variable according to the precise location of the valuated land;

- *All offers have similar location with the subject property; no correction was applied.*

- **7 Criteria**: possible restrictions/limitations given by the location (gas pipes, L.E.A., public roads extension, the routes of future public roads).
  - *There are no restrictions on the comparable properties; no correction was applied.*

- **8 Additional criteria:** in the case of lands within the built-up area, the building restrictions imposed by the Urbanism Certificate will be additionally analyzed (P.O.T. max., C.U.T. max., alignment retreat) which express the most efficient use of the land.
  - *For offer no. 3 there is a building height limitation to G+4, thus a 50 Euro correction was applied.*

In order to reach a value, the valuer calculates what the amount of the corrections is and a bigger trust will be granted to that property that registers the smallest total brut correction reported to the price of the transaction/offer.

The grid of the market data - is annexed to the present report.

The unitary value of the land is rounded to:

V= 274 Euro/sqm.

The total value of the land is:

12,290,000 Euro



6. APPENDIX

- **Comparison grid**
- **Offers of similar properties**
- **Photos of the valuated property**
- **Copies of valuer's Identification Card**



Address: Bucharest, Timisoara Bd., 103D
Property: Land
Date: 12/31/2012

	Comparison element	Valued land	Offer no. 1	Offer no. 2	Offer no. 3	Offer no. 4
	Unitary price [Euro/sqm]	**???**	**400**	**400**	**375**	**370**
1	**Tranzaction/ offer**		offer	offer	offer	offer
	Correction [%]		-10%	-10%	-10%	-10%
	Corrected price [Euro/sqm]		360	360	337.5	333
2	**Surface**	***44,862***	**6,500**	**5,000**	**2,000**	**1,550**
	Surface correction[%]		-20%	-20%	-20%	-20%
	Corrected price [Euro/sqm]		288.00	288.00	270.00	266.40
3	**Location**	*west part of Bucharest, near ANL Brancusi and Drumul Taberei neighborhood*	similar	similar	similar	similar
	Correction [EURO/sqm]		0.00	0.00	0.00	0.00
	Corrected price [Euro/sqm]		288.00	288.00	270.00	266.40
4	**Infrastructure (utilities systems, access road)**	*access by unpaved roads, with water, electricity, sewerage and gas system*	better	better	better	better
	Correction [%]		-5%	-5%	-5%	-5%
	Corrected price [Euro/sqm]		273.60	273.60	256.50	253.08
5	**Shape and size (possibility to parcel out for future residential development)**	yes	similar	similar	no	no
	Correction [%]		0%	0%	5%	5%
	Corrected price [Euro/sqm]		273.60	273.60	269.33	265.73





6	**Strengths (vecinatate forest/ lake/ DN vicinity, future projects, etc.)**	*Good acces/ Public transportation near/ close to Brancusi residence*	similar	similar	similar	similar
	Correction [%]		0%	0%	0%	0%
	Corrected price [Euro/sqm]		273.60	273.60	269.33	265.73
7	**Possible restrictions (network electricity. main gas pipe line. public roads (existing or in project) etc.)**	*No restrictions*	No restrictions	No restrictions	No restrictions	No restrictions
	Correction [%]					
	Corrected price [Euro/sqm]		273.60	273.60	269.33	265.73
8	**Building restrictions established by the urbanism regulations (the coefficients cumulative)**	*PUZ approved POT 70%, CUT 3, H max - G+14, residential use*	*similar*	*similar*	*G+4*	*similar*
	Correction [EURO]			0	50	0
	Corrected price [Euro/sqm]		**274**	**274**	**319**	**266**

Unitary Value Resulted [EUR/sqm]:	**274**	**Total Value Rounded [EUR]:**	**12,290,000**

Brut correction	**127**	**127**	**181**	**130**
% Brut correction	**32%**	**32%**	**48%**	**35%**
Net correction related to offer	-126	-126	-56	-104
% Net correction related to offer	-31.50%	-31.50%	-14.93%	-28.11%



Vanzare teren intravilan zona M2 cu toate utilitatile, Valea Oltului, Bucuresti

Bucuresti, Sector 6, zona Drumul Taberei
Valea Oltului

2.600.000 EUR **400 EUR / mp** - Comision: Negociabil

Tip teren: intravilan constructii | Suprafaţă teren: 6.500 mp | Front stradal: 150 m

Prezentare | Imagini | Poziţionare pe hartă











1 - 4 din 9 mai multe imagini

Detalii

Vanzare teren in suprafata de 6500mp, cu 2 deschideri din care una este de 59, 85ml si a doua de 90ml(asfalt, trotuare,iluminat public si toate utilitatile). Este amplasat intr-o zona mixta a capitalei (conform P.U.Z. aprobat de HCGMB in 2005, zona M 2 (P + 14) , P.O.T. max =70%, cu posibilitatea acoperirii restului curtii in proportie de 75 % cu cladiri cu maxim 2 niveluri (8 m); C.U.T. max 3, 0 mp.ADC/mp.teren) , mai exact in zona Valea Oltului cu B-dul Timisoara iar peste tot in jurul terenului sunt proiecte imobiliare finalizate sau in derulare(cartierul ANL Brancusi cu blocuri si vile dar si alte ansambluri de blocuri). In imediata proximitate se afla piata, transport public (troleibuze, tramvaie , autobuze) si in curand metrou.Se poate vinde si o parcela din teren.

Caracteristici

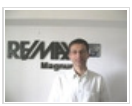
Suprafaţă teren:	6.500 mp	Tip teren:	constructii
Front stradal:	150 m	Clasificare teren:	intravilan
Nr. fronturi:	1	Construcţie pe teren:	Nu
Lăţime drum acces:	9 m	Suprafaţa construită:	---
Înclinaţie teren:	---		

Specificaţii

Modificat la: 07/02/2013

Date agenţie/agent

RE/MAX PROPERTIES



Bogdan Manolescu
Broker Imobiliar
Bucuresti, Bd Basarabia Nr 20
Sector 2 Bucuresti

Contactează prin telefon

click pentru a vizualiza numerele de telefon

Nu uita să spui agenţiei că ai văzut oferta **X44Q03005** pe imobiliare.ro

Contactează prin email

Numele tău:
Telefonul tău:
Email-ul tău:
Mesajul tău: Va rog sa ma contactati, sunt interesat de aceasta proprietate.

Trimite-mi o copie a mesajului

Trimite

Alertă reducere preţ
Trimite unui prieten
Raportează oferta incorectă
Tipăreşte
Salvează anunţ

© Realmedia Network 1999-2013. Toate drepturile rezervate. www.imobiliare.ro, sigla www.imobiliare.ro şi sloganul "Portalul afacerilor imobiliare" sunt mărci înregistrate.
Politica de confidenţialitate | Despre noi

traffic RANKING

•Offers of similar properties

Utilităţi

Apa
Canalizare
Gaz
Curent
Curent trifazic

Alte detalii zonă

Amenajare strazi: asfaltate
Mijloace de transport
Iluminat stradal

Alte informaţii

Vicii: Nu are vicii.
Vecinătăţi: Intre blocuri si vile , langa cartierul ANL Brancusi , gradinite, scoli, liceu, magazine, piata , transport public, viitoare statie metrou (Valea Ialomitei) la 300 m distanta.
Alte detalii: Vanzare teren in suprafata de 6500mp, cu 2 deschideri din care una este de 59, 85ml si a doua de 90ml(asfalt, trotuare,iluminat public si toate utilitatile). Este amplasat intr-o zona mixta a capitalei (conform P.U.Z. aprobat de HCGMB in 2005, zona M 2 (P + 14) , P.O.T. max =70%, cu posibilitatea acoperirii restului curtii in proportie de 75 % cu cladiri cu maxim 2 niveluri (8 m); C.U.T. max 3, 0 mp.ADC/mp.teren) , mai exact in zona Valea Oltului cu B-dul Timisoara iar peste tot in jurul terenului sunt proiecte imobiliare finalizate sau in derulare(cartierul ANL Brancusi cu blocuri si vile dar si alte ansambluri de blocuri). In imediata proximitate se afla piata, transport public (troleibuze, tramvaie , autobuze) si in curand metrou.Se poate vinde si o parcela din teren.

http://www.imobiliare.ro/anunt/X44Q03005

Tipăreşte Salvează anunţ

Date agenţie/agent



Bogdan Manolescu
Broker Imobiliar

RE/MAX PROPERTIES
Bucuresti, Bd Basarabia Nr 20 Sector 2 Bucuresti

Contactează prin telefon

click pentru a vizualiza numerele de telefon

Contactează prin email

Numele tău:
Telefonul tău:
Email-ul tău:
Mesajul tău: Va rog sa ma contactati, sunt interesat de aceasta proprietate.

Trimite-mi o copie a mesajului

Trimite

Proprietăţi asemănătoare: Terenuri pentru construcţii de vânzare în Bucuresti

Ai o întrebare?

Ultimele întrebări şi răspunsuri

- buna ziua am o casa de vanzare in bosia,sat ungheni...70mp Fii primul care răspunde ...
- Piata inchirierilor de apartamente se misca in vreun fel? Salut! Eu am un ap inchiriat pe aleea diham (la fel 2... (acum 1 zi)
- Doresc sa cumpar un apartament,eventual la mansarda,tinand Daca sunt construite din zidarie,bine compartimentate, eu... (acum 2 zile)
- Mi s-a oferit sa achizitionez printr-un reprezentant sal, eu am cumparat de la acel dezvolator un ap exact la... (acum 2 zile)

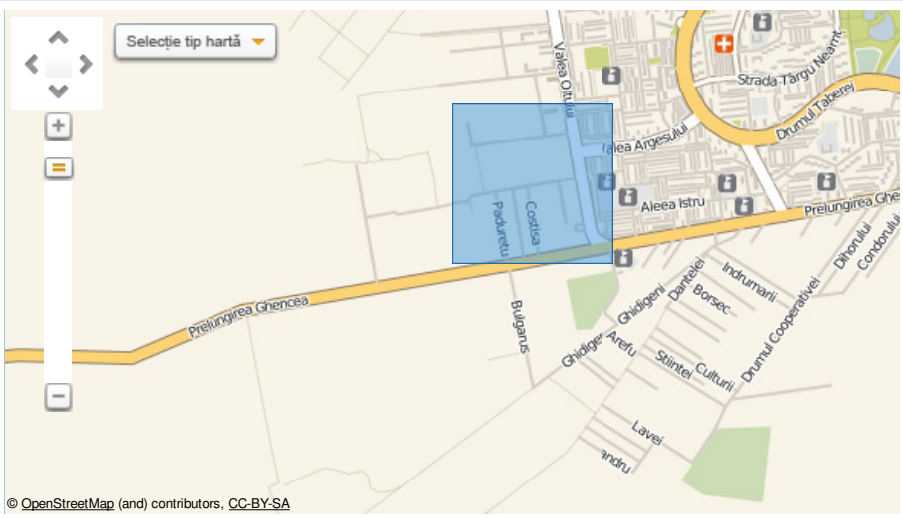
Teren constructii de vânzare

Bucuresti, zona Drumul Taberei

400 EUR / mp

Tip teren: intravilan constructii Suprafaţă teren: 5.000 mp

Prezentare **Poziţionare pe hartă**



Detalii

Se poate construii P+14

Caracteristici

Suprafaţă teren:	5.000 mp	Tip teren:	constructii
Front stradal:	---	Clasificare teren:	intravilan
Nr. fronturi:	---	Construcţie pe teren:	Nu
Lăţime drum acces:	---	Suprafaţa construită:	---
Înclinaţie teren:	---		

Specificaţii

Modificat la: 07/11/2012

Utilităţi

Date agenţie/agent

BRAVE INTERMED

www.braveintermed.ro

Robert Nuta
Agent Imobiliar
Bucuresti, Sos. Chitilei NR. 34
Romania - Bucuresti 1

Contactează prin telefon

click pentru a vizualiza numerele de telefon

Nu uita să spui agenţiei că ai văzut oferta **X55B03001** pe imobiliare.ro

Contactează prin email

Numele tău:
Telefonul tău:
Email-ul tău:
Mesajul tău: Va rog sa ma contactati, sunt interesat de aceasta proprietate.

Trimite-mi o copie a mesajului

Trimite

Alertă reducere preţ

Trimite unui prieten

Raportează oferta incorectă

Tipăreşte

Salvează anunţ

Feedback

© Realmedia Network 1999-2013. Toate drepturile rezervate. www.imobiliare.ro, sigla www.imobiliare.ro şi sloganul "Portalul afacerilor imobiliare" sunt mărci înregistrate.
Politica de confidenţialitate | Despre noi

traffic RANKING

•Offers of similar properties

Apa
Canalizare
Gaz
Curent
Curent trifazic
Utilitati in zona

Alte detalii zonă

Amenajare strazi: asfaltate

http://www.imobiliare.ro/anunt/X55B03001

Tipăreşte Salvează anunţ

Date agenţie/agent

Robert Nuta
Agent Imobiliar

BRAVE INTERMED
Bucuresti, Sos. Chitilei NR. 34 Romania - Bucuresti 1
www.braveintermed.ro

Contactează prin telefon
click pentru a vizualiza numerele de telefon

Contactează prin email

Numele tău:
Telefonul tău:
Email-ul tău:
Mesajul tău: Va rog sa ma contactati, sunt interesat de aceasta proprietate.

Trimite-mi o copie a mesajului

Trimite

Proprietăţi asemănătoare: Terenuri pentru construcţii de vânzare în Bucuresti

Teren constructii de vânzare

Bucuresti
Petricani
55.000 EUR

Teren constructii de vânzare
Bucuresti
Drumul Taberei

Teren constructii de vânzare

Bucuresti
Straulesti
1.200.000 EUR

Găseşte mai multe anunţuri: Imobiliare Bucuresti, Terenuri construcţii in zona Drumul Taberei, Bucuresti

Sus

Ai o întrebare?

Ultimele întrebări şi răspunsuri

- buna ziua am o casa de vanzare in bosia,sat ungheni...70mp Fii primul care răspunde ...
- Piata inchirierilor de apartamente se misca in vreun fel? Salut! Eu am un ap inchiriat pe aleea diham (la fel 2... (acum 1 zi)
- Doresc sa cumpar un apartament,eventual la mansarda,tinand Daca sunt construite din zidarie,bine compartimentate, eu... (acum 2 zile)
- Mi s-a oferit sa achizitionez printr-un reprezentant sal, eu am cumparat de la acel dezvolator un ap exact la... (acum 2 zile)

•Offers of similar properties

3rd Offer

Vanzari Terenuri - Bucuresti, DRUMUL TABEREI

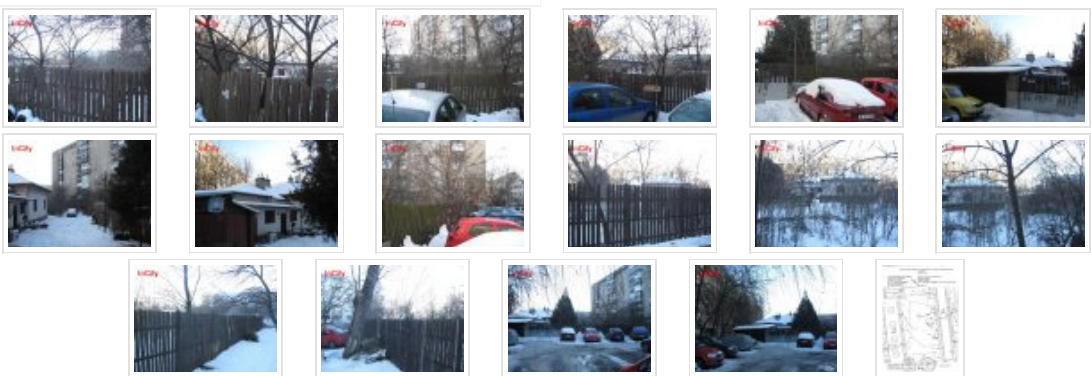
- 03.02.2013
- Adaugat de: 21imobiliare

Teren intravilan , situat in Drumul Taberei (zona ANL Brancusi), in suprafata de 2000 mp (50X40) . POT max. zona 60 % ; CUT max. 3.0 mp ADC/mp teren.Terenul dispune de o pozitie strategica, fiind situat intre blocuri. Se preteaza la constructie de piata sau centru comercial, nefiind o asemenea constructie in zona. Terenul dispune de toate utilitatile . Pret de vanzare 375 Euro/mp.

Pret: **750.000 EURO**
Localizare: **Bucuresti**, DRUMUL TABEREI

Anunt adaugat de: **21imobiliare** (A)
Email: **office@21imobiliare.ro**

Agent imobiliar: **Roman Cristian**
Telefon / telefoane: **0734547877**
Email agent: **cristian@21imobiliare.ro**
Cod anunt: **TV0035573**



Am Garsoniera de Vanzare

www.ApartamenteRadacini.ro

Zona Centrala, 39-47mp, Bloc Nou. Viziteaza & Convinge-te Acum!

Optiuni

Printeaza

bizimobiliare.ro © 2004-2013
[x] inchide fereastra

Vanzari Terenuri - Bucuresti, DRUMUL TABEREI

- 03.02.2013
- Adaugat de: 21imobiliare

ACUM E TIMPUL SA INVESTITI INTR-O AFACERE IMOBILIARA LA CHEIE ! Daca vreti sa investiti intr-o afacere imobiliara sigura, care sa va aduca un profit rapid, acum este momentul! Teren 1550 mp + Proiect + Autorizatie de Constructie Imobil S+P+9 etaje. 90 apartamente (garsoniere, 2, 3camere), 100 locuri de parcare, zona P.Ghencea-Ansamblul Rezidential Primavara. Proiectul este conceput astfel incat sa se plieze pe Programul de Creditare|||" Prima Casa|||". Terenul Nu Este Ipotecat. Prporietar Persoana Juridica . Indicatori urbanistici: CUT 4.5 POT 45% Regim inaltime 2S+P+9+Et.Tehnic.Pret vanzare 419 Euro/mp (incidenta 93 Euro/mp desfasurat)!

Pret: **570.000 EURO**
Localizare: **Bucuresti**, DRUMUL TABEREI

Anunt adaugat de: **21imobiliare** (A)
Email: **office@21imobiliare.ro**

Agent imobiliar: **Roman Cristian**
Telefon / telefoane: **0734547877**
Email agent: **cristian@21imobiliare.ro**
Cod anunt: **TV0034486**



Am Garsoniera de Vanzare

www.ApartamenteRadacini.ro

Zona Centrala, 39-47mp, Bloc Nou. Viziteaza & Convinge-te Acum!

Optiuni

Printeaza

bizimobiliare.ro © 2004-2013
[x] inchide fereastra

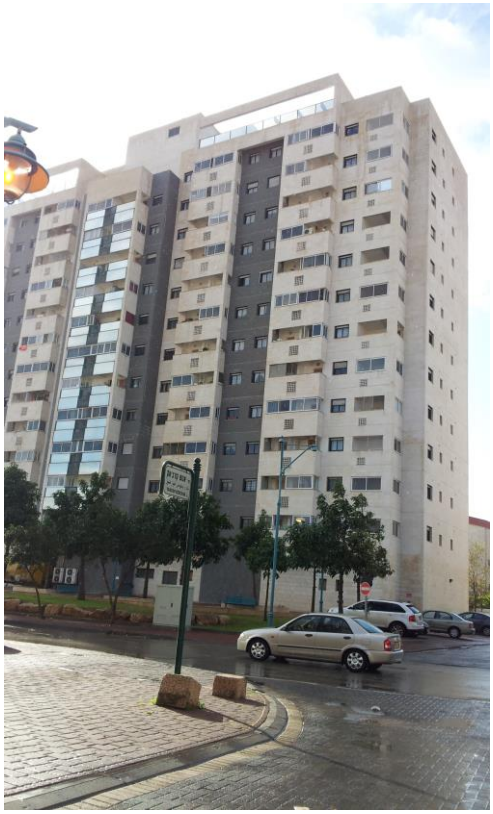
שומת מקרקעין מקיפה

בנין המשמש למקבץ דיור רח' בית"ר 1, שכונת השופטים, רמלה

מגרש 2000 לפי ת.ב.ע לה/מק/3/172/ב'

חלקות 3 (חלק), 15-12 גוש 4778

חלקות ישנות 119, 120, 121, 122, 125 (חלק) גוש ישן 4432



מרץ, 2013

יואל גנני בע"מ - שמאי מקרקעין, כלכלן YOEL GANANI LTD. - Real Estate Appraiser, Economist
בן יהודה 34, "מגדל העיר" קומת כניסה, ת.ד. 2920 ירושלים 91029 טלפון: 02-6250018 פקס: 02-6244642

ירושלים, 25/02/2013

שומת מקרקעין מקיפה

עפ"י הזמנת חב' אפיק הירדן אחזקות (2006) בע"מ, משק 41, טל-שחר

באמצעות מר אמיר מטרי, חשב

הנדון: בנין המשמש למקבץ דיור רח' בית"ר 1, שכונת השופטים, רמלה

מגרש 2000 לפי ת.ב.ע לה/מק/3/172/ב'

חלקות 3 (חלק), 15-12 גוש 4778

חלקות ישנות 119, 120, 121, 122, 125 (חלק) גוש ישן 4432

1. **מטרת השומה**

נתבקשתי ע"י חברת אפיק הירדן אחזקות (2006) בע"מ באמצעות חשב החברה מר אמיר מטרי ביום 13.1.13, לבצע הערכת שווי לנכס הנדון לפי תקן 17.1 לצורך פרסומה בדו"חות הכספים של החברה .

הערכה זו הינה למטרה הנ"ל בלבד ולא תשמש לכל מטרה אחרת ולא תובא כראיה לבית המשפט ולכל מוסד משפטי אחר.

2. **תקן 17.1 לצורך דיווחים על פי חוק ניירות ערך**

שומה זו הוכנה בכפוף ובהתאם לתקן 17.1 של מועצת שמאי מקרקעין והועדה לתקינה שמאית מאוקטובר 2010 בדבר "פרוט מינמלי נדרש בעבודות שמאות מקרקעין המבוצעות לצורך דיווח על פי חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968".

עפ"י מכתב מרו"ח אמיר מטרי מיום 13.1.13 נתבקשנו לבצע השמאות בהתאם ליישום הוראות IAS 40 תקן בינלאומי בדבר נדל"ן להשקעה.

3. **הסכם הגבלת אחריות ושיפוי**

ניתן לנו (משרד יואל גנני בע"מ) מחברת והדרת פני זקן בע"מ כתב אחריות ושיפוי חתום ע"י מר יאיר עיני מורשה החתימה בחברה בגין חוות דעת זו לפיה השמאי נתבקש על ידי החברה ליתן חוות דעת באשר לשוויו של הנכס וזאת לצורך הכללת חוות הדעת ו/או אזכורה בדו"חות הכספים שיפורסמו על ידי החברה וכי החברה פוטרת את השמאי ו/או הבאים מטעמו מכל אחריות לנזקים ו/או להוצאות אשר ייגרמו לה בקשר עם השימוש ו/או ההסתמכות על חוות הדעת, וזאת לגבי כל סכום העולה על 4,000,000 ₪.

אם בעתיד תוגש תביעה ו/או הליך כלשהו כנגד השמאי או מי מטעמו הקשורים בחוות דעת זו החברה מתחייבת לשפות את השמאי ו/או מי מטעו בגין כל נזק ו/או עלות ו/או הוצאה אשר תגרם בשל התביעה וזאת בתנאי שלא ייקבע בפסק דין כי השמאי פעל בזדון בקשר לחוות הדעת.

4. <u>הצהרה ביחס לשכ"ט ויחסי תלות</u>

הריני מצהיר כי לא הייתה כל התניה מצד מזמין השומה לגבי שכר הטרחה המשולם לי אשר יש בה כדי להשפיע על תוצאות השומה וכן לא קיימים יחסי תלות בין מזמין השומה וביני.

5. <u>הערכות שווי קודמות</u>

א. בוצעו על ידנו הערכת שווי לנכס הנדון (3 שנים אחרונות) כדלקמן:

תאריך שומה	מועד קובע	מטרת הערכה	שווי בשומה
25.3.12	31.12.11	תקן 17	₪ 60,440,000
29.3.11	31.12.10	תקן 17	₪ 60,000,000
24.3.10	31.12.09	תקן 17	₪ 56,200,000
31.3.09	31.12.08	תקן 17	₪ 54,500,000

ב. <u>הערכות קודמות ע"י שמאים אחרים</u>

דרשתי מחברת והדרת פני זקן בע"מ לקבל פירוט שומות מקרקעין בשלוש השנים הקודמות למועד הקובע.

נמסר לי מחברת והדרת פני זקן בע"מ כי בשלוש השנים האחרונות השמאויות לנכס הנדון בוצעו על ידי בלבד.

בוצעה הערכת שווי הנכס ביום 29.6.06 על ידי השמאי אורי בר לצורך הגשתה לחברת מעלות העוסקת בדירוג ניירות ערך.

השווי שנקבע 12,200,000 $ לא כולל מ.ע.מ. שער דולר להערכה 4.4 ₪.

עפ"י המידע מהאינטרנט בוצעה הערכה (ללא ציון תאריך) ע"י שמאי חיצוני עבור חברת "מעלות" החברה הישראלית לדירוג ניירות ערך בע"מ.

6. <u>שווי הנכס בדו"חות הכספיים של התאגיד</u>

עפ"י מכתב מיום 14.1.13 הנכס הוצג בדו"חות הכספיים ליום 30.9.12 בסך של 60,440 ₪.

אלפי ₪.

7. <u>פרטי השמאי</u>

א. שם השמאי: יואל גנני

שם החברה: יואל גנני בע"מ

מס' רישיון: 213

השכלה - שמאי מקרקעין משנת 1988

- בוגר האוניברסיטה העברית בכלכלה.
- בעל תעודה במינהל עסקים של האוניברסיטה העברית

ניסיון בעבודה

משי 1988 - שמאי מקרקעין עצמאי, נותן שירותי שמאות מקרקעין לבנקים, לחברות פרטיות, לעורכי דין, לאנשים פרטיים, לחברות ולרשויות ציבוריות וכו'.

בשנת 91-1985 - ממונה על פרויקטים מיוחדים, תכנון , תמחיר ובקורת כספית ברשות השידור.

במסגרת תפקידי עסקתי בעיקר בנושאי תכנון ופיתוח המקרקעין והבינוי ברשות השידור.

בשנת 1985-1983 - יועץ כלכלי ויוזם פרויקטים בחברת הבניה מתתיהו ליפשיץ.

טיפלתי מטעם בעל החברה בייזום פרויקטים של בניה, בדיקת כדאיות, ביקורת וטיפול בחברות בנות, וכן ריכזתי צוותי עבודה לתכנון פרויקט גדול בחו"ל.

בשנת 83-1977 - מנהל שירותי המינהל של קול ישראל. אחראי על תקציב ההוצאות הרגיל והפיתוח של הרדיו, כולל בינוי אולפנים ומבנים.

בשי 74-1970 - סגן מנהל השירותים המסחריים במשרד המסחר והתעשייה. במסגרת תפקידי עסקתי בהקמת ממגורות, מחסנים, בתי קירור וטחנות קמח.

בשי 70-1966 - נציבות מס הכנסה. בסוף התקופה הייתי סגן מנהל המחלקה הכלכלית הייתי ממונה על עריכתם ויישומם של תחשיב מס הכנסה לעצמאים (יהלומנים, בעל חנויות, בעלי מלאכה, חברות תובלה, מוסכים, וכדי) ואחראי על הבדיקות הכלכליות של נציבות מס הכנסה.

ב. שם השמאי: זאב פרוסק

שם החברה: יואל גנני בע"מ

מסי רישיון: 1043

השכלה - שמאי מקרקעין משנת 2002

- בוגר האוניברסיטה הפתוחה בניהול.

ניסיון בעבודה

משי 2000 - שמאי מקרקעין שכיר בחברת יואל גנני בע"מ, במסגרת העבודה נותן שירותי שמאות מקרקעין לבנקים, לחברות פרטיות, לעורכי דין, לאנשים פרטיים, לחברות ולרשויות ציבוריות וכו'.

בחלק משנת 2007 – רפרנט אשראי לקבלנים בבנק "אדנים".

משי 98-2000 – מתמחה אצל השמאי משה מנצבך בירושלים.

8. <u>הסכמה לפרסום חוות הדעת בציבור</u>

הנני נותן בזאת את הסכמתי כי חוות דעת זו תצורף לדו"חות הכספיים של החברה וכן את הסכמתי כי חוות דעת זו תפורסם בציבור.

9. <u>מסמכים שהתקבלו מהחברה</u>

לגבי השומה הנוכחית קיבלנו מכתב מהחשב של חברת והדרת פני זקן בע"מ בעניין העודף לשנת 2012 וכן כתב שיפוי.

בשומות קודמות התקבלו מהחברה מסמכים כדלקמן:

1. הסכם שכירות עם מדינת ישראל באמצעות עמידר.
2. הסכמים בדבר העברת זכויות לחברת אפיק הירדן ותשלומי דמי פיתוח.
3. היתר בנייה.
4. אישור מצב זכויות בנכס מהמינהל בגוש 4778 חלקה 3 (חלק)
5. טופס 4 ותעודת גמר.
6. הסכם מכר חדר טרנספורמציה לחברת חשמל.

לענין תכנון ורישוי - בוצעה בדיקה עצמית של התכנון והרישוי בוועדה המקומית.

10. <u>מועד קובע לשומה וביקור בנכס</u>

הביקור בנכס נערך ביום 29.1.13 על ידי שמאי מקרקעין זאב פרוסק.

המועד הקובע לשומתי הינו - 31.12.12.

11. <u>זיהוי הנכס הנישום ותאור הסביבה</u>

הנכס הנדון נמצא ברח' בית"ר 1 בשכונת השופטים רמלה. הנכס מזוהה כמגרש 2000 (בשטח 1.625 דונם) לפי ת.ב.ע. הל/מק/3/172/ב חלקות 3 (חלק), 15-12 גוש 4778.

הנכס הינו בנין בנוי בשטח לרישוי 8,049.5 מ"ר המשמש למקבץ דיור.

הזכויות הנישומות בנכס הינן זכויות בעלות מלאה למעט בחלקה 3 בה הזכויות עפ"י הסכם מכר רשומות במינהל.

שכונת השופטים נמצאת במרכז העיר רמלה סמוך לקריית הממשלה, למרכז העסקים העירוני ולשדרות הרצל (מהווה עורק תחבורה ראשי ברמלה).

בשנים האחרונות קיימת מגמה של בנייה חדשה בשכונה של בניני מגורים.

רחוב בית"ר מחבר את רחוב שפירא במערב עם רחוב יצחק שדה במזרח.

בשדרות הרצל הסמוכים לנכס נשוא השומה קיימת פעילות מסחרית שוקקת ברוב שעות היממה.

פיתוח התשתיות בסביבת הנכס חלקי.

12. <u>ניתוח הסביבה</u>

סביבת הנכס מתאפיינת בשימוש למגורים ומדובר בבתים ישנים לצידם של בניני מגורים חדשים עד 4 קומות.

הנכס ממוקם בקרבה לקריית הממשלה רמלה ולקניון התחנה המרכזית החדשה וכן במרחק הליכה מתחנת רכבת.

13.<u>תאור המגרש</u>

מגרש 2000 עפ"י תוכנית בנין עיר להּ/מק/3/172ב' המפורטת בשומתי, הינו תוצר של חלקות 3 (חלק), 12, 13, 14, 15.

למגרש מס' 2000 צורה כללית של מלבן בתוספת רצועת קרקע בשטח של כ-200 מ"ר.

חזית המגרש הדרומית פונה לרח' ביתי"ר באורך של כ-68 מ', חזית המגרש המערבית פונה לרח' נורדאו באורך של כ-20 מ'. יתר חזיתות המגרש פונות לחלקות/מגרשים סמוכים.

שטח מגרש מס' 2000 - 1.625 דונם (מקור נתון השטח – ת.ב.ע. להּ/מק/3/172ב'

ביום ביקורי על מגרש זה היה בנוי הבנין נשוא שומתי.

בנוסף למגרש האמור קיים מגרש מספר 1000 שאינו נכלל בשומתי וממוקם צפונית מערבית למגרש 2000.

בעבר מגרש מספר 1000 היה מיועד לחניה פתוחה עבור הבניין הבנוי במגרש 2000.

בין עיריית רמלה לחברת והדרת פני זקן בע"מ ומר יוסף סמאנה (להלן הבעלים) נחתם הסכם ביום 23.2.04 לפיו החליפו העירייה והבעלים בין מגרש 1000 לבין חלק מחלקה 16 בגוש 4778 במטרה להכשיר את חניית הבניין על חלק מחלקה 16 בגוש 4778, בנוסף שילמו הבעלים 50,000$ לקרן חניה ולהוצאות העירייה.

14.<u>תיאור הבנין</u>

הבנין נשוא השומה הינו בנין בן 13 קומות מעל קומת קרקע. הבנין כולל חלוקה ל-236 יחידות דיור בחלוקה של 164 יחידות בנות חדר ו-72 יחידות בנות שני חדרים.

מדובר בבנין חדש שבנייתו הסתיימה בשנת 2004.

עפ"י מכתב מיום 26.2.13 חתום ע"י מנהל והדרת פני זקן בע"מ מר יאיר עיני שיעור התפוסה במקבץ בשלוש שנים האחרונות עמד בדרך כלל על 100% (למעט מקרים מעטים בהם התפנתה יחידה ואוכלסה עבור תקופה).

הבנין מושכר למדינת ישראל באמצעות עמידר למקבץ דירות (מתן שירותי דיור).

בקומת הקרקע קיים שטח של 260 מ"ר ביעוד מסחרי לא מושכר וביום הביקור בנכס שטח זה היה ריק ופנוי ובמצב שלד.

להלן תאור הקומות והשטחים בבנין מתוך היתר הבניה (התייחסות לשטחים לרישוי):

<u>הקומה</u>	<u>שטחים עיקרים במ"ר</u>	<u>השימוש</u>
קומת קרקע	542.33 מ"ר עיקרי	משרדים, מועדון ומסחר. שטחי שירות למתקנים מערכות טכניות, מבואת וחדרי מדרגות בשטח של 334.35 מ"ר.

קומות 1-11	635 מ"ר בכל קומה סה"כ 6,985 מ"ר	יחידות מגורים בנות חדר אחד או שני חדרים. בכל קומה שני ממק"ים בשטח של 48.44 מ"ר לקומה סה"כ שטחי הממק"ים 532.84 מ"ר. מבואות וחדרי מדרגות בשטח של 133.75 מ"ר בקומה.
קומה 12	522.16 מ"ר	יחידות מגורים. שני ממק"ים בשטח של 50.40 מ"ר.
קומה 13		163.45 מ"ר למתקנים ומערכות טכניות. 25.38 מ"ר למבואות וחדרי מדרגות.
קומת גג		78.57 מ"ר למתקנים טכניים. 25.38 מ"ר למבואות וחדרי מדרגות.
סה"כ שטח לרישוי	8,049.5	

15.<u>סטנדרט הבניה</u>

סטנדרט הבניה של הבנין טוב. הבנין בנוי קונסטרוקצית בטון מזוין, קירות חוץ מצופים באבן.
גג שטוח מבטון.
בבנין קיימות 3 מעליות נוסעים ושני גרעיני מדרגות.
סביב הבנין מדרכות מרוצפות אבנים משתלבות.

בקומת הכניסה - לובי/קבלה מרוצף גרניט פורצלן 60/60 עם ברק, קירות הפנים מחופים באבן. תקרה אקוסטית עם תאורה דקורטיבית שקועה. חלונות זכוכית בתוך פרופיל אלומיניום. במועדונית הריצוף קרמיקה. כאמור לעיל השטח המסחרי במצב שלד.
ביחידות הדיור - הריצוף קרמיקה, דלת פלדלת כניסה. קירות מטויחים ומסוידים, מטבחון עם ארונות קיר סטנדרטים עליונים ותחתונים. משטח עבודה משיש. בחדר הרחצה ריצוף וחיפוי הקירות קרמיקה וכלי סניטציה מחרס.
מהקומות העליונות נשקף נוף יפה 360^{o} לאזור גוש דן.

16. <u>בעלויות, חכירה ושעבודים</u>

<u>הקדמה כללית</u>

זיהוי הנכס:

בנין מקבץ הדיור בנוי על מגרש מספר 2000 זכויות הבעלות למעט שטח של כ-216 מ"ר המהווה חלק מחלקה 3 רשומות על שם והדרת פני זקן בלשכת רישום המקרקעין.

הזכויות בחלק מחלקה 3, אשר נרכשו על-ידה בהתאם להסכם מיום 4.2.2003 רשומות עדיין במינהל מקרקעי ישראל על שם רשות הפיתוח, ורישומן בלשכת רישום המקרקעין על שם והדרת פני זקן, מחייב ביצוע הליך של פרצלציה על-ידי המינהל.

עפ"י הדו"ח השנתי של החברה הזכויות במגרש 2000 משועבדות לטובת מחזיקי האג"ח.

א. <u>נסח רישום</u>

חלקות 3 (חלק), 12-15 בגוש 4778 (גוש ישן 4432) רשומות בלשכת רישום מקרקעין ברחובות בפנקס הזכויות.

עפ"י נסחי רישום שהופקו באמצעות האינטרנט מיום 8.1.13 הרישום מפורט כדלקמן:

<u>חלקה</u> (מס'ישן)	<u>גוש</u>	<u>שטח חלקה רשום</u>	<u>בעלות</u>
3 (125)	4778	432 מ"ר	רשות הפיתוח (1/2) דיין יצחק (1/4), דיין שרה (1/4)
12 (119)	4778	326 מ"ר	והדרת פני זקן בע"מ חברה 511836801
13 (120)	4778	328 מ"ר	והדרת פני זקן בע"מ חברה 511836801
14 (121)	4778	415 מ"ר	והדרת פני זקן בע"מ חברה 511836801
15 (122)	4778	365 מ"ר	והדרת פני זקן בע"מ חברה 511836801

על חלקות 12-15 בנפרד רשומות משכנתאות כדלקמן:

- משכנתא מדרגה ראשונה ללא הגבלת סכום לטובת אורורה פידליטי חברה לנאמנות בע"מ חברה 513605576 על כל הבעלים ועל הנכס בשלמות ביחד עם חלקות 15, 14, 13, 4778/12.
- משכנתא מדרגה שנייה ללא הגבלת סכום לטובת הרמטיק נאמנות (1975) בע"מ חברה 510705197 על כל הבעלים ועל הנכס בשלמות ביחד עם חלקות 15, 14, 13, 4778/12.

על כל חלקה בנפרד רשומה הערה בדבר אתר עתיקות שפורסמה בילקוט פרסומים מס' 4149 מיום 10.10.93 עמוד 108-110.

על חלקה 3 רשומה הערה על אי התאמה – תקנה 29 בקשה מיום 18.1.10 אישור מס' 4432 (דיין יצחק ושרה) לטובת הועדה המקומית לתכנון ולבניה רמלה.

על חלקה 3 רשומה הערה על אי התאמה – תקנה 29 בקשה מיום 23.10.11 אישור מס' 7039 (דיין יצחק ושרה) לטובת יו"ר הועדה המקומית לתכנון ולבניה רמלה.

על חלקה 12 רשומה הערת אזהרה לפי סעיף 126 לטובת חברת חשמל לישראל בע"מ.

ב. <u>מצב זכויות בהתייחס לחלקה 3 (חלק) גוש 4778</u>

הומצא לעיוני אישור מצב זכויות מיום 6.3.2013 המתייחס לתיק מינהל 2309738/א' לפיו הזכויות בחלקה 3 (חלק) גוש 4778 בשטח 216 מ"ר תב"ע לה/3/172 ברמלה רשומות ע"ש והדרת פני זקן בע"מ. לנ"ל הסכם מכר מיום 4.2.03.

עפ"י תיק המינהל השעבודים הקיימים לגבי הנכס הנדון:

1. משכנתא בדרגה ראשונה לטובת אורורה פידלייטי חב' לנאמנות בע"מ מיום 4.11.06
2. משכנתא בדרגה שניה לטובת הרמטיק נאמנות בע"מ מיום 8.11.06

17.<u>תוכניות בנין עיר</u>

להלן פירוט תוכניות בנין עיר רלוונטיות עפ"י תקן שמאי מספר 6 בהתאם לנתונים שהתקבלו בוועדה המקומית ולפי המפורסם באתר האינטרנט של מינהל מקרקעי ישראל.

<u>תוכנית לה/במ/172</u>

תוכנית לה/במ/172 פורסמה למתן תוקף ביום 19.11.92 י.פ. 4059.

תוכנית זו חלה על שטח של 346.0 דונם.

ייזמה את התוכנית עיריית רמלה ו"לרום" – החברה לפיתוח לוד רמלה.

<u>מטרת התוכנית</u>

1. התווית רשת דרכים.
2. קביעת אזורי מגורים, תכליות והוראות בניה והתווית מגרשים למגורים.
3. הקצאת מגרשים למבני ציבור וש.צ.פ. ומגרשים מיוחדים והוראות הבניה בהם.
4. קביעת חזיתות מסחריות ויחידות מסחריות והגדרת סוג השימוש ואופיו.
5. קביעת הנחיות עיצוביות ואחרות ותנאים להיתרי בניה.
6. קביעת תחומי הוראות שימור ומבנים לשימור ותנאים להיתרי בניה בהם.

וכל זאת על מנת:

א. לשפר את איכות המגורים ורווחתם, ע"י קביעת מספר מרבי של יחידות דיור וגדלן, מתן אפשרות להרחבת יחידות ותוספת יחידות חדשות.

ב. לחזק את רמת השירותים ותנאי המחיה ע"י שיפור התשתית הציבורית ומוסדות הציבור.

ג. לעודד את שיפוץ ושיקום המבנים, החצרות והשטחים הציבוריים תוך שימור אופיים העירוני ו"האווירה האדריכלית הרמלאית" המיוחדת הקיימת בחלקים אלה של העיר.

ד. עידוד בניה חדשה "בנית מילוי" (IN-FILL) גם היא תוך שימור "האווירה האדריכלית הרמלאית" המיוחדת.

יעוד הנכס נשוא השומה לפי תוכנית זו אזור מגורים ג' לגביו נקבע בין היתר כי אחוזי הבניה הכולל יהיו 148% משטח מגרש נטו, תכסית מרבית של 70%. מס' יח"ד – 16 לדונם נטו. שטח דירה ממוצעת למגרש יהיה 93 מ"ר נטו.

<u>תוכנית לה/במ/3/172 – תוכנית אחוד וחלוקה</u>

תוכנית הל/במ/3/172 פורסמה למתן תוקף ביום 1.3.01 י.פ. 4967.

תוכנית זו הינה תוכנית אחוד וחלוקה החלה על שטח של 1.678 דונם כדלקמן:

חלקה	גוש	שטח
119	4432	310 מ"ר
120	4432	309 מ"ר
121	4432	421 מ"ר
122	4432	422 מ"ר
125 (חלק)	4432	216 מ"ר

לפי תוכנית זו אושר שינוי היעוד מאזור מגורים לאזור מיוחד המיועד לבניית בית אבות הכולל מחלקות גריאטריות רגילות וסעודיות, דיור מוגן לקשישים ושטח מסחרי שלא יעלה על 300 מ"ר.
זכויות הבניה ישמשו לבניית בנין של 9 קומות + קומת גג חלקית, שטחי מסחר, שטחי מרתף וחניה. שטח המסחר ישמש לבית מרקחת, לשכת רופא, פיזיותרפיה, חנויות למזון וסדקית לשרות דיירי בית האבות.

<u>תוכנית לה/מק/3/172</u>

תוכנית לה/מק/3/172 פורסמה למתן תוקף ביום 6.9.01 י.פ. 5016.

תוכנית זו שינתה את היעוד לדיור מוגן בלבד וקביעת מספר יחידות מוגן 200 יח"ד.

<u>תוכנית לה/במ/3/172ב'</u>

תוכנית לה/במ/3/172ב' פורסמה למתן תוקף ביום 21.1.04 י.פ. 5266.

תוכנית זו חלה על שטח של 2.624 דונם חלקות 1, 2, 3 (חלק), 12, 13, 14, 15 גוש 4778.

מהות התוכנית – הקמת דיור מוגן.

מטרות התוכנית העיקריות:

1. איחוד וחלוקה במגרש מס' 1000 ובמגרש מס' 2000 (בכל אחד בנפרד).
2. שינוי בקווי בנין.
3. הגדלת גובה הבנין מ-40 מ' ל-45 מ'.
4. ניוד זכויות הבניה ממגרש מס' 1000 למגרש מס' 2000.
5. הגדלת מספר יח"ד מ-200 יח"ד ל-240 יח"ד.

השימושים והתכליות:

מגרש 1000 - לא תותר כל בניה למעט פיתוח סביבתי, בניית תשתית, מתקנים טכניים.

מגרש 2000 - עפ"י תוכניות לה/172, לה/3/172, לה/מק/3/172.

שטחי וזכויות הבניה הינם:

<u>מצב קיים</u>

תוכנית מס'	חלקות מס'	קומה	מס' חדרים	מס' קומות	שטח עיקרי		שטח שירות		סה"כ	גובה קומה במ"ר
					%	מ"ר	%	מ"ר		
3/172/לה/מק	3 (ח') 15, 14, 13, 12 (מגרש חדש 1000)	ק"ק: מסחר ומנהלת בית	-	1	-	291 258	-	234	783	5.6-5
		א'-ח'+גג(ט) + קומות בהקלה	200 (דיור מוגן)	11	-	6,015	-	1,475	7,490	3.3-3
		ק. מסד/מרתף/מרתף מחסנים, חדרי כביסה ושירותי חניה	-	-	-	51	-	2,086	2,137	3.7
		סה"כ		+11גג (מעל הקרקע)	-	6,615	-	3,795	10,410	40.0 לבנין
172/לה/במ/2	1,2 (מגרש חדש 2000)	מעל 0.0	16	-	148	1,478	20% משטח עיקרי	295	1,773.7	14.0 לבנין
		מתחת 0.0	-	4+חדר ע.ג. (מעל הקרקע)	-	-	5% משטח עיקרי	50	50	-
		סה"כ				1,478		345	1,823.7	-
						8,093	-	4,140	12,233.7	

<u>מצב מוצע</u>

תוכנית מס'	חלקות מס'	קומה	מס' חדרים	מס' קומות	שטח עיקרי		שטח שירות		סה"כ	גובה קומה במ'
					%	מ"ר	%	מ"ר		
ב3/172/לה/מק	(מגרש חדש 2000)	קרקע	-	1	-	549	-	351	900	4.5
		א'-יא'	220	11	-	6,985	-	2,103	9,088	3.3-3
		יב'	20	1	-	559	-	202	761	3.3-3
		יג'	-	1	-	-	-	242	242	3.3-3
		גג	-	(*)	-	-	-	100	100	2.5
		סה"כ	240	14+גג	-	8,093	-	2,998	11,091	45.0
	מגרש חדש 1000	לא תותר כל בנייה למעט המופיע ברשימת התכליות								

*קומת גג לא כלולה במניין הקומות.

18.<u>היתר בניה</u>

ביקרנו במשרדי הועדה המקומית ועיינו בתיקי הבנין הנמצאים בארכיב הוועדה.
להלן הפרטים שנמסרו לנו:

א. היתר מספר 20020190 ניתן ביום 1.1.2003 לפי היתר זה הותרה בניית בנין לדיור מוגן בן 12 קומות מעל קומת קרקע. בשלב א' מבוקש היתר לבנין בן 10 קומות מעל קומת קרקע – 190 יח"ד סה"כ 6,565.92 מ"ר שטח עיקרי הכולל מגורים בשטח 6,024.79 מ"ר עיקרי, ובנוסף מועדון, מסחר ומשרדים בשטח עיקרי 541.13 מ"ר.

ב. היתר בניה מס 20030171 ניתן ביום 25.12.03 לפי היתר זה הותרה תוספת 4 קומות מעל קומת קרקע ותוספת 46 יח"ד סה"כ 14 קומות מעל קומת קרקע 236 יח"ד.

שטחי הבניה מפורטים כדלקמן:

	השימושים העיקריים (מ"ר						חלקי שירות (מ"ר)					
	מגורים		מועדון	מסחר		משרדים	סה"כ מ"ר	ממ"ק	מתקנים ומערכות טכניות	מבואות וחדרי מדרגות	מקורה	סה"כ (מ"ר)	סה"כ הבנין (מ"ר)
	קיים	מוצע	קיים	קיים	מוצע	קיים							
קרקע	635		254.45	160.37	109.11	18.40	542.33		182.37	141.44	10.54	334.35	878.68
1	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
2	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
3	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
4	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
5	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
6	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
7	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
8	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
9	635						635	48.44		133.75		182.19	817.18
10	309.79	325.22					635	48.44		133.75		182.19	817.18
11		635					635	48.44		133.75		182.19	817.18
12		522.16					522.18	50.40		133.75		183.83	705.99
13		-							163.45	25.38		188.83	188.83
גג									78.57	23.38		103.95	103.95
סה"כ	6,024.79	1,482.38	254.45	160.37	109.11	18.4	8,049.5	583.24	424.30	1,796.9	10.54	2,815.07	10,864.57

ג. היתר בניה מספר 20040038 ניתן ביום 3.2.08 למטרת שינויים קלים תוך כדי בניה ללא תוספת שטח + תוספת פרגולה על הגג.

עפ"י המידע שקיבלנו בוועדה המקומית הבניה הקיימת תואמת את היתר הבניה והשימושים.

19.<u>טופס 4 ותעודת גמר</u>

<u>טופס 4</u>

הוצג בפני עותק טופס 4 מיום 9.5.04 ובו אישור להספקת חשמל/מים/טלפון לבנין ברח' בית"ר 1, רמלה אשר נבנה לפי היתר בניה מס' 20030171 מיום 25.12.03.

<u>תעודת גמר</u>

הוצג בפני עותק תעודת גמר מיום 9.5.04 שניתן לתיק מס' 2110010 גוש 4778 חלקות 12-15, 1-3 היתר מס' 20030171 מיום 25.12.03. רחוב בית"ר 1 שכונת שופטים צפון רמלה.

20.<u>פרטים נוספים לענין רישוי</u>

מבירור במחלקת רישוי בעיריית רמלה נמסר לנו כי לגבי הנכס הנדון אין צווי הריסה, תיקי תלונה/עבירה והחלטות כלשהן לענין מבנה מסוכן וחריגות בניה.

21.<u>יתרת זכויות בנייה לניצול</u>

לפי תוכנית לה/במ/3/172/ב' ובהתאם להיתר הבניה מס' 20030171 לא נותרו זכויות בניה נוספות לניצול.

22.<u>חוזה שכירות עם המדינה (עמידר)</u>

<u>חוזה מקורי</u>

הומצא לעיוני חוזה מקבץ דיור (מתן שרותי דיור) שנחתם ביום 11.4.02 בין מדינת ישראל באמצעות עמידר (להלן-עמידר) לבין חברת והדרת פני זקן מספר ח.פ. 1-183680-51 (להלן-המארח).

חוזה זה מתייחס לנכס ברחוב בית"ר 1 רמלה.

המארח מצהיר ומתחייב כי תוך 120 יום ממועד חתימת החוזה הוא ירשם בספרי מינהל מקרקעי ישראל כבעלים היחיד של הנכס הנמצא ברחוב בית"ר 1 בישוב רמלה וכי זכויותיו בנכס יהיו חופשיים מכל שיעבוד, עיקול והגבלה.

תקופת החוזה ל-120 חודשים החל מיום 1.9.2003 ועד ליום 31.8.2013.

לעמידר ניתנה אופציה להאירך התקופה לתקופה נוספת שלא תעלה על 60 חודשים וזאת בכפוף להודעה מוקדמת של 6 חודשים לפני תום תקופת החוזה.

בתקופת החוזה יעמיד המארח את כל 198 יחידות הדיור המקבץ לאירוח אורחים שיופנו ע"י עמידר או משרד הקליטה והמארח לא יהיה רשאי לעשות כל שימוש במקבץ הדירות לעניין שהוא, פרט למתחייב על פי החוזה 132 יחידות בנות 1 חדר בשטח 29 מ"ר נטו ו-66 יחידות בנות 2 חדרים בשטח 38 מ"ר נטו.

האמור לעיל לא חל על המרתף/שטחי החניה השטח המסחרי בקומת הקרקע וקומות 12-18 בהם יבנו יחידות מגורים בלבד בתנאי שהשימוש יהא ללא הפרעה שהיא לאורחים והכל להנחת דעתה של עמידר.

המארח יעמיד לרשות האורחים שטח של כ-240 מ"ר כולל רהוט ללא תוספת מחיר לצורך פעילות חברתית קהילתית.

<u>תוספת לחוזה</u>

הומצא לעיוני תוספת לחוזה מיום 1.2.04 לפיו הורחבה מסגרת ההתקשרות וסה"כ במקבץ הדיור יהיו 236 יחידות עפ"י החלוקה - 164 יחידות בנות חדר ו-72 יחידות בנות שני חדרים כל אחת.

התמורה נקבעה לסכום של 1,750 ₪ + מ.ע.מ. צמוד למדד הידוע בנובמבר 2001 (414.18 נקודות).
הסכום בו יחויבו האורחים עבור יחידה הינו 1,000 ₪ לחודש לפי גודל היחידה.
האורח יהא חייב בתשלום הוצאות בגין החשמל והמים של דירתו.
המארח מתחייב בהתקנת ציוד ואספקת פריטים במבנה לרבות רהוט האולמות לפעילות חברתית וביחידות לרבות מטבחים.
הומצא לעיוני מכתב מיום 2.6.04 שנשלח מחברת עמידר להדרת פני זקן לפיו מאשרת עמידר כי קיבלה את מקבץ הדיור מ-15.6.04.
סיום החוזה בתום 120 חודשים 14.6.2014.
עבור 198 יחידות 1,750 ₪ + מ.ע.מ. ומדד בסיס 435.39.
עבור 38 יחידות 1,750 ₪ + מ.ע.מ. ומדד בסיס 433.21 .

<u>הבהרה לענין דמי השכירות</u> - דמי השכירות משולמים חלק ע"י הדיירים וחלק ע"י המדינה. לקחתי בחשבון שיעור היוון שחלקו מהווה שוכר מדינה AAA וחלקו שוכר שהינו אדם פרטי.

23.<u>אישור חשב החברה לעודף מפעילות הפרוייקט</u>

הומצא לעיוננו מכתבים מיום28.1.13, 5.2.12, 24.1.11, 8.2.10 ו-12.3.09 מחברת והדרת פני זקן בע"מ חתום ע"י חשב קבוצת אפיק הירדן אמיר מטרי רו"ח המתייחס לתוצאות הפעילות השנתית השוטפת בגין הפעלת מקבץ דיור רמלה בשנים 2008, 2009, 2010 2011, 2012.
החברה מצהירה כי העודף מהפעילות השוטפת של המקבץ הינה (₪ ללא מ.ע.מ) :

הכנסות	**שנת 2008**	**שנת 2009**	**שנת 2010**	**שנת 2011**	**שנת 2012**
הכנסות מעמידר ומדיירים	5,635,169 ₪	5,834,941 ₪	5,970,000 ₪	6,193,407 ₪	6,289,590 ₪
הכנסות מכבלים	306,325 ₪	305,675 ₪	324,778 ₪	319,996 ₪	317,249 ₪
הכנסות שונות	345 ₪	273 ₪	273 ₪	131 ₪	20 ₪
סה"כ הכנסות	**<u>5,941,839 ₪</u>**	**<u>6,140,000 ₪</u>**	**<u>6,295,880 ₪</u>**	**<u>6,513,534 ₪</u>**	**<u>6,606,857 ₪</u>**

הוצאות

שכר ונלוות	301,898 ₪	299,760 ₪	321,760 ₪	334,435 ₪	354,875 ₪
כבלים	111,304 ₪	109,673 ₪	120,989 ₪	114,480 ₪	128,276 ₪
תפעול מבנה	275,302 ₪	273,467 ₪	278,231 ₪	316,110 ₪	322,854 ₪
שכר טרחה מקצועי	20,000 ₪	20,000 ₪	30,000 ₪	30,000 ₪	30,000 ₪
אחרות	101,809 ₪	121,309 ₪	170,000 ₪	123,171 ₪	145,464 ₪
סה"כ הוצאות	**810,809 ₪**	**823,772 ₪**	**921,618 ₪**	**918,196 ₪**	**981,469 ₪**
עודף בגין פעילות המקבץ	**5,131,526 ₪**	**5,317,772 ₪**	**5,374,262 ₪**	**5,595,338 ₪.**	**5,625,388 ₪**

הנתונים הנ"ל שימשו אותי לתחשיב השומה.

לא ביצעתי שינויים בנתונים הנ"ל.

בדקתי את נתון ההכנסות מעמידר מדיירים ומצאתי כי הוא מתאים לנתוני ההשכרה כמופיע בהסכם השכירות דהיינו 4,956,000 ₪ הכנסות מדמי שכירות לשנה + הצמדה למדד נובמבר 2001.

24.חוזה מכר חדר טרנ' לחברת חשמל

הומצא לעיוני חוזה מיום 18.9.07 שנחתם בין והדרת פני זקן בע"מ (להלן-המוכר) לבין חברת חשמל לישראל בע"מ (להלן-החברה) המתייחס לחדר בקומת קרקע בבנין בשטח ברוטו של 46.6 מ"ר בערך אשר ישמש כתחנת טרנספורמציה.

התמורה נקבעה לסכום 246,689.10 ₪ + מע"מ.

25.עסקה גדולה

בשומתנו הפחתנו 10% בגין עסקה גדולה וזאת משווי הנכס מהוון למגורים.

26.גישות השומה

קיימות 3 גישות להערכת שווי נכסי מקרקעין - גישת ההשוואה, גישת היוון הכנסות וגישת העלות.

בשומתנו ביצענו תחשיב שווי הנכס המשלב בין שיטת ההשוואה (שווי הנכס לאחר תום תקופת השכירות עם המדינה המתבססת על שווי למגורים) ושיטת היוון הכנסות המתייחסת לתוצאות הפעילות של המקבץ לפי נתוני רו"ח של החברה.

כמו כן לקחנו בחשבון שומתנו את הפוטנציאל של אופציית הארכת השכירות עם המדינה.

לגבי גישת ההשוואה – יצויין כי עפ"י סקירת מחירי דירות שהוכן ע"י השמאי הממשלתי, השינוי בין רבעון III לשנת 2012 לעומת רבעון III לשנת 2011 לגבי דירות מגורים בעיר רמלה הינו 10% +.

27.<u>קביעת שיעור היוון</u>

בשומתי נקבע שיעור היוון בהתחשב <u>במצב הכלכלי, מיקום הנכס ובהיות המדינה השוכרת</u> כדלקמן:

א. חוזה עם המדינה - המדינה הינה גוף ממלכתי שלגביו כמעט אין סיכון אולם בהתאמה כי חלק מדמי השכירות משולמים ע"י הדיירים וחלק ע"י המדינה נקבע אחוז ההיוון לחוזה עם המדינה בגבולות 8%.

ב. היוון שווי הבניין - בסיום תקופת השכירות של המדינה הנכס ישמש כבנין לדיור מוגן. השווי נקבע לפי שיטת ההשוואה בהתחשב בעלות שיפוצים שיידרשו לביצוע. שיעור ההיוון שנקבע להיוון שווי הנכס הינו 9%.

שיעור ההיוון הינו הפרמטר בעל החשיבות הגבוהה ביותר בהערכה עפ"י שיטת היוון הכנסות. שיעור ההיוון נקבע עפ"י הריבית הבטוחה במשק, רמת הסחירות של הנכס (נזילות), הוצאות נלוות (משפטיות, תיווך, רישום), הוצאות ניהול, פחת, שינוי בערך כספי אינפלציה, סיכון, מיסוי מקרקעין ועוד.

עפ"י קווים מנחים לשומת דמי השכירות הראויים למקבצי דיור שהופק ע"י משרד המשפטים אגף שומת מקרקעין בדצמבר 2008 צוין כי התשואה הראויה בתחשיב שווי מקבצי דיור תהיה 8% לשנה, לא כולל תשלום בגין דמי ניהול.

עפ"י סקירת שיעורי תשואה בנכסים מניבים המתייחס למחצית הראשונה של שנת 2012 שפורסמה ע"י משרד המשפטים אגף שומת מקרקעין נמצא כי שיעורי ההיוון הכולל בנכסי משרדים הינם 8.2% ובנכסים מסחריים הינם 8.2%.

בהתאם לכך נקבע שיעור ההיוון בשומתנו.

28.<u>סיכונים</u>

שווי הנכס נקבע על ידנו לפי היוון הכנסות מהמדינה ובתום תקופת השכירות לפי שיטת ההשוואה הנגזר משווי למגורים.

מאחר והשוכר הינו גוף ממלכתי (מדינה) רמת הסיכון נמוכה ביותר.

לגבי שווי לפי שיטת ההשוואה למגורים הנכס חשוף לתנודתיות השוק בתחום המגורים והשווי יגזר מרמת הביקוש וההיצע בסביבה ובהתאמות הנדרשות לנשוא השומה.

נמסר לנו מחברת אפיק הירדן כי טרם פנו אליהם ממשרד הקליטה לצורך הארכת החוזה שתוקפו עד שנת 2014 עם אופציה עד לשנת 2019.

למען השמרנות בשומתי לקחתי בחשבון בשיעור של 50% את פוטנציאל תוספת השווי במידה והמדינה תמשיך השכירות.

29. <u>אפשרות השימוש</u>

כיום השימוש בנכס הינו לבית דיור מוגן.

בעת סיום תקופת השכירות עם המדינה השימוש היעיל להערכתנו יהיה דיור מוגן ו/או במידת הצורך למגורים. להערכתנו יידרש להכין ת.ב.ע. נקודתית לשינוי יעוד מדיור מוגן למגורים אולם להערכתנו (הערכה כללית ומסויגת) שינוי זה לא יגרום לחבות בהיטל השבחה.

לגבי השטח המסחרי – מאחר והוא לא מושכר הפחתנו לעניין זה מהשווי למ"ר לעומת השנה הקודמת.

30. <u>הסתמכות על יועצים ומומחים</u>

בשומה זו לא היתה הסתמכות על יועצים ו/או מומחים.

31. <u>עקרונות, גורמים ושיקולים בשומה</u>

בבואי להעריך שווי הנכס הנדון לקחתי בחשבון בין היתר, את העקרונות, הגורמים והשיקולים הבאים:

א. מיקום הנכס ברח' בית"ר 1 בשכונת השופטים רמלה.

ב. מטרת השומה – פירסומה בדו"חות של החברה.

ג. תאור הנכס כמפורט בשומתי .

ד. סטנדרט הבניה של הנכס כמתואר בשומתי.

ה. הזכויות המוערכות על ידי הינן זכויות בעלות מלאה בחלקות 15-12 בגוש 4778 וזכויות מכר מרשות הפיתוח (בעלות) בחלק מחלקה 3 בגוש 4778.

ו. על הנכס חלות מס' תוכניות שהעיקרית הינה תכנית לה/במ/172/3ב' לפיה הוצא היתר הבניה לבניית הבנין.

ז. הבנין נבנה עפ"י היתר מס' 20030171 מיום 25.12.03.

ח. שטחי הבניה בנכס, לפי היתר הבניה, הינם 8,049.5 מ"ר שטחים עיקריים ו-2,815.07 מ"ר שטחי עזר.

ט. לפי תכנית לה/במ/172/3ב' ולפי היתר הבניה, לא קיימות זכויות בניה נוספות לניצול.

י. הומצא לעיוני הסכם אשר נחתם עם מדינת ישראל באמצעות עמידר לפיו המדינה שוכרת 236 חדרים כמקבץ דיור, עד שנת 2014 עם אופציה עד שנת 2019.

יא. השימוש ע"י המדינה הינו למקבץ דיור ולפי הערכתי אין צורך בהיתר לשימוש חורג, מאחר ומדובר בדיור מוגן לפי ת.ב.ע. אשר לו אותם המאפיינים של דיור מוגן. בכל מקרה להערכתי לא יהיה צורך בתשלום היטל השבחה עבור שימוש למקבץ דיור ואם יוטל הוא יהיה מזערי.

יב. בתום תקופת השכירות עם המדינה הנכס הוערך כבנין דיור מוגן, לפי היעוד בת.ב.ע.

יג. שומתי הינה לנכס חופשי מכל שיעבוד, חוב, משכנתא עיקולים וחובות לרשויות השלטון וזכויות לאחרים.

יד. בשומתנו הפחתנו 10% בגין עסקה גדולה.

טו. מס שבח מקרקעין ומיסי מקרקעין לא הופחתו משומתי.

טז. בשומתי התבססתי על מחירי מקרקעין בשכונת השופטים ובעיר רמלה ובהתאמות הנדרשות קבעתי את שומתי.

32. <u>השומה</u>

לאור האמור לעיל, הריני מעריך שווי הנכס הנדון כשהוא ריק ופנוי מכל תפיסה וחופשית מכל שיעבוד, חוב, משכנתא עיקולים וחובות לרשויות השלטון וזכויות לאחרים בסכום של:

<u>למועד הקובע 31.12.12:</u>

<u>61,690,000 ₪ (שישים ואחד מיליון שש מאות ותשעים אלף ₪)</u>

הסכום הנ"ל אינו כולל מ.ע.מ.

שער החליפין למועד הקובע 1 $ = 3.733 ₪.

ערך הנכס בדו"ח הכספי ליום 30.9.12 - 60,440 אלפי ₪.

33. <u>תחשיב השומה ומסד נתונים</u>

<u>מסד נתונים</u>

תחשיב השומה מתבסס על שווי מהוון של היחידות המושכרות למדינה (ולדיירים) + שווי הבנין בסיום תקופת השכירות למדינה.

<u>הקדמה</u>

בעיר רמלה שונות המחירים של הדירות הינה גדולה.

משנת 2007 ועד 2011 חלה עליית מחירים (כמו גם בכל הארץ ובמיוחד באזור המרכז) והחלו בתכנון של פרויקטים חדשים בעיר רמלה ע"י חברות בניה ארציות כגון גינדי השקעות, קבוצת עזריאלי ועוד.

עפ"י סקירת מחירים שנעשתה ע"י השמאי הממשלתי, ברבעון III 2012 לעומת הרבעון המקביל אשתקד הייתה עליית מחירי הדיור ברמלה בשיעור של 10% +.

להלן נתוני השוואה מעסקאות מכר של דירות מגורים בסביבת הנכס:

1. בפינת הרחובות אצ"ל/הגדוד העברי/הרדוף (בסמוך לנשוא השומה) נבנה בימים אלו פרויקט חדש למגורים "קהילת יצחק אברהם" הפרויקט כיום נמצא בשלבי בניה וכולל שלד מבנה מצופה בקירות החוץ באבן והתחילו חלק מעבודות הפנים.

להלן פרוט עסקאות לפי המופיע במאגר המידע של רשות המיסים:

תאריך	מס' חדרים	קומה	שטח מדווח	מחיר	מחיר למ"ר	מחיר לחדר
6.11.12	5	-	120 מ"ר נטו	950,000 ₪	7,916 ₪	190,000 ₪
4.11.12	3	4	82 מ"ר נטו	720,000 ₪	8,780 ₪	240,000 ₪
28.10.12	3	3	80 מ"ר נטו	735,000 ₪	9,187 ₪	245,000 ₪
28.9.12	5	4	120 מ"ר נטו	960,000 ₪	8,000 ₪	192,000 ₪
27.8.12	5	2	120 מ"ר נטו	940,000 ₪	7,833 ₪	188,000 ₪
2.8.12	5	5	100 מ"ר נטו (פנטהאוס)	1,050,000 ₪	10,500 ₪	210,000 ₪
3.7.12	5	2	120 מ"ר נטו	950,000 ₪	7,916 ₪	190,000 ₪
17.6.12	5	2	120 מ"ר נטו	930,000 ₪	7,750 ₪	186,000 ₪

מהנתונים לעיל אנו מקבלים כי בפרויקט נמכר מ"ר בדירות 5 חדרים בכ- 8,000 ₪ ובדירות 3 חד' בכ- 9,000 ₪. בהתאמה לנשוא השומה נפחית מע"מ ונקבל שווי למ"ר של 7,250 ₪ לפני עלויות שיפוצים.

2. <u>עסקאות מדווחות ברשות המיסים ברח' הפלמ"ח 4</u>

א. בתאריך 5.12.12 נמכרה דירה בשטח נטו מדווח 82 מ"ר בסכום של 750,000 ₪ דהיינו כ-9,145 ₪ למ"ר נטו. ביחס שטח ברוטו נטו 15% נקבל מחיר של כ-8,000 ₪ למ"ר שהם כ-6,837 ₪ למ"ר ברוטו ללא מע"מ.

ב. בתאריך 30.1.12 נמכרה דירה בשטח נטו מדווח 86 מ"ר בסכום של 790,000 ₪ דהיינו כ-9,180 ₪ למ"ר נטו. ביחס שטח ברוטו נטו 15% נקבל מחיר של כ-8,000 ₪ למ"ר שהם כ-6,900 ₪ למ"ר ברוטו ללא מע"מ.

3. <u>עסקאות מדווחות במאגר המידע של רשות המיסים מרחוב יאנוש קורצ'ק</u>

תאריך	רח'	שטח מדווח	מחיר	מחיר למ"ר	מחיר למ"ר ברוטו ביחס 15%	מחיר למ"ר ללא מע"מ
21.11.12	קורצ'ק 15	67 מ"ר נטו	790,000 ₪	11,790 ₪	10,260 ₪	8,770 ₪
16.11.12	קורצ'ק 10	94 מ"ר נטו	975,000 ₪	10,370 ₪	9,030 ₪	7,717 ₪
14.8.12	קורצ'ק 12	81 מ"ר נטו	800,000 ₪	9,870 ₪	8,600 ₪	7,350 ₪
12.7.12	קורצ'ק 12	81 מ"ר נטו	680,000 ₪	8,395 ₪	7,310 ₪	6,250 ₪
12.1.12	קורצ'ק 11	67 מ"ר נטו	670,000 ₪	10,000 ₪	8,700 ₪	7,435 ₪
ממוצע						**7,504** ₪

לפי הנתונים לעיל בסעיפים 2,3 מתקבל שווי מ"ר ממוצע ללא מ.ע.מ. בסכום של כ-7,250 ₪.

נתוני השוואה לעסקאות מכר של מקבצי דיור והצעות מכר כפי שפורסם ב"מאיה" ובאינטרנט:

מקור	מהות העסקה	תאריך העסקה	המחיר	תאור הנכס	מחיר עסקה/דרישה ליח"ד
רשות ניירות ערך	רכישת מקבץ דיור ברח' גורדון 10 בחדרה	1.8.12	63,550א' ₪	בנין בן 9 קומות הכולל 198 יחידות בנות חדר וחדר וחצי בשטח 24 מ"ר – 40 מ"ר	320 א' ש"ח
רשות ניירות ערך	רכישת מקבץ דיור בבת ים ובחיפה	18.1.11	127,000 א' ₪	בבת-ים 220 יחידות בחיפה 112 יחידות	382 א' ₪
אתר BIZ-TEC	למכירה מקבץ דיור באזור המרכז		דורשים 50,000 א' ₪ הכנסה שנתית 5,270 מ' ₪ הוצ' ניהול 1 מ' ₪	145 יחידות מושכר עד 2017 + אופציה	345 א' ₪
אתר BIZ-TEC	למכירה מקבץ דיור באזור המכרז		דורשים 110,000 א' ₪	כ-200 יח"ד גדולות חוזה עם המדינה עד 2015 + אופציה	550 א' ₪
אתר BIZ-TEC	למכירה מקבץ דיור בצפון ליד הים		דורשים 50,000 א' ₪ הכנסה שנתית 5 מ' ₪	כ-214 יח"ד חוזה עד 2015 + 6 שנים נוספות	233 א' ₪

בנשוא הערכה 164 יחידות בנות חדר ו-72 בנות שני חדרים סה"כ 236 יחידות לפי שווי של 61,690,000 ₪ נקבל 261,000 ₪ ליחידה.

<u>לסיכום שווי למ"ר למגורים</u>

לאור הנתונים הנ"ל ובהתחשב בפרמטרים של קרבה למרכז העיר, בנין חדש (נלקח בחשבון עלויות שיפוצים (כ- 750 ₪ למ"ר בממוצע), מהקומות העליונות (מעל קומה רביעית) נשקף נוף יפה גודל כל יחידת דיור נקבע **<u>שווי למ"ר ללא מע.מ. בסכום 6,500 ₪</u>** .

<u>להלן נתוני השוואה מעסקאות מכר של חנויות כפי שפורסם ברשות המיסים:</u>

1. בשדרות ויצמן 11 נמכרה ביום 27.11.12 חנות בשטח 31 מ"ר במחיר 270,000 ₪ שהם 8,710 ₪ למ"ר.
2. ברח' צה"ל 2 נמכרה ביום 31.10.12 חנות בשטח 19 מ"ר במחיר 81,197 ₪ שהם 4,230 ₪ למ"ר.
3. ברח' ברלב 10 נמכרה ביום 8.8.12 חנות בשטח 180 מ"ר במחיר 1,200,000 ₪ שהם 6,666 ₪ למ"ר.
4. ברח' הפועל 2 (מוצקין) נמכרה ביום 27.12.11 חנות בשטח 95 מ"ר במחיר 647,150 ₪ שהם 6,810 ₪ למ"ר.
5. ברח' קלאוזנר 3 נמכרה ביום 24.11.11 חנות בשטח 120 מ"ר במחיר 695,000 ₪ שהם 5,790 ₪ למ"ר.

<u>לסיכום שווי למ"ר למסחר</u>

לאור הנתונים הנ"ל ובהתחשב במיקום הנכס בקרבת רח' הרצל להערכתי סביר ששווי למ"ר למסחר בגמר מלא יהיה בסכום של 6,000 ₪ למ"ר. בהתאמה לנשוא השומה נפחית למ"ר עבור שיפוץ פנים 2,000 ₪ - 2,500 ₪ ובממוצע 2,250 ₪ ונקבל שווי למ"ר לתחשיב 3,750 ₪ למ"ר.

תחשיב השומה - בנין המשמש למקבץ דיור, רח' בית"ר 1 שכונת השופטים, רמלה
שווי ליום 31.12.2012

א. היוון הסכם עם המדינה עד שנת 2014

יתרת תקופה לסיום החוזה עם המדינה עד שנת 2014 (בשנים)	1.50	
סכום עודף להיוון לפי חשב החברה	₪ 5,625,388	
שיעור היוון	8.0%	
ערך נוכחי של היוון החוזה עד שנת 2014		₪ 7,666,515

ב. היוון שווי בסוף התקופה משנת 2014

שטחים אקוויוולנטים :

	שטח (מ"ר)	**מקדם**	**סה"כ**
שטח עיקרי + שירות	9,881	1	9,881
שטח טכני	424	0	0
ממ"קים	583	0.5	292

סה"כ שטח אקוויוולנטי	10,172.5	
שווי למ"ר ברוטו (בהתחשב בשיפוצים בסיום התקופה)	₪ 6,500	
שווי ביניים	₪ 66,121,250	
תקופה להיוון	1.50	
שיעור היוון	9.0%	
שווי נוכחי ללא שטח המסחרי		₪ 58,103,368
שטח השטח המסחרי (מ"ר)	260	
שווי למ"ר בהתחשב במצב הבניה של השטח המסחרי	₪ 3,750	
שווי השטח המסחרי ביום ביקורי		₪ 975,000
שווי הבנין להיום		₪ 59,078,368
הפחתה לעסקה גדולה		-₪ 5,907,837
סה"כ שווי הבניין מהווון להיום		₪ 53,170,531

שווי הנכס לפי היוון הסכם עם המדינה עד שנת 2014	**₪ 60,837,047**

ג. <u>היוון הסכם עם המדינה עד 2019</u>

יתרת תקופה לסיום החוזה עם המדינה עד שנת 2019 (בשנים)	6.50	
סכום עודף להיוון	₪ 5,625,388	
שיעור היוון	8.0%	
<u>ערך נוכחי של היוון החוזה עד שנת 2019</u>		<u>₪ 27,678,245</u>

ד. <u>היוון שווי בסוף התקופה משנת 2019</u>

שטחים אקוויוולנטים :

	<u>שטח (מ"ר)</u>	<u>מקדם</u>	<u>סה"כ</u>
שטח עיקרי + שירות	9,881	1	9,881
שטח טכני	424	0	0
ממ"קים	583	0.5	292

סה"כ שטח אקוויוולנטי	10,172.5	
שווי למ"ר ברוטו (בהתחשב בשיפוצים בסיום התקופה)	₪ 6,500	
שווי ביניים		₪ 66,121,250
תקופה להיוון	6.50	
שיעור היוון	9.0%	
שווי נוכחי ללא השטח המסחרי		₪ 37,763,203
שטח השטח המסחרי (מ"ר)	260	
שווי למ"ר בהתחשב במצב הבניה של השטח המסחרי	₪ 3,750	
<u>שווי השטח המסחרי ביום ביקורי</u>		₪ 975,000
שווי הבנין		₪ 38,738,203
הפחתה לעסקה גדולה		₪ 3,873,820-
סה"כ שווי הבניין		₪ 34,864,382

שווי הנכס לפי היוון הסכם עם המדינה עד שנת 2019	**₪ 62,542,627**

סיכום שווי הנכס

לרוב הסכמי מקבצי דיור עם המדינה מוארכים ע"פ ותקופות האופציה ממומשות. אולם אין בכך לקבוע כי באופן ודאי כי תקופת האופציה תוארך ועל כן נתחשב בה ב - 50% מתוספת שווי הארכה זו לפי החישוב להלן :

שווי הנכס עפ"י ההסכם עם המדינה ללא ניצול האופציה (סיום בשנת 2014)	₪ 60,837,047
שווי הנכס עפ"י ההסכם עם המדינה ללא ניצול האופציה (סיום בשנת 2019)	₪ 62,542,627
תוספת לשווי הנכס הנובעת מניצול האופציה ע"י המדינה	₪ 1,705,580
<u>50% מתוספת שווי ניצול האופציה</u>	<u>₪ 852,790</u>

שווי הנכס : שווי לפי ההסכם עם המדינה עד 2014 + תוספת עבור פוטנציאל הארכה	***₪ 61,689,837***

33. ניתוח רגישות

להלן תוצאות ניתוח הרגישות (מספרים עגולים) :

שיעור היוון בנין דיור מוגן לסיום התקופה	**שווי הנכס** ליום 31.12.2012
8.5%	₪ 62,386,000
9%	₪ 61,690,000
9.5%	₪ 61,000,000

34. הצהרה

הנני מצהיר כי אני בעל הידע והנסיון לביצוע הערכת השווי של הנכס וכן הנני מצהיר שאין לי כל ענין אישי בנכס נשוא השומה, בבעלי הזכויות בו או במזמין השומה.

הדו"ח הוכן על פי תקנות שמאי המקרקעין (אתיקה מקצועית) התשכ"ו-1966 ועל פי התקנים המקצועיים של הוועדה לתקינה שמאית.

ולראיה באנו על החתום

יואל גנני
שמאי מקרקעין

זאב פרנסק
שמאי מקרקעין

J-9717