

**הנדון: גילוי נדרש בדוח תזרים מזומנים חזוי**

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

הריני מודיע על פרסום הנוסח המחייב של ההנחיה הרצי"ב<sup>1</sup>.

שמואל האוזר

---

<sup>1</sup> בחלוף שנה ממועד פרסומה תוקנה ההנחיה. התיקון נועד לקבוע מפורשות כי את בחינת סימני האזהרה לפי תקנה 10(ב)(14) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970, יש לבצע הן ביחס לדוחות הכספיים המאוחדים והן ביחס לדוחות הכספיים הנפרדים ("סולוי") של התאגיד.

# רשות ניירות ערך

## הנחיה בדבר גילוי נדרש בדוח תזרים מזומנים חזוי

### דברי הסבר

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

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

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

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

כמו כן, הרשות מבקשת להבהיר כי בחינת סימני האזהרה לפי תקנה 10(ב)(14) לתקנות צריכה להתבצע הן ביחס לדוחות הכספיים המאוחדים והן ביחס לדוחות הכספיים הנפרדים ("סולוי") של התאגיד.

בהתאם להוראות הנחיה זו, מובהר כי ההתחייבויות והמקורות הכספיים הנכללים בדוח תזרים מזומנים חזוי יהיו מבוססים על המידע הכספי הנפרד ("סולוי") של התאגיד המדווח, כמשמעותו בתקנה 9 לתקנות.

בהתאם, דוח תזרים מזומנים חזוי לא יכלול מקורות כספיים הנובעים מחברה מוחזקת אלא אם דירקטוריון התאגיד המדווח הניח את דעתו כי קיימת לו היכולת לקבלת המקורות הכספיים,

ולאחר שהוא בחן כי לא חלות במועד הכנת דוח תזרים המזומנים החזוי, ולא צפויות לחול עד למועד העברת המקורות הכספיים, מגבלות כלשהן על העברת המקורות הכספיים, ובכלל זה מגבלות משפטיות ועסקיות (לדוגמא, אם מדובר על משיכת דיבידנד מחברה מוחזקת, על התאגיד המדווח להתייחס למדיניות הדיבידנד של החברה המוחזקת, ליתרת רווחיה הניתנים לחלוקה, לאמות מידה פיננסיות ו/או למגבלות הקיימות באותה חברה מוחזקת על ביצוע חלוקה ולמידת יכולתו להשפיע על קבלת החלטה על חלוקת דיבידנד באותה חברה מוחזקת).

ההנחיה מבהירה כי התחזיות הכלולות בדוח תזרים מזומנים חזוי אינן יכולות להיות הנחות והערכות תיאורטיות, אלא הנחות והערכות צפויות, הן אינן יכולות לסתור את תקציבו של התאגיד המדווח, את האסטרטגיה שלו ואת החלטותיו העסקיות ביחס לפעילותו בתקופת תזרים המזומנים החזוי או את ההתחייבויות והמקורות הכספיים של התאגיד המדווח שנלקחו בחשבון לשם בחינת סוגיית ה"עסק החיי" (לפיכך, לא יכולה להיות אי התאמה ביניהם).

לאור האמור, דירקטוריון התאגיד המדווח נדרש (במסגרת אישור דוח הדירקטוריון) לאשר את - (א) בחירת המקורות (למשל, אם מדובר בצפי לתזרים חיובי ממימוש נכסים, הרי שאין מדובר באפשרות תיאורטית למימוש נכסים, אלא בנכסים שדירקטוריון התאגיד החליט לפעול למימושם, בין אם מדובר בנכסים בתאגיד עצמו או בחברות הבנות שלו, בהיעדר חלופות אחרות, והתאגיד אכן מתכוון לפעול לביצוע ההחלטה האמורה); (ב) סבירות ההיקף הכספי של המקור שננקב בדוח תזרים חזוי; ו-(ג) עיתוי צפוי לקבלת המקור הכספי.

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

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

במסגרת פירוט המקורות הכספיים של התאגיד המדווח לתקופת הדוח יתבקש התאגיד המדווח להפריד בין מקורות הנובעים מפעילותו השוטפת, מקורות הנובעים מפעילות השקעה ומקורות מימוניים. ככל שהתאגיד המדווח הוא תאגיד שעיקר פעילותו היא רכישה או הקמה ומימוש של נכסים מהותיים ובתקופת דוח תזרים המזומנים החזוי צפויים מימושים מהותיים של נכסי התאגיד, יפורטו המקורות השונים בכל קטגוריה; לגבי תאגידי אחרים, יפורטו המקורות השונים הנובעים מפעילות השקעה או מפעילות מימון, בלבד. אם התאגיד המדווח יצפה לתזרים מזומנים שלילי מפעילותו השוטפת, יהא עליו לציין זאת במסגרת המקורות.

כמו כן, ככל שדירקטוריון התאגיד הניח את דעתו ביחס ליכולת התאגיד לקבלת מקורות כספיים הנובעים מחברה מוחזקת, מקורות אלה יוצגו בקטגוריה נפרדת, תחת סיווג דומה לזה שניתן למקורות כספיים על בסיס "סולו" תוך התייחסות לאופן קבלתם בידי התאגיד (על דרך של דיבידנד, החזר הלוואה, דמי ניהול וכיו"ב).

כך למשל, תאגיד אשר עיקר פעילותו היא בענף הנדל"ן היזמי, יפרט את המקורות השונים בכל אחת מהקטגוריות - תחת מקורות כספיים "סולו" יוצגו בנפרד מימוש של נכסי נדל"ן אותם הקים התאגיד, מימוש רכוש קבוע והכנסות ריבית בגין פיקדון בנקאי של התאגיד. תחת מקורות כספיים מחברות מוחזקות תוצג בנפרד אותה רמת פירוט של קטגוריית ה"סולו" אולם בכל אחת מהקטגוריות תהיה חלוקת משנה בין דיבידנד מחברות מוחזקות, החזר הלוואות שניתנו לחברות מוחזקות דמי ניהול וכיו"ב.<sup>2</sup>

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

דוח תזרים מזומנים חזוי נועד לאפשר בחינה של יכולת הפירעון של התאגיד, ועל כן, הוא מתייחס להתאמה שבין המקורות של התאגיד לבין ההתחייבויות בפניהן ניצב התאגיד. על אף שהתאגיד נדרש לפרט מקור מזומנים ספציפי למימון כל התחייבות שלו, עמדת הרשות היא שנדרש לתת מידע ספציפי כאמור ביחס להתחייבויות מהותיות שאמורות להיפרע בתוך תקופה של שישה חודשים, בלבד.

לפיכך, הרשות מבהירה כי אם במהלך ששת החודשים הראשונים של תקופת תזרים המזומנים החזוי<sup>3</sup> נדרש התאגיד המדווח לפרוע התחייבות מהותית, הרי שעל התאגיד המדווח יהיה לציין במפורש, בדוח תזרים המזומנים החזוי, את מועד הפירעון של ההתחייבות המהותית לצד מתן פרטים אודות המקורות הכספיים הספציפיים אשר ישמשו לפירעונה, כל זאת, תוך ציון הסכום הכספי של כל מקור. למרות האמור, התאגיד יהיה רשאי להסתפק באפיון המקור הספציפי, אם זיהוי ספציפי של המקור עלול למנוע השלמת פעולה של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, או להרע באופן ניכר את תנאיה, ובלבד שלא פורסם ברבים מידע בדבר אותו מקור ספציפי.

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

<sup>2</sup> ראה לעניין זה נספח א' להנחיה.

<sup>3</sup> תקופה בת שנתיים בהתאם להגדרתה בתקנה 10(ב)(14) לתקנות.

אם התאגיד המדווח פרסם דוח תזרים מזומנים חזוי באחד מארבעת דוחות הדירקטוריון הקודמים (קרי, בדוח דירקטוריון שצורף לדוח התקופתי הקודם או באחד מדוחות הדירקטוריון של שלושת הרבעונים שלאחר מכן), תצורף לדוח הדירקטוריון הנוכחי טבלה המשווה בין תזרים המזומנים החזוי כפי שהוצג קודם לכן לבין תזרים המזומנים בפועל, והכל בהתייחס לתקופה שכבר חלפה<sup>4</sup>.

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

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

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

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

---

<sup>4</sup> מידע זה יידרש החל מהדוח התקופתי של שנת 2010 ואילך, בקשר עם דוח תזרים מזומנים חזוי שפורסם קודם לכן.



## רשות ניירות ערך ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

### הנחיה בדבר גילוי נדרש בדוח תזרים מזומנים חזוי

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

#### 1. הגדרות

בהנחיה זו -

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

#### 2. בחינת סימני אזהרה

בחינת קיומם של סימני אזהרה לפי תקנה 10(ב)(14) לתקנות תיעשה הן ביחס לדוחות הסולו והן ביחס לדוחות המאוחדים של התאגיד.

#### 3. דוח תזרים מזומנים חזוי

(א) - ההתחייבויות (השימושים) והמקורות הכספיים הנכללים בדוח תזרים מזומנים חזוי יהיו מבוססים על המידע הכספי הנפרד בדוחות סולו של התאגיד. בהתאם, דוח תזרים מזומנים חזוי לא יכלול מקורות כספיים הנובעים מחברה מוחזקת (לרבות על דרך של קבלת דיבידנדים, דמי ניהול או החזר הלוואות) אלא לאחר שדירקטוריון התאגיד הניח את דעתו כי קבלת המקורות הכספיים צפויה. לשם כך, על דירקטוריון התאגיד לבחון, בין היתר, את קיומן של מגבלות כלשהן על העברת המקורות הכספיים (ובכלל זה מגבלות משפטיות ועסקיות) נכון למועד הכנת דוח תזרים המזומנים החזוי, ונכון למועד הצפוי להעברת המקורות הכספיים אל התאגיד, ולהניח את דעתו כי אין חשש ממשי כי מגבלות אלה ימנעו את העברת המקורות הכספיים אל התאגיד.

(ב) - אם לתאגיד החזקה כלשהי בהון המניות של חברה, אך החזקה זו אינה יוצרת לו שליטה באותה החברה, רשאי התאגיד לכלול במסגרת המקורות הכספיים דיבידנד הצפוי להתקבל מהחברה האמורה. סכום הדיבידנד הרלבנטי ייחשב כצפוי להתקבל אם לתאגיד

זכות משפטית לקבלו ואם חלוקתו צפויה כחלק ממדיניות דיבידנד מוצהרת או משתמעת של אותה חברה ולא ידוע לתאגיד, במועד הכנת דוח תזרים המזומנים החזוי, על מגבלות כלשהן המקימות חשש ממשי שימנע את קבלת סכום הדיבידנד כאמור.

(ג) - הנחות והערכות התאגיד אשר מצויות בבסיס דוח תזרים מזומנים חזוי לא יכללו הנחות והערכות תיאורטיות, אלא הנחות והערכות צפויות. ההנחות וההערכות האמורות לא יסתרו את תקציב התאגיד, את האסטרטגיה שלו, את החלטותיו העסקיות ביחס לפעילותו בתקופת דוח תזרים המזומנים החזוי או את ההתחייבויות (השימושים) והמקורות הכספיים שנלקחו בחשבון לשם בחינת סוגיית ה"עסק החי". בבואו לפרט את ההנחות וההערכות שבבסיס דוח תזרים מזומנים חזוי, דירקטוריון התאגיד נדרש לאשר את כל אלה -

(1) בחירת המקורות;

(2) סבירות ההיקף הכספי של כל מקור שפורט בדוח תזרים מזומנים חזוי;

(3) העיתוי הצפוי לקבלת המקור הכספי.

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

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

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

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

לגבי תאגידי שעיקר פעילותם היא רכישה או הקמה ומימוש של נכסים מהותיים ובתקופת דוח תזרים המזומנים החזוי צפויים מימושים מהותיים של נכסים, יפורטו המקורות השונים בכל קטגוריה; לגבי תאגידי אחרים, יפורטו המקורות השונים הנובעים מפעילות השקעה או מפעילות מימון, בלבד.

(ח) - במסגרת פירוט המקורות הכספיים של התאגיד לתקופת הדוח יבצע התאגיד הפרדה בין מקורות הנובעים מפעילותו של התאגיד "סולו" לבין מקורות הנובעים

מחברות מוחזקות. במסגרת פירוט התזרימים הנובעים מחברות מוחזקות, יציין התאגיד לגבי כל תזרים את אפיון מקורו כאמור בסעיף ז' לעיל ואת האופן בו הוא צפוי לקבל אותו - בדרך של דיבידנד, החזר הלוואה שניתנה, קבלת הלוואה או דמי ניהול.

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

**(י) -** דוח תזרים מזומנים חזוי יוצג בצורה טבלאית (כדוגמת נספח א') על פי חתך תקופתי כמפורט להלן -

1. מתום שנת הדיווח או יום הדו"ח, לפי העניין, ועד ל-31 בדצמבר של אותה שנה ;
2. שנת הדיווח העוקבת המלאה ;
3. יתרת התקופה עד תום תקופת תזרים המזומנים החזוי.

**(יא) -** נדרש התאגיד לפרוע התחייבות מהותית במהלך ששת החודשים הראשונים של תקופת תזרים המזומנים החזוי, יציין במפורש את מועד הפירעון של ההתחייבות המהותית ויפרט את המקורות הכספיים הספציפיים אשר עתידים לשמש לפירעונה תוך ציון הסכום הכספי של כל מקור ; על אף האמור בפסקה זו, התאגיד יהיה רשאי לאפיין את סוג המקור הספציפי, חלף זיהוי המקור, אם זיהוי ספציפי של המקור עלול למנוע השלמת פעולה או פעילות של התאגיד או עסקה שהתאגיד צד לה או שיש לו עניין בה, או להרע באופן משמעותי את תנאיה או את מצב התאגיד, ובלבד שמידע אודות המקור הספציפי לא פורסם ברבים והתאגיד ייתן גילוי לכך שעשה שימוש בהוראה זו.

#### **4. טבלת השוואה בדוח תקופתי**

(א) פרסם התאגיד דוח תזרים מזומנים חזוי במסגרת אחד מארבעת דוחות הדירקטוריון האחרונים, יצרף התאגיד לדוח הדירקטוריון הנכלל בדוח התקופתי טבלה המשווה בין תזרים המזומנים החזוי כפי שהוצג קודם לכן לבין תזרים המזומנים בפועל, והכל בהתייחס לתקופה שכבר חלפה.<sup>5</sup>

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

<sup>5</sup> דוגמה לטבלת השוואה מצורפת בנספח ב'.

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

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

## 5. תחילה

(א) תחילתה של הנחיה זו, למעט האמור בסעיף קטן (ב), במועד פרסומה<sup>6</sup> (להלן – מועד התחילה);

(ב) תחילתו של סעיף 4 להנחיה זו בדוח התקופתי לשנה המסתיימת ביום 31 בדצמבר 2010, ותחילתו של סעיף 2 להנחיה זו שנה מתום מועד התחילה.

---

<sup>6</sup> תאגיד אשר פרסם, עובר לפרסום הנחיה זו, דוחות כספיים ביניים כהגדרתם בתקנות, לתקופה שהסתיימה ביום 30 בספטמבר 2010, והדוחות הכספיים האמורים כללו גם דוח תזרים מזומנים חזוי אשר אינו מקיים את כל הוראות הנחיה זו, יפרסם מחדש דוח תזרים מזומנים חזוי על פי ההנחיה במסגרת דיווח מידי כללי (טופס ת-121) במהלך התקופה שממועד התחילה של ההנחיה ועד ליום 31 בדצמבר 2010.

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

להלן דוגמא לדוח תזרים מזומנים חזוי שייכלל בדוח התקופתי לשנת 2010 (ללא קשר למועד בו יפורסם דוח זה במהלך התקופה המותרת<sup>7</sup>):

| 1 בינואר עד 31 בדצמבר 2012 | 1 בינואר עד 31 דצמבר 2011 |  |
|----------------------------|---------------------------|--|
| YYYYY <sup>8</sup>         | XXXXX                     | <b>יתרת פתיחה</b>                              |
|                            |                           | <b>מקורות סולו:</b>                            |
|                            |                           | <b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת</b>             |
|                            |                           | <b>תזרים מזומנים מפעילות מימון</b>             |
|                            |                           | הלוואה מתאגיד בנקאי                            |
|                            |                           | הנפקת מניות ואופציות (סדרה 2)                  |
|                            |                           | <b>תזרים מזומנים מפעילות השקעה</b>             |
|                            |                           | מכירה של בתי מלון בגרמניה                      |
|                            |                           | פדיון פיקדונות לזמן ארוך                       |
|                            |                           | <b>מקורות מחברות מוחזקות:</b>                  |
|                            |                           | <b>מפעילות שוטפת במוחזקות - דיבידנד</b>        |
|                            |                           | <b>מפעילות שוטפת במוחזקות- דמי ניהול</b>       |
|                            |                           | <b>מפעילות שוטפת במוחזקות- החזר הלוואה</b>     |
|                            |                           | <b>מגיוס הון במוחזקות - קבלת הלוואה</b>        |
|                            |                           | <b>מגיוס הון במוחזקות - החזר הלוואה שניתנה</b> |
|                            |                           | <b>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</b>     |
|                            |                           | <b>תזרים מזומנים לפעילות מימון</b>             |
|                            |                           | פירעון הלוואה מתאגיד בנקאי                     |
|                            |                           | פירעון קרן אג"ח (סדרה ג')                      |
|                            |                           | <b>תזרים מזומנים לפעילות השקעה</b>             |
|                            |                           | רכישת נדל"ן להשקעה בצרפת                       |
|                            |                           | רכישה של בתי מלון בשוויץ                       |
| ZZZZZ                      | YYYYY                     | <b>יתרת סגירה</b>                              |

<sup>7</sup> 1 בינואר 2011 ועד 31 במארס 2011.  
<sup>8</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

להלן דוגמא לדוח תזרים מזומנים חזוי שייכלל בדוח הרבעון הראשון של שנת 2011 (ללא קשר למועד בו יפורסם דוח זה במהלך התקופה המותרת<sup>9</sup>):

| 1 בינואר עד 31 במרץ 2013 | 1 בינואר עד 31 בדצמבר 2012 | 1 באפריל עד 31 דצמבר 2011 |  |
|--------------------------|----------------------------|---------------------------|--|
| ZZZZZ <sup>11</sup>      | YYYYY <sup>10</sup>        | XXXXX                     | יתרת פתיחה                                 |
|                          |                            |                           | <u>מקורות סולו:</u>                        |
|                          |                            |                           | <b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת</b>         |
|                          |                            |                           | <b>תזרים מזומנים מפעילות מימון</b>         |
|                          |                            |                           | הלוואה מתאגיד בנקאי                        |
|                          |                            |                           | הנפקת מניות ואופציות (סדרה 2)              |
|                          |                            |                           | <b>תזרים מזומנים מפעילות השקעה</b>         |
|                          |                            |                           | מכירה של בתי מלון בגרמניה                  |
|                          |                            |                           | פדיון פיקדונות לזמן ארוך                   |
|                          |                            |                           | <b>מקורות מחברות מוחזקות:</b>              |
|                          |                            |                           | מפעילות שוטפת במוחזקות - דיבידנד           |
|                          |                            |                           | מפעילות שוטפת במוחזקות - דמי ניהול         |
|                          |                            |                           | מפעילות שוטפת במוחזקות - החזר הלוואה       |
|                          |                            |                           | מגיוס הון במוחזקות - קבלת הלוואה           |
|                          |                            |                           | מגיוס הון במוחזקות - החזר הלוואה שניתנה    |
|                          |                            |                           | <u>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</u> |
|                          |                            |                           | <b>תזרים מזומנים לפעילות מימון</b>         |
|                          |                            |                           | פירעון הלוואה מתאגיד בנקאי                 |
|                          |                            |                           | פירעון קרן אג"ח (סדרה ג')                  |
|                          |                            |                           | <b>תזרים מזומנים לפעילות השקעה</b>         |
|                          |                            |                           | רכישת נדל"ן להשקעה בצרפת                   |
|                          |                            |                           | רכישה של בתי מלון בשוויץ                   |
| AAAAA                    | ZZZZZ                      | YYYYY                     | יתרת סגירה                                 |

<sup>9</sup> 1 באפריל 2011 ועד 31 במאי 2011.

<sup>10</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

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

להלן דוגמא לדוח תזרים מזומנים חזוי שייכלל בדוח הרבעון השני של שנת 2011 (ללא קשר למועד בו יפורסם דוח זה במהלך התקופה המותרת<sup>12</sup>):

| 1 ביולי עד 31 דצמבר<br>2011 | 1 בינואר עד 31<br>בדצמבר 2012 | 1 בינואר עד 30 ביוני<br>2013 |  |
|-----------------------------|-------------------------------|------------------------------|--|
| XXXXX                       | YYYYY <sup>13</sup>           | ZZZZZ <sup>14</sup>          | יתרת פתיחה                                 |
|                             |                               |                              | <u>מקורות סולו:</u>                        |
|                             |                               |                              | <b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת</b>         |
|                             |                               |                              | <b>תזרים מזומנים מפעילות מימון</b>         |
|                             |                               |                              | הלוואה מתאגיד בנקאי                        |
|                             |                               |                              | הנפקת מניות ואופציות (סדרה 2)              |
|                             |                               |                              | <b>תזרים מזומנים מפעילות השקעה</b>         |
|                             |                               |                              | מכירה של בתי מלון בגרמניה                  |
|                             |                               |                              | פדיון פיקדונות לזמן ארוך                   |
|                             |                               |                              | <b>מקורות מחברות מוחזקות:</b>              |
|                             |                               |                              | מפעילות שוטפת במוחזקות - דיבידנד           |
|                             |                               |                              | מפעילות שוטפת במוחזקות - דמי ניהול         |
|                             |                               |                              | מפעילות שוטפת במוחזקות - החזר<br>הלוואה    |
|                             |                               |                              | מגיוס הון במוחזקות - קבלת הלוואה           |
|                             |                               |                              | מגיוס הון במוחזקות - החזר הלוואה<br>שניתנה |
|                             |                               |                              | <b>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</b> |
|                             |                               |                              | <b>תזרים מזומנים לפעילות מימון</b>         |
|                             |                               |                              | פירעון הלוואה מתאגיד בנקאי                 |
|                             |                               |                              | פירעון קרן אג"ח (סדרה ג')                  |
|                             |                               |                              | <b>תזרים מזומנים לפעילות השקעה</b>         |
|                             |                               |                              | רכישת נדל"ן להשקעה בצרפת                   |
|                             |                               |                              | רכישה של בתי מלון בשוויץ                   |
|                             |                               |                              |  |
|                             |                               |                              | יתרת סגירה                                 |
| YYYYY                       | ZZZZZ                         | AAAAA                        |  |

<sup>12</sup> 1 ביולי 2011 ועד 31 באוגוסט 2011.

<sup>13</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

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

להלן דוגמא לדוח תזרים מזומנים חזוי שייכלל בדוח הרבעון השלישי של שנת 2011 (ללא קשר למועד בו יפורסם דוח זה במהלך התקופה המותרת<sup>15</sup>):

| 1 באוקטובר עד 31 דצמבר 2011 | 1 בינואר עד 31 בדצמבר 2012 | 1 בינואר עד 30 בספטמבר 2013 |  |
|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--|
| XXXXX                       | YYYYY <sup>16</sup>        | ZZZZZ <sup>17</sup>         | יתרת פתיחה                                 |
|                             |                            |                             | <u>מקורות סולו:</u>                        |
|                             |                            |                             | <b>תזרים מזומנים מפעילות שוטפת</b>         |
|                             |                            |                             | <b>תזרים מזומנים מפעילות מימון</b>         |
|                             |                            |                             | הלוואה מתאגיד בנקאי                        |
|                             |                            |                             | הנפקת מניות ואופציות (סדרה 2)              |
|                             |                            |                             | <b>תזרים מזומנים מפעילות השקעה</b>         |
|                             |                            |                             | מכירה של בתי מלון בגרמניה                  |
|                             |                            |                             | פדיון פיקדונות לזמן ארוך                   |
|                             |                            |                             | <b>מקורות מחברות מוחזקות:</b>              |
|                             |                            |                             | מפעילות שוטפת במוחזקות - דיבידנד           |
|                             |                            |                             | מפעילות שוטפת במוחזקות - דמי ניהול         |
|                             |                            |                             | מפעילות שוטפת במוחזקות - החזר הלוואה       |
|                             |                            |                             | מגיוס הון במוחזקות - קבלת הלוואה           |
|                             |                            |                             | מגיוס הון במוחזקות - החזר הלוואה שניתנה    |
|                             |                            |                             | <b>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</b> |
|                             |                            |                             | <b>תזרים מזומנים לפעילות מימון</b>         |
|                             |                            |                             | פירעון הלוואה מתאגיד בנקאי                 |
|                             |                            |                             | פירעון קרן אג"ח (סדרה ג')                  |
|                             |                            |                             | <b>תזרים מזומנים לפעילות השקעה</b>         |
|                             |                            |                             | רכישת נדל"ן להשקעה בצרפת                   |
|                             |                            |                             | רכישה של בתי מלון בשוויץ                   |
| AAAAA                       | ZZZZZ                      | YYYYY                       | יתרת סגירה                                 |

<sup>15</sup> 1 באוקטובר 2011 ועד 30 בנובמבר 2011.  
<sup>16</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.  
<sup>17</sup> שווה ליתרת הסגירה של התקופה הקודמת.

**נספח ב' - טבלת השוואה**

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

| 1 בינואר עד 31 דצמבר 2010 (בפועל) | 1 בינואר עד 31 דצמבר 2010 (תחזית) |  |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
|                                   |                                   | <b>מקורות סולו:</b>                        |
| ₪ 150,000,000                     | ₪ 80,000,000                      | <b>תזרים מפעילות שוטפת</b>                 |
|                                   |                                   | <b>תזרים מפעילות מימון</b>                 |
| ₪ 100,000,000                     | ₪ 160,000,000                     | הנפקת אג"ח                                 |
|                                   |                                   | <b>תזרים מפעילות השקעה</b>                 |
| ₪ 40,000,000                      | ₪ 100,000,000                     | מכירת נדל"ן להשקעה בגרמניה                 |
|                                   |                                   | <b>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</b> |
|                                   |                                   | <b>תזרים לפעילות מימון</b>                 |
| ₪ 120,000,000                     | ₪ 50,000,000                      | רכישה עצמית של אג"ח                        |
|                                   |                                   | <b>יתרת סגירה</b>                          |

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

| 1 באפריל עד 31 דצמבר 2010 (בפועל) | 1 באפריל עד 31 דצמבר 2010 (תחזית) |  |
|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
|                                   |                                   | <b>מקורות סולו:</b>                        |
| ₪ 150,000,000                     | ₪ 50,000,000                      | <b>תזרים מפעילות שוטפת</b>                 |
|                                   |                                   | <b>תזרים מפעילות מימון</b>                 |
| ₪ 100,000,000                     | ₪ 180,000,000                     | הנפקת אג"ח                                 |
|                                   |                                   | <b>תזרים מפעילות השקעה</b>                 |
| ₪ 60,000,000                      | ₪ 120,000,000                     | מכירת בתי מלון ברוסיה                      |
| ₪ 90,000,000                      | ₪ 50,000,000                      | מכירת נדל"ן להשקעה בישראל                  |
|                                   |                                   | <b>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</b> |
|                                   |                                   | <b>תזרים לפעילות השקעה</b>                 |
| ₪ 72,000,000                      | ₪ 150,000,000                     | רכישת חברה מאוחדת                          |
|                                   |                                   | <b>יתרת סגירה</b>                          |

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

| 1 ביולי עד 31 דצמבר<br>2010 (בפועל) | 1 ביולי עד 31 דצמבר<br>2010 (תחזית) |  |
|-------------------------------------|-------------------------------------|--|
|                                     |                                     | <b>מקורות סולו:</b>                        |
|                                     |                                     | <b>תזרים מפעילות מימון</b>                 |
| ₪ 150,000,000                       | ₪ 100,000,000                       | הנפקת מניות                                |
|                                     |                                     | <b>תזרים מפעילות השקעה</b>                 |
| ₪ 60,000,000                        | ₪ 110,000,000                       | נכסים מכירת בית זיקוק בקנדה                |
|                                     |                                     | <b>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</b> |
|                                     |                                     | <b>תזרים לפעילות מימון</b>                 |
| ₪ 72,000,000                        | ₪ 150,000,000                       | פירעון הלוואה לבנק                         |
|                                     |                                     | <b>יתרת סגירה</b>                          |

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

| 1 באוקטובר עד 31<br>דצמבר 2010 (בפועל) | 1 באוקטובר עד 31<br>דצמבר 2010 (תחזית) |  |
|--|--|--|
|  |  | <b>מקורות סולו:</b>                        |
|  |  | <b>תזרים מפעילות מימון</b>                 |
| ₪ 100,000,000                          | ₪ 150,000,000                          | הנפקת אג"ח                                 |
| ₪ 60,000,000                           | ₪ 100,000,000                          | הנפקת מניות ואופציות                       |
|  |  | <b>תזרים מפעילות השקעה</b>                 |
| ₪ 68,000,000                           | ₪ 120,000,000                          | מכירת החזקה בחברה בת                       |
|  |  | <b>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</b> |
|  |  | <b>תזרים לפעילות השקעה</b>                 |
| ₪ 32,000,000                           | ₪ 10,000,000                           | רכישת חברה בת                              |
|  |  | <b>יתרת סגירה</b>                          |

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

| 1 באפריל עד 31<br>דצמבר 2010 (בפועל) | 1 באפריל עד 31<br>דצמבר 2010 (תחזית) |  |
|--------------------------------------|--------------------------------------|--|
|                                      |                                      | <b>מקורות סולו:</b>                        |
|                                      |                                      | <b>מקורות סולו</b>                         |
| ₪ 150,000,000                        | ₪ 50,000,000                         | <b>תזרים מפעילות שוטפת</b>                 |
|                                      |                                      | <b>תזרים מפעילות מימון</b>                 |
| ₪ 100,000,000                        | ₪ 180,000,000                        | קבלת הלוואה מבנק                           |
|                                      |                                      | <b>תזרים מפעילות השקעה</b>                 |
| ₪ 60,000,000                         | ₪ 120,000,000                        | מכירת בתי מלון בפולין                      |
| ₪ 90,000,000                         | ₪ 50,000,000                         | מכירת נדל"ן להשקעה בישראל                  |
|                                      |                                      | <b>התחייבויות צפויות (שימושים צפויים):</b> |
|                                      |                                      | <b>תזרים לפעילות השקעה</b>                 |
| ₪ 72,000,000                         | ₪ 150,000,000                        | רכישת זיכיון                               |
|                                      |                                      | <b>יתרת סגירה</b>                          |